



LUNDS UNIVERSITET
Ekonomihögskolan

Företagsekonomiska institutionen

FEKH99

Examensarbete i Entreprenörskap och Innovation Management på kandidatnivå

VT15

Asymmetrisk information inom equity crowdfunding

Vikten av finansiell läs- och skrivkunnighet i en värld med potentiella
charlataner

Författare

Ricard Jansson

Karl Sjöholm

Gustav Sjöo

Handledare

Caroline Wigren

Abstrakt

Examensarbetets titel: Asymmetrisk information inom equity crowdfunding- Vikten av finansiell läs- och skrivkunnighet i en värld med potentiella charlataner.

Seminariedatum: 05-03-2015

Författare: Jansson, Ricard, Sjöholm, Karl & Sjöo, Gustav

Ämne/kurs: FEKH99 Examensarbete i Entreprenörskap och Innovation Management på kandidatnivå, 15 HP.

Handledare: Caroline Wigren

Fem nyckelord: Equity crowdfunding, asymmetrisk information, Snedvridet urval (screening/Signalering), Due diligence & Market for Lemons.

Syfte: Syftet med studien är att undersöka om asymmetrisk information mellan företag och finansiärer inom equity crowdfunding är ett problem och om det finns tendenser i marknaden som tyder på att det kan komma att bli ett problem i framtiden.

Metod: Studien kategoriseras som en kvalitativ fallstudie med en induktiv ansats. Data har hämtats via semi-strukturerade intervjuer från sex crowdfundade företag och sveriges två största crowdfundingplattformar.

Teori: Studien berör asymmetrisk information mellan företag och finansierare genom market for lemons, snedvridet urval, hur de kan frama sina budskap samt hur plattformar och investerare bör tänka kring due diligence.

Empiri: Empirin behandlar processen för företagen att accepteras av crowdfundingssidorna och vilket ansvar de anser ligga på finansiärerna.

Resultat: Vi fann att crowdfundingplattformarna och företagen inte ansåg asymmetrisk information mellan företag och finansiärer som ett problem i nuläget, men vi fann luckor i processen vilket kan leda till problem i framtiden.

Abstract

Title: Information asymmetry in equity crowdfunding – The importance of financial knowledge in a world with potential charlatans.

Seminar date: 05-03-2015

Authors: Jansson, Ricard, Sjöholm, Karl & Sjö, Gustav

Subject/course: FEKH99 Degree project in Entrepreneurship & Innovation Management, undergraduate level, 15 UCP.

Advisor: Caroline Wigren

Five keywords: Equity crowdfunding, Information asymmetry, adverse selection, Due diligence & Market for Lemons.

Purpose: The purpose with this thesis is to examine whether information asymmetry between businesses and investors in equity crowdfunding is a problem and if there is a trend in the market that points to a rise of problems in the future.

Methodology: The study is a qualitative case study with an inductive approach. The data has been gathered from six crowdfunded companies and the two main platforms they have acted on through semi-constructed interviews.

Theoretical perspectives: The study concern information asymmetry between businesses and investors through the market for lemons, adverse selection as well as how framing theory can be used in presenting companies and how investors should apply due diligence.

Empirical foundation: The empirical material addresses the process of how companies get accepted by the crowdfunding platforms and whether the responsibility lies on the investors or platform.

Conclusions: Our findings suggest that neither the platforms nor the companies see the information asymmetry between companies and investors as a problem, but that there is a possibility to exploit it that could mean problems in the future.

Förord

Vi vill härmed tacka vår handledare Caroline Wigren för stöd och att du står ut med oss. Tack även för bra feedback och vägledning på denna resa. Stort tack också till alla intervjuade företag som gjorde denna studie möjlig.

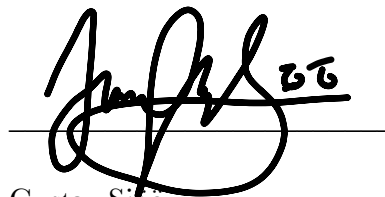
I övrigt vill vi tacka Nicholas Nassim Taleb som gett oss motivation genom att vara intresserad av vår uppsatts och Richard Feynman för att han gett oss hungern till att finna ut hur saker och ting fungerar.

Den 1 juni 2015

Ricard Jansson



Karl Sjöholm



Gustav Sjö

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

INLEDNING	7
1.1. BAKGRUND	7
1.2. PROBLEMDISKUSSION	9
1.3. FRÅGESTÄLLNING.....	10
1.4. SYFTE	11
1.5. AVGRÄNSNINGAR	11
1.6. MÅLGRUPP.....	11
1.7. DISPOSITION.....	12
METOD.....	13
2.1. PERSPEKTIV	13
2.2. ANSATS.....	13
2.3. VAL AV FORSKNINGSMETOD	14
2.4. FORSKNINGSDSIGN	15
2.4.1. Val av empiri och fall.....	15
2.4.2. Definition av fallstudie.....	16
2.5. DATAINSAMLING	16
2.5.1. Urval.....	17
2.5.2. Intervjumetod	17
2.6. SÖKMETOD.....	19
2.7. VAL AV TEORI.....	19
2.8. KÄLLKRITIK	20
2.9. ANALYS AV EMPIRI.....	21
2.10. UTVÄRDERINGSSTRATEGI AV RESULTAT	21
2.11. PRESENTATION AV TEORI, EMPIRI OCH ANALYS	23
TEORETISK REFERENSRAM	25
3.1. TEORETISKT AVSTAMP	25
3.2. ASYMMETRISK INFORMATION.....	26
3.2.1 Asymmetrisk information i praktiken	27
3.3. THE MARKET FOR LEMONS	28
3.4. SNEDVRIDET URVAL.....	30
3.4.1. Signalering.....	30
3.4.2. Screening	31
3.5. FRAMING EFFECT.....	31
3.7. MORAL HAZARD	33
3.8. DUE DILIGENCE.....	34
EMPIRI	36
4.1. PLATTFORM.....	36
4.1.1. Crowd cube.....	36
4.1.2. Fundedbyme.....	37

4.1.3. Due diligence och screeningprocess.....	38
4.1.4. Investerarnas ansvar.....	41
4.2. FÖRETAG	42
4.2.1. Val av finansiering.....	42
4.2.2. Screeningprocess.....	43
4.2.3. Plattformens och investerarnas ansvar.....	44
4.2.4. Möjlighet att undanhålla information.....	44
4.2.5. Marknadens framtid	46
TEORETISK ÅTERKOPPLING	48
5.1. ASYMMETRISK INFORMATION.....	48
5.2. MARKET FOR LEMONS.....	50
5.3. FRAMING EFFECT.....	52
5.4. DUE DILIGENCE.....	53
5.5. TILLIT	54
5.6. SNEDVRIDET URVAL.....	56
5.6.1. Screening	56
5.6.2. Signalering.....	58
5.7. MORAL HAZARD	58
SLUTSATS & SLUTDISKUSSION	60
6.1. SLUTSATS.....	60
6.2. SLUTDISKUSSION	63
6.2.1. Trovärdighet	63
6.2.2. Autencitet.....	64
6.2.3. Genomförande	64
6.2.4. Utvärdering av teorier.....	65
6.2.5. Generaliserbarhet.....	65
6.2.6. Förslag till vidare forskning.....	66
REFERENSER	67
APPENDICES	70
1. INTERVJUFRÅGOR FÖRETAG	70
2. INTERVJUFRÅGOR PLATTFORM.....	71
3. INTERVJUADE PERSONER OCH FÖRETAG.....	72

INLEDNING

I detta avsnitt kommer vi att förklara bakgrunden till problemet, vilken forskning som tidigare har gjort och formulera problemet genom en diskussion som kommer mynna ut i en frågeställning och ett syfte med uppsatsen.

Denna uppsats handlar om fenomenet equity crowdfunding. Att undersöka crowdfunding är viktigt eftersom den marknad som uppstått då företag blir gräsrotsfinansierade leder till att fler investeringsmöjligheter öppnar upp sig för allmänheten. Finansiären går in med kapital i bolaget i utbyte mot andelar och eventuella framtida vinster. Barriärerna till att finansiera är i crowdfunding mycket lägre och låter vem som helst med kapital att investera. Detta kan leda till att många utan kunskap om due diligence¹ tillförlitar sig på en bra pitch² istället. Detta kan leda till förhållanden där asymmetrisk information³ mellan företaget och investerare resulterar i en investering som inte blivit av om informationen mellan parterna var perfekt.

1.1. BAKGRUND

Metoderna för nya företag och projekt att få finansiering har länge varit dels eget kapital, dels lån från familj, vänner, bank och andra institutioner, samt att sälja andelar i bolaget till enskilda investerare såsom affärsänglar eller venture capital-bolag. Att gå till enskilda investerare innebär ofta en komplicerad och långdragen process där få finansiärer gör anspråk på stora delar av företaget och genomför en grundlig due diligence av företaget. Nätverk är

¹ Due diligence är en ekonomisk, teknisk eller legal besiktning av ett företag och vars mål är att

² En pitch är en kort generell presentation av en idé.

³ Ett fenomen där man utgår från att aktörer har olika grader av information. Se teorikapitel 3.2.

viktigt då det gäller att bygga förtroende och känna rätt människor för att få tillit och tillgång till kapital. I många fall behöver företaget också visa upp resultat och försäljning för att få in seriösa investeringar i företaget och det råder ofta en osäkerhet ifall finansörerna någonsin kommer att se sina pengar igen (Justin Longenecker, J. Petty, Leslie Palich, Frank Hoy).

Att investerare ska få sina pengar tillbaka som följd av en investering är inte helt självklart och har historiskt varit ett läge för bedrägeri. Ett typexempel på detta är Charles Ponzi's pyramidbedrägeri under 1920-talet där han betalade tillbaka investerare med nya investerares investeringar (U.S securities and exchange commission, 2015). Bedrägeri har länge förekommit och kan förekomma när någon gynnas av att vara oärlig. Judas bedrog Jesus för trettio silvermynt (Matt. 26:48, Svenska folkbibeln), de amerikanska försäljarna under 1800-talet som sålde medicin under namnet snake oil och lovade mirakelkurer mot smärta men egentligen inte hade någon vetenskaplig direkt effekt (Graber, 2007) och Enron's kollaps år 2001 där det visade sig att företaget hade ägnat sig åt redovisningsbedrägeri och manipulerat sin redovisning så att bolaget visade upp fabricerade värden och vinster vilket ledde till en felaktig värdering av aktien (Ackman, 2002).

På senare år har en typ av finansiering ökat i popularitet hos nya företag som vill samla in pengar för att växa, nämligen crowdfunding. Gräsrotsfinansiering har funnits länge och man vet att Jonathan Swift samlade in små summor från flera personer till den irländska lånefonden som riktade sig mot låginkomsttagare och gav de möjligheten att starta företag trots att deras kreditvärde var lågt (syndicatoroom.com, 2015). Detta har nu spridit sig till företagande och är nu en trend där flera finansörer går in och backar start-ups och gör det möjligt för dessa att komma ut på marknaden. Idag finns det fyra typer av crowdfunding och dessa är: (1) reward based crowdfunding som bygger på att ett företag söker finansiering för att skapa och sälja en viss produkt eller tjänst, och som belöning för investerarnas kapitalinsats får de produkten i belöning ifall finansieringen når sitt mål och företaget går i produktion (crowdcube.se, 2015). (2) equity crowdfunding Detta är alltså i likhet med att agera som en tidig investerare som får andelar i bolaget i utbyte mot kapital (crowdcube.se, 2015). (3) lånebaserad crowdfunding, vilket innefattar ett stort antal mikrolån till företaget och (4) donationsbaserad crowdfunding vilket helt går ut på individuella donationer till företag och projekt. (crowdcube.se, 2015)

Populariteten har vuxit de senaste åren och enligt statistik mellan 2010 och 2014 ökade antalet lanseringar av projekt som nådde upp till sin behövda finansiering från sidan kickstarter från 3910 lyckade lanseringar 2010 till 22252 lyckade lanseringar 2014 (Statista.com, 2015)

Tidigare forskning inom området equity crowdfunding har bedrivits främst inom juridiken. D. Ibrahims (2015) artikel *Equity crowdfunding: a market for lemons* och John Marshalls (2013) uppsats *The Lemons Problem in Crowdfunding* menar främst att det kan finnas en typ av asymmetrisk information inom marknaden och att det finns risker att ohederliga aktörer förstör marknaden för kvalitativa projekt. L. Hazens (2012) *Crowdfunding or Fraudfunding?* säger att sociala mediers inverkan på investerare inom crowdfunding ökar risk för bedrägeri och att små investeringar inte borde ha mindre skydd och otillräcklig due diligence.

På olika marknader har det förekommit bedrägerier så som den finansiella och begagnade varumarknaden⁴ där någon utgett felaktig eller otillräcklig information angående möjligheten. Liknande problem har uppstått inom crowdfunding där det har förekommit att företag lyckats samla in finansiering genom lögn, ogrundade påståenden eller genom skalbolag på siten kickstarter (Nunez, 2014)

1.2. PROBLEMDISKUSSION

Crowdfunding innebär att flera finansierare går in med mindre summor pengar till skillnad från t.ex. affärsänglar som ofta satsar större summor på färre personer (Daboczy, 2012). Då framförallt equity crowdfunding har sänkt både de finansiella och nätverksbaserade trösklarna för privatpersoner att investera i onoterade bolag kan det tänkas att privatpersoner inte utför samma utförliga due diligence som ett etablerat riskkapitalbolag eller en affärsängel kan tänkas göra. Detta kan utnyttjas av ohederliga aktörer som då får in pengar till ett luftslott, baserat på

⁴ Marknad där man säljer begagnade varor vilket betyder att någon redan köpt eller använt varan.

en övertygande presentation, men utan att finansiärerna haft kunskapen att göra korrekta beslut (Hedenstierna, 2013).

Inom ekonomi och kontraktteori har problem belysts tidigare inom finansiella och begagnade marknader där säljare och köpare inte har samma tillgång till relevant information. G, Akerlöf (1970), M, Spence (1973) och J, Stiglitz (1975) fick alla Nobelpriset 2001 för sin forskning inom detta. Det kan förekomma inom flera marknader att antingen säljare eller köpare döljer information från den andra parten, vilket ger upphov till en ojämn fördelning av information (Stiglitz, 1975). Inom marknader där asymmetrisk information existerar har de generella priserna gått ner då finansiärer eller köpare vet om att det finns bedragare och inte vill bli lurade. Detta har visats inom den marknaden för begagnade bilar då tilliten sjunkit på grund av oseriösa aktörer som sålt defekta bilar utan att informera köparen om felen (Akerlöf, 1970).

Därför är det viktigt att på en fungerande marknad att köpare och säljare känner tillit till varandra. Tillit, vilket Adler (2001) definierar kort som förtroende i någon annans goodwill, är en av grundorsakerna till transaktionerna på en marknad. Om inte tillit finns, finns därmed inte förtroende i de andra aktörernas goodwill på marknaden, då de handlar i sina egna intressen. Vi ser att tillit kan kunna påverkas av ohederliga aktörer på marknaden för crowdfunding, och att det finns ett behov av att få ökad förståelse för denna företeelse.

I och med den exponentiella ökningen av lyckade crowdfundingprojekt de senaste åtta åren, och lyckade equity crowdfundingprojekt de senaste fyra åren, är crowdfunding fortfarande en relativt ung marknad (Statista.com, 2015). Problem har uppstått och både finansiärer och entreprenörer har blivit bedragna på satsat kapital men eftersom företeelsen är ny finns det ingen klar forskning på vilka exakta problem och företeelser som faktiskt uppkommer (Nunez, 2014).

1.3. FRÅGESTÄLLNING

Är möjligheten för företag att utnyttja asymmetrisk information gentemot finansiärerna inom equity crowdfunding ett problem, och kan det komma bli ett problem i framtiden?

1.4. SYFTE

Syftet med denna uppsats är att undersöka om olika marknadsproblem som t.ex. snedvridet urval och asymmetrisk information inom equity crowdfunding kan, när det utnyttjas av företag, leda till problem på marknaden.

1.5. AVGRÄNSNINGAR

Studien avgränsar sig till equity crowdfunding där gräsrotsfinansierare satsar kapital mot andelar och eventuella framtida vinster. Studien kommer att undersöka asymmetrisk information mellan företag och finansierare utifrån två crowdfundingplattformar, nämligen FundedByMe och Crowdcube Nordic och sedan sex företag som blivit finansierade genom dessa.

1.6. MÅLGRUPP

Denna studie riktar sig till vidare forskning, entreprenörer som funderar på att använda sig av equity crowdfunding och privatpersoner som är intresserade av att investera på denna nya finansiella marknad.

I detta avsnitt har vi redogjort bakgrunden till vårt ämne och en problemdiskussion där vi landat i en frågeställning och syfte med uppsatsen som behandlar möjligheterna för företag att utnyttja asymmetrisk information och ifall detta kan innebära problem. Denna frågeställning och syfte är klart avgränsat till svenska crowdfundingplattformar och lyckade equity-crowdfuningföretag och uppsatsen har en tydlig målgrupp i vidare forskning, entreprenörer och personer intresserade av denna nya marknad

1.7. DISPOSITION

Kapitel 1 – Inledning

I detta avsnitt kommer vi att förklara bakgrunden till problemet, vilken forskning som tidigare har gjort och formulera problemet genom en diskussion som kommer mynna ut i en frågeställning och ett syfte med rapporten.

Kapitel 2 – Metod

I detta kapitel kommer vi att ta upp vilken metod vi har använt oss av i vår studie. Vi kommer att diskutera vilket perspektiv, ansats och val av forskningsmetod vi använt oss av. Vi kommer att diskutera hur det empiriska materialet samlats in och hur vi kritiskt granskat vår insamlade data.

Kapitel 3 - Teoretisk referensram

I detta kapitel kommer vi presentera vårt val av teori. Teorierna är valda efter dess relevans inom ämnet. Teorierna skall fungera som ett stöd till att analysera empirin.

Kapitel 4 – Empiri

I detta kapitel kommer vi presentera vår insamlade empiri som vi har fått genom att intervjua 6 företag som har haft lyckade crowdfunding kampanjer och de två största crowdfunding sidorna i Sverige nämligen FundedByMe och Crowdcube Nordic. Empirin är uppdelad i att först presenteras plattformarna och sedan kommer företagen. Varje empiridel är uppdelad i först en presentation vilka aktörerna är, vilken screening process de blev utsatta för eller i Plattformarnas fall gör och till sist vilket ansvar som ligger på investerarna.

Kapitel 5 – Teoretisk återkoppling

I detta kapitel kommer vi att koppla vår teori till vår insamlade empiri vilket kommer presenteras utifrån att vi analyserar empirin genom varje enskild teori individuellt.

Kapitel 6 - Slutsats/slutdiskussion

I detta kapitel kommer vi presentera vår slutsats utifrån vår analys av teorin och empirin. Vi fortsätter sedan med en kritisk diskussion kring vårt tillvägagångsätt på uppsatsen och huruvida vårt resultat är trovärdigt. Vi avslutar kapitlet med förslag för forskning vi anser kommit ur vårt arbete och även intressanta andra ämnen inom crowdfunding vi anser skulle vara intressant att forska vidare kring.

METOD

I detta kapitel kommer vi att ta upp vilken metod vi har använt oss av i vår studie. Vi kommer diskutera vilket perspektiv, ansats och val av forskningsmetod vi använt oss av. Vi kommer diskutera hur det empiriska materialet samlats in och hur vi kritiskt granskat vår insamlade data.

2.1. PERSPEKTIV

Vi har valt att utgå ifrån ett företagsperspektiv inom equity crowdfunding då företagen besitter relevant information i högre grad i relation till marknaden. Vårt perspektiv bygger på att företaget har möjlighet att dela sin information utifrån sina egna preferenser. Skillnaden i kunskap, erfarenhet och nätverk mellan en gräsrotsfinansiär och en affärsängel, i förhållandet investerare/företag, gör det relevant att undersöka asymmetrisk information inom equity crowdfunding. Genom att utgå från företagen får vi ett klart perspektiv till vilken grad företagen på equity crowdfunding-marknaden kan signalera eller undanhålla information för att uppnå finansiering.

Tidigare forskning inom området equity crowdfunding, framför allt inom juridik och i liknande samband inom kontraktsteori, tyder på att det kan uppstå ett problem inom marknaden. Vårt perspektiv kommer i förstahand utgå från de intervjuer vi gör med företag som har samlat in crowdfunding och med personer som driver dessa marknader.

2.2. ANSATS

Efter att ha valt från vilket perspektiv studien ska utgå ifrån har vi kommit fram till vilken ansats som är mest lämplig för uppsatsen. Skillnaden mellan dessa är att perspektiv är med hjälp av vilka ögon vi ser problemet medan ansatsen beskriver hur vi ställer oss till tidigare forskning och teori. Eftersom vi i den här studien tittar närmare på företags möjligheter att

undanhålla information för sina finansiärer har vi valt en induktiv ansats. Den induktiva ansatsen hjälper oss att beskriva våra observationer/intervjuer och möjliggör en generalisering av problemet utifrån vår empiri (Bryman & Bell, 2013). Bryman & Bell (2013) beskriver den induktiva ansatsen som ett tillvägagångssätt att försöka sig på att skapa och förstå teori utifrån observationer. Då vår forskning strävar efter att genom intervjuer med relevanta aktörer få tillgång till en generalisering av problemet inom asymmetrisk information och crowdfunding-marknaden passar den induktiva ansatsen oss. Detta betyder också att vi väljer bort den deduktiva ansatsen.

Deduktion väljs bort eftersom den baseras på att bedöma redan existerande teories trovärdighet genom att samla in empiri och sedan kontrollera hur verklighetsanknuten teorin är (Bryman & Bell, 2013). Vår uppsats siktar mot att beskriva ett eventuellt problem inom equity crowdfunding som kan uppstå mellan företag och finansiärer då den ena kan välja att undanhålla information för den andra. Vi vill genom att tala med företagen genom semi-strukturerade intervjuer få expertkunskap inom området för att kontrollera om problem kan uppstå. Vi har valt en kvalitativ angreppssätt på uppsatsen där vi kommer använda teorin som ett hjälpmedel för att finna samband och därmed inte mäta teorins validitet. Därmed faller den deduktiva ansatsen bort.

2.3. VAL AV FORSKNINGSMETOD

För denna uppsats har vi valt en kvalitativ forskningsmetod då vi fokuserar på aktörers och nyckelpersoners individuella uppfattning om verkligheten på marknaden. Enligt Bryman & Bell (2013) är en stor skillnad mellan kvalitativ och kvantitativ metod fokuseringen på ord kontra siffror. Vi kommer inte ha möjlighet att samla den mängd data som krävs för att undersöka marknads framtid som hade krävts med en kvantitativ metod, utan får förlita oss på experters kunskap och deras tolkning av verkligheten. Eftersom vi även undersöker aktörers förtroende till varandra, marknaden och huruvida det finns utrymme för manipulation, är det viktigt att utgå från deltagarna i studiens uppfattning istället för våra egna. Detta menar

Bryman & Bell (2013) är en viktig skillnad mellan de två olika forskningsmetoderna och ännu en anledning till vårt val av en kvalitativ forskningsmetod.

Då vi kommer förlita oss på deltagares i studien uppfattning av verkligheten, och sen “vår uppfattning om vad som är betydelsefullt” kommer vi inte ifrån den subjektivitet Bryman & Bell (2013) framför kritik mot. Kritiken innefattar också de svårigheter som uppstår i att replikera kvalitativa studier till andra ämnesområden. Dels på grund av vår subjektivitet men också att metoden är ostrukturerad och bygger på vår individuella process (Bryman & Bell, 2013). Samtidigt som vi tillkännager problemet anser vi också att det är nödvändigt för vår forskning att låta vårt och våra respondenters omdöme styra forskningen för att komma till en så korrekt slutsats som möjligt.

2.4. FORSKNINGSDSIGN

Vi har enligt en induktiv kvalitativ metod gjort en studie som fokuserar på hur marknaden för equity crowdfunding påverkas av asymmetrisk information. Data har samlats in genom semistrukturerade intervjuer gjorda med svenska crowdfundingplattformar och företag med lyckade crowdfundingkampanjer. Den insamlade empirin har sedan analyserats och jämförts med varandra. Vår fallstudie undersöker den svenska marknaden idag och huruvida det finns utrymme för manipulation från företagen, och hur det kommer påverka marknaden i framtiden. En fallstudie behandlar enligt Bryman & Bell (2013) ett enda fall, som i sin tur kan vara en organisation, en plats eller händelse. Vi behandlar företagen på equity crowdfundingmarknaden som ett fall i en instrumentell fallstudie vars syfte är att utifrån asymmetrisk information få en ökad förståelse för vår generella frågeställning (Bryman & Bell, 2013).

2.4.1. Val av empiri och fall

Anledningen till att undersöka just equity crowdfundingmarknaden är att företeelsen är så pass ny. Marknaden ökar exponentiellt men forskningen kring den har fortfarande inte etablerats.

Vi ser att marknaden har potential men ser också vissa fallgropar på vägen. Genom att undersöka just asymmetrisk information kommer vi kunna besvara frågor vi funderat över och ge ökad förståelse för framtiden av denna marknad.

2.4.2. Definition av fallstudie

Denna instrumentella fallstudie består av åtta semi-strukturerade intervjuer med två crowdfundingplattformar och företag med lyckade crowdfundingkampanjer från varje plattform. Vi undersöker hur marknaden ser ut idag efter den stora ökningen projekt som uppkommit de senaste åren. Detta kommer att undersökas utifrån företagens perspektiv med hjälp av crowdfundingplattformarna och lyckade entreprenörer på crowdfundingmarknaden.

2.5. DATAINSAMLING

Primärdata för denna uppsats är insamlad genom semistrukturerade intervjuer med crowdfundingplattformar och företag med lyckade insamlingskampanjer. Vi har valt ut de två största plattformarna i Sverige för equity crowdfunding och har pratat med företag som lyckats med kampanjer på varje plattform. Detta för att få en så riktig bild som möjligt över sambandet mellan företag och plattform. Dessa företag är valda genom bekvämlighetsurval vilket betyder att vi intervjuat de personer som varit tillgängliga och hade ett intresse av att vara med, då många entreprenörer är upptagna och inte hade tid att bli intervjuade under vårt relativt korta arbete (Bryman & Bell, 2013).

Sekundärkällor innefattar vetenskapliga artiklar som relaterar till asymmetrisk information på finansiella marknader, snedvridet urval, moral hazard samt due diligence (Bryman & Bell, 2013). Genom att granska dessa kan vi tillsammans med empirin dra paralleller och slutsatser till crowdfunding (Bryman & Bell, 2013). Även källor från crowdfundingspecifika plattformar som kickstarter och syndicatoroom bidrar med statistik kring fenomenet crowdfunding.

2.5.1. Urval

Vi använder oss av ett målinriktat urval där vi har klara kriterier för vilka vi vill intervjua och varför. Detta är ett icke-sannolikhetsurval där vi har valt respondenter noggrant utifrån vad vi vill veta (Bryman & Bell, 2013). För att klargöra hur vi gått till väga har urvalet gjorts i tre steg.

- **Population** - Populationen för vår studie kring asymmetrisk information på crowdfundingmarknaden är delad i två kategorier: personer med kontroll över crowdfundingplattformar och företag med lyckade crowdfundingkampanjer.
- **Sample** - Vi avgränsar oss till den svenska marknaden och till equity crowdfunding. Detta innebär att vi endast undersöker svenska plattformar och svenska företag som tillhandahåller eller har sökt equity crowdfunding.
- **Sample frame** - De som vidare analyseras är de svenska plattformar och företag som har tid att bli intervjuade.

2.5.2. Intervjumetod

Av de två huvudsakliga typer av kvalitativa intervjuer Bryman & Bell(2013) presenterar, ostrukturerade och semistrukturerade, bygger denna undersökning på en semistrukturerad intervjumetod. Intervjuerna består av ett antal öppna frågor rörande vår frågeställning som gav respondenten frihet att tala öppet och utveckla sina tankar rörande asymmetrisk information på equity crowdfundingmarknaden. Detta för att låta de resonera kring sina egna tankar och på så sätt leda oss till ett så sanningsenligt svar som möjligt.

I våra intervjuer har vi försökt att ställa så öppna frågor som möjligt, detta för att dessa inte skall vara ledande. Ledande frågor brukar resultera att man påverkar eller styr respondenten, speciellt om det ligger ett inbäddat svar i frågan. Det är viktigt att eftersträva att ställa frågor

som inte avgränsar sig till vissa svarsalternativ (Andersson, 1994). Vi har försökt nå objektivitet och så sanningsenliga svar som möjligt genom att inte stänga våra frågor för vissa svar. Utifrån semiotik har vi tänkt på vilken betoning man ställer sina frågor och vilka ord man skall undvika för att ställa frågor som möjliggör för respondenten att svara fritt. (Backman, 2008).

Intervjuerna har i ett fall genomförts via telefon och resten via Skype. Anledningen till detta är att det på Skype finns möjlighet till videosamtal där vi kan läsa av kroppsspråk från respondenten och att ljudkvaliteten på Skype är bättre. Intervjuerna har spelats in för att ha exakt dokumentation över vad som sas och hur det sas och för att inte låta oss eller respondenten bli distraherade av våra anteckningar.

Vi började med att vara två närvarande vid intervjuerna men detta visade sig överflödigt och ineffektivt vilket ledde till att de sista fem intervjuerna genomfördes av enbart Karl Sjöholm för att ge intervjuerna så bra flyt som möjligt och även skapa kontinuitet. Intervjuerna har sedan transkriberats av Gustav Sjöo där vi har valt att utelämna onomatopoetiska ord på grund av att vi räknar dessa som överflödiga för den typ av analys vi ämnar göra. I annat är intervjuerna transkriberade ordagrant.

2.5.2.1. UTFORMNING AV INTERVJUFRÅGOR

För att kunna ställa relevanta frågor som relaterar till vår frågeställning har vi utformat intervjufrågorna utifrån vår valda teori (Andersson, 1994). Vi har utformat frågor både mot företagen och mot plattformarna för att få två olika vinklar på samma fenomen.

För företagen har vi utgått från asymmetrisk information/snedvridet urval (fråga 3, 5, 7) för att få reda på hur screeningprocesser och signalering går till i praktiken. Vi har också i fråga 7 försökt ta reda på ifall de har sett möjligheter att aktiv undanhålla information eller agera oärligt. För att få en inblick i hur tillit och moral hazard fungerar i praktiken har vi frågat om de har hört om oseriösa aktörer (fråga 8) och på vilken part ansvaret ligger (fråga 6). Se appendix 1.

För plattformarna har vi utgått från asymmetrisk information och snedvridet urval i likhet med företagen fast ur plattformens perspektiv och hur deras due diligence går till, fråga 3, 4, 5.

Fråga 2, 5, 6 och 7 relaterar till market for lemons i det att vi får en bild av marknaden och möjligheterna för oärliga aktörer att agera på denna. Se appendix 2.

2.6. SÖKMETOD

För att hitta teori har vi provat oss fram och förvärvat kunskap från en föreläsning av Bitte Holm om vilka referensdatabaser som finns tillgängliga samt hur det fungerar och hur man avgränsar sin sökning. Vår sökmetod av litteratur och artiklar kommer ifrån olika referensdatabaser på Internet däribland, Google Scholar, Lovisa och LUB-search. Enligt J, Backman (2008) är det viktigt när man använder sig av referensbaser på internet att bestämma söktermer. Vi har använt oss av sökord som equity crowdfunding, framing, due diligence, signaling, screening, market for lemons, fraud, moral Hazard, credibility, adverse selection och information asymmetri. Övrigt praktiskt material om hur marknaden ser ut i dag och statistik har samlats in genom sökningar på Google.

2.7. VAL AV TEORI

Vi har valt vår teori utifrån två kriterier (1) de hjälper oss att förstå problemet vi undersöker där det finns vetenskapliga artiklar och uppsatser tillgängliga vilket möjliggör en djupare förståelse. (2) teorin skall enligt oss själva kunna gå att applicera på problemet och relatera till resultatet vi tror vi kommer presentera, vilket är att företag genom asymmetrisk information kan uppnå sitt finansieringsmål. De artiklar vi har använt och plockat teori ifrån anser vi är relevanta då de belyser asymmetrisk information mellan företag och finansiärer eller säljare och köpare. Teori inom detta område är viktigt då denna teori bygger på ojämn fördelning av information. Vi har använt oss av erkända författare som G. Akerlöf (1970), J. Stiglitz (1973) och M. Spence(1975) som belyser asymmetrisk information och skapat teori kring detta. Vi kommer att utgå från teorier som snedvridet urval (signalering, screening) där vi får möjlighet att ur företagets perspektiv beskriva hur de kan påverka eventuella finansiärer genom att uttrycka information på ett visst sätt eller undanhålla information. Genom att använda oss av

A, Tversky & D, Kahnemans (1981) teori om framing får vi ett perspektiv på hur företag faktiskt kan gå tillväga för att använda information till sin fördel. Vidare hjälper Moral Hazard oss att förstå problemet då det finns parter som kan dra vinning av att manipulera en motpart. All teori vi använder oss av skall vara relevant för att beskriva hur företagen kan vara manipulativa genom att undanhålla eller uttrycka information på ett speciellt sätt för att gynna sig själva.

En annan artikel vi utgår från är G. Akerlöfs *Market for Lemons* (1970) som beskriver att det finns en villighet hos vissa aktörer att undanhålla relevant information för egen ekonomisk vinning. Vi kommer även använda oss av de vetenskapliga artiklarna som existerar kring asymmetrisk information och crowdfunding. Dessa teorier hjälper oss att förstå den eventuella asymmetrisk information som råder inom equity crowdfunding mellan finansörerna och företagen.

2.8. KÄLLKRITIK

Det är alltid viktigt att komma ihåg att det i och med den mänskliga faktorn finns det alltid en möjlighet att vilja publicera ett resultat eller förmedla ett budskap som inte är helt korrekt. Enligt Bryman & Bell (2013) är det därför viktigt att bedöma sina insamlade data och teorier ur ett källkritiskt perspektiv. Då equity crowdfunding är ett relativt nytt ämne finns det få artiklar som blivit tillräckligt granskade och därför blir det viktigt för oss att inte bara tro blint på informationen utan även kontrollera denna. Då teorier är approximationer av sanningen bör man alltid ställa sig kritiskt till de flesta teorier, men de äldre artiklar vi använder har funnits med länge och står sig fortfarande högt vilket tyder på att dessa är mer trovärdiga. Då vi håller med K. Poppers (1997) falsifikationskriterier för teorier har många av de teorier vi valt funnits med en längre tid och varit öppna för kritik av andra forskare. Att de står sig än i dag trots detta borde tyda på att det är välutvecklade approximationer av vad vi tror är sanning. I fallet med den insamlade empiriska data skall man alltid ställa sig kritisk, speciellt då vi vill belysa ett problem inom marknaden vi undersöker, då personer kan känna att man försöker underminera deras prestation vilket kan leda till svar som inte belyser den verklighet vi vill komma åt.

2.9. ANALYS AV EMPIRI

Vi har valt att analysera vår insamlade empiriska data genom grundad teori vilket är en metod för att analysera kvalitativ data där man kategoriserar den insamlade datan efter vad som är relevant för forskningsprojektet (Bryman & Bell, 2013). Vi har samlat in data genom intervjuer som vi sedan transkriberat. Genom att gå tillbaka och analysera texterna kan vi hitta teoretiska och praktiska stycken som vi kategoriserar efter teoretisk relevans och praktiskt användbarhet. Detta kallas inom den grundade teorin för kodning vilket vi använder oss av för att bryta ner vår data (Bryman & Bell, 2013). Genom vårt teoretiska urval får vi en bild av vilken del av datan som är viktigt för oss att fokusera på, teorin hjälper oss sedan att hitta sociala företeelser som är relevant för vårt projekt (Bryman & Bell, 2013). Vi anser att denna metod är mest lämpad då vi samlat in en mängd kvalitativ data under våra intervjuer som vi sedan transkriberat. Metoden tillåter oss genom kodning gå tillbaka i vårt material och analysera datan, möjligheten att finna samband och relevans till vår teoretiska återkoppling tror vi blir som störst genom grundad teori (Bryman & Bell, 2013). Eftersom en har hållit de flesta intervjuerna och en har transkriberat dem har det gett oss möjligheten att analysera den insamlade datan individuellt i olika omgångar. Först av personen som intervjuar, sedan personen som transkriberar, och slutligen en tredje person som tittar på det för första gången. Detta för att ställa varje individuell analys mot varandra för att sedan komma fram till det mest relevanta för vår frågeställning.

2.10. UTVÄRDERINGSSTRATEGI AV RESULTAT

När man bedömer forskning brukar man ofta undersöka studiens reliabilitet och validitet och dessa är viktiga instrument för att se kvaliteten i forskningen (Bryman & Bell, 2013). Bryman & Bell beskriver reliabilitet som ett mått på tillförlitligheten och om man skulle göra om studien huruvida resultatet skulle bli det samma och därav är ett mått på om en undersökning är stabil eller inte. Validiteten handlar däremot om de bedömningar som kommit ur studien mäter det de faktiskt skall mäta och om de hänger ihop. Dessa mått är framförallt använda inom den

kvantitativa forskningen men kan appliceras på kvalitativ forskning också. Det har dock debatterats om hur bra mått dessa verkligen är när det kommer till kvalitativa rapporter och flera subkategorier har lagts fram för att bedöma dessa på kvalitativ forskning. Eftersom den datan vi har samlat in från våra respondenter bör trovärdighetsgranskas har vi istället valt att utgå från LeCompte & Goetz(1982) samband mellan validitet och reliabilitet där de delar upp dessa i 4 kategorier.

- Extern reliabilitet - Enligt LeCompte & Goetz är detta där man mäter om undersökningen är replikerbar(1982). Om man gör undersökningen igen så uppnår man samma resultat och kommer fram till samma slutsats. Problemet här som de själva också inser är att man inte kan med hundra procents säkerhet upprepa en social miljö igen och därav inte kan helt upprepa en undersökning. De föreslår dock sociala strategier där man skall försöka uppnå samma sociala miljö för att göra studien replikerbar (LeCompte & Goetz, 1982). Detta betyder det är viktigt att förmedla miljön datainsamlingen skedde i så upprepade forskning och granskning kan utföras (LeCompte & Goetz, 1982).
- Intern reliabilitet - Beskriver hur vi forskare bestämmer oss gemensamt att analysera underlaget och informationen vi samlar in, hur vi ser och tolkar informationen och som grupp bestämmer oss för innebörden av den insamlade datan (LeCompte & Goetz, 1982). Vi har i gruppen samtalat om hur vi skall bedöma den empiriska datan, där vi skall tolka den insamlade informationen utifrån vilka luckor företagen kan använda sig av för att skapa eller signalera missledande och ofullständiga budskap.
- Intern validitet - Syftar till att de observationer vi gör relaterar till de teoretiska begrepp och slutsatser vi tänker komma fram till(LeCompte & Goetz, 1982). Vi har valt respondenter som är anpassade efter de teoretiska frågorna vi vill ha svar på och utifrån den information som är nödvändig att samla in för att svara på vårt teoretiska problem.

- Extern validitet - Är hur undersökningen fungerar i andra sociala miljöer och om man kan generalisera och applicera den på dessa (LeCompte & Goetz, 1982). Detta kan bli ett problem för oss då vi ämnar göra en fallstudie där vi riktar in oss på en speciell miljö som kan resultera i att den forskningen blir svårare att replikera i ett annan social kontext.

Vi har genom studien tänkt på att följa dessa regler så att informationen vi samlar in blir så pass objektiv som möjligt. Intervjuerna är baserade på teori och respondenterna är relevanta för vårt problem och vår teoretiska referensram. Vi har valt att intervjua personerna i deras naturliga miljö som entreprenörer, företagare och innovatörer och genom detta hoppas vi kunna få svaren ur en social miljö som är nära verkligheten där problemet kan uppstå. Vi kommer längre fram i vår slutdiskussion diskutera vidare vad som kunde gjorts annorlunda för att uppnå ett mer relevant resultat eller bättre tillvägagångssätt.

2.11. PRESENTATION AV TEORI, EMPIRI OCH ANALYS

Vi har valt att presentera vår analys enligt följande formel: enskild teori mot relevant empiri. Detta för att vi tycker det är ett rakt och strukturerat sätt att dels genomföra vår analys på ett adekvat sätt för att få resultatet så tydligt som möjligt, och dels för att som läsare lättare hitta de relevanta bitarna i teori och empiri. Man skulle kunna presentera vårt resultat på flera olika sätt, däribland skulle man kunna applicerat samtlig teori på varje enskilt företag och plattform. Detta anser vi dock hade varit alltför detaljerat och repetitivt då det lätt blir tråkigt och intresset för att läsa uppsatsen minskar. Därför har vi valt att sammanslå empirin för att göra analysen så rak och tydlig som möjligt samtidigt som att väsentlig information från empirin finns kvar att presenteras.

I detta avsnitt har vi klargjort för val av en kvalitativ metod med induktiv ansats. Datan är insamlad genom semistrukturerade intervjuer med företag från marknaden och personer som reglerar denna. Den valda teorin har

utvalts utifrån två kriterier: de ska underlätta förståelse av problem och samtidigt kunna gå att applicera på problemet och relatera till det resultat vi kommer att presentera. Vår analys av datan är genomförd utifrån grundad teori och studien är tänkt att hålla hög grad av validitet och reliabilitet.

TEORETISK REFERENS RAM

I detta kapitel kommer vi presentera vårt val av teori. Teorierna är valda efter dess relevans inom ämnet. Asymmetrisk information ger oss förståelse för informationsförhållanden som kan uppstå mellan investerare och företag. Vi fördjupar oss inom ämnet genom snedvridet urval som kan förklara genom signalering hur företagen ger ut information och genom screening hur parter försöker få tillgång till information. Due diligence förklarar senare sambandet mellan information man har fått del av och hur man utvärderar den för att reflektera kring om informationen är kvalitativ och sanningsenlig. Genom moral hazard, tillit och Framing Effect får vi teori som belyser att aktörer kan handla utifrån vad som ger mest vinning för en själv och missgynna den andra parten och hur detta kan påverka tillit. Vi kopplar även varje teori till praktiken för att läsare lättare ska kunna få en uppfattning för hur teorierna kan appliceras i verkligheten och på så sätt öka förståelse. Teorierna skall fungera som ett stöd till att analysera empirin.

3.1. TEORETISKT AVSTAMP

Inom equity crowdfunding har tidigare asymmetrisk information använts i uppsatsen *The Lemons Problem in Crowdfunding* av Gmeleen Faye Tomboc (2013) för att undersöka fenomenet där högkvalitativa bolag är utdrivna på grund av ett lågt antal ohederliga aktörer. I sin rapport använder Tomboc (2013) sig av teorin signalering där han beskriver hur man kan signalera för att påverka företagets rykte och trovärdighet. De flesta arbetena är starkt knutna till den s.k. JOBS-act⁵ som Barack Obama signerade 2012. Darian Ibrahim (2015) använder sig också av asymmetrisk information när han ställer sig frågan ifall equity crowdfunding är en market for lemons i sin uppsats *Equity Crowdfunding, a Market for Lemons?* Här undersöks det

⁵ *Jumpstart Our Business Startups act* är en amerikansk lag sedan 2012 som underlättar investeringar i små bolag (VanRoekel, 2012)

återigen om högkvalitativa bolag misslyckas på grund av bristande trovärdighet från finansiärer. Då dessa tidigare rapporter undersöker problemet utifrån ett market for lemons-perspektiv väljer vi istället att använda asymmetrisk information för att undersöka hur företagen kan undanhålla information och genom andra teorier såsom due diligence och screening ställer vi oss frågan ”vilka kunskaper behöver investeraren för att inte bli lurad?”.

3.2. ASYMMETRISK INFORMATION

Asymmetrisk information uppstår när en aktör har bättre eller mer lämplig information än en annan aktör. En vanlig situation är mellan en köpare och säljare där säljaren i många fall besitter mer information än köparen. Detta då många produkter och tjänster har kvaliteter och egenskaper som endast upptäcks efter en transaktion har skett (Mishra & Heide, 1998). Detta kan fördelaktigt användas av aktören som förmedlar en produkt eller tjänst. Det här kan också resultera i en marknad med låg kvalitet och dåligt utbud av varor och tjänster då säljaren kan använda sin fördelaktiga position och marknadsföra varor och tjänster med sämre kvalitet och sedermera en mindre marknad. Ett perfekt exempel är bilmarknaden där köparen av en ny eller begagnad bil ser bilens sanna värde endast efter att ha ägt bilen under en period (Akerlöf, 1970).

När man talar om asymmetrisk information talar man ofta om Principal-Agent-teorin. Om vi tar exemplet med en arbetsgivare (principal) och en anställd (agent) så kan det uppstå asymmetrisk information från båda hållen. Arbetsgivaren vill att den anställda utför en uppgift, mot detta erhåller den anställda en belöning i form av lön och/eller bonus. Problem uppstår då arbetsgivaren inte kan övervaka den anställdas arbete och därmed inte avgöra om jobbet utförs på det mest effektiva sättet (de Oliveira, 2014). Det kan uppstå en ”hemlig agenda” hos agenten att på så sätt utnyttja sin arbetsgivare. Motsatsen kan även uppstå då agenten upplever att han får bra betalt för att utföra sina uppgifter men då principalen, med hjälp av bättre information av marknaden, är medveten om att agenten blir underbetald (de Oliveira, 2014).

Asymmetrisk information är också vanligt förekommande på de finansiella marknaderna, t.ex. kreditmarknaden. En mindre aktör har annorlunda information än en stor aktör. Kreditgivare till mindre företag (SME⁶) består av allt från stora banker till små aktörer (Lean & Tucker, 2001). I många fall har SMEs större svårigheter att söka finansiering än stora bolag på grund av en mindre verksamhet vilket kan medföra ett sämre kassaflöde och större osäkerhet. I en perfekt marknad har alla aktörer lika tillgång till all information och principal-agent förhållandet påverkas inte av asymmetrisk information. Verkligheten är dock annorlunda och information är inte lika fördelad. Med exemplet kreditgivare/bank (principal) och ett SME (agent) kan asymmetrisk information enkelt leda till problem. Banken har inte alltid möjlighet att övervaka de projekt som genererar inkomst till den mindre aktören och sedermera leder till att den mindre aktören kan betala sina åtaganden till banken. I samma situation är det även svårt för den mindre firman att veta allting om kreditgivning och därmed kunna granska om de har ett bra avtal med banken (kreditvillkoren) (Lean & Tucker, 2001).

3.2.1 Asymmetrisk information i praktiken

Asymmetrisk information kan uppstå i alla typer av situationer, i mataffären, i affärsvärlden, mellan två personer, finansiella marknader etc. Om vi tar finansiella marknader som exempel kan man på ett bra sätt illustrera hur det här fenomenet uppstår på en daglig basis i en av de största och viktigaste marknaderna i världen.

Någonting som de flesta kan relatera till är ett vanligt banklån/huslån. Person A går till banken för att söka finansiering för ett husköp. Det här är ett perfekt exempel på där asymmetrisk information kan uppstå, samt där screening och signalering är viktiga faktorer. Banken genomför en analys av person A; analyserar den finansiella situationen, arbetsläget, relationer och familj samt en rad andra faktorer. I Sverige har banken tillgång till en stor mängd information genom Skatteverket, Bolagsverket, Upplýsningscentralen och andra statliga funktioner. Detta garanterar dock inte en hundra procentig korrekt bild av person A

⁶ Small and medium sized enterprises

som genom signalering kan ge intryck av att vara en säkrare låntagare än vad han egentligen är. Banken måste säkerställa att A kan betala tillbaka lånet och betala sina åtaganden såsom ränta och amortering under löptiden. Banken måste även garantera att fastigheten, som kommer att utgöra säkerheten för lånet, är i bra skick. Det är inte i alla lägen som banken gör en fysisk vistelse av objektet i fråga. Person A kan här signalera att objektet är i bra skick och definitivt kan utgöra säkerhet för den procentuella delen som lånet utgör. Utan bankens vetskap så kan person A här känna till att det är en läcka eller ett hål i taket eller liknande som, om banken hade känt till det här, hade fått dem att ändra sitt beslut (Bebczuk, 2003).

3.3. THE MARKET FOR LEMONS

Asymmetrisk information relaterar framförallt till relationen mellan aktörer när den ena sitter på mer information än den andra medan i The Market for Lemons sätter man kvalitet och osäkerhet i relation till varandra. Det finns ett flertal marknader där köpare använder marknadsstatistik för att avgöra kvaliteten av ett eventuellt inköp. Det här kan skapa incitament för säljaren att marknadsföra varor och tjänster med sämre kvalitet som sedermera resulterar i en lägre snittkvalitet av varorna och tjänsterna på marknaden samt även en mindre marknad (Akerlöf, 1970). Skribenten Georg A. Akerlöf (1970) använder bilmarknaden som ett illustrativt exempel för att visa karaktärsdragen för teorin i fråga.

Bilmarknaden används ofta som ett exempel för att visa problemen bakom den här teorin. Man hör ofta diskussioner av skillnaden mellan en begagnad bil och en ny bil. Ofta används även exemplet att en bil minskar i värde så fort den har rullat ut från bilhandlaren. Viktigt att poängtera är att det finns bra begagnade bilar och dåliga nya bilar, och vice versa. Endast efter att ha ägt bilen under en period kan köparen avgöra om det var ett bra köp eller inte, i detta exempel ”good or lemon”. Detta är ett bevis på att köparen har mindre vetskap än säljaren om objektet vid tidpunkten då köpet äger rum, dvs asymmetrisk information mellan köparen och säljaren (Akerlöf, 1970).

Asymmetrisk information medför också en påverkan av priset på de varor och tjänster som erbjuds på marknaden. Detta kan illustreras genom att titta på försäkringsindustrin. Det är vedertaget att personer över 65 år har svårare att teckna sjukförsäkringar än personer under 65 år. Detta beror på ett flertal faktorer såsom ålder, inkomst och fysiskt tillstånd. Akerlöf (1970) ställer sig då frågan; varför ökar inte priset med samma nivå som risken? De menar att det beror på asymmetrisk information mellan försäkringsbolaget och den försäkrade där den sistnämnda har tillgång till mer information och kan därmed utvärdera risken på ett bättre sätt. Ett resultat av asymmetrisk information mellan försäkringsbolaget och försäkringstagaren är att försäkringsbolaget inser att det endast är de mest pessimistiska som är intresserad av en försäkring med en väldigt hög premie, därav sjunker kvaliteten av försäkringstagare i takt med sjunkande priser av försäkringar. Detta är likartat med exemplet om bilindustrin (Akerlöf, 1970). Mer om detta i stycket 3.4. *Snedvridet urval* nedan.

George Akerlöf (1970) tar även upp minoritetsgrupper på arbetsmarknaden. Även här är kvalitet och ”pris” (i form av lön, arbetsgivaravgifter mm.) i relation till varandra. Det kan vara fördelaktigt för arbetsgivaren att anställa någon från en minoritetsgrupp men det är därmed inte säkert att personen i fråga är mest kvalitativ för jobbet. Då priset går ner minskar även kvaliteten och arbetsgivaren kan vinstmaximera.

The Lemon Principle av Akerlöf (1970) belyser även ett annat viktigt område; kostnaden av oärlighet. Det största problemet här är att oärliga aktörer, som är beredda att förmedla en vara eller tjänst av en sämre kvalitet, tenderar att driva bort de ärliga aktörerna. Detta trots att det finns ärliga köpare som gör affärer med ärliga säljare till ett marknadspris. De oärliga aktörerna har dock ”råd” att förmedla varor och tjänster till ett lägre pris då de vet att kvaliteten är lägre och varan/tjänsten därmed mindre värd. Kostnaden av oärlighet blir därför en exkludering av de ärliga aktörerna och de kvalitativa varorna och tjänsterna (Akerlöf, 1970).

Oärlighet inom affärsverksamhet är ett allvarligt och omfattande problem i utvecklingsländer och medför att aktörer ifrågasätter vem man gör affärer med. Det finns brett underlag för att kvalitetsnivån varierar i utvecklingsländer kontra mer utvecklade länder vilket leder till hämmat entreprenörskap (Akerlöf, 1970).

The Lemon Principle illustrerar svårigheterna med att avgöra kvaliteten av bra och dåliga varor. Det medför ett stort ansvar för aktörerna och belyser vikten av ärlighet mellan dessa aktörer (Akerlöf, 1970).

3.4. SNEDVRIDET URVAL

Begreppet *snedvridet urval* är ett resultat av asymmetrisk information mellan olika aktörer där marknaden väljer produkter och tjänster av sämre kvalitet. Detta är speciellt förekommande inom försäkringsbranschen där försäkringstagaren har mer information än försäkringsbolaget och oundvikligen väljer en person som är mer riskbenägen (t.ex. rökare) att ta fler försäkringar, till en högre premie (Akerlöf, 1970) (Stiglitz, 1975). Detta är baserat på att en aktör vet det statistiska förhållandet mellan pris och kvalitet, och detta påverkar efterfrågan (Stiglitz, 1975).

3.4.1. Signalering

Signalering innebär att en aktör ger ett intryck av att besitta en viss kvalitet gentemot en annan aktör. Mest känt är *Job-market signaling model* av Michael Spence (1973) där han menar att en arbetstagare kan signalera en viss kvalitet gentemot sin arbetsgivare genom att ha en viss utbildning eller liknande kriterier. Spence (1973) menar att när ett företag anställer en person uppkommer en monetär risk i form av lön, avgifter och andra kostnader. Detta är en chansning som företaget gör på den nyanställda. Arbetsuppgifterna tar tid att lära sig och arbetsgivaren kan inte veta från dag 1 om personen i fråga kommer att kunna utföra arbetet. Den nyanställda kan i sin tur signalera till företaget (både under arbetsintervjun och när personen väl har fått jobbet) att han/hon besitter de kvaliteter som krävs för att kunna utföra det arbete som efterfrågas. En utbildning är ett exempel på en sådan signal. Här kommer även trovärdigheten av den arbetssökande/nyanställda in i bilden då (asymmetrisk information) han/hon besitter mer kunskap om sina kvaliteter än arbetsgivaren (Spence, 1973).

3.4.2. Screening

På andra sidan av spektrumet finns begreppet *screening*. Screening innebär enligt J, Stiglitz (1975) & M, Spence (1973) att den som har minst information av två aktörer försöker lära sig så mycket som möjligt om den andra. Om vi tar exemplet ovan med en arbetssökande (A) och ett företag (B) har A mer information än B. En stor del (om inte hela) intervjuprocessen är en screening av den ansökande, A, i form av konversation, tester och referenser. Även faktorer som hur A klär sig, bakgrund etc. är en del av screeningprocessen (Stiglitz, 1975).

3.5. FRAMING EFFECT

Då snedvidet urval och signalering förklarar hur man kan använda asymmetrisk information till sin fördel genom att bara tillhandahålla viss information förklarar framing-teori enligt Chong & Druckman (2007) hur man kan skapa budskap som kan betraktas från olika perspektiv. Vilket innebär att ett objekt eller en situation kan betraktas från en rad av olika perspektiv och kan på så sätt betraktas mer eller mindre värdefull för åskådaren. Personer kan på så sätt konceptualisera objektet eller situationen och ändra sin uppfattning. Framing grundar sig i en persons attityd gentemot ett objekt eller situation som kan bestå av både positiva och negativa åsikter och tankar, t.ex. ett husbygge. Personen i fråga kan anse att projektet gynnar ekonomin för landet/regionen men missgynnar miljön (Chong & Druckman, 2007).

Framing är speciellt viktigt inom kommunikation och när man förmedlar ett budskap. Viktigt att notera är att framing är definierat till en specifik händelse, event eller person, dvs. framingmetoder som passar för en situation behöver nödvändigtvis inte passa för en annan. För att förstå hur man ska använda sig av framing behöver man först bestämma vilken attityd som mottagarna av budskapet besitter. Chong & Druckmans (2007) studier visar att följande steg tenderar att följas när man talar om framing och kommunikation;

1. Identifiera objektet eller händelsen i fråga
2. Förstå hur framing i kommunikationen påverkar den allmänna åsikten om objektet/händelsen

3. En uppsättning av *frames* tas fram induktivt för att skapa ett kodsysteem
4. Välj källor för att granska materialet, ofta massmedia

Traditionella objekt eller situation kan bli nya med hjälp av framing. (Chong & Druckman, 2007)

När det kommer tills beslutsfattande och de psykologiska faktorerna kring ett beslut eller problem spelar framing av problemet/beslutet i fråga en stor del. När samma problem har framats i olika former påverkar det den psykologiska uppfattningen av resultatet (Tversky & Kahneman, 1981). Ett bra exempel på den psykologiska påverkan är ett kortspel. Utgå från ett kortspel med 10 spelare varav en person A, utvald på måfå, tror att han spelar för riktiga pengar och de resterande nio spelare med uppfattningen att det är låtsaspengar. Det är samma spel som spelas, men med hjälp av framing kommer person A bete sig annorlunda då han uppfattar att han spelar för riktiga pengar.

En viktig del inom framing är referenspunkten. Variationer av en persons referenspunkt kan innebära ett positivt eller ett negativt resultat. Om vi återigen använder spel som ett exempel kan man illustrera hur viktigt det är med utgångsläget, dvs. en persons referenspunkt. Person A har redan förlorat 1000 kr och funderar på att placera ett spel på ytterligare 100 kr till oddset 11:1, för att vinna tillbaka allt. Genom framing kan person A's referenspunkt vara status quo (=0) eller -1000. Resultatet kan därmed antingen bli +1000 kr eller +/- 0. (Tversky & Kahneman, 1981)

3.6. Tillit

Oavsett hur man signalerar eller hur ett budskap frammas är tillit till budskapet en fundamental faktor. Vikten av att vara trovärdig blir dessutom allt mer avgörande i en digital miljö där aktörer gör affärer med varandra online över hela världen. Det väl använda uttrycket "förtroende tar en livstid att bygga men kan förstöras på en minut" är applicerbart när det kommer till crowdfunding. Man kan förstöra sitt varumärke på kort tid om man fallerar på några av de mest avgörande punkterna när det kommer till tillit. Anna Strachan (2012) presenterar tre avgörande faktorer när man talar om tillit i crowdfunding;

- *Närvaro* – närvaro behöver inte innebära fysisk närvaro utan kan även innebära känslan man skapar hos den som beaktar. Vikten av att visa en bild vem man är på aktörens hemsida kan skapa en känsla av förtroende för åskådaren. Trots att man inte träffas personligen, får köparen eller säljaren en bättre bild av vem den andra aktören är.
- *Referenser* – vikten av att kunna illustrera för motparten att man vet vad man gör. En oberoende referens stärker en aktörs trovärdighet och underlättar för framtida affärer. Socialt kapital är en avgörande faktor.
- *Kommunikation* – regelbunden korrespondens mellan aktörer underlättar för affärsrelationen och minskar risken för missförstånd. Speciellt viktigt i den digitala världen då fysiska möten kan vara svåra att få till (en aktör i Kina, en i Bangladesh).
(Crowdfund.org, 2012)

3.7. MORAL HAZARD

Ur tillit kan en moral hazard-problematik uppstå. *Moral hazard* är ett vanligt förekommande begrepp där en aktör tar en större risk då riskbördan landar hos en annan aktör. Finansbranschen används ofta som ett exempel där en finansiell organisation kan sälja en produkt till en kund även då organisationen i fråga är väl medveten om att det inte är i kundens bästa intresse att äga produkten. Många situationer av moral hazard inkluderar ett ökat risktagande av en aktör med tankesättet ”*om jag kan ta en risk som du ändå bär, och kan bli lönsam för mig, varför inte ta den?*”. Om risktagaren i det här fallet måste bära hela risken själv, hade personen i fråga förmodligen tänkt mer ansvarsfullt (Dowd, 2009).

Återigen relaterar Moral hazard till tillit. Vanligt förekommande exempel är när en aktör vidtar åtgärder som kräver att en annan aktör står för resurserna (humankapital, finansiella tillgångar, tid). Det vill säga, aktör A gynnas av händelsen i fråga samtidigt som aktör B står för arbetet bakom resultatet, mot aktör B's vilja (Hülsmann, 1998). Här ifrågasätts förtroendet för aktör A. Många ekonomer menar att moral hazard påverkar den fria och den effektiva marknaden och att det leder till flera misslyckanden. Detta då det tillkommer en annan sorts resurser än vad som hade förekommit utan moral hazard. Det här härleds till asymmetrisk information där aktörer har olika sorters information och kan därför agera på olika sätt

(Hülsmann, 1998). I principal-agent förhållandet kan även moral hazard förekomma då agenten har ett ekonomiskt incitament att agera annorlunda mot sin principal. Om man tar exemplet mellan en arbetsgivare (principal) och en anställd (agent). Den anställda kan hamna i en situation som innebär en bonus eller en löneökning om en risk tas. Misslyckas han så faller ansvaret på arbetsgivaren, lyckas han blir han betald. Det här är ett bra exempel på när moral hazard uppstår i den dagliga verksamheten (Hülsmann, 1998).

3.8. DUE DILIGENCE

För att kunna ingå i ett avtal och känna att man kan lita på den andra parten och säkerställa att den tillhandahållna informationen är trovärdig krävs det en form av due diligence. Due diligence härstammar från företagssektorn och innebär att en intressent gör en grundlig genomgång av ett företag i fråga, oftast i samband med ett förvärv eller sammanslagning. Under en due diligence process granskar aktören det kommersiella, finansiella och legala. Detta resulterar sedermera i ett beslut om förvärvet eller händelsen i fråga genomförs eller ej. Värt att notera att due diligence är en informationssökande process, inte en förhandling eller en slutfas (charitycommission.gov.uk, 2015) (GE Capital, 2012).

GE Capital (2012) presenterar 3 steg att följa för att genomföra en kvalitativ och användbar due diligence;

- *Förberedelse* – en god förberedelse ligger till grund för en bra implementering. Under förberedelsefasen samlar man basinformation om motparten (försäljningsvolym och intäkter, vinst/förlust etc.) och börjar utvärdera potentiella synergier och möjligheter samt risker.
- *Verkställande* - nästa fas innebär en exekvering baserad på den information som erhöles under förberedelsen. Den här fasen innebär i stort sett ren revision med syftet att få en grundlig uppfattning av företagets verksamhet.

- *Slutförande* – Baserat på all den information som har framtagits och analyserats under de två tidigare faserna utvärderar nu aktören i fråga om en affär ska bli av och sedan slutförs processen.

En Due Diligence kan ha många olika former och det krävs en bred kunskap inom flera områden för att genomföra en väl utförd och effektiv due diligence process. Det krävs kunskaper inom redovisning, juridik, humankapital och företagsledning (LehmanBrown, 2014). Oavsett vilken typ av organisation man genomför due diligence på krävs att man förstår bolagsstyrning, redovisning och företagsledning. Due diligence behandlar alla delar av en organisation, dvs från ledning till anställda. Det krävs därför att man förstår hur det går till att leda ett företag samt förstår arbetsförhållandena av företaget i fråga. Tar man förhållandet mellan en arbetsgivare och en anställd så behandlar man juridik (hur är arbetskontrakt och avtal?), kompensationsstruktur (kostnader), humankapital (arbetsmiljö och förhållanden) och ett flertal andra faktorer. Det krävs alltså att aktören som genomför due diligence har resurserna på alla plan att genomföra den här processen(LehmanBrown, 2014).

Genom denna teoretiska referensram med teorier noggrant utvalda utifrån de två tidigare kriterierna hjälper oss att förstå problemet samt kommer kunna gå att applicera på problemet, hjälpa oss analysera den insamlade empirin och kommer relatera till det resultat av vår vi kommer att presentera.

EMPIRI

I detta kapitel kommer vi presentera vår insamlade empiri som vi har fått genom att intervjua 6 företag som har haft lyckade crowdfundingkampanjer och de två största crowdfundingplattformarna i Sverige, nämligen FundedByMe och Crowdcube Nordic. Empirin är uppdelad i att först presenteras plattformarna och sedan kommer företagen. Varje empiri del är uppdelad i först en presentation vilka aktörerna är, vilken screening process de blev utsatta för eller i Plattformarnas fall gör och till sist vilket ansvar som ligger på investerarna. Namnregister för ökad överblick av respondenter finns i appendix 3.

4.1. PLATTFORM

4.1.1. Crowd cube

Crowdcube är enligt deras VD Carl-Magnus Norden en alternativ investeringsplattform på internet. Bolaget har sitt ursprung i England och lanserade sin plattform 2011 och blev därmed först med equity-baserad crowdfunding. Crowdcube Nordics mål enligt Carl-Magnus är att vara med om och driva den våg av alternativa investeringar som tros komma där man öppnar upp möjligheter, som tidigare bara varit tillgängliga för större investerare såsom riskkapital och affärsänglar, för alla. Målet är att demokratisera investeringsmöjligheter och gå från den klassiska formen av att investera i börsnoterade bolag där oftast risken är mindre men potentialen för aggressiv tillväxt är också mindre. Carl-Magnus beskriver fördelen med crowdfunding:

“Jag har ju rest pengar förr, jag har ju varit entreprenör i snart 30 år och rest pengar till olika ventures när man går runt med olika Powerpoints och försöker få investerare vilket är en tröttsam process iallafall som jag upplevt det och de flesta med mig, det är få som är beredda att ta hela finansieringen och de flesta vill vara med i en flock och dela på investeringen den metoden har ju heller ingen marknadsföringseffekt. Crowdfunding idag har ju den marknadsföringseffekten samtidigt som man får in investerare, ofta med kunskap inom branschen som kan hjälpa

företaget samtidigt som man kan få igång en viral story där marknadsföringseffekterna blir stora” (Norden, 2015)

Det var också dessa fördelar Carl-Magnus såg när han kontaktade Crowdcube i England och de beslutade sig för att han skulle ta verksamheten till Ryssland och Norden. Crowdcube öppnades i Norden under 2013 och har under sin aktiva tid varit med och finansierat 200 företag för cirka 100 miljoner svenska kronor. Crowdcube Nordics positionerar sig enligt sig själva gentemot sin svenska konkurrent FundedByMe som en plattform som gör en utförligare due diligence och där deras investeringsnätverk består av en mer erfaren grupp investerare medan FundedByMe har en lite yngre skara investerare. Crowdcube Nordics har ungefär 45000 medlemmar som har lite mer pengar och kapacitet att investera men samtidigt är lite långsammare på att följa trenden. Carl-Magnus menar att Crowdfunding skapar olika drivfjädrar för investerarna. För det ena är det intressant och spännande att få agera VC⁷ och gå in i ett nystartat företag och där den potentiella avkastningsmöjligheten är stor. För det andra finns de som vill vara med och stödja projekt för att de tycker att det ger social status, en rolig sak att prata om eller stödja något lokalt. Detta syns framförallt i projekt i England där Crowdcube varit med och finansierat fem mikrobryggerier, där Carl-Magnus tror att avkastningen inte var det primära utan i stället vara del av en kultur och delägare i ett mikrobryggeri som den största moroten till att investera. Crowdcube Nordics som plattform väntar fortfarande att crowdfunding skall bli mer accepterat och tror att crowdfunding som marknad kommer att fortsätta växa ytterligare i den takt det vuxit hittills.

4.1.2. Fundedbyme

FundedByMe är enligt deras Country Manager Denmark Christan Gabriel en crowdfundingplattform som initialt började med s.k. reward-based crowdfunding där företag lade upp sina idéer och i utbyte mot kapital gav företagen investerarna framtida produkter

⁷ Venture Capital, på svenska riskkapital. Investerare i unga företag med avsikt att få bolagen att växa och genom detta få stor avkastning på deras investeringar.

eller upplevelser. FundedByMe har sedan utvecklats mot equity och nu senaste lånebaserad crowdfunding där investerarna går in med kapital mot aktieandelar eller mot ränta.

FundedByMe hjälper företagen med sin crowdfundingkampanj där de fungerar som en PR/marknadsförings konsult för att ge projektet störst möjlighet att lyckas. Dessa konsultuppgifter innebär att FundedByMe ser till att företaget vet hur mycket pengar de behöver och om det är realistisk värdering kontra antalet aktier företag vill sälja. När detta är satt hjälper sedan plattformen till med att kampanjen får de förutsättningar i form av marknadsföring som krävs för att bli lyckad. FundedByMe skiljer sig enligt Christian också från bland annat Crowdcube Nordic genom att FundedByMe satsar mer på nystartade företag eller idéer och Crowdcube Nordic annonserar ut mer etablerade bolag.

Christian säger att om man tittar på andra plattformar så skiljer de sig på en sådan sätt att de inte sköter pappersarbetet mellan företag och investerare utan deras primära uppgift är att föra ihop människor. Då FundedByMe inte sköter det legala måste externa jurister sköta detta, vilket enligt Christian har sina fördelar och nackdelar. Fördelarna är att FundedByMe kan koncentrera sig på kampanjen och att den blir lyckad medan nackdelarna är att det krävs externa parter för att kunna slutföra emissionen mellan de nya investerarna och företaget. Anledningen till att FundedByMe inte sköter detta beror enligt Christian på två saker: de har inte det nödvändiga finanserna eller kunskapen för att genomföra detta och för det andra är FundedByMe mer intresserade av att skapa nya möjliga investerings projektet med potential att lyckas och nå ut.

4.1.3. Due diligence och screeningprocess

4.1.3.1. CROWDCUBE NORDIC

Crowdcube Nordic har vissa kriterier när de bedömer vilka företag de skall ta upp på plattformen eller ej. Eftersom bland annat Carl-Magnus har en bakgrund som civilekonom, har en MBA och varit företagare i 30 år säger han att han kan en hel del om ekonomi och dessa kunskaper reflekterar sig i de krav Crowdcube Nordic ställer. Carl-Magnus uttrycker att det är en del bolag som inte riktigt är finansiellt läs och skrivkunniga och därmed inte lyckas

att leverera de rapporter och material som krävs för att komma upp på siten. Crowdcube Nordic som site har vad de kallar flera olika boxar som företagen måste uppfylla och det material de lägger upp blir granskat i en första due diligence av Crowdcube Nordic.

De krav och boxar som Crowdcube Nordic kräver att företag skall ha uppfyllda uttrycker Carl-Magnus som ett ansvar de tar för att företagen som kommer upp på sidan skall vara relativt trovärdiga aktörer men utgör ingen garanti att dessa kommer att lyckas. Kraven är att man skall kunna presentera en affärsidé, vilken marknad man riktar sig emot, vilka personer som ligger bakom och skall driva företaget, man skall kommentera sin finansiella modell och man skall berätta hur man tänker exit, dvs. hur investerare skall få tillbaka på sitt satsade kapital (kommer företaget ge utdelning, IPO eller sälja till en större aktör).

För att de potentiella investerarna sen skall få mer material säger Carl-Magnus att företagen också bör ha en budget för det kommande tre åren där man berättar vart kapitalet skall gå och komplettera detta med en kassaflödesanalys, resultaträkning och balansräkning med ett utförligt Excelark där man förklarar vart siffrorna kommer ifrån. Crowdcube Nordic har också satt upp regler där företag måste nå minst 95 procent av sitt mål för att få pengarna. Anledningen till detta är att en investerare som satsar i en affärsidé på 1 000 000 inte en alltid satsar på samma affärsidé som når 300 000 i finansiering. Carl-Magnus uttrycker också att kraven Crowdcube Nordic ställer gör det svårare för företagare att faktiskt bluffa sig in, eftersom kraven fungerar som en tvättningsmekanism för oseriösa och omogna bolag. Han anser dock att det finns oseriösa aktörer där ute som ser crowdfunding som en möjlighet att tjäna pengar men säger att Crowcube Nordics krav på att nå sitt finansiella mål, presentera material och övertyga investerare gör processen att undanhålla uppenbart felaktig information svårare att fuska sig till kapital. 95 procentskravet uttrycker Carl-Magnus är väldigt viktigt för endast då har företaget möjlighet att realisera sin plan. Om man tillåtit en lägre gräns så tror Carl-Magnus att risken att misslyckas med företaget ökar exponentiellt, något han uppfattat att FundedByMe i bland gjort då de tagit in det kapital de fått och kört på.

Enligt Crowdcube Nordic är detta inte bra långsiktigt och det blir svårare för marknaden och investera att känna tillit till produkten man säljer. Carl-Magnus menar att exponeringen av crowdfunding har gjort att flera bluffmakare väljer bort denna form av att söka kapital men

säger också att som i alla finansiella marknader så finns det en risk, speciellt i nystartade företag. Då vissa av dessa företagsidéer är svåra att få ett finger på och när det kommer till nystartade företag så är det fortfarande väldigt mycket som man inte vet. Crowdcube Nordics krav skall fungera som ett första filter att tvätta bort oseriösa företag men uttrycker också att deras due diligence inte är lika utförlig som en VC-firmas utan istället görs en mer utförlig due diligence av crowden. Carl-Magnus säger också att många företag inte kommer lyckas att betala tillbaka eller bli så lönsamma som de förespår men detta gäller alla nystartade bolag och beror inte på att man går in med fel avsikter även fast dessa kan förekomma. Kraven som ställs på företagen av Crowdcube Nordic menar Carl-Magnus gör det till en avancerad process där det blir för mycket jobb och få orkar eller har kunskapen att bluffa sig igenom den. Han säger också att det finns möjlighet att hyra in någon att göra detta åt en på ett vettigt sätt men även att sannolikheten att lyckas med detta är låg. Carl-Magnus menar att det är viktigt att se till att företagen fyller investerarnas krav men också Crowdcubes egna då det över tiden kommer bidra till Crowdcube Nordics framgång. Att ta upp företag som inte lyckas nå sitt mål är varken bra för förtroende eller Crowcube Nordics egna finanser då det plockar en procent av den summan företag får in vid uppnådd finansiering. Carl-Magnus menar att ju mer restriktiva de är det bättre för dem, ett misslyckat företag är en kostnad och kan resultera i mindre tillit till Crowdcube Nordic.

4.1.3.2. FUNDED BY ME

Christian Gabriel säger att processen att hamna på FundedByMe fungerar som så att plattformen och företaget först möts för att se om de passar FundedByMes värderingar och regler. FundedByMe håller en gång i veckan ett möte där de diskuterar vilka projekt de skall ta upp och gå vidare med.

Enligt Christian är själva screeningprocessen att de vill veta om grundarna bakom företaget är bakom sin ide och är beredda att arbeta 100% och göra det som krävs med en crowdfundingkampanj. Christian säger att de skiljer sig från bland annat Crowdcube Nordic i det avseendet när det kommer till screening att Crowdcube Nordic kräver siffror och grund i företagets antagande och att det skall vara så utarbetat som möjligt. FundedByMe har enligt Christian inte de finanserna som krävs för att göra allt lika grundligt. Han uttrycker dock att

den här typen av due diligence skulle vara bra och att FundedByMe skulle vilja utveckla sig här och bli mera lika Crowdcube Nordic i detta avseende men att resurserna inte räcker till då FundedByMe bara tjänar pengar på de lyckade kampanjerna. Christian uttrycker också att eftersom FundedByMe är i många fall med och tar upp väldigt nya företag blir det svårare att kräva relevant information för att göra en grundlig due diligence.

Christian säger att han har hört talas om oseriösa aktörer inom crowdfunding och då inom reward-baserad men inte inom equity-baserad. Detta menar han beror på den långa processen som innebär att prata med investerare och lägga nödvändig tid på att förbereda kampanjer. Men som Christian uttrycker skulle FundedByMe om de hade möjligheten vilja göra en mer utförlig due diligence.

4.1.4. Investerarnas ansvar

4.1.4.1. CROWDCUBE NORDIC

Crowdcube gör först och främst en due diligence där man kollar upp företagen och kräver att de har det nödvändiga materialet som en första screening av företaget sedan uttrycker man vikten av Crowd due diligence. Investerarna bär ett ansvar att göra en due diligence på företag och de personer bakom så det vet vad de investerar i. Crowdcube informerar sina investerare om riskerna med att satsa i unga företag och rekommenderar investerarna att vara medvetna om detta samtidigt som de har ett ansvar för sina investeringar och kapital. Carl-Magnus säger att ingen borde gå in i ett företag utan att veta om riskerna och som alltid med kapital bär man ett eget ansvar över att förvalta det på bästa sätt vilket innebär en skyldighet från investerarna att göra en due diligence. Investerarna skall också vara medvetna om vilken typ av bolag det investerar i enligt Carl-Magnus har Crowdcube i dag olika nivåer på företagen där 25 procent av alla företag Crowdcube finansierar är start-ups som inte kommit så långt. 50 procent är early stage och har kommit lite längre, där skillnaden på en early stage och en start-up är att det senare har fått någon form av omsättning medan early stage har omsättning som börjar

röra sig mot breakeven⁸. Sen har Crowdcube Nordic 25 % tillväxtföretag som växer och har ett positivt kassaflöde och behöver lägga in en växel till. Beroende vart företaget befinner sig anser Carl-Magnus att man skall känna till riskerna och göra arbetet som är nödvändigt för att försöka försäkra sig om att man gör en sund investering baserade på trovärdiga siffror, till exempel genom att göra en due diligence.

4.1.4.2. FUNDEDBYME

Christian uttrycker att FundedByMe har ett ansvar att förmedla riskerna med att investera i tidiga bolag men också att investerarna bär ett ansvar. Christian säger att de flesta som satsar i crowdfunding har oftast inte lika stor kompetens när det kommer till due diligence som en VC eller business angel. Därför att det viktigt att de vet om att risken med att investera i ett ungt bolag är större och oftast mera osäkert än att gå in på börsen.

4.2. FÖRETAG

Under studien har sex olika företag med en lyckad crowdfundingkampanj intervjuats. Av dessa företag har fem kampanjer hållits på FundedByMe och en kampanj från Crowdcube Nordic. Gemensamt för alla företag är att de nått sitt mål och blivit finansierade av crowden i utbyte mot equity, förutom i fallet Indie Bars som hade en reward-based crowdfunding.

4.2.1. Val av finansiering

Anledningen till att många från första början betraktat crowdfunding som ett alternativ är för att traditionella finansieringsmetoder inte varit möjliga. Dan Lorentzon från Eggs Inc uteslöt tidigt bank eftersom pantmöjligheter inte fanns, huset var uteslutet. Efter samtal med riskkapitalister uteslöts de också på grund av att de alltid krävde för mycket inflytande till låg risk. För Maria Richardsson på Nordic Design Collective(NDC) var bank inte heller aktuellt då NDC jobbar digitalt och inte har något att belåna. De hade också pratat med en del investerare men inte hittat någon som passade bra. En annan anledning till att välja crowdfunding var marknadsföringsmöjligheterna i plattformen. Detta är också en utav de stora

⁸ Ett finansiellt begrepp som syftar till den försäljningsvolymen då företaget går +/- 0.

anledningarna Virtuous Vodka valde just equity crowdfunding. De skulle finansiera en lanseringsfest med hjälp av crowdfunding genom att sälja biljetter men insåg att equity crowdfunding var ett bättre alternativ då de samlade in mer kapital, och framförallt genererade marknadsföring som behövdes. Handiscover hade varit självfinansierat och grundaren Sébastien Archambeaud inte hade privatekonomin att fortsätta. Enligt Archambeaud är banklån inget man kan tänka på i Sverige. Han sökte också begränsad mängd pengar för att inte späda ut sig för mycket i tidiga skeden vilket visade sig vara svårt att hitta investerare och affärsänglar till då de vanligtvis går in med större belopp.

4.2.2. Screeningprocess

I fråga om hur plattformarna screenar företagen märker vi stor skillnad på de två olika crowdfundingplattformarna. Enligt Archambeaud var processen att bli accepterad av Crowdcube Nordic komplicerad och ställde höga krav på hans företag och på honom som entreprenör. Enligt Archambeaud krävs det en professionell affärsplan, finansiella siffror på plats och en seriös video om företaget. han upplever det som att de mest grundläggande saker som krävs för att få investerare krävs från start hos Crowdcube Nordic. Detta upplever han som viktigt eftersom man inte ska “kunna få finansiering ifall man inte har en bra presentation, lite finansiella siffror och en entydig affärsidé”(Archambeaud, 2015). Detta bekräftas av Carl-Magnus Norden när han berättar om processen för att bli antagen till Crowdcube Nordic.

De företag som intervjuats som genomfört sina finansieringsrundor på FundedByMe däremot, upplever inte screeningprocessen som lika strikt och formell. Många har, under informella möten och kontakt med grundarna till FundedByMe, gjort en överenskommelse om att låta företagen annonsera sig på FundedByMe. Andra som t.ex. Eggs Inc har behövt presentera sig själva och sin idé för FundedByMe, och därefter blivit godkända. Om de har haft speciella krav eller kriterier har inte detta framgått för entreprenörerna. I Nordic Design Collective och Maria Richardssons fall resulterade personlig kontakt med grundaren till FundedByMe till att de tillsammans diskuterade NDCs siffror och värdering och därefter kom fram till att hon kunde lansera på FundedByMe.

Vad de företag som genomförde sin finansieringsrunda på FundedByMe däremot upplevde var en hårdare granskning från potentiella investerare, det vill säga “crowden”. Jascha Trygg

från Jascha säger i vår intervju att det var potentiella investerare som ställde kritiska frågor om strategi och finans. Detta upplevde också Lorentzon från Eggs Inc som säger att många var väldigt noggranna vilket dels var ett bra test för dem så att de tänkt på allt, men också hjälpte dem med att berätta vilken ytterligare information eller siffror de behövde ta fram för att lyckas med lanseringen.

4.2.3. Plattformens och investerarnas ansvar

De intervjuade företagen är splittrade i sin syn på plattformens ansvar för att säkerställa kvalitet hos projekt. Eggs Incs grundare anser att de endast bör säkerställa att de följer lagen och ett etiskt ramverk. Andra, som t.ex. Sébastien Archambeaud på Handiscover nämner Crowdcube Nordics screeningprocess som något positivt för investerare. Jascha menar att plattformen har ett ansvar att utvärdera bolagen och göra “någon typ av due diligence” (Trygg, 2015), utvärdera personer bakom bolaget och som sitter i styrelsen samt ekonomin. Han menar att eftersom plattformar som FundedByMe och Crowdcube Nordic öppnar upp möjligheten för alla att investera i onoterade bolag “som inte uppfyller samma krav som noterade bolag” (Trygg, 2015) finns det anledning att kolla upp bolag så att inte suspekta aktörer dyker upp. Maria Rikardsson är inne på samma spår, hon menar att det är viktigt att “plattformen gör ett bra urval och inte lägger upp projekt som inte är seriösa”(Richardsson, 2015).

Till skillnad från synen på plattformarnas ansvar verkar det istället råda konsensus bland samtliga entreprenörer att det är investerarna som har det slutgiltiga ansvaret. Det är ansvaret för sin egen privatekonomi som Sébastien Archambeaud från Handiscover trycker på. Samma för Maria Rikardsson från NDC. Jascha säger att det är upp till var och en av investerarna att göra en analys över var de vill lägga sina pengar. Han säger också att det är upp till investerarna att inte vara “hur naiva som helst”(Archambeaud, 2015).

4.2.4. Möjlighet att undanhålla information

Lorentzon från Eggs Inc tror att det absolut finns möjlighet att undanhålla information från både plattform och investerare. Speciellt för startups utan offentliga årsredovisningar och andra offentliga uppgifter. Maria från NDC säger att det alltid finns möjlighet att undanhålla information, “det är ingen som kan tvinga en att vara ärlig”(Richardsson, 2015), och att det

inte ska vara problem rent tekniskt, i alla typer av crowdfunding. Jascha tror att det är svårare, investerare är klipska och ställer många frågor. Men rent hypotetiskt kan det finnas en möjlighet. Olle Norberg från Indie Bar nämner att det självklart är så att det inte råder någon perfekt symmetri av information mellan de som driver en kampanj och de som backar den. Speciellt i fallet reward-based crowdfunding. Han menar också att teoretiskt finns möjligheten för olika typer av penningtvätt eller andra aktiviteter kan förekomma i bakgrunden utan att det ska komma fram. Sébastien Archambeaud på Handiscover säger att det går så länge man är professionell och uppfyller de grundläggande krav FundedByMe och Crowdcube Nordic ställer. Det är ingen som kan säga ifall de finansiella siffrorna man lagt in är felaktiga eller ej då allt är forecast. Ranstam säger att det inte är någon större skillnad mellan crowdfundingplattformar. Han säger att ifall en aktör går in med avsikt att undanhålla information spelar det ingen roll ifall plattformens och investerarnas screeningprocess är grundlig eller inte utan att det mer är en fråga ifall den felaktiga/undanhållna informationen upptäcks eller inte, ”Plattformen i sig är en liten risk i förhållande till att någon har intentionen att lura dig, du kan bli lurad oavsett plattform. Att välja en viss plattform gör dig inte immun mot att bli lurad”(Ranstam, 2015).

Medan många nämner möjligheten att medvetet undanhålla information från investerare och crowdfundingplattform är många negativt inställda till varför man skulle göra det. Lorentzon menar att ljuga för investerare är likställt med att “skjuta sig själv i foten”(Lorentzon, 2015). Att det är otroligt dumt håller Maria Rikardsson från NDC med om samtidigt som Jascha säger att det “aldrig varit relevant för dem”(Trygg, 2015).

Inga av de intervjuade entreprenörerna har hört om specifika fall av en oseriös entreprenör som söker finansiering genom crowdfunding, men i princip alla tror att det kan finnas. Sébastien Archambeaud(2015) uttrycker “som i allt finns det alltid några oseriösa aktörer”. Andra lägger vikt på att det är en större del entreprenörer som iså fall är oseriösa i jämförelse med plattformsaktörerna.

Gemensamt för alla är att de påstår att arbetet som krävs för att lyckas som oseriös entreprenör i syftet att samla in snabba pengar för att sedan gå upp i rök eller “ha lön i två år”(CM) är för stort. “det finns ju enklare sätt, om man nu vill vara bedragare, att tjäna pengar

på än crowdfunding”(Ranstam, 2015). Lorentzon nämner svårigheten med att vara personligt involverad i projektet och plattformen: “Samla in pengar fort och springa... det tror jag skulle gå, Men det är svårare för oss när man har en fast adress”(Lorentzon, 2015). Olle Norberg (2015) kan inte påstå att han känner till att “skojare kört kampanjer” men att det han har märkt är projekt av olika kvalitet, men att projekt med lägre kvalitet gallras av crowden. Maria Rikardsson påpekar att det har funnits en oro från investerare och att det funnits en debatt om oseriösa entreprenörer från ett utomstående perspektiv. Hon menar att journalister har letat negativa aspekter i investeringsformen och på sätt eldat på denna oro. Konsensus hos entreprenörerna verkar vara att det, som i alla finansieringsformer, kan finnas oärliga aktörer med avsikt att bedra. Många menar dock att det inte är värt mödan att försöka blåsa sina investerare, att det i så fall vara lättare att t.ex. skicka falska fakturor istället.

4.2.5. Marknadens framtid

När det gäller frågan ifall granskning och reglering av crowdfunding ska skärpas eller om frihet bör värdesättas högre verkar det finnas två sidor, de som menar att marknaderna bör ha en hög success-rate och därmed generera avkastning till dess kunder och sig själva för att på så sätt tjäna pengar samt locka andra till att investera, och de som menar att det viktiga är att låta alla olika entreprenörer testa sina idéer och se ifall de accepteras av crowden. Johan Ranstam från Virtuous Vodka tror att det antingen ska hållas väldigt öppet, man samtidigt från plattformens sida vara väldigt transparenta med riskerna associerade med investeringarna, och på det sättet hoppas på att crowden sållar ut guldkorn. Det andra alternativet enligt Ranstam är att plattformen själva har en mer genomarbetad granskning och på det sättet öka chanserna för crowden att hitta ett guldkorn genom att backa ett mindre antal förberedda entreprenörer. Olle från Indiebars tycker att så länge det finns en tydlig policy med ett etiskt ramverk som stoppar de mest oseriösa aktörerna bör det hållas fritt. Dock tillägger han att granskningen bör öka i takt med att kapitalinvesteringarna ökar, samtidigt som det kan tänkas vara olika granskning för olika engagemang (reward, equity, loan, donation) inom crowdfunding. Maria Richardsson (2015) tycker att crowdfundingplattformarna ska fungera som en marknadsrespons på sin idé: “Om det inte finns en villighet att investera så finns det inget behov hos marknaden”. För att detta ska fungera menar hon att det är bra att det är fritt, dock säger hon också att för att det ska vara intressant för investerare måste det finnas en relevans i

de projekt som utannonseras. Hon menar att det bör finnas en balans där det inte ska finnas för hård granskning så att möjligheten att tappa utmanande idéer minskar, men samtidigt hålla det relevant för investerare. Ökas kraven och granskningen på crowdfundingmarknaden blir den mer lik en "vanlig investerare" vilket hon inte tycker är meningen med crowdfunding: "då blir man mer som en vanlig investerare som går på traditionella krav. och det är ju hela grejen med crowdfunding att man inte ska göra det".

Jascha håller på crowdens förmåga att gallra bland projekt själva och menar att en mer formaliserad granskningsprocess blir orättvis. Att bedömningen blir godtycklig och att då vissa "kommer igenom" och inte andra som kan lyckas lika bra i slutändan med sitt företag.

Sébastien Archambeaud från Handiscover har sett att ju längre ner i Europa man kommer desto mer problem blir det med betalningar och kundrelationer när det gäller crowdfunding. Detta tror han kommer hända i Sverige också i takt med att crowdfunding blir mer populärt. Han tror också att en mer strikt granskning och due diligence av crowdfundingföretag kommer införas i Sverige som följd av ökningen användare och företag.

I detta avsnitt har vi redovisat den empiri vi samlat in från de företag vi intervjuat. I första delen har vi redovisat de två crowdfundingplattformarna tankar om marknaden idag, screeningprocessen, due diligence och möjlighet för asymmetrisk information. Därefter är företagens tankar redovisat utifrån samma punkter som plattformarna fast ur deras perspektiv.

TEORETISK ÅTERKOPPLING

I detta kapitel kommer koppla vår teori till vår insamlade empiri vilket kommer presenteras utifrån att vi analyserar empirin genom varje enskild teori individuellt. Meningen är att vi skall svara på vårt syfte: Att undersöka om olika marknadsproblem som t.ex. snedvridet urval och asymmetrisk information inom equity crowdfunding kan utnyttjas av företag vilket kan leda till problem både för marknaden och för finansiärerna.

5.1. ASYMMETRISK INFORMATION

Enligt Mishra & Heide (1998) är asymmetrisk information när en aktör har bättre tillgång till relevant information än en annan aktör vilket betyder att informationen inte är lika fördelad mellan, till exempel en köpare och säljare. Equity crowdfunding är att gräsrotsfinansierare får tillgång till att investera i andelar i nystartade och tillväxtföretag och enligt Carl-Magnus Norden på Crowdcube Nordic så är det alltid en risk att satsa kapital i tidiga företag då deras ekonomiska nyckeltal och antaganden om försäljning är spekulationer. Intervjuerna med de crowdfundade företagen visar i många fall på att det nystartade företagen inte hade någon försäljning innan de blev upptagna på crowdfunding plattformen vilket tyder på att i många fall att siffrorna som visades upp för investerarna var approximationer och spekulationer om framtiden.

Beroende på storlek på företagen har dessa enligt de Oliveira(2014) och Lean & Tucker (2001) olika tillgång till information, där större företag har i form av kunskap, anställda och kapital har större tillgång till den relevanta informationen. De större företagen har en skyldighet att bevisa och styrka sina siffror till skillnad från ett nystartat företag. Flertalet av de företag vi intervjuade behövde kapitalet för att realisera sina idéer vilket tyder på att granskningen innan crowdfunding-initiativet oftast inte varit så utförlig och att deras prognos bygger på deras antagande om vad som är rimligt och är baserad på den kunskap de besitter.

Både Carl-Magnus och Christian säger att många entreprenörer som kommer både till Crowdcube Nordic och FundedByMe har problem med finansiella nyckeltal och värderingen av företagen helt enkelt eftersom de inte besitter nödvändig finansiell läs- och skrivkunnighet, vilket många gräsrotsinvesterare också saknar då de i många fall inte besitter samma kunskaper om vad som är ekonomiskt rimligt som erfarna investerare. Detta skulle kunna innebära att informationen mellan företaget och gräsrotsinvesteraren byggs på godtycklighet istället för kunskap vilket skulle kunna skapa en möjlighet för en ekonomiskt kunnig person skulle kunna utnyttja detta. Att investerare styrs i många fall av hjärtat styrks av företagen och Carl-Magnus som säger att många investerar i någon de tror på eller produkter och idéer de tycker låter roliga.

Asymmetrisk information handlar om att en part har mera information än den andra (Mishra & Heide, 1998). Enligt Christian Gabriel på FundedByMe Danmark så har inte plattformen de resurser som krävs för att göra en utförlig due diligence. Vilket som även styrks av företagen som har blivit finansierade via FundedByMe där de beskriver att det har förekommit informella möten, där någon utförlig due diligence inte har skett innan de blivit accepterade. Carl-Magnus Norden på Crowdcube Nordic säger också att han har fått intrycket att en mer utförlig due diligence sker hos dem där de kollar upp olika påståenden från företagen men att både Crowdcube Nordic och FundedByMe sätter stor tillit till vad de kallar crowd-due diligence. Detta tyder på att olika plattformar, när det kommer till equity crowdfunding, ställer olika krav på de företag som man tar upp för att göra en investeringsrunda. Vissa plattformar, genom att screena projekten, ger högre tillgång till relevant information till sina investerare än andra genom krav på företagen.

Enligt Carl-Magnus finns det många individer som inte besitter nödvändig finansiell läs- och skrivkunnighet för att kunna bedöma om ett projekt är baserat på sunda finansiella antaganden. Då teorin om asymmetrisk information bygger på att aktörer kan välja att undanhålla information som i det här fallet på en finansiell marknad där investeraren satsar pengar i företaget oftast för potentiell framtida avkastning(Lean & Tucker, 2001). Bristen av relevant kunskap hos investerarna borde leda till att det finns en möjlighet för entreprenören att dela med sig av den information han anser vara nödvändig samtidigt som investeraren inte

vet vilken ytterligare information som finns att tillgå eller vilken information som borde finnas med.

Ett exempel på detta är när Jascha berättar att han blev överöst av frågor från potentiella investerare angående hans företag, dessa frågade allt möjligt. Enligt Spence (1973) teori om signalering kunde det uppstått ofördelaktigt informationsutbyte mellan dessa parter då den som satt inne på informationen skulle kunnat välja att inte dela med sig av viss information. Detta tyder på att det inte är möjligt att veta hur stor procentuell andel av den relevanta informationen man får del av.

Crowdfunding plattformarna säger att de tror att många bedragare väljer bort equity crowdfunding eftersom det är en långdragen process som kräver mycket arbete. Johan Ranstam delar också denna uppfattning men säger att det finns möjlighet till att undanhålla information på alla finansiella marknader. Equity crowdfunding är ett undantag. Om avkastningen är tillräckligt hög borde det finnas incitament hos några med den ekonomiska kunskapen som krävs för att kapitalisera och utnyttja det finansiella kunskapsgapet som finns hos gräsrotsinvesterarna, vilket borde bli lättare att genomföra på plattformar som inte gör en grundlig due diligence utan istället förlitar sig på investerarna och deras due diligence.

5.2. MARKET FOR LEMONS

Som Akerlöf (1970) nämner är oärlighet inom näringsverksamhet ett stort problem framförallt i utvecklingsländer och att kvalitetsgraden mellan utvecklingsländer och mer utvecklade länder skiljer i hög grad. Detta kan ha ett samband med det Archambeaud nämner om crowdfundingmarknaderna i södra Europa, att ju längre ner man kommer desto mer problem uppkommer i kundrelationer och i betalningssammanhang. Där har marknaden efter en snabb tillväxtfas drabbats av oärliga aktörer och problem som tros komma till Sverige i takt med att regleringen av marknaden fortfarande är förhållandevis låg samtidigt som att crowdfunding ökar i popularitet.

Flertalet intervjuade företag och plattformar har inte hört om specifika fall men uttryckt en oro för oärliga aktörer på crowdfundingmarknaden. Det uttrycks också att det borde kunna gå att ta pengar och springa, alternativt att “ta ut lön i två år”(Norden, 2015), men att det också innebär hårt arbete och utsatthet från den oseriösa entreprenörens sida. Att det skulle fungera nämner de dock som möjligt, med hjälp av tillräcklig tid och kunskap. Denna möjlighet för “oärliga aktörer” som Akerlöf (1970) benämner dem öppnar upp en rad problem för marknaden.

Dessa oärliga aktörer kan i enlighet med Akerlöfs (1970) teori innebära att de kan hålla en hög värdering, som Carl-Magnus nämner förekommer i hög grad hos crowdfundingföretag, men för att sedan utlämna kvalitet långt under företagets värdering. Detta kan resultera i att den förhållandevis höga värdering som i regel råder hos företag på crowdfundingmarknaden kan på lång sikt göra att dessa citroner sänker värderingen av företag i allmänhet på crowdfundingmarknaden. Detta kan sedan resultera i att seriösa företag drabbas av den pessimism som råder på marknaden och därmed blir undervärderade och därmed inte får den finansiering som kan krävas. Denna kostnad av oärlighet belyser Akerlöf (1970) som ett stort problem i vilket ärliga aktörer inte har råd att agera under omständigheterna och värderingarna satta av de oärliga företagen och på så sätt driva bort många seriösa bolag från crowdfundingmarknaden som annars skulle ha kunnat förmedla avkastning till dess investerare utifrån den värdering som krävdes.

Dessa problem som kan uppkomma som följd av oärliga aktörer på i detta fall crowdfundingmarknaden innebär ett stort ansvar för samtliga aktörer på marknaden. Företag som Eggs Inc, Jascha och NDC lägger stor vikt på ärlighet i deras väg till framgång, det har varken funnits behov eller vilja att vare sig undanhålla information eller att på något sätt ljuga för investerare. Detta framställer de som något otroligt dumdrigt och menar att det kan ställa till stora problem i framtiden. Det är ärligheten hos dessa aktörer som Akerlöf (1970) menar krävs för att inte marknaden drabbas av citronproblemen.

5.3. FRAMING EFFECT

Enligt Almos Tversky och Daniel Khaneman (1981) är framing hur ett budskap kan presenteras på olika sätt genom att antingen presenteras ur till exempel en positiv eller negativ vinkel. Både crowdfundingplattformarna och många av företagen berättar att de är relativt nystartade och inte har hunnit få allt för stor omsättning vilket skulle kunna innebära att väldigt små ökningar går att presentera som väldigt positiva.

Framing kan användas enligt teorin som att försköna ett budskap så att det låter mer positivt för mottagaren än det skulle gjort om det presenterades utifrån vad det egentligen är. Christian på FundedByMe säger att de är mera intresserade av att göra en bra kampanj där man för samman företaget med nya investerare. Crowdfundingplattformarna tjänar pengarna på de lyckade kampanjerna vilket skulle kunna innebära att vissa framningar från företaget låts vara kvar för att det ger en positiv bild för kampanjen och att företaget befinner sig i tillväxt.

Ett exempel från teorin skulle kunna vara när man utvecklar specifika frames mot vissa mottagare som besitter en viss attityd, i crowdfunding sammanhang skulle det kunna vara en attityd som riktar sig mot att personer vill känna att företaget är i tillväxt (Chong & Druckman, 2007). Man kan spekulera kring en frame där ett start-up väljer att istället för att förmedla absoluta tal, lägga fram sitt bolags ökning i t.ex. omsättning i procent för att skapa en positiv syn för den icke insatta för att sedan kapitalisera på denna.

Enligt Chong & Druckman (2007) kan man med hjälp av framing få ett objekt eller situation att uppfattas som nytt eller mer positiv än vad den egentligen är. Enligt plattformarna ställer man väldigt stor tro till crowd-due diligence men man påpekar också att de är den samlade skarans kunskap som fungerar, men rent individuellt sitter de flesta investerarna inte på samma kunskaper kring investeringar som en riskkapitalist eller affärsängel. Detta tyder på att om frames kommer förbi plattformarnas screening skulle det kunna resultera i att gräsrotsinvesterarna lägger större vikt vid siffror som verkar vara mer positiva än det egentligen är.

Enligt de intervjuer vi gjort med företagen och plattformarna finns det många investerare inom crowdfunding marknaden som inte investerar i första hand för avkastningen utan med

hjärtat för att stödja något man tycker är viktigt eller roligt. Chong & Druckman (2007) menar att frames riktar sig oftast mot en viss målgrupp där meningen är att forma ett budskap som går ihop med ett objekts preferenser. Ett företag skulle kunna rikta sig emot en speciell målgrupp för att finansiera sitt projekt genom att anspela på den specifika målgruppens preferenser för vad som är viktigt.

5.4. DUE DILIGENCE

Som charitycommission.gov.uk (2015) och GE Capital (2012) skriver går due diligence ut på att ta fram information om det företag man granskar på kommersiella, finansiella och legala plan för att sedan besluta ifall investeringen ska göras eller ej. Detta har enligt GE Capital (2012) genomförs mest av professionella affärsänglar eller riskkapitalister men har nu enligt bland annat Carl-Magnus Norden utvecklats till att den stora massan investerare på crowdfundingplattformarna dvs. crowden nu också gör en samlad due diligence på företagen ute för finansiering. Denna Crowd-due diligence menar han är minst lika bra som de stora VC-firmornas då crowden består av ett stort antal experter på många olika områden som gör detta arbete gratis.

Den stora skillnaden på Crowdcube Nordic och FundedByMe ur ett due diligence-perspektiv är att det moment som enligt [charitycommission](http://charitycommission.gov.uk) (2015) och GE Capital (2012) kallar för "förberedelsen" där grundläggande information om företaget samlas in som till exempel försäljningsvolym, antal kunder osv. genomförs i större utsträckning av Crowdcube Nordic innan företaget går ut för försäljning på plattformen. Detta beror enligt Carl-Magnus Norden på att kostnaden för att tillåta företag som inte blir finansierade att ligga ute på deras plattform är för hög och därför utför de en relativt grundlig due diligence innan finansieringsrundan för att sälla bort de som inte är förberedda nog. Vidare berättade Christian Gabriel från FundedByMe att de inte gör en lika grundlig due diligence som Crowdcube Nordic av anledningen att de är för dyrt för att utföra en due diligence på alla företag som går ut för finansiering och istället låter fler företag crowdfunda sig. Båda menar också att det krävs en bedömning av företag innan utannonsering på plattformen av rena marknadsföringsskäl, dvs.

för att utannonsera relevanta och attraktiva projekt för att locka investerare till plattformarna. Det verkar alltså vara samma anledning till två olika tillvägagångsätt hos de olika plattformarna. De båda verkar dock ha stort förtroende till crowden och dess kunskap för att göra en samlad due diligence och menar att det fungerar minst lika bra som en riskkapitalist eller affärsängel. Detta tyder på att de båda plattformarna av olika finansiella skäl som t.ex. administrationskostnader och marknadsföringsmässiga skäl gör GE Capitals (2012) första steg av due diligence för att sedan överlåta granskningen och därmed ansvaret till crowden och dess due diligence.

Samtliga entreprenörer menar också att det i slutändan är investerarens ansvar att göra en due diligence i den mån det finns möjlighet. Men menar också att när det kommer till crowdfunding investerar man till stor del med hjärtat för projekt man tycker om. De intervjuade entreprenörerna har till stor del fått in finansiering från dels vänner och familj, men också personer som brinner för de specifika kärnfrågor eller verksamhet företagen står för. Detta kan tyda på att de investerare som investerar med hjärtat inte har kunskapen eller kapaciteten till att göra en due diligence, utan utvärderar idén utifrån ett känslomässigt perspektiv istället för ett finansiellt.

Enligt LehmanBrown (2012) krävs det kunskaper inom redovisning, juridik, humankapital och företagsledning för att kunna utföra en tillräcklig due diligence. Som både Carl-Magnus Norden och Christian Gabriel och företagen säger finns det många av investerarna som inte har tillräckliga kunskaper inom dessa områden. Dock kan man hitta individer med dessa expertkunskaper i crowden, vilket tyder på att det endast är en minoritet av den samlade crowden som sitter på den kunskap som krävs för att utföra en due diligence.

5.5. TILLIT

När Anna Strachan (2012) skriver om tillit i crowdfundingssammanhang nämner hon också tre avgörande faktorer när man talar om att bygga tillit hos crowden. Den första är närvaro, dvs. vikten av att förmedla vem man är till kunden. I detta fall använder företagen crowdfundingplattformar för att kunna ge ett så gott intryck som möjligt på potentiella investerare (Strachan, 2012). På Crowdcube Nordic krävs det t.ex. en film på entreprenören

bakom projektet för att ge en så ärlig bild av både företaget och personerna bakom det som möjligt. Det andra också har gjort, däribland Dan Lorentzon och Jascha, är att ägna mycket tid till att interagera med dess potentiella investerare, framförallt per email men också kommentarsfunktioner på plattformarna. Detta ger inte bara potentiella investerare en bild av vilka entreprenörerna är utan ger också entreprenörerna en bild av vilka investerarna är.

Den andra faktorn, referenser, är vikten av att kunna bevisa vem man är eller vad man har gjort tidigare med hjälp av referenser. Detta är något som dels plattformarna fokuserar på, men också hos potentiella investerare finns ett behov av att se vad entreprenören har gjort tidigare och i vilka sammanhang de varit aktiva i. Det går enligt Carl-Magnus Norden väldigt fort för crowden att ta reda på och sprida det till dels andra investerare men också plattformen själv ifall de upptäcker att någon av personerna bakom projekt på plattformen har varit engagerade i någon form av verksamhet av suspekt karaktär. I exemplet Jascha kunde Jascha visa upp sina tidigare år inom företaget och i Handiscover kunde S. Archambeaud visa upp ett välfyllt CV med poster från bland annat L'Oréal. Dessa referenser ökade förmodligen tilliten hos de potentiella investerarna och hjälpte entreprenörerna lyckas med sin finansiering på FundedByMe respektive Crowdcube Nordic.

Den tredje faktorn, kommunikation mellan aktörerna, leder enligt Crowdfund.org (2012) till att affärsrelationen underlättas och minskar även risken för missförstånd. Vilket är något både Crowdcube Nordic och FundedByMe anser vara av stor vikt då de vill förmedla ut risken med att investera i ett nystartat företag både för att påminna gamla investerare och upplysa nya. Företagen och plattformarna anser att investerarna har ett ansvar för sin privatekonomi och vill kommunicera ut vikten av att stå själv för en due diligence och inte enbart förlita sig på företagen. Dan Lorentzon och flera andra intervjuade företaget berättade också om alla frågor de fick under crowd due diligence processen där de uttryckte vikten av att kunna svara på de ställda frågorna för att få tilliten hos investerarna att investera.

Crowdfund.orgs (2012) tre grundpelare för hur man bygger tillit har använts flitigt av de intervjuade företagen. Det Crowdfund.org (2012) dock inte nämner är att det inte finns någon garanti att dessa relationer eller aktörer agerar ärligt. Det föreligger en asymmetrisk

information i utbytet mellan entreprenör och investerare vilket kan resultera i ett snedvridet urval som diskuteras nedan.

5.6. SNEDVRIDET URVAL

Är enligt Akerlöf (1970) & Stiglitz (1975) resultatet av asymmetrisk information mellan olika aktörer där marknaden väljer produkter och tjänster av sämre kvalitet. Både Carl-Magnus och Christian är medvetna om att det kan förekomma företag som lovar mer än vad de kan ge och även har orealistiska värderingsmetoder där de förespråkar vissa värden av företaget som kanske inte existerar. Crowdfundingplattformarna bygger sin verksamhet på lyckade projekt av seriösa företag vilket tyder på att det är viktigt för dessa att genomföra en koll av företagen som går upp för en finansieringsrunda på någon av dessa sidor.

5.6.1. Screening

Den due diligence crowdfundingplattformarna i form av att ta reda på vilka som ligger bakom projektet, om deras finansiella tal är förankrade i sunt förnuft och om produkten eller tjänsten de säljer är genomtänkt är en form av screening. Screening beskrivs av Spence(1973) som att den som har minst information av två aktörer försöker lära sig så mycket som möjligt hos den andra aktören. Då både Crowdcube Nordic och FundedByMe är plattformar där företag ansöker om att få komma upp och ha en investeringsrunda tyder det på att dessa kommer behöva ta reda på information och screena företagen för att få en klarare bild över företagen.

Exempel på detta som följer logiken i Spence(1973) teori om screening är när Carl-Magnus berättar om hur Crowdcube Nordic använder sina fem boxar där företagen får presentera sin affärsidé och lägga fram sina finansiella nyckeltal för att både Crowdcube Nordic som företag och investerarna skall kunna screena projekten. Detta beskrivs av företagen som en lång process där de först berättar om kraven från plattformen och sen den långa processen av att tala med och övertyga investerare. Den granskande processen tyder på att både plattformar och i alla fall en andel av investerarna inser att det finns dåliga affärer och genom att screena projekten får man en mer korrekt bild av investeringen.

Screening betyder att man försöker få så mycket information om en annan aktör för att kunna skaffa sig en bättre uppfattning om denna. Crowdfundingplattformarna skiljer sig från varandra kring informationsinsamling, Carl-Magnus säger att han ser Crowdcube Nordic som ett företag som gör en mer grundligare screening av företagen vilket han får medhåll av Christian på FundedByMe som säger att det beror mest på resurser men att Crowdcube Nordic ställer högre krav på att företagen delar information och även vart informationen kommer ifrån. Utifrån detta ser det ut som olika crowdfunding sidor screenar fram mer eller mindre information åt sina investerare.

Eftersom screening handlar om att ta reda på relevant information om en annan aktör behöver man ofta erfarenhet om vilken information som är relevant (Spence, 1973). Carl - Magnus berättar att han ser lite skillnader i åldersgrupper mellan FundedByMe och Crowdcube Nordic där han tror att deras sida riktar sig mot en lite äldre målgrupp medan FundedByMe har en lite yngre målgrupp. Han menar även att de olika sidorna kommer från olika bakgrunder där FundedByMe kommer från kultursektorn medan Crowdcube Nordic kommer inifrån ekonomi och företagssektorn. Christian säger några saker som stärker detta, nämligen att medan Crowdcube Nordic sköter det juridiska gör inte FundedByMe det. Enligt sig själva är FundedByMe ett företag som för ihop människor och koncentrerar sig på att lyckas med kampanjer och nå ut med potentiella möjligheter för folk att investera i och ge företagen en skjuts till att förverkliga sin idé. Detta tyder på två olika saker; beroende på vilken primär åldersgrupp sidorna har desto större borde behovet av screening av projekten vara med tanke på att oftast brukar äldre investerare ha mer erfarenhet och sitta på mer kunskap. Den andra saken det tyder på är att ju mindre screening själva sidan gör desto viktigare blir det att man kan förlita sig på att gräsrotsfinansiärerna klarar av att screena projekten. För att förhindra att en investering som egentligen inte har någon chans att nå upp till den avkastningen eller return on investment företagen säger att de själva skall klara är det viktigt att både platformar och investare screenar projektet.

5.6.2. Signalering

I exemplet som Spence (1973) presenterar om arbetsmarknaden i *job marketing signaling model*, finns vissa paralleller till marknaden inom equity crowdfunding. Det är i fallet Crowdfunding de företag som söker gräsrotsfinansiering som agerar arbetstagare och dels plattformarna och dels investerarna som agerar arbetsgivare. Crowdfundingplattformarna tar en risk i att låta företaget annonsera ut sig på deras sida där de är ovissa om de kommer nå upp till sitt mål eller inte och investerarna tar en finansiell risk i att dels inte få tillbaka sitt investerade kapital och dels att få utlovad utdelning någon gång i framtiden.

De crowdfundade bolagen förmedlar genom filmer, presentationer och finansiella siffror en bild av att de besitter den kunskap, erfarenhet och kvaliteter det krävs för att driva ett lyckat bolag. Först för plattformen, sedan gentemot potentiella investerare. Carl-Magnus Norden på Crowdcube Nordic menar att det är viktigt för företagen och entreprenörerna att ställa upp själva i presentationsvideon för att förmedla en så bra och seriös bild av entreprenören som möjligt.

Då både plattformar och företag slutgiltiga mål är att finansieringsrundan ska lyckas, plattformarna i form av inbetalning och företagen i form av finansiering, finns det ett tydligt incitament för båda sidor att förmedla en så positiv bild av investeringsformen som möjligt. Det bidrar till att det inte är helt omöjligt att tänka sig att aktörer, både plattformar och företag, förskönar vissa kvaliteter och utelämnar information för att i slutändan få en lyckad kampanj och därmed få intäkter och finansiering.

5.7. MORAL HAZARD

I och med att de företag som har utannonserat sig på crowdfundingplattformar har en lyckad finansieringsrunda och därmed säljer aktieandelar i sitt företag sprider de även sin risk. Detta kan enligt teori innebära ett moral Hazard-problem där entreprenören som inte längre har samma risk, utan nu delar den med sina investerare, och mer pengar från investerare nu kan ta högre risker för sitt företag och med de pengar som samlats in. Om entreprenören hade burit hela risken själv hade det som Dowd(2009) menar förmodligen betytt att entreprenören

hade agerat mer ansvarsfullt. Detta kan kopplas till empirin i fallet Eggs Inc där Dan Lorentzon uttryckligen säger att han och hans partners inte ville offra sina egna tillgångar för att finansiera det nya företaget. Istället sökte de finansiering hos riskkapitalister och affärsänglar som visade sig inte vilja ta den risk det innebar för den förhållandevis låga payoffen. Detta resulterade i en lyckad crowdfundingrunda som resulterade i en stor investering i bolaget för att kunna finansiera uppstartsfasen, något grundarna inte var villiga att göra med egna pengar och därmed större personlig risk.

Ett moral Hazard-problem kan även härledas till det principal-agent förhållande mellan investerare och företag. Investerarna bär risk i utbyte mot eventuell vinst medan entreprenörerna nu har en stor summa pengar att råda över och göra vad de vill med. Här nämner Carl-Magnus (2015) Norden entreprenörer som “tar ut lön i ett två år” och arbetar med sina projekt riskfritt då investerarna redan tagit den.

Vidare kan det tänkas att företag som söker finansiering, och då som både Crowdcube Nordic och även FundedByMe i viss mån, kräver finansiella siffror att det finns incitament för att manipulera dessa för att framstå som mer attraktiva för investerare. Detta medför en stor vinst för företaget, då detta kan innebära att det får den finansiering de behöver, men samtidigt som de löper låg risk. Företaget kan alltså agera omoraliskt och manipulera sina siffror då risken kommer bäras av de som investerar i bolaget. Det finns heller inget sätt för investerare att granska dessa siffror och säga att man ljuger då det bara är forecasts som Sebastien menar alltid är modifierade sanningar. Den moral hazard som förekommer i detta sammanhang kan även förekomma i andra investeringsformer. Den stora skillnaden är att det inom crowdfunding är svårare för crowden att screena företag vilket gör att risken för att bli upptäckt blir än mindre, och därmed incitamenten att agera omoraliskt när en annan tar risken blir större.

Denna analys är genomförd på vår insamlade empiri med tät teoretisk förankring. Varje teori har applicerats på både plattformarnas och företagens perspektiv för att få en så rättvisande bild som möjligt så vi kommer till en så klar och objektiv slutsats som möjligt.

SLUTSATS & SLUTDISKUSSION

I detta kapitel kommer vi presentera vår slutsats utifrån vår analys av teorin och empirin. Vi fortsätter sedan med en kritisk diskussion kring vårt tillvägagångsätt på uppsatsen och huruvida vårt resultat är trovärdigt. Vi avslutar kapitlet med förslag för forskning vi anser kommit ur vårt arbete och även intressanta andra ämnen inom crowdfunding vi anser skulle vara intressant att forska vidare kring.

6.1. SLUTSATS

Syftet med denna uppsats har varit att undersöka om olika marknadsproblem som t.ex. asymmetrisk information och snedvridet urval inom equity crowdfunding kan, när det utnyttjas av företag, leda till problem på marknaden.

Vår frågeställning lyder:

Är möjligheten för företag att utnyttja asymmetrisk information gentemot finansörerna inom equity crowdfunding ett problem, och kan det komma bli ett problem i framtiden?

Denna har lett oss till följande slutsatser:

- Möjligheten för företag att utnyttja asymmetrisk information gentemot finansörer inom equity crowdfunding uppfattas i nuläget inte som ett problem.

- Sveriges Crowdfundingplattformar skiljer sig i utförlighet och grundlighet i deras due diligence av ansökande företag.
- För tillfället uppfattar företagen inte asymmetrisk information gentemot finansiärerna som ett problem på grund av plattformarnas och crowdens due diligence.
- I många fall är företagen nystartade och deras finansiella tal är spekulationer vilket leder till svårigheter att genom due diligence bevisa om dessa nummer verkligen stämmer.
- Det finns möjligheter för en finansiellt läs- och skrivkunnig person att fabricera en kampanj och finansiella nyckeltal om han eller hon är beredd att lägga ner arbetet som krävs.
- I många fall bygger investeringen i ett crowdfundingprojekt på emotionella motiv istället för finansiella.

Det vi alltså har sett i vår analys är att Sveriges två största crowdfundingplattformar FundedByMe och Crowdcube Nordic utför due diligence på två olika sätt. Crowdcube Nordic ställer högre krav på de företag de tar upp på en investeringsrunda där de mer utförligt screenar projekten och siffrorna bakom. Detta beror på att Crowdcube Nordic som företag vill ge sina investerare så bra förutsättningar som möjligt samtidigt som det vill ha lyckade projekt eftersom det är där de tjänar pengar. FundedByMe får också in sitt kapital via lyckade kampanjer men utifrån detta har de beslutat att de inte har resurserna för att göra en lika utförlig due diligence som Crowdcube Nordic och istället förlitar sig på crowden.

Vidare uppfattar inte företagen den asymmetrisk information som uppstår mellan dem och deras finansiärer som ett problem. Detta beror på att de dels tycker att plattformens screeningprocess och deras due diligence är tillräcklig för att sälla bort oseriösa aktörer och dels att det de kallar crowd due diligence är minst lika omfattande som en professionell VC-firmas. Det vi också kan utläsa är att samtliga företag är enade om att ansvaret inte ligger på entreprenörerna själva, utan antingen på plattformen de annonserar ut men framförallt på investerarna själva. De menar alltså att ifall en crowdfundingkampanj blir accepterad och

sedan lyckas samla in finansieringsmålet har plattformens och crowdens due diligence och screening varit tillräcklig och att det därav inte finns ett problem.

Då många företag som kommer upp på plattformarna är nystartade är deras siffror oftast inte baserade på tidigare försäljning utan spekulationer om vad deras ekonomiska framtida mål är att uppnå med den nödvändiga strömmen av kapital från investerarna. Många av dessa spekulationer är relativt enkla att genom due diligence förkasta eller acceptera som goda eller dåliga projektioner av vad som är rimligt för framtiden. Problemet som kan uppstå är om personen bakom de nystartade företagen är medveten om vad som är vettiga och rimliga nyckeltal för ett företag inom den valda specifika branschen, vilket skulle resultera att det blir svårt genom en due diligence att sortera denna bluffmakare då ingen officiellt har kunskapen att berätta vad andra tänker.

Även fast det inte finns några dokumenterade fall än om detta i Sverige inom equity crowdfunding har också blivit klart att det finns möjlighet för personer med finansiell bakgrund att fabricera en crowdfundingkampanj. Med kunskap om hur man framställer handlingar som till exempel resultaträkningar, budgetar och finansiella nyckeltal kan man klara sig igenom crowdfundingplattformarnas due diligence. Processen för att göra detta är dock utdragen och i många fall inte speciellt lönsam med tanke på den tid det krävs att genomföra. Det kan dock betyda att det kan förekomma falska kampanjer på svenska plattformar i framtiden.

Slutligen finns det mycket som tyder på att många investeringar som sker inom crowdfunding har sin grund bortom finansiella motiv. Investerare har en tendens att vilja stödja lokal verksamhet, sociala satsningar, specialintressen eller för nöjes skull och för att ha ett roligt samtalsämne i sociala sammanhang. Detta tyder på att det inte alltid förekommer en finansiell granskning från investerarna utan en mer emotionell approach till projekten och kampanjerna vilket i sin tur kan öka möjligheterna för att locka in investerare i lufslottsprojekt.

För att summera detta så utför Sveriges crowdfunding plattformar mer eller mindre utförliga due diligence och förlitar sig i många fall på crowdens due diligence. Mycket av de finansiella talen som presenteras av bolagen är spekulationer och i vissa fall svårare än andra att bevisa

om de är ekonomiskt förankrade i att utföra en väl planerad affärsidé. Utifrån företagen får vi intrycket att finansiärerna inte tycker att asymmetrisk information är ett problem inom equity crowdfunding i dag då de tycker att screeningen och deras egna due diligence räcker för att hålla oseriösa aktörer borta, många av dessa investerare har dock inte bara finansiella motiv utan satsar i projekt med hjärtat vilket ställer frågor om hur grundlig deras due diligence verkligen är.

Detta resulterar i vårt bidrag där vi har visat att möjligheten att utnyttja asymmetrisk information i dag inte uppfattas som problem. Dock finns det starka antydningar på att det kan komma att bli ett problem i framtiden i takt med att marknaden för equity crowdfunding växer. Praktiskt har vi visat att gräsrotsfinansierare borde vara medvetna om att problem genom att oärliga aktörer kan använda asymmetrisk information för att kapitalisera på en idé eller ett projekt som från företagarens sida inte har någon direkt plan på att realiseras. Vi har även bevisat att en annan väg företagen kan gå är att spela på människors godhet som att stödja artistiska projekt eller lokala satsningar då det oftast handlar om små summor där finansieraren vill vara med och bidra. Ytterligare har vi visat att det kan finnas incitament för oärliga entreprenörer att vända sig till equity crowdfunding eftersom alla siffror är spekulationer och blir därmed väldigt svårt att bevisa ohederliga intentioner. Vidare har vi visat att man med många redan existerande teorier kan belysa och undersöka nya marknadsproblem och att man borde använda många av dessa som glasögon när man analyserar nya fenomen såsom equity crowdfunding.

6.2. SLUTDISKUSSION

6.2.1. Trovärdighet

Vi anser att vi har fått in bra data som stödjer vår frågeställning. Vi anser att vår forskning är en bra approximation av den verklighet som existerar inom dagens marknad för equity crowdfunding. Eftersom företagen och plattformarna verkar vara intresserade av att veta lite mer om det eventuella problemet av asymmetrisk information inom marknaden tror vi de har varit villiga att dela med sig av information som har hjälpt arbetet.

Företagen vi intervjuat har blivit finansierade genom crowdfunding vilket skulle kunna leda till ett incitament att försköna sanningen: vissa vill inte framstå som oärliga och ohederliga. Ytterligare incitament för att inte välja att dela med sig av vissa delar skulle kunna vara att företagen, även om föga troligen, själva undanhållit information vilket skulle kunna leda till att de vill avdistansera sig från ämnet och visa att de själva var ärliga. Plattformarna skulle också kunna ha vissa incitament för att undanhålla eller avfärda viss information om det blev känt att det fanns bluffmakare skulle det kunna leda till ett market for lemons-problem på equity crowdfundingmarknaden vilket inte hade varit gynnsamt för deras affärer. Vi tror dock att de flesta företagen känner att de vill själva känna att det beröm de får är välförtjänad, vilket leder till att även fast någon av de intervjuade individerna skulle välja att undanhålla information blir den samlade empirin en bra approximation.

6.2.2. Autencitet

Autenciteten i denna uppsats uppskattar vi vara förhållandevis hög. Vi har ställt öppna frågor och inte försökt leda respondenterna på något sätt. Den följande analysen av datan har varit objektiv och saklig i relation till den teoretiska referensram vi använt. Vissa frågor har dock efter utsvävning från respondenterna ställts mer direkt för att få ett klart svar från personen. Trots det anser vi alltså att autenciteten är hög i denna uppsats.

6.2.3. Genomförande

I början av detta arbete hade vi inga problem att få kontakt med tillräckligt många crowdfundade bolag, detta tack vare plattformarnas katalog över lyckade projekt där även kontaktuppgifter till respektive bolag fanns. Däremot hade vi problem med att få tag på ledningen i svenska FundedByMe. Vad detta beror på vet vi inte säkert men enligt dem själva är tidsbrist den största anledningen. I brist på svenska ledningen kontaktade vi de skandinaviska cheferna och kunde då få möjlighet att tala med Danmarkschefen Christian Gabriel som var till stor hjälp då han hade omfattande kunskap om även den svenska marknaden. Vår frågeställning har från början av arbetets gång modifierats för att lättare

komplettera tidigare forskning och även ge en mer relevant utgångspunkt för fortsatt forskning inom ämnet equity crowdfunding.

6.2.4. Utvärdering av teorier

Vi tycker att vi har valt teorier som går att tillämpa bra på den frågeställning vi ställt, teorierna har gett oss bra glasögon som har lett till att vi kunnat se empirin ur olika perspektiv kopplat till vårt ämne. Akerlöf, Spencer och Stiglitz har gett oss stor förståelse för hur asymmetrisk information fungerar och hur budskap signaleras samtidigt som vi fått värdefull information hur en aktör tar reda på information av en annan genom screening. Tversky och Khanemans teori om Framing Effect har givit oss förståelse för hur man kan vinkla och förmedla budskap för att nå en viss effekt mot en viss målgrupp. Due diligence har givit oss förståelse om vad som är viktigt och vilken kunskap som behövs för att kunna besikta ett företag och skaffa sig en uppfattning om investeringen är vettig. Våra teorier har gett oss mycket, dock är dessa teorier väldigt omfattande vilket får oss att ställa frågan till oss själva om vi fått ner all den nödvändiga informationen från alla av dessa. Många av våra teorier är flera årtionden gamla vilket leder till att man kan ifrågasätta dess relevans, men då dessa teorier fortfarande används och ämnet behavioral economics har blivit mer accepterat ser vi dessa som i högsta grad relevanta.

6.2.5. Generaliserbarhet

Med det antal intervjuer vi haft i vår undersökning kan det tänkas vara ett ganska snävt urval och därmed inte nödvändigtvis betyda att graden generaliserbarhet är hög. Dock är populationen, dvs. de antal crowdfundingplattformar och lyckade crowdfundingbolag, är förhållandevist ganska lågt. FundedByMe har haft 21 lyckade finansieringar av företag (som inte är FundedByMe själva eller flera rundor av samma företag) och där har vi intervjuat 5 företag, dvs. nästan en femtedel av hela populationen. Detta bör betyda att vi fått en rättvisande bild av de företagen på respektive plattform. Vidare har vi även intervjuat de två enda stora crowdfundingplattformarna aktiva i Sverige vilket betyder att vi pratat med

experter på den svenska marknaden. Detta bör betyda att vår grad av generaliserbarhet är hög.

Vidare kan vår slutsats inte betraktas som en absolut sanning då vi ägnar oss åt samhällsvetenskaplig forskning. Vi anser att det är viktigt att hålla sig kritiska till denna typ av pseudoforskning som bedrivs utan slumpmässiga urval och utan kontrollerade miljöer.

6.2.6. Förslag till vidare forskning

Vi skulle vilja se någon göra ett experiment där syftet är att fabricera en crowdfundingkampanj för att ta reda på i hur stor utsträckning plattformens och crowdens due diligence sträcker sig i praktiken. Detta skulle ge en direkt inblick i finansieringsprocessen och skulle bidra med värdefulla insikter om svårigheten för en oärlig aktör att utnyttja asymmetrisk information för egen vinning.

Vi skulle också tycka att det var intressant om vidare forskning fokuserade på relationen mellan att investera i equity crowdfunding och home biases där man kan kolla på finansiärerna och korrelera deras investeringsmönster och se om det har en större tendens att investera lokalt eller inom kreativa yrken. Till exempel om musiker satsar pengar i andra musiker och forskare i andra forskare och så vidare.

Vår tredje rekommendation är att undersöka investerarnas förväntade avkastning på mikrobellopp och om faktiskt folk tror att de kan investera små summor och förvänta sig stor avkastning eller om de investerar för att få ett trevligt samtalsämne till middagsbjudningen.

REFERENSER

- Ackman, D. (2002, January 15). Enron The Incredible. Retrieved May 25, 2015, from <http://www.forbes.com/2002/01/15/0115enron.html>
- Adler, P. S. (2001). Market, Hierarchy, and Trust: The Knowledge Economy and the Future of Capitalism. *Organization Science*, 12(2), 215–234. <http://doi.org/10.1287/orsc.12.2.215.10117>
- Akerlof, G. A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal Of Economics*, 84(3), 488. <http://doi.org/10.2307/1879431>
- Andersson, B. E. (1994). Som man frågar får man svar: en introduktion i intervju-och enkätteknik. Prisma.
- Backman, J. (2012). *Rapporter och uppsatser*. Lund: Studentlitteratur.
- Bebczuk, R. N. (2003). *Asymmetric information in financial markets: introduction and applications*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2013). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal Of Business Venturing*. <http://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.07.003>
- Bibeln*. (1999). Örebro: Libris.
- Bryman, A., Bell, E., & Nilsson Björn. (2005). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. Malmö: Liber ekonomi.
- Chong, D., & Druckman, J. N. (2007). Framing Theory. *Annual Review Of Political Science*, 10(1), 103–126. <http://doi.org/10.1146/annurev.polisci.10.072805.103054>
- Crowdcube Nordic (2013). What is crowdfunding? Retrieved May 7, 2015, from <https://www.crowdcube.se/pg/vad-ar-crowdfunding-695>
- Daboczy, D. (2012, September 6). Nu kan alla investera i startups. FundedByMe lanserar Equity Crowdfunding. Retrieved May 25, 2015, from <http://www.mynewsdesk.com/se/fundedbyme/pressreleases/nu-kan-alla-investera-i-startups-fundedbyme-lanserar-equity-crowdfunding-791100>

- Dowd, K. (2009). Moral Hazard and the Financial Crisis. *Cato Journal*, 29(1), 144-166. Retrieved April 13, 2015, from <http://www.cato.org/cato-journal/winter-2009>
- Graber, C. (2007, November 1). Snake Oil Salesmen Were on to Something. Retrieved May 25, 2015, from <http://www.scientificamerican.com/article/snake-oil-salesmen-knew-something/>
- Hazen, T. L. (2012). Crowdfunding or Fraudfunding? Social Networks and the Securities Laws—Why the Specially Tailored Exemption Must be Conditioned on Meaningful Disclosure. *Social Networks and the Securities Laws—Why the Specially Tailored Exemption Must be Conditioned on Meaningful Disclosure* (May 20, 2012). *North Carolina Law Review*, Forthcoming.
- Hedenstierna, A. (2013, May 1). Crowdfunding-på nätet kan alla bli affärsänglar. Retrieved May 25, 2015, from <http://www.aktiespararna.se/ungaaktiesparare/stock-magazine/artiklar/utbildning/crowdfunding-pa-natet-kan-alla-bli-affarsanglar/>
- Hülsmann, J. G. (2006). The political economy of moral hazard. *Politická ekonomie*, 2006(1), 35-47.
- Ibrahim, D. M. (2014). Equity Crowdfunding: A Market for Lemons?. *William & Mary Law School Research Paper*, (09-292).
- Kim, Y. J. (2014). Social motivation and credibility in crowdfunding. University of Southern California.
- Lean, J., & Tucker, J. (2001). Information asymmetry, small firm finance and the role of government. *Journal of Finance and Management in Public Services*, 1(1), 43-62.
- Lecompte, M. D., & Goetz, J. P. (1982). Problems of Reliability and Validity in Ethnographic Research. *Review Of Educational Research*, 52(1), 31–60.
<http://doi.org/10.3102/00346543052001031>
- Longenecker, J., & Petty, J. (2014). *Small business management: Launching & growing entrepreneurial ventures* (17e. ed.). Stamford, CT: Cengage Learning.
- Miron, J. A. (Director) (2009). Lecture 32: Asymmetric Information. Retrieved from , <http://ebookbrowse.net/lecture-32-asymmetric-information-pdf-d299073538>.
- Mishra, D. P., Heide, J. B., & Cort, S. G. (1998). Information Asymmetry and Levels of Agency Relationships. *Journal Of Marketing Research*, 35(3), 277.
<http://doi.org/10.2307/3152028>

Nunez, M. (2014, February 12). Kickstarter Crooks: The Biggest Frauds In Crowdfunding. Retrieved April 25, 2015, from <http://www.supercompressor.com/gear/kickstarter-frauds-worst-crooks-in-crowdfunding>

Popper, K., Miller, D., Dahlström Björn, Hansson, B., & Martinsson, R. (1997). *Popper: kunskapsteori, vetenskapsteori, metafysik, samhällsfilosofi*. Stockholm: Thales.

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal Of Economics*, 87(3), 355. <http://doi.org/10.2307/1882010>

Statista (2015). Kickstarter: successful projects 2010-2014 | Statistic. Retrieved April 7, 2015, from <http://www.statista.com/statistics/249690/successful-projects-on-kickstarter/>

Stiglitz, J. E. (1975). The theory of "screening," education, and the distribution of income. *The American Economic Review*, 283-300.

Strachan, A. (2012, December 17). Building credibility for your crowdfunding pitch. Retrieved May 25, 2015, from <http://crowdfunduk.org/2012/12/17/building-credibility-for-your-crowdfunding-pitch/>

SyndicateRoom (2014). The history of crowdfunding. Retrieved May 7, 2015, from <https://www.syndicatoroom.com/blog/a-history-of-crowdfunding.aspx>

The Charity Commission - GOV.UK. Retrieved May 7, 2015, from <http://charitycommission.gov.uk/>

Tomboc, G. F. (2013). The Lemons Problem In Crowdfunding, 30 *J. Marshall J. Info. Tech. & Privacy L.* 253 (2013). *The John Marshall Journal of Information Technology & Privacy Law*, 30(2), 2.

Tversky, A., & Kahneman, D. (1986). Rational Choice and the Framing of Decisions. *The Journal Of Business*, 59(S4), S251. <http://doi.org/10.1086/296365>

U.S. Securities and Exchange Commission. (2013, October 9). Ponzi Schemes. Retrieved May 25, 2015, from <http://www.sec.gov/answers/ponzi.htm>

VanRoekel, S. The JOBS Act: Encouraging Startups, Supporting Small Businesses. Retrieved May 25, 2015, from <https://www.whitehouse.gov/blog/2012/04/05/jobs-act-encouraging-startups-supporting-small-businesses>

APPENDICES

1. INTERVJUFRÅGOR FÖRETAG

1. Berätta kort om ert företag och dess utveckling
2. Hur tänkte ni kring finansiering och vilka alternativ såg ni
3. Berätta om processen för att hamna på Crowdfundingplattformen
 - 3.1. Varför just denna?
 - 3.1.1. Hade ni andra möjligheter?
 - 3.1.2. Vilka skillnader och likheter?
4. Varför tror ni ni lyckades med er kampanj?
5. Vad fokuserade plattformen på innan ni fick ett godkännande
 - 5.1. Hade de någon speciell mall?
 - 5.2. Speciella kriterier?
6. Anser ni att finansörerna har ett ansvar att göra en undersökning och utvärdering av det företag de investerar i?
 - 6.1. Vilket ansvar ligger på entreprenörerna?
7. Tror ni fanns det möjlighet för er att medvetet undanhålla information för:
 - 7.1. Plattformen
 - 7.2. Investerares
8. Har ni hört om oseriösa aktörer?
9. Tycker ni reglerna/granskningen bör skärpas, eller ska friheten värdesättas högre?
 - 9.1. Varför/varför inte?

2. INTERVJUFRÅGOR PLATTFORM

1. Berätta om ert företag och dess utveckling
2. Hur ser crowdfundingmarknaden ut idag?
3. Berätta om processen för att hamna på crowdfundingplattformen
 - 3.1. Hur screenar ni projekt
 - 3.2. Vad vi har förstått så utför ni en mer utförlig dd om man jämför med fbm, varför? tror ni det är bra?
 - 3.3. Vad vi har förstått så är ni mer liberala och gör inte lika grundlig due dilligence som cc, varför? tror ni det är bra?
 - 3.3.1. Hur håller ni dåliga aktörer borta
 - 3.3.2. Exempel på dåliga aktörer?
4. Av de ni screenar bort, hur många vet uppenbart inte vad de håller på med, hur många är falska och hur många är inte förberedda nog?
5. Tror ni det finns möjlighet för företag att medvetet undanhålla information för er?
6. Hur sprider sig kunskapen om oseriösa entreprenörer?
7. Tycker reglerna/granskningen bör skärpas eller ska frihet värdesättas högre?

3. INTERVJUADE PERSONER OCH FÖRETAG

Crowdfundingplattform	Kontaktperson	Moderbolag	
Crowdcube Nordic	Grundare & VD Carl-Magnus Norden	Crowdcube UK	
FundedByMe	Country Manager Denmark Christian Gabriel	-	
Företag		Plattform	Antal finansieringsrundor
Handiscover	Grundare & VD Sébastien Archambeaud	CC	1
Eggs Inc.	Grundare Dan Lorentzon	FBM	2
Virtuous Vodka	Marknadschef Johan Ranstam	FBM	2
IndieBars	Grundare Olle Norberg	FBM	1
Nordic Design Collective	Grundare & VD Maria Richardsson	FBM	1
Jascha	Grundare & Creative Director Jascha Trygg	FBM	1