



LUNDS UNIVERSITET
Ekonomihögskolan

Företagsekonomiska institutionen

FEKH99

Examensarbete i entreprenörskap och innovation på kandidatnivå

VT 2021

Antal ord: 19 157

Pandemins affärsängel

*En kvalitativ fallstudie om den förändrade rollen för affärsänglar sedan
utbrottet av Covid-19*

Författare: Casper Johansson, David Gyllensten & Fredrik Rantoft

Handledare: Joakim Winborg

Sammanfattning

Titel: Pandemins affärsängel - En kvalitativ fallstudie om den förändrade rollen för affärsänglar sedan utbrottet av Covid-19

Seminariedatum: 2 juni 2021

Kurs: FEKH99

Författare: Casper Johansson, David Gyllensten, Fredrik Rantoft

Handledare: Joakim Winborg

Nyckelord: Affärsänglar, covid-19, påverkan, roller, engagemang

Syfte: Syftet med studien är att undersöka om, och i så fall hur, affärsängelns roll och engagemang i befintliga investeringar har förändrats sedan utbrottet av covid-19-pandemin.

Metod: Studien är utformad som en kvalitativ fallstudie. Den empiriska datan samlades in genom semistrukturerade intervjuer.

Teoretiska perspektiv: Studiens teoretiska referensram utgår från forskning gällande affärsänglar, roller, finansiering, affärsstadier samt relationer mellan intressenter.

Empiri: I empirin redovisas insamlad data och material från respondenterna i intervjuerna. Materialet grundas i affärsänglarnas erfarenheter, nuvarande roll och engagemang i befintliga investeringar samt uppfattningar om framtiden.

Resultat: Resultatet av studien visar att affärsänglarnas roll och engagemang har påverkats av effekterna av covid-19-pandemin. I huvudsak har avsaknaden av fysiska möten haft störst påverkan på affärsänglarnas roller och engagemang. I vissa roller har en tydlig förändring av rollerna kunnat ses och i andra roller har förändringen varit svår att konstatera.

Abstract

Title: The pandemic's business angels - A qualitative case study of the changing role of business angels since the outbreak of Covid-19

Seminar date: 2 June 2021

Course: FEKH99

Authors: Casper Johansson, David Gyllensten, Fredrik Rantoft

Advisor: Joakim Winborg

Key words: Business angel, covid-19, impact, roles and involvement

Purpose: The purpose of the study is to investigate whether the role and involvement of business angels has changed, and if so, how it has changed, since the outbreak of the covid 19 pandemic.

Methodology: The study is designed as a qualitative case study. Empirical data has been collected through semi structured interviews.

Theoretical perspective: The study's theoretical frame of reference is based on research regarding business angels, roles, financing, business stages and relationships between stakeholders.

Empirical foundation: The empirical data consist of responses from active business angels, collected from the interviews. The material is based on the business angels' experiences, current role and involvement in existing investments as well as predictions for the future.

Conclusions: The result of the study states that the role and involvement of business angels in their current investments, has changed because of the effects from the covid 19 pandemic. The change in roles and involvement is mainly due to the lack of physical meetings. In some roles, the change has been clear and obvious, and in others the change has been difficult to determine.

Förord

Vi vill börja med att tacka alla fem affärsänglar för deras medverkan. Tack för att ni tog er tid att delta i vår studie på relativt kort varsel men särskilt för hur öppna och samarbetsvilliga ni alla var. Det var otroligt lärorikt och fascinerande att få lyssna på samtligas bakgrund och syn, dels rent generellt angående entreprenörskap, men särskilt kring uppsatsens syfte.

Vi vill rikta ett tack till vår handledare Joakim Winborg för hans rådgivning under uppsatsens skrivande. Slutligen vill vi tacka Diamanto Politis för återkoppling kring en särskild del av vår tolkning av hennes artikel; Business Angels and Value Added: What do we know and where do we go?

30 Maj 2021

C.J

Casper Johansson

F.R

Fredrik Rantoft

D.G

David Gyllensten

Innehållsförteckning

Sammanfattning	2
Abstract	3
Förord	4
Innehållsförteckning	5
1. Inledning	7
1.1 Bakgrund	7
1.2 Problemdiskussion	9
1.3 Syfte	10
1.4 Frågeställningar	10
1.5 Avgränsning	10
1.6 Definitioner	11
2. Teori	12
2.1. Affärsstadier och svårigheter i de tidiga faserna	
2.1.1 Ett företags livscykel	12
2.1.2 Liability of newness	13
2.1.3 Lösningar till liability of newness	14
2.2 Finansiellt kapital	15
2.2.1 Olika typer av extern finansiering	15
2.3 Affärsänglar	16
2.3.1 Smart kapital	18
2.3.2 Värdeskapande av affärsänglar	19
2.4 Relationen mellan två intressenter	23
2.4.1 Agency theory	23
2.4.2 Stewardship theory	23
2.5 Teoretiskt ramverk	25
3. Metod	26
3.1 Forskningsstrategi	26
3.2 Forskningsdesign	26
3.3 Urval	27
3.4 Datainsamling	28
3.4.1 Primärdata	28
3.4.2 Sekundärdata	29
3.5 Analys av data	29
3.6 Studiens kvalitet	30
3.6.1 Reliabilitet	30
3.6.2 Validitet	30
3.7 Etiska principer	31
4. Empiri & resultat från intervjuerna	32
4.1 Affärsänglarnas bakgrund	32
4.2 Affärsängeln roll och engagemang före & sedan pandemin	34
4.2.1 Rollen före pandemin	34

4.2.2	Roll & engagemang sedan pandemin	36
4.3	Kommunikation mellan affärsängel och entreprenören	37
4.3.1	Kommunikation före pandemin	37
4.3.2	Kommunikation sedan pandemin	37
4.4	Långsiktiga effekter	40
5.	Analys	42
5.1	Bakgrund	42
5.2	Värdeskapande av affärsängel	43
5.3	Konsekvenser av förändrade roller	48
6.	Slutsats och diskussion	51
6.1	Slutsats	51
6.2	Diskussion	52
6.3	Studiens teoretiska bidrag	53
6.4	Förslag till fortsatt forskning	54
7.	Källförteckning	55
7.1	Tryckta källor	55
7.2	Digitala källor	60
8.	Bilagor	62
Bilaga 1.	U.S. Bureau of Labor Statistics	62
Bilaga 2.	Samtyckesblankett	63
Bilaga 3.	Intervjuguide	64
Bakgrund		64
Affärsängelns roll innan Covid-19		64
Affärsängelns roll sedan Covid-19		64

1. Inledning

Syftet med uppsatsen är att undersöka om affärsängeln roll och engagemang i befintliga investeringar har förändrats sedan utbrottet av covid-19-pandemin. Bakgrunden och problemformuleringen presenterar tidigare forskning och varför området är relevant att studera och utgör grunden för frågeställningen.

1.1 Bakgrund

I årtionden har nya företag studerats utifrån dess överlevnadsförmåga (Stinchcombe, 2000) och det är allmänt känt att företag och kapital är väl sammanlänkade, inte minst under uppstartsfasen vid etablering av ett nytt företag. EU menar att små och medelstora företag (SMF) är den europeiska ekonomins motor då de driver sysselsättning, ekonomisk tillväxt och säkerställer social stabilitet (Europeiska kommissionen, 2015). SMF är också mer agila och anpassningsbara vilket i kombination med innovation skapar goda konkurrensfördelar gentemot de stora och väletablerade företagen. Detta innebär även att befintliga etablerade företag ständigt tvingas till förnyelse och effektivisering av sitt arbete (Henriksen, 2007).

Nyblivna företags agilitet och innovation kommer dock med ett pris. Riskerna är betydligt högre i de tidiga faserna av en organisation, vilket har stor påverkan på företagets fortsatta överlevnad (Stinchcombe, 2000). Stöd går även att finna i data från U.S. Bureau of Labor statistics (u.å.) (bilaga 1) där nya företag undersökts på årsbasis, gällande deras överlevnadsförmåga mellan 1994-2015. Mellan uppstartsåret och år fem har drygt 50 % inte lyckats överleva. De första åren har därmed en avgörande roll för företagets fortlevnad.

När ett företag befinner sig i detta skede, försöker realisera sin idé och har ambition att expandera i snabb takt, definieras det som ett "startup" (Investopedia, 2020a). De är i behov av kapital för att möjliggöra en sådan typ av expansion, och detta kräver ofta externt kapital. Detta kan förses av ett antal olika aktörer såsom affärsänglar, venture capital (VC) och private equity. De olika aktörerna har olika riskpreferenser och är därmed oftast verksamma i olika faser av ett företags livscykel (Mason, Botelho & Harrison, 2016).

I uppstartsfasen av ett nytt företag, förses kapital i huvudsak av en typ av finansiärer vid namn "affärsängel" (EBAN, 2018). I ett av de tidiga stadierna, benämnt "the seed stage", investerar änglar enligt Maxwell, Jeffrey & Lévesque (2011), 16 gånger så ofta som t.ex. VC:s. Att affärsänglar står för så pass stor andel av finansieringen i nya företag beror på att de täcker det föreliggande gapet mellan grundarna och institutionell finansiering (Mason & Harrison, 1996).

Enligt Harrison & Mason (1999) definieras en affärsängel som en enskild individ som investerar sitt eget kapital i företag. Ofta kombineras kapital med kunskap från tidigare erfarenheter, för att skapa mervärde som investerare. Expertisen som medkommer, kallar tidigare forskning för “*smart money*”, och är en utav fördelarna med att välja just en affärsängel som finansiär. Smart money, vilket kommer att refereras som “smart kapital” i uppsatsen, behandlar ängelns värdeskapande bortom kapital. Exempel på detta kan vara kunskap, mentorskap och bidragande av etablerat socialt nätverk (Private Invest network, 2016). Vidare nämner Bettignies & Brander (2007) att detta värdeskapande är något entreprenören värdesätter högt. Särskilt om de tror det kan utveckla verksamheten framåt. Utöver kapital & kunskap bidrar affärsängeln, enbart genom att investera i ett bolag, också med legitimitet gentemot externa aktörer eftersom investeringen signalerar att företaget har stor potential (Delmar, Shane, 2003; Sætre. 2003). Affärsänglarnas arbete kom dock att påverkas av en ny situation.

11 Mars 2020 förklarade World Health Organisation’s generaldirektör en global pandemi, i och med utbrottet av viruset covid-19. Kort tid därefter hade alla EU-länder, samt över 150 övriga länder världen runt, blivit drabbade av viruset (ECDC, 2021). För att minska spridningen infördes olika restriktioner samt allmänna rekommendationer av länder, för att minska smittspridningen, varav den främsta metoden var social distansering. För att minska smittspridningen rekommenderades alla som kunde jobba hemifrån, att göra det (WHO, 2020). Affärsänglar, likt många andra, fick därmed utföra sitt arbete på distans.

Sammanfattningsvis har små och medelstora företag en viktig roll att fylla i samhället, samtidigt som de står inför diverse utmaningar och problem, speciellt de första åren. För att överkomma dessa problem kan en affärsängel bidra med kapital och kunskap, vilket kan vara viktiga faktorer för ett företags fortlevnad. Kunskapen som ängeln bidrar med, har tidigare kommunicerats både fysiskt och digitalt (Lahti, 2011). Sedan utbrottet av Covid-19 har dock social distansering inneburit att det i huvudsak enbart kunnat göras digitalt. Detta har sannolikt förändrat affärsänglars tidigare sätt att bidra med värde till sina investeringar.

1.2 Problemdiskussion

För att klargöra affärsänglarnas värdeskapande i sina investeringar, utgår uppsatsen i huvudsak utifrån värdeskapande "roller" vilka definieras nedan. Vidare benämns "engagemang" för att klargöra huruvida aktiv en affärsängel är i sin investering.

Affärsängelns bidrag kan se ut på olika sätt, gemensamt för dessa är att de ofta är värdeskapande (Fili & Grünberg, 2016). För att vara värdeskapande, intar en ängel ofta en roll i sina investeringar. Dessa kan i många fall vara en avgörande faktor eftersom affärsängeln, till skillnad från vissa andra finansiärer, ofta bidrar med erfarenhet, rådgivning och användbara kontakter utöver endast kapital. Detta kan vara orsaken till att ett företag går från endast en idé till ett verkligt och livskraftigt företag (BBVA, 2018).

Tidigare forskning på området har sammanställts av Politis (2008) som utifrån 14 olika empiriska studier om affärsänglar och dess värdeskapande, har definierat fyra roller en ängel kan inta. Dessa är; Sounding board/strategic role, supervision & monitoring role, Resource acquisition role och slutligen mentoring role. Trots att de fyra rollerna kan ses som enskilda, belyser författaren att de också bör ses som sammanlänkade eftersom de bland annat tenderar att påverka varandra. De fyra rollerna är baserade på två dimensioner som affärsängeln besitter, nämligen socialt kapital och humankapital, vilket ängeln anskaffat sig under dennes karriär (Politis & Landström, 2002).

Humankapitalet, enligt Ucbasaran, Wright & Westhead (2003), baseras på ängelns kunskap och färdigheter som denne anskaffat genom tidigare erfarenheter. Politis (2008) refererar dessa erfarenheter till rollerna sounding board/strategic role och supervision/monitoring role. Sounding/strategic role kan förenklat innebära värdeskapande genom bland annat strategiska råd och att agera bollplank kring företagets riktning. Medan supervision & monitoring role vanligtvis sker genom att ängeln tar en plats i styrelsen och på så sätt kunna agera som en sorts mellanhand mellan entreprenören och andra intressenter.

Socialt kapital å andra sidan, grundas bland annat i ryktet som affärsängeln har. Exempel på detta kan vara att ängeln eventuellt anses som pålitlig och kompetent, vilket vidare genererar ett socialt kapital som kan användas genom olika funktioner (Adler & Kwon, 2002). Detta kopplas till rollerna "resource acquisition role" samt "mentoring role" (Politis, 2008). Resource acquisition role fungerar som värdeskapande genom att bidra med sitt etablerade nätverk och ängeln kan på så sätt använda detta för att bland annat rekrytera nyckelpersoner alternativt anskaffa mer kapital. Mentoring role är mer en informell värdeskapande handling, som utmärker sig genom att ängeln kan ge moraliskt stöd, dela bördan samt ge ett bredare perspektiv på saker.

Rollerna ovan, innefattar olika sätt en affärsängel kan bidra med värdeskapande, och det är känt att värdeskapandet innan utbrottet av pandemin har kommit till uttryck vid både fysiska och digitala möten (Lahti, 2011). Situationen har till följd av Covid-19 dock förändrats, då restriktioner lett till social distansering och gjort att den fysiska dimensionen till stor del har gått förlorad. Det har därmed uppstått en ny situation för affärsänglar och entreprenörer, där änglar sannolikt varit tvungna att förmedla sitt värdeskapande på alternativa sätt och att tidigare roller och engagemang eventuellt kan ha förändrats jämfört med tidigare. I nuläget vet vi dock inte om det tillkommit nya roller, om nuvarande roller har förändrats, eller om affärsänglarna till följd av covid-19 har intagit andra roller än tidigare. Vad detta i sin tur kan innebära för relationen mellan entreprenör och affärsängel och vilka svårigheter som kan ha uppstått i en ängels värdeskapande, är inte heller känt. Forskning inom detta område har i vår vetenskap ej genomförts, och det är detta tomrum som uppsatsen ämnar att fylla.

1.3 Syfte

Med grund i detta är syftet med uppsatsen att undersöka om, och i så fall hur, affärsängels roll och engagemang i befintliga investeringar har förändrats sedan utbrottet av covid-19-pandemin. Dessa eventuella förändringar kommer att undersökas med hjälp av semistrukturerade intervjuer med affärsänglar. Detta för att ge möjlighet till reflektion och jämförelse av affärsängels roll och engagemang innan och sedan covid-19-pandemin.

1.4 Frågeställningar

För att besvara uppsatsens syfte har följande frågeställning identifierats;

- 1) Har affärsängels roll och/eller engagemang i befintliga investeringar förändrats sedan utbrottet av covid-19-pandemin, om i så fall, hur eller vad har förändrats?

1.5 Avgränsning

För att på ett precist och nyanserat sätt besvara uppsatsens uttalade syfte och frågeställning, har ett antal avgränsningar gjorts. Uppsatsen kommer att behandla små och medelstora (SMF) nyetablerade företag, vars ambition är att expandera och skala upp i tämligen snabb takt. I uppsatsen benämns dessa sedermera som startups alternativ unga företag. Väletablerade, större företag kommer således inte att undersökas. Vidare kommer uppsatsen att redogöra för covid-19-pandemins påverkan för nämnda aktörer, därmed kommer en fullständig redogörelse för pandemins totala påverkan för övriga aktörer ej att genomföras. Uppsatsen har en geografisk avgränsning till landet Sverige och svenska affärsänglar. Vi är medvetna att det finns andra investeringsalternativ såsom crowdfunding & venture

capitalists som även dessa investerar i tidiga stadier i företag, men i denna uppsatsen har vi valt att fokusera enbart på affärsängel-alternativet eftersom de står för en majoritet av finansieringen i dessa skeden. Dessa avgränsningar har gjorts för att möjliggöra en djupare förståelse och analys av frågeställningen.

1.6 Definitioner

Små och medelstora företag(SMF) - Enligt Investopedia (2020b) har begreppet olika specifika definitioner i olika länder. Gemensamt är dock att begreppet innefattar alla bolag som upprätthåller omsättning, tillgångar, eller antal anställda under en viss gräns. Exempelvis definierar EU ett litet företag som ett företag med färre än 50 anställda och ett medelstort företag som ett företag med färre än 250 anställda. Ytterligare benämning finns för ännu mindre bolag, dessa kallas mikroföretag och har upp till 10 anställda.

Startup - Termen "startup" används ofta vid beskrivning av ett bolag i dess tidiga skede som har en skalbar produkt/tjänst, och som förväntas expandera snabbt (Investopedia, 2020a). Kombinationen av snabb expansion och ett ungt företag presenterar ett antal svårigheter och hinder. Många av dessa kan dock kopplas till finansiering-delen av verksamheten. Därav, är det i startup-bolagens intresse att finna investerare som är villiga att finansiera verksamheten, tills dess att företaget nått önskvärda mål. Det är samtidigt av intresse för finansiärer att finna dessa startup-bolag, med en skalbar produkt/tjänst, och investera i dessa tämligen riskfyllda bolag för att sedermera räkna med en god förväntad avkastning.

Entreprenör - Schumpeter (1965) definierar entreprenörer som individer vilka utnyttjar marknadsmöjligheter genom innovation. Definitionen kompletteras av Johannisson (2005), som tillägger att entreprenörskap handlar om att skapa en vision och agera för att förverkliga den. Fortsättningsvis förklarar Wright & Westhead (2013), att entreprenörers agerande kan leda till att nya företag skapas, men också hjälpa befintliga företag att utnyttja möjligheter.

2. Teori

I detta kapitel presenteras grundläggande teorier och fakta som kommer att analyseras mot insamlad empiri. Kapitlet är utformat som en tratt med start i teorier i en bredare kontext. Först presenteras teori om olika stadier i ett litet- eller medelstort företag, följt av teori som belyser olika svårigheter företag står inför i de tidiga faserna. Vidare presenteras olika finansieringskällor, vilket naturligt leder in till mer övergripande forskning om affärsänglar då det är den relevanta investeringskällan för uppsatsen. Här presenteras hur affärsänglar tillför mervärde till företag och därefter beskrivs fyra olika värdeskapande roller affärsänglar kan inta. Slutligen presenteras agent- och stewardship-teorin vilka ämnar att bidra med förståelse kring relationen mellan affärsängel och entreprenör.

2.1. Affärsstadier och svårigheter i de tidiga faserna

2.1.1 Ett företags livscykel

Churchill & Lewis (1983) hävdar att trots att små företag kan variera i storlek och utvecklingskapacitet, så existerar liknande problem i liknande stadier i företagens utveckling. Författarna har därför utvecklat en modell med namn *The Five Stages of Small Business Growth*, för att kunna förutse nyckelbehov och nyckelproblem under en organisations livscykel. Under ett litet företags livstid genomgår det olika stadier vilka Churchill & Lewis (1983) menar är: Steg 1: Existence, Steg 2: Survival, Steg 3: Success, Steg 4: Take-off och Steg 5: Resource Maturity. I steg 1 står entreprenören inför problemet att attrahera kunder och leverera den produkt/service de ämnar att erbjuda. Entreprenören *är* företaget då han/hon utför alla viktiga uppdrag, leder och ger direktiv till anställda. Strategin är att överleva. De företag som överlever går vidare till steg 2 i livscykeln. Organisationen är fortfarande liten och har få anställda. Entreprenören är fortfarande synonym med organisationen och målet är fortsatt överlevnad. Kunderna är dock numera nöjda med produkten och är tillräckligt många. Nyckelproblemet skiftar därmed i detta steg till att skapa en hållbar relation mellan intäkter och kostnader för att kunna gå med vinst, växa och fortsätta till nästa steg. I Steg 3 står ägarna inför beslutet huruvida om man skall utnyttja företagets prestationer och expandera eller hålla företaget stabilt och lönsamt. Om man väljer att fortsätta expandera landar man i Steg 4: Take-off, där nyckelproblem är hur företaget vidare skall växa och hur detta skall finansieras. Det slutliga steget är steg 5: Resource maturity, vilket handlar om att kontrollera de ekonomiska vinsterna med snabb tillväxt medan man samtidigt behålla fördelarna med en liten organisation med flexibilitet och entreprenörsanda.

Ytterligare modell som beskriver livscykeln av ett SMF är presenterad av Ramadani (2009), och gäller mer specifikt finansiering. Författaren nämner fyra olika stadier som ett SMF går igenom, där tillgänglig information till investeraren varierar. Stadierna benämns:

Seed stage - Det finns ett koncept för ett potentiellt vinstdrivande företag som behöver bli definierat och utvecklat.

Start-up stage - Idén har utvecklats upp till den nivå att man kan börja förbereda för kommersialisering.

Early stage - Produktion och distribution är igång. Fasen kan pågå upp till fem år, och företaget kan fortfarande under denna tid var olönsamt.

Later stage - Företaget är moget, erfaret och vinstdrivande. Fokus ligger i att fortsätta utvecklas och att eventuellt inom kort tid gå publikt.

Trots att finansiering är kritiskt för unga företagen i dessa stadier menar författaren att finansiering är svår att då det föreligger ett finansieringsgap mellan familj- och vänner, som oftast investerar i tidigare stadier av företaget, och riskkapitalbolag, som oftast investerar i senare stadier. Något som är gemensamt för de tidigare faserna är att det föreligger en stor risk att företaget inte överlever. Denna problematik tas upp av Stinchcombe (2000) teori *Liability of newness*.

2.1.2 Liability of newness

I ett företags tidiga stadier föreligger specifika problem och svårigheter, vilka presenteras av Stinchcombe (2000). *Liability of newness* som begrepp användes först av Stinchcombe (2000) år 1965 i hans vetenskapliga artikel *Social Structure and Organizations*. Begreppet antyder att det föreligger en större risk för nya organisationer att inte överleva de första åren efter grundandet. Teorin stärks av data från diagrammet från U.S. Bureau of Labor statistics (bilaga 1) där den tydligaste nedgången i diagrammet kan ses mellan start och ca tredje året. Trenden jämnas därefter successivt ut. I diagrammet har man gjort jämförelsen för varje år mellan 1994-2015 och resultatet varje år är slående likt. Med andra ord så kan man utgå ifrån att risk att misslyckas är som högst vid starten av en organisation och att den sedan planar ut efterhand med att åren går.

Anledningen till detta menar Stinchcombe (2000) främst beror på fyra anledningar.

1. Nya organisationer kräver nya roller, vilka måste utvecklas och läras ut. I äldre organisationer kan den tidigare innehavaren av en roll lära upp en ny arbetare. Vidare kan den tidigare innehavaren även dela med sig av erfarenheter som denne upplevt vilket sannolikt leder till att samma misstag ej upprepas av den nya rollinnehavaren. Denna chansen föreligger inte i nya organisationer, istället måste man antingen investera i utbildning alternativt använda extern erfarenhet vid rekrytering som kräver en mer avancerad ingång i organisationen. Detta menar Stinchcombe (2000) är nackdel då kostnaden för upplärning blir betydligt högre för en ny organisation än hos en etablerad organisation.

2. Processen att uppfinna nya roller i en ny organisation. Stinchcombe menar att det finns en större risk att diverse flaskhalsar skapas i en ny organisation då det inte är lika tydligt definierat vad som skall göras och vem som bär ansvar. Han presenterar bland annat ett exempel på brist i kommunikation där två medarbetare kan ha delade uppfattningar om vem som ska göra vad. Detta riskerar att leda till att saker faller mellan stolarna och att uppgiften i slutändan inte plockas upp av någon. Det Stinchcombe (2000) säger är att när roller väl är på plats i en organisation så skapas sociala rutiner som leder till att förhindra risker angående vem som är ansvarig för vad. Med andra ord något som en ny organisation inte besitter.
3. Tredje anledningen menar Stinchcombe (2000) handlar om tillit till sina medarbetare. I äldre organisationer förlitar man sig i stor utsträckning på att en person som är ansvarig för något också genomför uppgiften. Talar en medarbetare om för en annan medarbetare att den ska utföra ett arbete, utgår man också i större utsträckning att arbetet i så fall görs. Nya organisationer däremot är oftast uppbyggt av ett större antal främlingar, därav måste tilliten utvecklas för att organisationen skall agera så effektivt som möjligt.
4. Den fjärde anledningen Stinchcombe (2000) syftar på är att etablerade organisationers intressenter sedan tidigare har kännedom om deras tjänster/produkter. Samtliga intressenter i värdekedjan är bekanta med hur organisationens plattform fungerar, samt har en ungefärlig jämförelse när det gäller hur priset jämförs med andras men även dess kvalitet. Detta i sin tur skapar en kundbas med någon sorts lojalitet. Stinchcombe menar att etablerade organisationer redan gynnas detta, till skillnad från nya organisationer som då måste skapa en kännedom om dels organisationen men även dennes erbjudande.

2.1.3 Lösningar till liability of newness

Singh, Tucker & House (1986) menar att legitimitet fungerar som en lösning på Stinchcombes (2000) teori om *liability of newness*. Freeman & Hannan (1984) menar att erhållandet av legitimitet är centralt för ett företags överlevnad. Vidare menar Suchman (1995) att ett legitimitet bland annat inger åhörare en känsla av att ett företag är mer värt, mer betydelsefullt och mer pålitligt. Studien kommer att utgå från Suchmans (1995) definition av att legitimitet, vilken är ”*En generaliserad uppfattning eller antagande om att en enhets handlingar är önskvärda, korrekta eller lämpliga inom något socialt konstruerat system av normer, värderingar, övertygelser och definitioner*”.

Till skillnad från etablerade företag lider nya företag, som ovan presenterat, av *liabilities of newness* och har på förhand ingen legitimitet av att varken försvara eller hantera. Legitimiteten måste således istället skapas av de nya företagen själva. Strategier för att etablera pålitlighet och för att bli bedömda som åtråvärda för nyckelintressenter är av ytterst vikt för att överleva. Baum & Oliver (1991)

argumenterar ävenledes för betydelsen av legitimitetsskapande för nya företag och menar att legitima företag har större möjligheter att tillgå resurser, agera mot konkurrens och samt att locka till sig kunder. Trots att legitimitetsskapande i uppbyggnaden av nya företag är av stor betydelse, menar Karlsson & Middleton (2015) att litteraturen om legitimitet i organisationer hittills mestadels har applicerats på etablerade företag. Forskning gällande legitimitet i nystartade firmor har därmed blivit något förbisedd. Karlsson & Middleton (2015) hävdar dock att legitimitetsskapande i nystartade företag sker på någorlunda likartat sätt som i etablerade företag. Ett sätt att generera legitimitet i nyetablerade företag görs genom affärsänglar. På grund av deras investering, ökar det nyetablerade företagets legitimitet gentemot externa aktörer, eftersom investeringen signalerar att företaget har stor potential (Delmar, Shane. 2003; Sætre. 2003).

Ytterligare en lösning för att minimera ett företags *liabilities of newness* beskrivs av Spellmeyer (u.å.) som bland annat nämner att man bör kontakta och lära sig av andra entreprenörer då de med sin erfarenhet kan hjälpa en förstå de hinder som kan dyka upp under resan. Vidare bör man skaffa ett rikt kontaktnät, då detta har en indirekt positiv påverkan på ett företags framgång. Aldrich (2017) förklarar vidare att skapandet av organisatoriska rutiner, såsom skapande av affärsplan och anställning av revisor eller advokat var desto mer effektiva för att minska riskerna för misslyckande, än finansiellt kapital.

2.2 Finansiellt kapital

Finansiellt kapital är dock av stor vikt och ger större förutsättningar för ett nyetablerat företags överlevnad, vilket ofta kantas av brist av resurser under uppstartsåren. Grundare slutar i allmänhet att driva en given möjlighet när det operativa kapitalet tar slut och man kan därmed föreslå en koppling mellan överlevnadsgraden av nya företag och tillgång till kapital- och andra resurser. Entreprenören bakom företaget använder i första hand sina egna resurser för att investera men om dessa är otillräckliga krävs extern finansiering (Grant, Croteau & Aziz, 2019).

2.2.1 Olika typer av extern finansiering

För att minska ett nyetablerat företags *liability of newness* krävs bland annat tid på marknaden. Således krävs även kapital för ett företags fortsatta överlevnad. Genom kapital kan ett stadigt kassaflöde etableras och företagets tillväxtambitioner kan i viss mån tillgodoses.

Efter att entreprenören investerat sina egna samt familj/vänners pengar i företaget, är ett naturligt steg i tillväxtprocessen att söka efter extern finansiering (Mason, Botelho & Harrison, 2016). Detta kan ske på olika sätt och genom olika aktörer, vilka listas nedan:

1. Skuld. Entreprenören kan använda sig utav kreditkort för kortsiktig finansiering, och banklån för mer långsiktig investering. Banklån kan dock vara svårt för ett företag att få beviljat i och med företagets begränsade storlek och kassaflöde (Erickson & Vinturella, 2004).
2. Business Angels (affärsänglar). Finansieringen kommer huvudsakligen från förmögna individer som investerar deras egna resurser i form av expertis och kapital (Erickson & Vinturella, 2004). Detta alternativet kan även definieras som informellt venture capital (Harrison & Mason, 1999).
3. Venture Capital. Aktörerna inom detta område tenderar att rikta sig mot företag företag med hög tillväxtpotential samt de senare stadierna i ett företags uppstartsfas. Definieras som institutionell venture capital (Erickson & Vinturella, 2004).
4. Crowdfunding. Denna aktör är tämligen ny och har haft en stark frammarsch sedan internetns etablering. Finansieringen kommer från en stor grupp människor vilka investerar tämligen små summor av sitt eget kapital. I och med gruppens storlek kan investeringen ändå komma att bli substantiell (Howe, 2009).

Sammanfattningsvis finns ett antal aktörer på marknaden som bidrar med olika resurser i olika omfattning. Affärsänglar står för en stor andel av finansieringen i tidiga skeden i nya företag, och detta beror på att de täcker det föreliggande gapet mellan grundarna och institutionell finansiering (Mason & Harrison, 1996). Enligt Ramadani (2009) har affärsänglar olika preferenser gällande i vilka stadier de vill investera, men att de ofta väljer att göra det tidigt i ett företags livscykel. I den tidiga fasen "the seed stage", exempelvis investerar affärsänglar enligt Maxwell, Jeffrey & Lévesque (2011), 16 gånger så ofta som t.ex. VC:s.

2.3 Affärsänglar

Definitionen "angel investor", vilken är den engelska benämningen av en affärsängel, kom ursprungligen från en professor vid University of New Hampshire vid namn William Wetzel, år 1978 (Harrison & Mason, 1999). Numera nämns "angel investors" enligt Harrison & Mason (1999) som en "*Business angel*". Detta är en individuell investerare som är villig att investera sina egna resurser i ett tidigt skede av ett nyetablerat företag. Ramadani (2009) utvecklar detta genom att beskriva de tidiga skedena som "seed stage, start-up stage & early stage". Därav spelar affärsänglar en nyckelroll i finansieringsbranschen, eftersom Mason & Harrison (1996) menar att det tidigare funnits ett gap mellan finansiering från venture capital och finansieringen från enbart entreprenören, dess familj samt vänner. Detta då venture capital oftast innefattar högre transaktionskostnader i samband med investeringar och därmed inte investerar allt för låga belopp. Affärsänglar kan enligt Cremades (2018) också investera i grupp vilket de senaste åren blivit vanligare. En ängel gynnas av att gå in i en grupp

då denne får större tillgång till affärsmöjligheter, sänker sin investeringsrisk, ökar diversifieringen av sina investeringar och tillåts göra större och mer meningsfulla investeringar.

Harrison & Mason (1999) menar vidare att affärsänglar vanligtvis inte har någon koppling till entreprenören vid investeringen samt att de är mer "hands on" när det gäller deras investeringar jämfört med andra finansieringsalternativ. Detta innebär att deras bidrag vanligtvis sträcker sig längre än enbart kapital, då de oftast besitter tidigare erfarenheter av investeringar i andra företag som varit i liknande situationer. Det är heller inte helt ovanligt att en ängel själva är, alternativt har varit, entreprenörer och därmed kan bidra med feedback från deras egna upplevelser. Detta kallar Harrison & Mason (1999) för att affärsängeln bidrar med "smart money" då det innebär ett ytterligare värdeskapande än enbart kapitalet. En annan väsentlig aspekt som de ofta tog hänsyn till var enligt Prowse (1998) att änglar tenderar till att investera i sin geografiska närhet på grund av att de gärna använder sig utav sitt kontaktnät för att bidra med värde.

I en undersökning gjord av Mason & Harrison (2002) på motiven för investeringar från affärsänglar svarade över hälften att de fann en stor egen belåtenhet av att vara involverade i projekt rörande entreprenörskap. Enbart 11% svarade att detta inte var ett viktigt motiv, eftersom önskan av hög förväntad avkastning var viktigare än engagemang och delaktighet i företagets resa.

Mason & Stark (2004) menar att affärsänglar oftast tenderar att sätta sin tillit till entreprenören, för att hantera marknadsrisker som påverkar deras bolag. Haines, Madill & Riding (2003) argumenterar på liknande sätt i en undersökning av änglar i Kanada där resultatet visade att de främst söker efter investeringsmöjligheter utifrån särskilt tre parametrar.

1. Hitta rätt typ av entreprenör bakom en investering.
2. Har idén en marknadspotential?
3. Kunna addera ett betydande värde till investeringsprojektet.

Haines, Madill & Riding (2003) menar dessutom att undersökningen visade att många utav de undersökta affärsänglarna använde tämligen informella undersökningsmetoder vid sökande efter investeringsmöjligheter. Tillvägagångssättet som låg till grund för investeringsbeslut var ofta en genomgång av det finansiella underlag som existerade, och sedan umgås och lära känna grundarna bakom företaget. Lyckades entreprenörerna skapa tillit och bygga goda relationer med investerare, fanns goda chanser för samarbete. En väsentlig del vid beslut om investering från en ängel grundas enligt tidigare forskning på bland annat grundarens profil samt huruvida affärsängeln känner att de är kompatibla eller ej med entreprenören (Haines, Madill & Riding, 2003). Anledningen till att de söker efter kompatibilitet är då änglar tenderar att vara mer aktiva i sina investeringar och vill med sin

erfarenhet engagera och bidra i företaget. Entreprenörens profil baseras främst på dennes pålitlighet (Mason, Botelho & Harrison, 2016).

Att grundarens profil är viktig för investeringsbeslut stärks även ifrån en undersökning som gjordes om svenska affärsänglar år 2013 från Connect Sverige (2020), där 51% ansåg att entreprenören var den viktigaste faktorn vid investeringsbeslut (Laufer, Svensson, Wennberg & Berglund, 2013).

Upptäckten stärks bland annat av undersökningen av Mason & Harrison (2002) gjorde, vilken fann att 53% av änglar kunde tänka sig att ignorera deras vanliga kriterier för att investera, om de fick en uppfattning av pålitlighet av entreprenören eller dess management. Det är till och med så att när det gäller entreprenören så nämner även Mason (2008) "agency risk" som en stor faktor vid investeringar. Som senare utvecklas till att innebär att entreprenören kan ses som en större risk för investeraren än företagets generella marknadsrisk. Detta är även något Fiet (1995) nämnt och beskriver det som att affärsängeln inte har så mycket resurser att göra för stora analyser kring marknadsrisk. Istället analyserar ängeln entreprenören bakom investeringen för att få en uppfattning om entreprenören har koll på de marknadsrisk som finns.

2.3.1 Smart kapital

Enligt Ichii (2018) ser de flesta företag på externa investerare som enbart en finansiell källa, författaren menar dock att dessa kan bidra med ytterligare fördelar också genom att vara strategiska tillgångar för företagen. Private Invest network (2016) benämner den extra kunskapen som en investerare bidrar med vid sidan om det finansiella bidraget som *smart capital*, och kunskapen innefattar ämnen som bland annat ledarskap, teknikhantering och bästa praxis inom försäljning. Dessa faktorer som kan ses som nyckeln till företags framgångar, är ofta okända av oerfarna grundare, som kan vara unga och drivna, men med liten erfarenhet av att driva företag.

Vad som ingår i begreppet *Smart capital* och vad affärsänglar bidrar med förutom finansiering kompletteras ytterligare av en undersökning utförd av British Business bank PLC (2018) som menar att de ger strategiska råd, agerar bollplank och utvärderar produkter, ger operationella råd, möjliggör vidare investeringsrundor, rekryterar nyckelpersoner och implementerar kontroll -och rapportsystem. Värdeskapandet som änglar bidrar med menar Lahti (2011) sker både fysiskt och digitalt. En affärsängel som besitter relevant erfarenhet för företaget kommer att hjälpa entreprenören och företaget att uppnå sina tillväxtplaner och är enligt British Business bank PLC's VD Keith Morgan (2018), en nyckelingrediens för en framgångsrik nationell ekonomi.

Vidare bidrar investerare med smart kapital genom att även ge det nystartade företaget kontakt med potentiella kunder och andra användbara kontakter, eftersom de vanligtvis har ett brett nätverk. David, Cieniewski & Birenbaum (2016) är inne på samma spår och menar företaget genom en aktiv

investeringspartner får in någon som kan bidra med att fatta nyckelbeslut för företaget. Författarna fortsätter med att förklara att affärsänglar tenderar att hålla sig inom de områdena som de är familjära inom. Med andra ord så är det inte ovanligt att de känner till branschen väldigt väl när det gäller diverse intressenter. Genom detta kan de rådgöra bästa möjliga väg för att skala upp sin verksamhet inom branschen.

2.3.2 Värdeskapande av affärsänglar

Att en affärsängel bidrar med värde utöver finansieringen av kapital är något Harrison & Mason (1999) lyft. Fichman & Levinthal (1991) beskriver vidare hur majoriteten av engagemanget och värdet oftast kommer i början av relationen mellan ängeln och entreprenören. Enligt Mason & Harrison (1996) kan en ängels engagemang för att bidra med värde variera över tid beroende på vilket stadie ett ungt företag befinner sig i under resans gång. Men att majoriteten utav änglars engagemang för värdeskapande förblir stabilt över tid, där enbart en fjärdedel i studien anser sig ha lagt ner mer engagemang över tid, medan en tredjedel menar att de har minskat det. Att det finns en situationer där det minskar över tid stärks av Landström (1992) där visar på hur det kan minskas då produkten som säljs väl kommit ut till marknaden.

Att undersöka exakt vad för värde som änglar kan bidra med har Politis (2008) gjort. I sin studie har hon gjort en litteraturöversikt där hon identifierat 14 empiriska studier som har behandlat frågan om affärsänglar och värdeskapande. Studien kommer fram till att det finns fyra olika värdeskapande roller som en ängel kan ta i en investering som alla innehåller olika kännetecknande aktiviteter; *Sounding board/strategic role*, *supervision & monitoring role*, *resource acquisition role* och slutligen *mentoring role*. Trots att de fyra rollerna kan ses som enskilda belyser författaren att de också bör ses som sammanlänkade och kopplade till varandra vilket presenteras i figur 1. Detta genom att beskriva hur värdeskapandet är baserat genom antingen socialt- alternativt human capital.

Socialt kapital definieras i denna kontext som affärsängelns redan etablerade sociala förtroende som i sin tur genererat ett nätverk som i sin tur kan underlätta t.ex. genom att attrahera nyckelpersoner men även att underlätta samarbete inom en organisation (Sørheim, 2003). Humankapital i sin tur beskrivs enligt Liao & Welsch (2005) som den personliga kvalitén hos en person. Detta baseras på dennes kunskap samt produktiva färdigheter som etablerats genom tidigare utbildning, olika jobb alternativt generella erfarenheter. Likt modellen nedan så menar Politis (2008) att ju mer human capital man har som ängel, desto bättre förutsättning har denne för att kunna addera värde genom rollerna *Sounding board/Strategic role* samt *Supervision & monitoring role*. Samma gäller för social capital när det gäller *Resource acquisition role & mentoring role*. Politis (2008) menar även att rollerna *sounding*

board/strategic role och Resource acquisition role är sammanlänkade då de båda är kompletterande till varandra.

För att kunna bidra med bra strategisk riktning av bolaget kan en ängels nätverk underlätta med detta, exempelvis genom att säkra externa resurser genom nätverket. Vidare nämner författaren att det även finns en koppling mellan supervision & monitoring role och mentoring role då båda anses som komplement till varandra genom att de båda kan leda till att minska risken för opportunist mellan ängeln och entreprenören. Shepherd & Zacharakis (2001) utvecklar detta med att det finns en skala där investerare antingen vill ha kontroll över beslutsfattningen, vilket innefattar supervision & monitoring role, eller att ha förtroende för entreprenören som då genereras genom mentoring role. Detta beskrivs som formell kontroll eller informell kontroll via förtroende. Saknas det ena, exempelvis förtroende, fylls det ofta upp av det andra vilket i detta fall hade varit kontroll. Fördelar och nackdelarna med detta beror på hur relationen mellan principal och agent/steward. Därför kan det kopplas till agentteorin alternativt stewardship theory som beskrivs mer utförligt senare.

	Value added based on human capital	Value added based on social capital
Resource provision	Sounding board/ strategic role	Resource acquisition role
Governance	Supervision and monitoring role	Mentoring role

Figur 1. Business angels and value added: a sorting logic (Politis, 2008, s.139).

Sounding board/Strategic role är, enligt tidigare forskning (Politis, 2008), den vanligaste värdeskapande rollen utförd av affärsänglar. Rollen gäller investeraren som bidrar med strategiska råd och delar med sig av sin kompetens från tidigare arbetslivserfarenheter. Politis har här tagit inspiration från värdeskapande handlingar som bland annat Harrison & Mason (1992) nämner, där ängeln bland annat fungerar som ett bollplank för entreprenören och hjälper till att utvärdera exempelvis marknadsplaner och produkter. Även handlingar såsom att utforma affärsstrategier samt hjälpa till med idéutveckling är frekventa, det kan vara inom allt från marknadsföring till redovisning och finans (Mason & Harrison, 1996). Andra praktiska moment kan enligt Madill, Haines & Riding (2005) vara till hjälp såsom rättslig rådgivning, redovisningsrådgivning och färdigheter, kunskap och erfarenhet allmänt inom affärer, vilket Politis (2008) inkluderat som en del av rollen.

Nya företag kännetecknas av att ofta ha otillräckliga interna resurser samt att de ofta har brist på kritisk kunskap inom två specifika områden, nämligen ekonomi & marknadsföring. Affärsänglar är generellt duktiga inom dessa områden tack vare tidigare engagemang i andra investeringar eller tidigare erfarenheter (Wetzel, 1981). Företagskunskapen och ledningskompetensen som erfarna affärsänglar besitter, är av yttersta vikt för företag att tillgå och en affärsängel med denna rollen kan därför betraktas som en strategisk resurs för företaget (Tashiro, 1999).

Supervision and monitoring role innebär att affärsängeln tar en aktiv roll i företaget, vanligtvis i en styrelse. Prowse (1998) utvecklar detta genom att beskriva att änglar vanligtvis försöker få majoritet i omröstningar i styrelsefrågor. Genom detta kan affärsängeln agera som en mellanhand/medlare mellan företagets grundare och andra intressenter. Huvuduppgiften innebär att affärsängeln agerar som en sköld för investerare gentemot olämpligt ledarskap från grundarnas sida, vilket skulle kunna riskera investerarnas kapital och intressen i företaget (Van Osnabrugge, 2000). En förutsättning Politis (2008) nämner för denna roll är att ha tillräcklig generell kunskap angående affärsverksamheter samt management expertis för att kunna göra detta. Praktiska aktiviteter, som Politis inspirerats av och därmed ingår i rollen, beskrivs av Ehrlich, De Noble, Moore & Weaver (1994) som menar att värdeskapandet innefattar övervakning av finansiell prestation. Lumme, Mason & Suomi (1998) menar att rollen även innefattar assistans i operativ ledning och byggande av kontrollsystem. Sætre (2003) är även han inne på att det finns ett värdeskapande för företaget att ängeln kräver information och rapporter gällande företagets utveckling. Rollen kan, enligt Politis, (2008) kopplas till agentteorin, där externa intressenter kan ha ett annat intresse jämfört med interna. Genom denna roll ökar ängeln på så sätt sin kontroll över agenten, vilket i detta fall är entreprenören.

I och med den informationsasymmetri som vanligtvis förekommer mellan ledningen och investerare, fyller "supervision and monitoring role" en viktig roll som medlare med god insyn i företaget operativa verksamhet. Därmed fyller affärsängeln en viktig värdeskapande roll för företaget. Enligt Shepherd & Zacharakis (2001) tenderar bland annat familj & vänner vid investering att inte känna behov utav någon större formell kontroll utan utgår enbart utifrån informellt via entreprenören. Venture capital är motsatsen där de istället vill ha mer formell kontroll via något som kan beskrivas som en supervision & monitoring roll ur Politis (2008) roller snarare än en informell. Affärsängeln ligger någonstans i mitten och vill gärna ha informell kontroll genom en relation med entreprenören men samtidigt en formell kontroll också som en säkerhet.

Resource acquisition role, beskriver Politis (2008) som en tydlig värdeskapande roll i ett nyetablerat företags utveckling och tillväxt. För att kunna bidra genom denna roll krävs det att affärsängeln bidrar med ett stort engagemang och har tillgång till ett väletablerat och värdefullt nätverk. Politis har tagit inspiration till rollen från bland annat Ehrlich et al. (1994) som menar att värdeskapandet bland annat

görs genom att fungera som en medlare till externa intressentgrupper som t.ex. investeringsgrupper. En annan aktivitet som faller in i rollen är vad Ardichvili, Cardozo, Tune & Reinach (2002) samt Brettel (2003) beskriver som att ängeln bidrar via sitt etablerade nätverk till rekryteringen av management men även andra nyckelpersoner inom företaget. Slutligen ingår det även i rollen att bidra med anskaffning av nytt kapital vid behov. Både Amatucci & Sohl (2004) men även Paul, Whittam & Johnston (2003) har nämnt detta som en värdeskapande handling.

Pfeffer och Salancik (1978) utvecklar värdeskapandet genom att beskriva hur denna roll är kopplad till det resursberoende-perspektivet, vilket innebär att ett företags långsiktiga överlevnad är kopplat till ett företags förmåga att länka ihop med sin externa miljö. Politis (2008) menar vidare att perspektivet kring resursberoende passar in i ett nytt och litet företags kontext då ett av de största hindren för startups i en tidig utveckling saknar förmågan att länka samman med viktiga intressenter i deras omgivning (Stinchcombe, 2000). Detta hinder kan affärsängeln, genom sitt nätverk, hjälpa entreprenören med. Genom detta fyller affärsängeln även en viktig roll i fråga om företagets legitimitet.

Mentoring role innebär att värdeskapandet skapas genom att affärsängeln skapar en utvecklande relation med entreprenören. Detta är något som bland annat inspirerats av Freear, Sohl & Wetzel (1995), som menar att det är värdeskapande för företaget att ängeln etablerar en fungerande relation med entreprenören. Rollen har även inspirerats utifrån empiri kopplat till generell coachning, vilket Brettel (2003) lyfter som en viktig värdeskapande handling. För att kunna ta mentorskapsrollen krävs det oftast enligt Politis (2008) att ängeln har tillräckligt med ackumulerat socialt kapital för att entreprenören ska veta att ängeln kan ge effektiva råd. I praktiken innebär rollen att vara pålitlig, öppen och hjälpsam som extern partner och finnas tillgänglig för diskussioner kring affärsverksamheten. Praktiska aktiviteter som kan relateras till mentorrollen inkluderar att ge moraliskt stöd, dela bördan, ge en bredare syn och diskutera samt hantera känsliga personliga frågor (Mason & Harrison, 1996). Tidigare studier har visat att många affärsänglar oftast har erfarenheter inom entreprenörskap sedan tidigare. Med det som bakgrund menar Sætre (2003) & Lindsay (2004) att man därför kan se änglar som med-entreprenörer snarare än enbart finansörer. På grund av detta är det vanligt att entreprenörer finner det mer uppskattat med mervärdet från mentorskapsrollen. En ängel som intar mentoring role strävar efter att skapa ett informellt förtroende mellan entreprenör och affärsängel. Förtroendet som genereras genom mentorskapsrollen leder i längden till en förbättrad relation som bygger tillit mellan parterna och förstärker uppfattningen om ett långsiktigt samarbete (Child & Rodrigues, 2003). En annan positiv konsekvens av förtroendet mellan ängel och entreprenör blir ur ett agentrisks perspektiv minskade intressekonflikter då det blir tydligare att man delar samma vision (Politis, 2008). Något som kan leda till att man utvecklar en stewardship-relation istället för en agent-relation.

2.4 Relationen mellan två intressenter

2.4.1 Agency theory

Agentteorin beskrivs som relationen mellan en intressent, som i teorin kallas principal men som benämns affärsängel i denna uppsats, och ett startups management som i detta fall refereras som agenten. Investeraren ger indirekt kontroll till det unga företags management att fatta beslut, som i investerarens förhoppning ska maximera avkastningen. I denna relationen finns det diverse risker som definieras som agentrisker, dessa genereras bland annat genom att de olika parterna eventuellt har olika prioriteringar & uppfattningar angående vilka beslut som är bäst. Tillfällen där detta skiljer sig, skapar något som beskrivs som agentkostnader vilket bland annat kan förminska genom förbättring av informationsflöde och större kontroll från investerarens håll (Jensen & Meckling, 1976). Fiet (1995) utvecklar "agency risk" inom det finansiella mellan investerare och entreprenör genom sju stycken indikatorer. Som bland annat handlar om oärlighet, optimism från särskilt en intressent, svårigheter att övervaka, samt prioriterat egenintresse.

2.4.2 Stewardship theory

Enligt *Stewardship* teorin så är relationen mellan agent och principal betydligt mer komplicerat än agentteorin får det att verka. Därav vill man ersätta ordet agent med steward istället. Anledningen till detta är att stewarden inte är motiverad av individuella mål utan snarare har gemensamma intressen som principalen. Därför menar man att denna teori inte har agentkostnader då både principalen och stewarden delar samma ändamål (Bender, 2011).

Vidare menar teorin att medel som övervakning och kontroll som är föreslagna utifrån agentteorin istället skadar motivationen hos stewarden, vilket Bender (2011) föreslår kan leda till minskad produktivitet samt provocera fram ett opportunistiskt agentliknande beteende. Istället föreslår teorin att principalen ska göra sitt bästa genom att förstärka stewarden och låta denna arbeta autonomt. Genom detta menar teorin att det leder till ökad motivation och förbättrad kreativ produktivitet på grund av att det främjar en miljö där stewarden får möjlighet att enklare agera effektivt. Allt detta är förutsatt att principalen anser sig kunna lita tillräckligt mycket på att entreprenören anser sig ha en stewardship roll snarare än en agentroll. För att kunna utveckla denna tillit menar Bender (2011) att rumslig närhet är extra viktig. Detta då det enligt honom förenklas genom personliga möten, delande av lämplig information mellan parterna samt relationen mellan steward och principal. Sweeting & Wong (1997) har även varit inne på detta när de argumenterar för att tillit mellan en entreprenör och investerare leder till minskat behov av kontroll från båda parter sida, något som stärker stewardship teorin.

Wasserman (2006) menar att agent- & stewardship theory inte behöver utesluta varandra utan snarare är kompletterande av varandra. Men för att en stewardship relation mellan en principal och steward ska ske och vara effektiv är det inte tillräckligt att enbart en part agerar för att detta ska uppehållas. Beroende på situation påverkar detta investerarens och entreprenörens val av relation om man utgår ifrån en agent- alternativt steward roll. Förväntningen av motsvarande intressents förväntade val influerar även den andra partens val (Bender, 2011).

Att båda parterna individuellt väljer vad för sorts relation de ska förhålla sig till kan eventuellt skapa ett dilemma, om olika alternativ väljs. Om en part exempelvis väljer att utgå ifrån en agentrelation, medan den andra anser sig utgå ifrån steward-relationen, riskerar dilemmat leda till att den som anser förhålla sig till en steward-relation sannolikt blir frustrerad och känner sig förrådd av motsatt part. Detta leder ofta till att den missnöjda parten, enligt Bender (2011), börjar utveckla agentliknande beteende och att relationen utvecklas efterhand mer till en agentrelation. Detta förklaras i figuren nedan och beskrivs enligt Davis, Schoorman & Donaldson (1997) som "prisoner's dilemma". Cable & Shane (1997) är inne på liknande spår, då de vidareutvecklar fenomenet genom att beskriva det som en formel där följande gäller; $T > R > P > S$. T:et står för "*Temptation*" vilket innebär att det finns en lockelse att följa sitt egenintresse då intressenten ofta står sig själv närmast. R:et står för "*Reward for mutual cooperation*", vilket betyder att man kompromissar och får bådats intressen att gynnas. P: står för "*Penalty for mutual defection*" vilket innebär att båda intressenterna följer sina egna intressen. Slutligen så står S:et för "*The Sucker's payoff*", vilket kan beskrivas som kostnaden för en intressent när enbart den ena väljer att fullfölja sitt egna intresse istället för det gemensamma. För att undvika detta dilemma krävs det att man är på samma sida angående vad för sorts relation man vill uppehålla då stewardship relationen baseras på tillit (Cable & Shane, 1997).

		Principal's choice	
		Agent	Steward
Manager's choice	Agent	<p>Mutual agency relationship</p> <p>Minimize potential agency costs</p>	<p>Agent acts opportunistically</p> <p>Principal is angry and feels betrayed</p>
	Steward	<p>Principal acts opportunistically</p> <p>Steward is frustrated and feels betrayed</p>	<p>Mutual stewardship relationship</p> <p>Maximize potential performance</p>

Figur 2 - Principal-manage Choice model (Davis/Schoorman/Donaldson, 1997, s.39).

2.5 Teoretiskt ramverk

Modeller och fakta i teorikapitlet är noga utvalda för att möjliggöra analys av insamlad empiri.

Kapitlet är utformat som en tratt, där teorierna i början är från en bredare kontext, för att sedan gradvis smalna av och presentera studiens huvudämne: affärsängels roll och värdeskapande funktion i olika kontexter.

Ett företags livscykel delas upp i olika stadier. Dessa presenteras av modellen "Stages of business" som tar upp specifika problem med olika specifika lösningar för varje enskilt stadie. Detta kompletteras med teori om olika investeringsfaser. Studien ämnar vidare att undersöka de tidiga stadierna i ett företag vilket leder oss till *Liabilities of newness*, vilken är en teori som mer djupgående förklarar nya företags svårigheter och hur dessa kan övervinnas. Vidare presenteras finansiellt kapital och de olika finansieringskällorna en entreprenör kan vända sig till.

Teorin tar senare en snävare vinkel och fokuserar på affärsänglar och deras värdeskapande funktion, samt deras roller och engagemang i olika typer av kontexter och aspekter. Olika typer av värdeskapande roller en affärsängel intar presenteras för att ge en god överblick över dess signifikans och betydelse för ett nyetablerat företag. Slutligen presenteras två teorier om relationen mellan två intressenter i företag, där relationen mellan investerare och entreprenör hamnar i fokus. Teorin anses adekvat för att analysera uppsatsens empiri i analysdelen.

3. Metod

I följande kapitel kommer de metoder som valts för att undersöka syftet och genomförandet av studien att presenteras. Där inledningsvis forskningsstrategi och design kommer att presenteras för att därefter följas av urvalet som gjorts. I slutet på urvalet presenteras även samtliga intervjuer i en tabell där man får lite insikt i när intervjuarna gjordes men även deras längd samt en liten inblick i ålder & hur länge de agerat som affärsänglar. Därefter presenteras datainsamling samt analys av data för att slutligen diskutera uppsatsens kvalitet och dess etiska principer.

3.1 Forskningsstrategi

För att fördjupa oss inom ämnet har vi valt att utgå ifrån en kvalitativ forskningsstrategi vilket enligt Bryman & Bell (2011) innebär att större vikt läggs vid ord snarare än kvantifiering. Anselmsson & Knutsson (2020) nämner att kvalitativ metod bör användas när man vill gå på djupet av en händelse och tillgå rikligt med information från få källor. Metoden är också fördelaktig då man vill få beskrivning och förståelse kring ett skeende. Detta kommer att utföras med hjälp av intervjuer med affärsänglar. Vi har valt en interpretativ ståndpunkt där fokus ligger på de som intervjuas och hur deras sociala verklighet är kring ämnet. Likt Alvehus (2013) nämner, är kvalitativ forskning det samma som tolkande forskning, därav är begreppet tolkning centralt. Han fortsätter genom att beskriva det som att det utvecklar vårt sätt att betrakta vår omvärld och bidra med en mer nyanserad förståelse av den. Syftet med denna uppsats är att undersöka hur affärsänglars roll påverkats sedan Covid19-pandemin.

Som ansats för att besvara vår frågeställning har vi valt en abduktiv ansats. Alvehus (2013) beskriver denna som en växling mellan empirisk och teoretisk reflektion. Där arbete med teorin sker först, för att därefter återvända till empirin och resonera över vad den kan betyda baserat på tidigare teori. Det kan kortfattat förklaras som en mix utav både induktiv och deduktiv ansats. Vi använder oss utav denna ansats då den ger en viss flexibilitet då varken teori eller empiri är hugget i sten utan det är något som enligt Alvehus (2013) kan modifieras.

3.2 Forskningsdesign

Komparativ undersökningsdesign har valts då vi vill undersöka hur affärsänglar ansåg att deras roll i deras investeringar var innan pandemin, samt sedan den inträffat. Vidare vill vi jämföra dessa mot varandra i syfte att få fram en slutsats för att besvara frågeställningen. Bryman & Bell (2011) menar att en komparativ design inkluderar en jämförelselogik genom att den förutsätter att förståelse av en viss social företeelse lyckas bättre om den jämförs utifrån två eller fler situationer. Bryman & Bell (2011) fortsätter med att beskriva att en komparativ design inom kvalitativ forskningsstrategi, antar

design-formen som en multipel fallstudie eftersom fallet är fler än ett. Alvehus (2013) beskriver vidare att vad som är ett fall kan variera i omfattning. Det kan exempelvis vara allt från en organisation till en enskild patient. I vårt fall hänvisas detta till att vi intervjuar diverse affärsänglar för att besvara vår frågeställning, vilket innebär att varje affärsängel är sitt egna fall, därav multipel fallstudie.

3.3 Urval

Vi har valt att utgå ifrån ett strategiskt urval som enligt Alvehus (2013) innebär att man väljer urval utifrån att de är lämpade till att svara på de frågorna man har tagit fram. I vårt fall så har det varit väsentligt att hitta intervjupersoner som har varit aktiva som affärsänglar både innan pandemin men även under. Därför var vi varit tvungna att exkludera de som inte kunde göra en jämförelse mellan hur affärsängelns roll -och engagemang har varit tidigare kontra sedan pandemin inträffade.. Att vara aktiv i en investering innebär att affärsängeln skapar ett mervärde, utöver finansiellt bidrag, i företaget genom att ta en värdeskapande roll (Politis, 2008).

Hade dem inte haft det sållades de bort ur urvalet. För att säkerställa att samtliga intervjupersoner definierade affärsängel likadant, och kände igen sig själva i detta, inleddes intervjuerna med tidigare definition av begreppet och frågade om de höll med. I diagrammet nedan finns lite kort information om samtliga intervjupersoner.

Respondent	Verksam som affärsängel (år)	Ålder	Datum vid intervju	Längd på intervju
Ängel A (C.X)	26 år	6x år	3/5-2021	01:01:53
Ängel B (P.X)	7 år	6x år	4/5-2021	29:24
Ängel C (M.X)	2,5 år	4x år	4/5-2021	51:38
Ängel D (F.X)	13 år	3x år	11/5-2021	58:47
Ängel E (T.X)	10 år	3x år	11/5-2021	44:50

3.4 Datainsamling

3.4.1 Primärdata

Enligt Alvehus (2013) är intervjuer den kvalitativa metodens flaggskepp. Vi delar denna uppfattning och har därför valt att utgå ifrån en semi-strukturerad intervjuform. Formen innebär att intervjuaren har förberett frågor innan intervjun äger rum, något Bryman & Bell (2011) beskriver som ett frågeschema. Intervjuaren tillåts variera frågornas ordningsföljd och tillåts ställa uppföljningsfrågor. Alvehus (2013) fortsätter resonemanget och menar att semi-strukturerade intervjuer skall handla mer om att kunna ställa följdfrågor och uppmuntra respondenten att fortsätta prata. Inför samtliga intervjuer valde vi därför att utgå ifrån samma frågeschema som en grund för intervjun. Detta för att hålla etablera en form av standardisering för intervjuerna, för att lättare kunna jämföra och analysera svaren. Bryman & Bell (2011) benämner detta som önskvärt då det minskar risken att de svar som getts enbart beror på sanna/verkliga skillnader snarare än hur intervjun är gjord. Frågeguiden delades in i tre olika delar för att kunna ge svar på vår frågeställning. Vi valde att inleda med frågor om änglarnas bakgrund för att uppmärksamma eventuella skillnader mellan de olika respondenterna. Därefter delade vi upp det intervjun i två sekvenser, hur det var att vara en affärsängel innan respektive efter covid, samt hur kommunikationen hade påverkats. Genom att göra detta kunde vi se tydliga skillnader på om något hade förändrats och isåfall vad.

I bakgrunden av intervjuguiden (bilaga 3) säkerställdes att respondenterna var väl medvetna om upplägget och villkoren av intervjun. Beslut togs att intervjupersonerna i arbetet skulle vara anonyma, vilket samtliga godkände. Därefter definierades begreppet affärsängel för att säkerhetsställa att respondenterna delade uppsatsens mening om vad begreppet innebär. Det undersöktes också om affärsängeln delade uppfattningen om att denne bidrar med finansiellt kapital, smart kapital och legitimitet för företagen gentemot externa parter, vilket tidigare forskning menar att affärsänglar tillför. Samtliga respondenter höll med om detta. Slutligen ställdes diverse frågor om affärsängelns bakgrund, vilket ansågs vara relevant för syftet och frågeställningen.

I frågorna kopplat till före & efter Covid-19 pandemin var ambitionen att undersöka eventuella skillnaderna angående affärsängelns roll samt huruvida kommunikationen mellan affärsänglarna och entreprenörerna hade förändrats. Frågor ställdes för att kunna analysera affärsänglarnas värdeskapande utöver kapital, för att möjliggöra analys mot Politis (2008) fyra värdeskapande roller.

Intervjuerna tog olika lång tid beroende på hur mycket entreprenören hade att berätta angående varje fråga. Några av respondenterna var raka och konkreta i sina svar medan andra var mer beskrivande eller inte svarade på frågan vilket resulterade i fler följdfrågor. Affärsänglarnas svar varierade också i

tidslängd beroende av hur många företag de är och har varit aktiva i samt deras olika roller i dessa. Anledningen till att affärsängel B's intervjulängd var avsevärt kortare än de andra, berodde på rakheten i hans svar i jämförelse med övriga respondenter.

Då vi har valt att primärt utgå ifrån analys baserad på Politis (2008) fyra värdeskapande roller så valde vi att kontakta Diamanto Politis för att säkerställa att vår uppfattning och tolkning av viss av hennes teori var rimlig. Hon återkopplade och sade att vi hade utifrån hennes teori hade gjort en rimlig analys av det empiriska materialet.

3.4.2 Sekundärdata

Uppsatsskrivandet inleddes genom en undersökning av tidigare litteratur inom området, vilket gjordes för att bilda en grundkunskap i uppsatsen. Information kring ämnet söktes främst från databaserna Lubsearch & Diva-portal. Följande nyckelord användes främst; affärsänglar, startups, legitimitet, liability of newness & business stages. För att bli mer djupgående i de vetenskapliga artiklarna som använts mer än andra, bland annat Politis (2008), har noga eftersökningar gällande relaterade artiklar och teori gjorts. Google Scholar har bland annat använts för att hitta artiklar vilka citerat Politis i sin forskning, och därmed hjälpt med ökad fördjupning. Statistik från EBAN har även använts, vilken är en av de största affärsängelsamfunden i Europa.

3.5 Analys av data

Under intervjuerna försökte samtliga författare medverka, men vid förhinder närvarade minst två vid varje tillfälle. Upplägget såg ut så att en av författarna höll i intervjun medan resterande antecknade samt kompletterade med extra förklaringar till frågorna eller följdfrågor ifall respondenten inte hade gett ett relevant svar för uppsatsen. Samtliga intervjuer spelades in vilket förenklade transkriberingen. Inspelningarna lät oss även lyssna igenom allt ytterligare en gång för att notera uttalanden vi kunde missat under intervjutillfället. När transkriberingen av intervjuerna var färdiga och sammanställda i ett dokument kunde empirin börja skrivas.

I intervjuerna ställdes till en början frågor om affärsänglarnas bakgrund för att ge kontext och en tydlig bild av respondenterna. Ytterligare frågor ställdes sedan för att säkerställa affärsänglarnas relevans för applicerad teori. Vidare var det av vikt att respondenterna skulle känna sig bekväma i intervjuformatet, för att de på ett lättsamt sätt skulle kunna tala om den mest väsentliga delen för uppsatsen; affärsänglarnas värdeskapande dels före och sedan utbrottet av Covid-19. Uppsatsen har utgått från hypotesen att pandemin haft effekter på affärsänglarna, vilket sedermera undersökts genom intervjuerna. Frågor ställdes vidare huruvida kommunikationen mellan ängeln och entreprenören var innan pandemin kontra efter, för att kunna identifiera hur den sociala distanseringen eventuellt

påverkat deras relation och ängelns värdeskapande. Frågorna utformades för att i huvudsak kunna analysera affärsänglarnas roller utifrån Politis (2008) teori om olika roller affärsänglar kan inta genom deras värdeskapande. Respondenternas svar möjliggjorde analys av vilken värdeskapande roll de intog innan Covid-19, och om rollen sedan utbrottet eventuellt hade förändrats.

Vi har jämfört nämnda värdeskapande handlingar som nämnts i intervjuerna och kopplat dessa samman med tidigare forskning kring dessa. Efter detta har vi analyserat helheten av dessa handlingarna utifrån vilken av Politis (2008) värdeskapande roller, som handlingen legat inom. Detta eftersom vi ansett att det blir lättare för läsaren att skapa sig en uppfattning om vad det är för sorts värdeskapande handlingar som påverkats och i så fall hur detta gjorts. Något som på sikt gjort att man kan dra slutsatser utifrån empiri och analys.

3.6 Studiens kvalitet

3.6.1 Reliabilitet

Reliabilitet enligt Alvehus (2013), avser huruvida forskningsresultatet är upprepningsbart och därmed pålitligt. En annan forskare ska enligt liknande undersökning komma fram till samma resultat. Alvehus (2013) utvecklar vidare att reliabilitet blir komplicerat utifrån en kvalitativ metod då denna metod bygger mycket på tolkningsprocesser då man aktivt väljer ut delar av verkligheten och sätter in dem i ett specifikt sammanhang. Därav blir det enligt honom meningslöst att påstå att "verkligheten" kan frikopplas från tolkarens roll. Med andra ord blir forskningsresultatet svårt att repetera då forskaren är en del av processens olika steg. Med anledning av detta har vi främst fokuserat på vad Bryman & Bell (2011) hänvisar som *intern reliabilitet*. Vilket beskrivs att medlemmarna i ett forskarlag tillsammans kommer överens om hur datan ska tolkas, vilket stämmer väl överens med tillvägagångssättet vi haft efter varje intervju.

3.6.2 Validitet

Alvehus (2013) definierar validitet som huruvida om man verkligen undersöker det man vill undersöka. Vidare menar Bryman & Bell (2011) att många kvalitativt inriktade forskare är tveksamma angående hur relevant validiteten är för denna sorts forskning. Detta då den nuvarande definitionen inriktar sig mer på mätning, vilket inte lämpar sig lika mycket för kvalitativa forskare. Extern validitet är ett begrepp som Bryman & Bell (2011) nämner som extra problematiskt, i och med att det ter sig omöjligt att ett fall ska vara representativt nog för att tillämpas generellt. Vi har därför valt att utnyttja responsvalidering för att försöka säkerställa att vår data blivit så korrekt som möjligt.

Alvehus (2013) presenterar även alternativa begrepp för validitet inom kvalitativ forskning som han menar bör innebära att fokus läggs vid forskningsresultatets praktiska användbarhet. En utav dessa beskrivs som *hantverksvaliditet*, där vikt läggs vid metodiskt arbete genom datainsamling och analyser för att kunna dra slutsats och resultat. Därefter, bör man kontinuerligt gå igenom sin analys för att kontrollera och ifrågasätta dess rimlighet. Genom att göra detta är förhoppningen att det ska bli mer och mer rimligt och därav mer generellt. Vilket är något vi har gjort genomgående under uppsatsens gång.

3.7 Etiska principer

Etiska principer enligt Bryman & Bell (2011) bör främst ses utifrån fyra aspekter; risken att någon som är delaktig kommer till skada, informations & samtyckeskrav, skydd mot intrång i privatlivet samt falska förespeglningar. Första & tredje aspekten har haft i åtanke genom att försäkra intervjupersonerna att de är anonyma. Fördelarna för anonymitet övervägde nackdelarna i detta val, där den största fördelen var att intervjupersonerna inte behövde känna sig begränsade på grund av risk för vad den sagt används på fel sätt.

Den andra aspekten skedde genom att varje person som intervjuats vid första kontakt fick förklarat för sig vad syftet med uppsatsen är. Detta har även förklarats i inledningen av varje intervju för att säkerställa att respondenterna vet vad det är de deltar i. Samtycket har även bekräftats genom en samtyckesblankett (GDPR-krav), se bilaga 2, vilket alla respondenter skrivit på.

Fjärde aspekten tillgodoses i och med att vi frågade respondenten om det är okej att spela in intervjuerna, vilket de godkände. Två utav fördelarna med att spela in en intervju är enligt Bryman & Bell (2011) dels att man undviker risken för misstolkningar, då man kan göra upprepade genomgångar av intervjuerna, samt att citat från transkriberingen kan sättas i kontext. Med tanke på att uppsatsen enbart ämnat att intervjua affärsänglar angående deras synsätt på hur deras roll eventuellt förändrats sedan pandemin, så var vår förhoppning att ingen utav intervjupersonerna skulle vara negativt inställd till att bli inspelad. Särskilt inte när de visste att det var anonymt. Samtliga änglar var positiva till anonymiseringen.

De intervjuade har även blivit underrättade att de får tillgång till studiens tolkning av intervjun, vid förfrågan. De har också blivit underrättade att de när som helst kan kontakta författarna om de vill ta tillbaka någon utgiven information, eller dra tillbaka sitt deltagande i studien.

4. Empiri & resultat från intervjuerna

I detta kapitel presenteras resultatet från intervjuerna. Kapitlet inleds genom att beskriva bakgrund till samtliga änglar för att ge läsaren en bättre kontext och sammanhang. Något som känns relevant då respondenterna är anonyma. Därefter presenteras deras svar om hur de ser på sina värdeskapande handlingar kopplat till före och efter pandemin, för att kunna identifiera vad som har förändrats. Sedan presenteras svaren kopplade till hur kommunikationen skedde mellan ängel och entreprenör före samt sedan pandemin. Anledningen till detta är för att tydligare identifiera hur den sociala distanseringen påverkat värdeskapandet. Slutligen presenteras änglarnas egna tankar kring vad för långsiktiga effekter de tror att pandemin kan orsakat för affärsänglar.

4.1 Affärsänglarnas bakgrund

Affärsängel A är ekonom, ursprungligen från handelshögskolan i Stockholm, och har mestadels arbetat som managementkonsult. Det har alltid funnits en entreprenöriell ådra inom honom, enligt honom själv, så han startade ett eget företag. Tanken var att han skulle kunna fortsätta konsulta, men även kunna investera antingen genom att jobba sig in via tid i projekt, eller bli delägare genom finansiellt kapital. För två år sedan avslutade han sitt sista projekt där han var operativ och numera tar han projekt då och då och är aktiv ett antal investeringar. Affärsängel A hade huvudsakligen avkastningen som fokus, men berättade att han även kände enorm stolthet och glädje av att vara del av en entreprenöriell resa. Det viktigaste vid investeringar menade han var en förståelse av verksamheten och en bra uppfattning av entreprenören. Ängeln höll också med om att när affärsänglar investerar så bidrog dessa vanligtvis med en aktiv roll samt legitimitet till företaget. Anledning till att han själv väljer att vara aktiv i sina investeringar är för att han ser det som en sorts försäkring och att han vet vad som pågår i utvecklingen.

Affärsängel B är utbildad civilekonom, från Lunds universitet, där han specialiserade sig inom redovisning och finansiell planering. Efter studierna arbetade han nio år på ett stort konsultföretag, både i Sverige och utomlands. Efter att han nådde sin topp som "direktör", bytte han anställning till ett mindre börsnoterat bolag i Stockholm. Efter två år blev han finansdirektör, kort därefter Vice-VD och slutligen VD. Efter 16 år som VD beslöt han sig för förändring och började rikta in sig på egna investeringar. Han investerar gärna i företag där han känner att han kan bidra med värde i form av kapital och kompetens, och viktigast vid investeringarbeslut var entreprenören. Anledningen till att han själv väljer att vara aktiv är i huvudsak att göra något vettigt av sin tillvaro men även som en försäkring att påverka ett företags utveckling. Ängeln instämde att änglar tenderar att ta en aktiv roll samt bidra med legitimitet.

Affärsängel C läste som ung på högskolan i Kristianstad. Han spelade också fotboll med ambitionen att bli proffs. Efter att ha läst 17 poäng på högskolan, tyckte han att det var färdigstuderat och valde att

istället börja arbeta hos en sponsor till fotbollsklubben. Den gemensamma nämnaren för de första arbetena han hade, var att de var inom IT . Hans hårda arbete ledde till tunga poster och ledningstjänster såsom försäljningschef, försäljningsdirektör nord och VD. Efter några års arbete kom suget av att studera tillbaka. Vid sidan om arbete tog han då en executive MBA på handels, följt av studier på Stanford och ett universitet i Hong Kong. Han startade sedan ett bolag, som efter ett tag blev uppköpt. Han är idag delägare i sju bolag, varav verksam i ett. Han startade även en investerarkonsortium, vilket är ett bolag med en mängd affärsänglar med olika expertis. Ängeln berättade att man som entreprenör, själv vill hjälpa andra entreprenörer. Ängeln instämde att änglar vanligtvis bidrar med en aktiv roll samt med legitimitet till en investering. Anledningen till att han ville vara aktiv var att han ville hjälpa andra genom att bidra till företagets utveckling. Det mest väsentliga vid investeringsbeslut menade han var känslan av entreprenören.

Affärsängeln D har drivit bolag sedan 14 års ålder. Han har endast haft ett "vanligt" jobb, vilket var ett sommarjobb när han var 17 år gammal. Alla andra tjänster både innan och efter, har varit i hans egna bolag. Dessa har framförallt varit inom tech, webb, mjukvara & digitala tjänster. Han har även studerat industriell ekonomi i Lund, men avslutade sina studier en termin innan examen eftersom han ville fokusera på sina egna företag istället. Sedan dess har han startat och investerat i en uppsjö av startups framförallt inom tech, där han som investerare främst beaktat entreprenören och marknaden som viktigast vid investeringsbeslut. Han menade att genom hans kompetens, kunde hävstång skapas på kapitalet och således öka möjligheterna till framgång. Ytterligare en anledning till varför affärsängel D investerar i företag, är för att alternativet att investera på börsen, inte ger honom någon möjlighet att påverka avkastningen. Som affärsängel kan han ta en fika med VD:n och diskutera problem, hjälpa dem vidare och på så sätt påverka avkastningen. Ängeln höll med om att änglar tenderar att ta en aktiv roll samt bidra med legitimitet. Anledningen till att han ville ta en aktiv roll var för att det var roligt och stimulerande att kunna bidra, och att det bidrar till investeringens utveckling.

Affärsängel E är i grund och botten elektriker och har ingen eftergymnasial utbildning. Efter att han under en kort tid arbetat som innesäljare vid SF bio, insåg han en marknadsmöjlighet, sade upp sig, och startade ett företag där han de 12 åren har suttit som VD. Utöver sin VD-roll är han aktiv i 10 stycken investeringar. Att vara en affärsängel ser han som en hobby, där han med sin kompetens gärna hjälper andra företagare på deras resor. Likt de andra affärsänglarna föredrar han att investera i ett företags tidiga stadie, och det viktigaste vid hans investeringsbeslut var att entreprenören samspelet med entreprenören och dennes driv. Ängeln instämde att änglar oftast bidrar med en aktiv roll och även med legitimitet till deras investeringar.

Affärsänglarna var alla eniga i att änglar som investeringsalternativ vanligtvis bidrar med en aktiv roll i de företagen de investerar i. Hur denna aktiva roll fungerade i praktiken skiljde sig någorlunda

mellan änglarnas svar. Något samtliga var eniga om var att de åtminstone alltid fungerade som en strategisk punkt för rådgivning, särskilt inom det området de hade störst erfarenheter angående. Av just den anledningen så valde majoriteten av änglarna sina investeringar utifrån vad för erfarenhet som de hade där han kunde bidra för att skapa ett strategiskt värde. Denna sorts aktiva roll togs enligt änglarna bland annat genom en styrelseplats.

4.2 Affärsängeln roll och engagemang före & sedan pandemin

4.2.1 Rollen före pandemin

Gällande respondenternas roller och engagemang som affärsänglar, innan utbrottet av Covid-19, har de alla olika historier och erfarenheter att dela med sig av. Gemensamt för samtliga respondenter är att de i majoriteten av unga företag de investerar i, intar styrelsepositioner, ytterligare engagemang skiljer dem dock åt.

Affärsängel A berättade att han innan Corona oftast vid sidan av det finansiella bidraget agerade som mentor, allmän rådgivare eller ordningsman. Affärsängeln har många år som entreprenör, tillika som affärsängel och har därav haft mycket erfarenhet att dela med sig av.

“När jag kommer in i ett bolag är jag lite som en ordningsman också. Det är viktigt att man har alla papper på plats, att bokföringen sköts, ni vet allt det här basic. Entreprenörerna har tankarna på helt annat håll än att stoppa papper i pärmarna” (Affärsängel A, 2021).

Han förklarade att han gärna är aktiv som affärsängel och förklarat att han annars hade kunnat investera på börsen. Han har tio års erfarenhet som managementkonsult och menade att han därför gärna hjälpte till att styra de unga företagen åt rätt håll och ger tips på bättre lösningar om det är möjligt. Vidare tar han oftast plats i styrelsen i sina investeringar. Han har dock försökt hålla sig undan operativt engagemang, men kan vid behov intaga dessa roller också. Hans primära roller har då varit som konsult och rådgivare. Endast enstaka gånger har han även tagit operativa roller, varav en gång som sittande VD. Han satt då i positionen tills dess att han rekryterat en lämplig ersättare, vilket tog fem år. Han berättade specifikt också om en utlandsinvestering där han byggde en väldigt bra kontakt med entreprenörerna, och att han alltid reste till styrelsemötena för att vara på och träffa entreprenörerna och visa dem stöttning.

Innan Covid-19 intog affärsängel B plats i sina investeringars styrelse i form av ledamot samt bidrog med finansiellt kapital. Till skillnad från affärsängel B agerade han aldrig operationellt men förklarar följande;

“Mitt engagemang var dels finansiellt, och dels att med min erfarenhet att hjälpa dem (entreprenörerna) att undvika sådana minor som jag har gått på själv och som jag sett i andra sammanhang. Och att coacha och motivera så gott det går.”
(Affärsängel B, 2021).

Ängel C har varit affärsängel i 2,5 år och berättade att han tiden innan Corona ofta, till skillnad från affärsängel A och B, intog en operativ roll och hjälpte det unga företaget med affärsutveckling och strategi. Väl på plats delade han också med sig av erfarenheter samt bidrog med mentorskap och coaching. Han intog ofta styrelseuppdrag, men var också passiv i vissa investeringar, där han endast hjälpte till vid behov. Han var innan Covid-19 också väldigt aktiv i hans investeringskonsortium där han tillsammans med kollegor, tillika affärsänglar, hjälper startups i deras tidiga skeden.

Affärsängel D belyste att engagemanget och rollen en affärsängel intar skiljer sig åt i alla investeringar. Han själv intog ofta styrelseuppdrag men har försökt att minska på detta då det är väldigt tidskrävande. På grund av att han har tre egna bolag och tre barn berättade han att han aldrig heller tar en operativ roll i företagen. Trots detta har han tidigare varit aktiv i några investeringar, och har då hjälpt till med rekrytering, försäljning, strategi och operationella råd. Han agerar också ofta användare till företagets tjänster för att kunna ge råd kring förbättring av användarupplevelsen, och kommer också med feedback och stöttning till entreprenörerna efter att han fått månadens eller kvartalets rapport. Han nämnde även att han bidrar till rekryteringsprocessen av nyckelpersoner för de unga företagen han investerat i genom att ordna en bostad till personen när denne flyttat dit. Detta var möjligt genom hans nätverk. Han har också stundtals innan Corona även anordnat workshops för medarbetare i företagen han investerat i, där han förklarade att han agerade som en slags strategikonsult. Väldigt sällan bidrar han med användbara kontakter dock, utan att han främst med kunskap.

“Innan pandemin kunde jag träffa teamet för att hjälpa och stötta, bolla ideer, exempelvis vara med på julfester också. Numera är det bara kontakt med VD.” (Affärsängel D, 2021).

Han förklarade att det skedde många fler informella möten tidigare där det fanns större utrymme att vara kreativ och att det då var lätt att bidra med mentorskap.

Affärsängel E sade att han gör alla sina ängelinvesteringar med en partner. Han berättade vidare mest om ett ungt företag de tillsammans investerat i innan Corona där de intog en tämligen operationell roll och ordnade saker såsom ytterligare finansiering, byte av bank, anställning av revisor, byggnad av en ekonomifunktion och intagande i styrelsen. Med bolaget gjorde han ungefär 15 utlandsresor där han följde med på mässor, gjorde varuinköp med mera.

“Innan Corona var jag väldigt aktiv, även med i resor och sådana bitar, sedan finns det andra case där man inte ens har träffat VDn i fråga.” (Affärsängel E, 2021).

I andra investeringar berättade han att han ibland besökt företagen och då kunnat bidra med tips och erfarenhet, men att de annars blivit mestadels styrelseuppdrag.

4.2.2 Roll & engagemang sedan pandemin

Majoriteten av änglarna menade att deras roll som affärsängel inte har förändrats så mycket. Många menar snarare att det är kommunikationen som främst har förändrats och det i sig har haft både positiva och negativa effekter. En del av affärsänglarnas engagemang har dock förändrats, affärsängel A beskrev enligt följande:

*“Hela styrelsen fick en mer aktiv roll sedan pandemin på grund av de konsekvenser som pandemin hade på bolaget.”
(Affärsängel A, 2021).*

Något negativt som alla menade hade förändrats i rollen, var att mentorskapet mellan de själva och entreprenören hade blivit lidande sedan pandemins utbrott, med anledning av att man inte kunde mötas fysiskt. Idag sker oftast mentorskapet istället via telefon mellan styrelsemötena vilket ängel A (2021) berättade fungerar, men följer upp med att säga att det via telefon samt andra digitala kanaler är svårare. Ängel B menade vidare att det är viktigt att kunna läsa av entreprenören man diskuterar med vid mentorskap. Ängel D fyllde i genom att beskriva mentorskapet som en väldigt informell del i relationen mellan ängel & entreprenören. Han menade också att det är lättare att fånga upp problem och diskutera dessa för att sedan ge feedback i person. Entreprenörerna hör sällan av sig till honom med ett specifikt problem utan de samtalen där han kan bidra med sin kompetens kommer naturligt på tal vid fysiska möten.

Ängel A, B & C nämnde också att de sedan pandemin känner att deras engagemang och strategiska rådgivning kring bolaget har ökat på grund hanteringen av de följder som kom med utbrottet. Ängel A menade bland annat att hela styrelsen fick en mer aktiv roll rent strategiskt sedan pandemin för att tillsammans med entreprenörerna hantera de konsekvenser som pandemin fört med sig. Han nämnde vidare att han sedan pandemin i de frågor han har expertis i har agerat som ett bollplank för entreprenörerna. Ängel B svarade på samma ämne enligt följande;

“Bolag som påverkas av Covid så blir det klart ett djupare engagemang än när allt flyter på som det ska. Aktivitetsnivån kanske ökade lite när det såg som mörkast ut.” (Affärsängel B, 2021).

4.3 Kommunikation mellan affärsängel och entreprenören

4.3.1 Kommunikation före pandemin

Gällande affärsänglarnas kommunikation med entreprenörerna innan covid-19-pandemin, har de tämligen likartade erfarenheter och tillvägagångssätt. Samtliga affärsänglar hade aktiva investeringar i Sverige innan covid-19-pandemin, där styrelsemöten var de mest framstående sättet att kommunicera vid större beslut, strategisk planering eller problemlösning. Dessa skedde i olika stor utsträckning bland de olika affärsänglarna. Affärsängel B hade styrelsemöten månadsvis, medans affärsängel A normalt sett var delaktig i fyra styrelsemöten, utspridda över året.

Samtliga affärsänglar nämnde att de sporadiska informella mötena, var en viktig del i kommunikationen dem emellan. Allt från affärsluncher, umgås på tu man hand till julbord är alla värdeskapande sammanhang för att skapa goda relationer och sedermera god kommunikation dem emellan. Affärsängel D beskrev vidare hur informella möten ökar kommunikationen dem emellan;

”Fördelen med sådana möten är att det finns inget direkt konkret problem men det dras alltid upp problem som entreprenören jobbar på att lösa. Det är ju sällan entreprenören ringer mig direkt angående problem om det nu inte är exakt inom det området som de vet att jag har erfarenhet inom.” (Affärsängel D, 2021).

Vidare nämnde samtliga affärsänglar att mail- och telefonkontakt användes frekvent, där fokus i under de samtalen främst var på mentorskap och rådgivning.

Två av fem intervjuade affärsänglar, A och C, lyfte onlinekommunikation, utöver mailkontakt, som ytterligare en kanal för kommunikation. Affärsängel C, vars bakgrund var inom IT, var tämligen familjär med digitala möten genom Skype. Affärsängel A å andra sidan, såg dessa typer av möten som undantag snarare än regel:

”Undantagsvis har jag varit med på telefon eller skype för att jag inte har kunnat resa men jag har tyckt det varit viktigt att man träffas personligen” (Affärsängel A, 2021).

4.3.2 Kommunikation sedan pandemin

Samtliga affärsänglar hade märkt av en fullständigt förändrad kommunikation gentemot entreprenörerna sedan pandemin. På frågan hur kommunikationen fungerat sedan utbrottet, svarade alla änglar vid intervjutillfällena att det i huvudsakligen varit genom videosamtal (zoom alternativt teams), mail samt telefonsamtal. För ängel A var den senaste gången de träffades fysiskt år 2019 då de hade deras sista fysiska styrelsemöte. Affärsängel B var inne på samma spår och menade att han har enbart haft ett eller två fysiska möten de senaste 13-14 månaderna. Likt de andra affärsänglarna, har

det inte varit lämpligt för honom att träffa entreprenörerna i de bolag han investerat i, fysiskt. Samtliga möten har därmed skett digitalt sedan dess. Affärsängel C avvaktade längre än de resterande affärsänglarna, angående att helt gå över till det digitala kommunikations-alternativet, men menade att desto längre pandemin pågick, desto mer digitalt blev det.

Resultatet av hur den digitala kommunikationen fungerat, sedan pandemins utbrott, berodde på vilket syfte mötena i fråga hade. Det digitala alternativet hade enligt affärsängel B fungerat bättre än det fysiska för somliga uppgifter och åtaganden, medan det fungerat sämre för andra. När det gäller redovisning och rapportering så menade han att det blivit betydligt mer effektivt att göra det digitalt genom att beta av punkter från en agenda. På så sätt så visste man exakt vad mötet skulle tillägnas åt vilket gjorde det mer effektivt.

Affärsängel A var bland annat positivt överraskad hur väl övergången till det digitala alternativet hade fungerat. Anledningen till detta var att han tidigare försökt att delta i styrelsemöten genom videosamtal innan pandemin, medan de resterande var på plats. Något han ansåg som mer problematiskt och beskrev det enligt följande;

”Jag tyckte dock att det fungerade väldigt dåligt att vara med via videomöte om bara jag inte var med. Om alla andra var med fysiskt och jag var med över skärm, därför åkte jag oftast ner. Men är alla med på skärm via zoom/Skype då tycker jag att ett inkört gäng inte tappar så mycket kommunikationsmässigt.” (Affärsängel A, 2021).

Som tidigare nämnt så berodde mötets framgång och effektivitet mycket på mötets syfte. Även det som fungerat bättre fysiskt menade han att man digitalt, i efterhand, har tvingats att bli bättre på. Som resultat av detta, har mötena över tid blivit kortare och mer effektiva. Dock menade han att dynamiken som fås av ett fysiskt möte fortfarande saknas. Ängel C delade dessa tankar genom att nämna att det under ett digitalt möte är svårare att fånga upp en persons kroppsspråk, som han menar alltid är en viktig faktor vid kommunikation. Två exempel som nämndes under intervjuerna var följande. Det första handlade om att när ängel D berättade att han träffades fysiskt då en ny styrelseledamot hade blivit invald i styrelsen. Affärsängel D belyste också att han saknar alla informella möten och kreativiteten och dynamiken de bidrar till. Han tycker det är roligt att samtala och vägleda entreprenören vilket är svårt via digitala möten eller telefonsamtal. Det andra exemplet när det fysiska var extra viktigt, var under mentorskapet mellan ängel och entreprenör enligt ängel B. Det var bättre och lättare att kommunicera genom fysiska möten eftersom det då var lättare att läsa av personen i fråga, han påpekade dock att det främst gällde mentorskaps-dynamiken i nya investeringar. Diskussioner om strategi berättade han också till en början var svårt men att man har bättrat sig efter hand. Var entreprenören väl bekant med affärsängeln sedan tidigare dock, kunde samma dynamik mer eller mindre genereras i ett virtuellt möte.

Att väletablerade relationer skiljde sig från nya var något som majoriteten av affärsänglar betonade. Huruvida avsaknaden av fysiska möten påverkat samarbetet mellan med entreprenörerna var änglarna tämligen eniga. Hade man haft en väletablerad relation med entreprenörerna sedan tidigare så hade relationen inte påverkats på något märkbart sätt av den digitala kommunikationen. Ett exempel på detta var hur affärsängel A svarade;

”Vi har ju jobbat ihop i 5-6 år och vi känner varandra väl och man har gjort saker tillsammans. Då har jag inte märkt någon större skillnad med kommunikation via zoom-möten. Så jag kommer sannolikt inte resa och besöka fysiskt lika ofta i fortsättningen för detta fungerar väldigt bra nu. Däremot är man i en färsk investering och man är med från början då hade det varit lite negativt för att det inte riktigt är lika lätt att kommunicera i så fall.” (Affärsängel A, 2021).

Affärsängel B resonerade liknande när det gällde samarbetet. Det digitala har fungerat bra om man haft en redan upparbetad kontakt med varandra. Motsatsen gäller om man inte känner varandra lika väl.

*”Men känner du inte personen väl, kanske träffar första gången, jag har i andra bolag har jag personer som kommit in i styrelsen som aldrig varit i bolaget eller träffat VD:n fysiskt. Det är en **väldigt svår situation**. Men om du har upparbetade kontakter, funkar det mycket bättre att jobbar virtuellt.” (Affärsängel B, 2021).*

En följd av att all kommunikation skedde digitalt menade ängel D & E var att det spontana kommunikationen hade försvunnit. Något ängel D beskrev som att man tidigare kunde träffas informellt över en måltid och att vid sådana möten inte fanns en konkret agenda vilket alltid var fallet för inbokade digitala möten. Att de träffades utan en tydlig agenda gjorde att de pratade mer öppet om problem som kanske inte entreprenören ursprungligen tänkt sig att ängeln kunde bidra med en lösning på. Men enligt D behövdes ibland inte en konkret lösning från ängeln håll utan snarare enbart att ge entreprenören ett nytt perspektiv. Vilket han beskrev enligt följande:

”Men det är roligt att nysta och entreprenören kan ibland vara väldigt fokuserad och inne i sin värld. De ska åt sitt håll men då kan man få dem att lyfta blicken och det är inget som de direkt kommer till mig angående. Men när man väl ses fysiskt så kan det tas upp på tal. Det sker inte digitalt på samma sätt. Det blir effektivt och konkret men det som kräver kreativitet och informalitet går man miste om. Det är mycket svårare liksom. Mentorskapet går miste om via digitala vägar på grund av detta.” (Affärsängel D, 2021).

Ängel E delade uppfattningen angående bristen av det informella men tillägger att man tappar vad han beskriver som “på riktigt”-dimensionen med digitala möten. Men det kreativa bakom informalitet beskrev han enligt följande;

”Alla saker som händer före och efter alla möten, man tappar allt från korridorssnack till att ta en middag tillsammans där man tillsammans kan komma på något genialiskt. På digitala möten så pratar man om det man ska gå igenom och därefter så pratar man inte om något mer.” (Affärsängel E, 2021).

4.4 Långsiktiga effekter

Samtliga änglar uttryckte en mixad bild av vad för långsiktiga effekter pandemin orsakat som påverkat affärsängeln roll & engagemang. Både ängel B & C uttryckte hur digitaliseringen har påskyndats flera år. Något ängel B beskrev som;

“Det som har hänt är att vi klivit fram fem år i kommunikation, som tog fyra månaderna. Många bolag hade inte de faciliteterna att ha digitala möten, och absolut inte kunskapen, eller vi hade inte kunskapen att driva den här typen av möten på ett produktivt sätt.” (Affärsängel B, 2021).

Något som alla intervjupersoner var eniga om var att man numera insett att en del av arbetet som affärsängel kunde effektiviseras framöver. Majoriteten uttryckte sig positivt gällande förändringen och valmöjligheten till följd av digitala möten. Många affärsänglar spenderade mycket tid på affärsresor till följd av sina investeringar, vilket varit en stor förändring sedan covid-19-pandemin. Genom detta menade majoriteten att de nästintill kunde halvera sina fysiska möten och istället ha dessa digitalt. På så sätt sparade man enligt ängel B, mycket tid som istället kunde läggas på att skapa ett större värde för det unga företaget. Detta beskrevs bland annat av följande citat;

“I och med att man inte kommer att resa lika mycket, så finns mycket mer tid över. Det är lättare att få till möten eftersom fler människor har mer tid. För ett styrelsemöte i Hongkong eller Dubai är du borta i ca tre dagar. Och nu är styrelsemöte inte längre åtta timmar utan istället fem, så du kan ju räkna ut hur mycket tid man sparar på det och att man inte reser. Den tiden kan du använda för att öka frekvensen av kontakten. Du får även en mer meningsfull kontakt i och med att du har digital möten plus fysiska möten.” (Affärsängel B, 2021).

På sikt, menade ängel B, att han trodde att fysiska möten fortfarande kommer att förbli, dock i en mindre skala. I ett bolag som tidigare hade sex fysiska styrelsemöten, trodde affärsängel B att de på sikt sannolikt kommer ha kvar fyra av dessa, och istället öka antalet digitala möten till exempelvis fyra till fem. I praktiken betyder detta att styrelsemöten ökar från sex till åtta/nio stycken.

En annan långsiktig effekt för affärsänglar, som bland annat ängel D nämnde, var att genom den ökade digitaliseringstakten till följd av pandemin, kommer fler änglar “tävla” om entreprenörerna. Han nämnde att tidigare kunde det vara 50 stycken affärsänglar vid en fysisk pitch-presentation, till skillnad med idag, där det dubbla antalet affärsänglar inte är ovanligt vid digitala presentationer.

Flera av änglarna ställde sig dock positiva till investeringar utan att ha träffat entreprenören fysiskt, trots dagens läge. De som ställde sig tveksamma till detta, klargjorde att det personliga mötet var av stor vikt för att lära känna en person och sedermera investera. Ängel A, berättade att han hört från bekanta att de inte tänkt investera i något där de inte träffat entreprenören fysiskt. Men att efter att en viss tid passerat så valde dem att göra det trots allt. Han själv var positiv till investeringar trots digitala möten så länge det var rätt förutsättningar, beskrev situationen följande:

“Tittat på flera case. Haft digitala möten men känner inte att det beror på covid eller den fysiska delen. Är det rätt förutsättningar så tror jag hade kunnat göra en investering trots att man inte träffats fysiskt.” (Affärsängel A, 2021).

Trots att en del av affärsänglarna förändrat sin tanke kring att ta investeringsbeslut utan att fysiskt ha träffat entreprenörerna, var det inte helt utan problematik. Ängel D menade att de två investeringar som han gjort under pandemin krävde betydligt mer tid för att bygga relationer, i jämförelse med innan pandemin. Han menade att fysiska träffar var effektiva för att bygga relationer, och att det är svårare att bygga relationer via digitala möten.

Ängel B skiljde sig från resterande när det gällde att investera i unga företag där han inte träffat entreprenören. Han är inne på samma sak som tidigare nämnt, nämligen att det är svårare att bygga kontakter och relationer om man inte ses fysiskt. Bedömningen blir därför väldigt svår. I slutändan menade han att det är en bra affär är viktigt, men det som är ännu viktigare är att det är bra människor som driver affären.

5. Analys

I första delen av analysen jämförs tidigare forskning om affärsänglar mot respondenternas bakgrund för att säkerställa att dessa är relevanta för uppsatsen. Därefter, i andra delen, analyseras affärsänglarnas värdeskapande innan och sedan utbrottet av pandemin utifrån Politis(2008) fyra värdeskapande roller. I sista delen analyseras möjliga följder av affärsänglarnas roll-skiften med hjälp av agentteorin och stewardshipteorin.

5.1 Bakgrund

Liability of newness myntades för första gången 1965 av Arthur Stinchcombe (2000) och beskriver ett nyetablerat företags svårigheter för överlevnad de första åren. En utav dessa problem är riskerna kopplade till avsaknad av legitimitet (Hannan & Freeman, 1984). Tidigare forskning (Delmar, Shane, 2003; Sætre, 2003) menar att ett sätt legitimitet kan åstadkommas är genom externa aktörer, såsom affärsänglar, vilket respondenterna håller med om. Enligt Baum & Oliver (1991) har legitima företag större möjligheter att tillgå resurser, locka till sig kunder samt agera mot konkurrens. Det ter sig alltså viktigt för ett företag att attrahera och bli finansierade av just dessa, för att skapa god legitimitet gentemot företagets intressenter. Spellmeyer (u.å.) nämner en ytterligare lösning för att minimera ett företags liabilities of newness vilket är att entreprenören med fördel bör kontakta och lära sig av andra entreprenörer då de med sin erfarenhet kan hjälpa en förstå de hinder som kan dyka upp under resan. Med tanke på att affärsänglar inte helt ovanligt är eller har varit entreprenörer tidigare så kan de på så sätt bidra med att minimera risken för liability of newness (Harrison & Mason, 1999) genom sin erfarenhet. Detta stärks från fyndet i denna uppsats där samtliga respondenter, utom affärsängel B, hade en bakgrund som entreprenör.

Vid undersökning av vilka parametrar eller kriterier affärsänglarna utgår ifrån vid investeringsbeslut, var samtliga respondenter i denna studie eniga kring vikten av magkänslan och förtroendet för entreprenörerna bakom företaget. Mason & Stark (2004) menar vidare att förtroende för entreprenörerna bland annat var till för att veta om denne kunde hantera de marknadsriskerna som existerar kring affärsidén. Även Mason (2008) är inne på liknande spår, att det är av vikt att lägga fokus vid entreprenören för att försäkra sig om att agentriskerna är begränsade. Vidare beskrev änglarna det fysiska mötet och informell kommunikation som väsentliga delar i denna process. Genom covid-19-pandemins effekter, har dessa fysiska möten varit nästintill obefintliga, vilket skapat svårigheter för att uppfatta och bygga förtroende, parterna emellan. Detta stämmer överens med tidigare forskning där Haines, Madill & Riding (2003) beskrev hur affärsänglar ser ett värde av att umgås och lära känna grundarna bakom företaget. Detta bland annat för att få en bild om entreprenören är pålitlig och kompatibel. På frågan huruvida affärsängel B var intresserad av att investera i ett företag där han endast träffat entreprenörerna digitalt, svarade han följande:

”Nej, för att det är svårare att bygga kontakter och relationer. Att det är en bra affär är viktigt, men det är ännu viktigare att det är bra människor som driver affären.” (Affärsängel B, 2021).

Affärsängel D var inne på liknande spår, där han beskrev hur avsaknaden av fysiska möten resulterar i svårigheter att skapa sig en god bild av entreprenören och att betydligt mer tid krävs för att bygga goda relationer när träffarna sker digitalt. Enligt Haines, Madill & Riding (2003) bör därmed en investering anses desto mer osäker, om analys av affärsängeln inte kunnat ske på ett adekvat sätt. Affärsängel E däremot, hade gjort investeringar under pandemin där han inte träffat hela teamet fysiskt men ställde sig tveksam till om han hade gjort investeringen på de parametrarna innan covid-19-pandemin. Affärsängel A hade inte själv gjort några investeringar under pandemin men benämner inte pandemin som en orsak. För honom har det snarare handlat om att förutsättningarna inte varit optimala. Han ställde sig positiv till att göra investeringar utan fysiska möten om resterande parametrar var rätt.

Således är samtliga affärsänglar tämligen överens om att tilliten och uppfattningen tar längre tid och är svårare att bygga/uppfatta vid digitala möten. Detta dröjsmål riskerar därmed att försvåra de nyetablerade företagens möjlighet till att bygga legitimitet gentemot sina externa intressenter, vilket Arthur Stinchcombe (2000), menar är en stor risk för ett företag enligt ”liability of newness”-principen. Hannan & Freeman (1984) stärker även detta påstående genom att beskriva erhållandet av legitimitet som centralt för ett företags överlevnad. Vidare menar Suchman (1995) att legitimiteten genererar en känsla av att ett företag är desto mer värt, betydelsefullt och pålitligt vilket gynnar det nyetablerade företaget. Just pålitlighet ryms även i en av Politis (2008) fyra roller.

5.2 Värdeskapande av affärsängel

Samtliga investerare var eniga kring att en aktiv roll i företaget de investerade i, var av vikt. Det ter sig dock olika i fråga hur aktiv och vilken roll affärsänglarna har tagit. Enligt Politis (2008) finns det fyra olika värdeskapande roller som en affärsängel kan bidra med vid en investering; sounding board/strategic role, supervision & monitoring role, resource acquisition role och slutligen mentoring role. Nedan beskrivs de olika rollerna i kontext med intervjuerna.

Majoriteten av affärsänglarna intog innan pandemin en **“mentoring role”** vid investering i ett nytt ungt företag. Rollen handlar mycket om relationen mellan entreprenören och investeraren. I praktiken kan detta exempelvis innebära att affärsängeln delar bördor, hanterar känsliga frågor samt att alltid finns där och är tillgänglig för entreprenören (Mason & Harrison, 1996). I viss mån har denna roll blivit svårare att genomföra i praktiken, i och med att digitala möten och avsaknaden av informella

träffar, har påverkat rollen negativt. Rollen ter sig även att påverkas av entreprenörens erfarenheter och behov, vissa entreprenörer kräver mycket vägledning och andra mindre (Politis, 2008). Gemensamt för affärsänglarna är dock att de ser positivt på rollen och värderar den högt.

Affärsängel A (2021) berättade specifikt om en utlandsinvestering där han etablerat en väldigt bra kontakt med entreprenörerna, något Freear, Sohl & Wetzel (1995) beskriver som värdeskapande i och med att ett förtroende genereras. Ängeln berättade vidare att han vid styrelsemöten gärna var på plats för att träffa entreprenörerna för att visa stöttning, vilket är i tydlig linje med the mentoring role (Politis, 2008). Detta är något entreprenörerna uppskattat, särskilt då affärsängeln själv hade entreprenöriell erfarenhet sedan tidigare, vilket Sætre (2003) & Lindsay (2004) menar leder till högre uppskattning av mentorskapet. Att värdeskapandet tidigare både skett fysiskt och på distans är något Lahti (2011) även menar. Sedan pandemins utbrott skedde oftast mentorskapet mellan affärsängel A och entreprenörerna antingen digitalt eller via telefon. Han (affärsängel A, 2021) berättade att detta fungerat tämligen väl, men belyser även att det är desto svårare att genomföra mentoring role via dessa kanaler, i jämförelse med fysiska möten.

Vidare berättade Affärsängel C (2021) att han innan covid-19 var väldigt operativ. På plats fanns det möjlighet att bidra med både mentorskap och coaching, vilket blivit desto svårare sedan covid-19-pandemins effekter och kommer därmed inte lika naturligt. Coachning är något som Brettel (2003) lyfter som en värdeskapande handling och något som Politis (2008) har kopplat till mentorskapet. Att det enligt ängeln inte kommer lika naturligt innebär att rollen är påverkad av pandemins effekter.

Politis (2008) "mentoring role", har bland annat hämtat inspiration från Mason & Harrison (1996) som beskriver att affärsängeln skapar värde genom att vara pålitlig, öppen och ge en bredare syn på saker, vilket passar in på affärsängel D. Han (Affärsängel D, 2021) berättade att han saknar de kreativa, informella mötena som inte kunnat ske under Corona på samma sätt. Alla informella möten med teamet såsom julmiddagar, luncher eller att ta en drink sker inte längre, vilket påverkat relationsbyggandet. Han berättade vidare att träffar i dessa kontexter kunde leda till många intressanta diskussioner och var en naturlig miljö för att vägleda entreprenören, vilket stärks genom Mason & Harrisons (1996) studie på värdeskapande handlingar, som även ingår i Politis (2008) "mentoring role". Däremot intog affärsängel B (2021) och E (2021) varken innan, eller sedan, covid-19-pandemin en "mentoring role", beroende av att deras egenskaper och preferenser varit mer adekvata för andra roller.

Tre av fem änglar har sammanfattningsvis uttryckt att de tidigare utfört värdeskapande handlingar, som kan jämföras med mentorskapsrollen, men som påverkats negativt av förändringen av

kommunikation. Förändringen av mentorskapsrollen påverkar även stewardship-perspektivet, där relationen mellan entreprenör och ängel är avgörande. Värdeskapande handlingar, som ingår i mentorskapsrollen, genererar förtroende som enligt Child & Rodrigues (2003) leder till mer hängivenhet och förstärker känslan av att de jobbar som ett kollektiv och inte åt enskilda håll. Detta stämmer väl överens med Benders (2011) beskrivning av en stewardship-relation.

Den vanligaste rollen enligt Politis (2008), som de flesta affärsänglarna intar vid investeringar, är **“sounding board/strategic role”**. Med affärsängelns erfarenheter från tidigare investeringar och olika branscher, blir denna roll ofta en naturlig följd av den initiala investeringen. Detta då rollen innebär att man bidrar till företaget med strategiska råd och delar med sig av sin kompetens från tidigare arbetslivserfarenheter (Politis, 2008). Utöver detta kan affärsängeln, enligt Harrison & Mason (1992), agera som ett “bollplank” genom informell kontakt när det gäller bland annat frågor kring marknadsplaner eller produkter. Rollen beskrivs av Politis (2008) som den vanligaste värdeskapande rollen och behandlar allt från utformning av affärsstrategier, förbättring av möjlighet att ta in externa resurser, ekonomiarbete och marknadsföring-rådgivning. Detta stämmer väl överens med majoriteten av affärsänglarna.

Affärsängel B (2021) stämde dock inte överens med denna roll lika mycket som övriga respondenter eftersom han endast deltagit i diskussioner om strategi under styrelsemöten. Han berättade att dessa diskussioner fungerat mycket bättre fysiskt än digitalt. Affärsängel D (2021) ville att styrelsen och företaget ska fungera utan att han lyfter ett finger. Lite motstridigt är att han trots detta uttalande berättade att han innan pandemiutbrottet hjälpte till med rekrytering, försäljning, strategiska och operationella råd samt vid tillfällen anordnat workshops. Detta beskrivs i Mason & Harrisons (1996) artikel som värdeskapande handlingar, vilket innebär att även affärsängel D utgör Politis (2008) sounding/strategic role. I och med ängelns gedigna bakgrund inom tech har han även agerat bollplank och användare för företagets tjänster och kommit med feedback för att öka kvaliteten och kundupplevelsen, allt detta är i linje med sounding board/strategic role. Denna typ av feedback har både innan och sedan pandemin skett digitalt, och påvisar därmed ingen rollförändring i denna aspekt. Däremot har de workshops han tidigare anordnat, där han agerat strategikonsult, av naturliga skäl inte varit möjliga att genomföra sedan pandemin. Dessa workshops, och andra fysiska informella möten, fyllde tidigare en viktig funktion då generella diskussioner om möjliga förbättringsområden i verksamheten ofta kom på tal. Bidrag med allmän kunskap och erfarenhet inom affärer menar Madill, Haines & Riding (2005) är en viktig del av affärsängelns roll vilket affärsängel D, berättade i dagsläget skedde ytterst lite. Entreprenörerna ringer honom inte för att diskutera generella problem i den operativa verksamheten. De fysiska informella mötena har inte skett sedan pandemi-utbrottet och således har bidragandet med kompetens och erfarenhet för affärsängel D tagit skada, och hans roll

som sounding board/strategic role har således minskat därmed även dennes värdeskapande för företaget.

Teorin nämner ekonomi som ett av områdena där nya företag ofta har brist i kunskap (Wetzel, 1981). Ängel A (2021) och B (2021) berättade att de brukade gå in som ordningsman i företag och lösa saker såsom bokföring och pappersarbete vilka därmed går att placera i Politis (2008) sounding board/strategic-roll. Värdeskapande operativa handlingar kopplade till ekonomi & marknadsföring är något som Wetzel (1981) nämner som väldigt vanligt då affärsänglar tenderar att vara betydligt duktigare på detta på grund av deras tidigare erfarenheter. Affärsängel A (2021), med sin mångåriga bakgrund som managementkonsult, har tidigare även hjälpt att styra sina investeringar åt "rätt" håll och gett strategiska tips. Sedan pandemiutbrottet har den strategiska rollen för affärsängel A ökat, både gällande expertis och som bollplank, där kommunikationen skett via digitala kanaler. Han menade att expertisen och kunskapen har blivit svårare att förmedla men att detta dock fortfarande har fungerat då han har väletablerade relationer och stor tilltro för entreprenörerna och resterande styrelsemedlemmar. Den ökade frekvensen av videokonferens-möten har resulterat i att ängelns sounding board/strategic roll även ökat, det har dock varit svårare att förmedla rollen via digitala kanaler.

Affärsängel C (2021) var innan pandemin ofta operativ i investeringar och bidrog då med affärsutveckling som går under Politis (2008) sounding board/strategic roll. Han är idag inte operativ på samma sätt men berättade att det inte hade med pandemin att göra. Ängeln har lång erfarenhet av videokonferenser och menar att de till 99% fungerar lika bra som fysiska möten. Han berättade vidare att hans engagemang till och med har ökat under pandemin då entreprenörerna efterfrågat mer hjälp och att han då kunnat bidra med strategisk hjälp lika bra som innan.

Vidare beskrev affärsängel E (2021) att han i de tidiga stadierna i ett företag ofta kontrollerar finanserna, utöver det är hans främsta kompetens inom ledarskap och kemi. I tidigare investeringar beskrev han att den operativa rollen med tiden har minskat, desto mer företagen växte - desto mindre operativ var han. Enligt Mason & Harrisons (1996) empiriska studie, är detta inte helt ovanligt bland affärsänglar. Majoriteten av affärsänglarna låg enligt studien, på en relativt stabil nivå gällande hur frekventa de var i deras investeringar. Cirka en tredjedel av de som svarade i undersökningen menade att det minskade över tid, precis som för affärsängel E. Vidare utvecklar Landström (1992) att när spenderad tid i en investering minskade, var det ofta i samband med att produkten som utvecklats kommit till marknaden. Sammanfattningsvis ter det sig att affärsängel E's sounding board/strategic role, inte varit särskilt uttalad varken innan eller sedan pandemin. Han kontaktades enbart för hjälp inom de områdena som han uppfattades som rätt person, vilket var ovanligt på grund av att hans

spetskompetens var inom ledarskap och kemi. Därmed kan adekvata slutsatser kring förändring av dessa roller inte fastslås.

I helhet verkar frekvensen av rollen ökat för respondenterna i form av fler digitala möten gällande råd kring strategier och beslut kopplade till påverkan av pandemin. Änglarna är eniga om att bidragande med idéutveckling tagit mer tid och således blivit svårare att utföra.

Intagande av “**Supervision and monitoring role**” innebär att man i huvudsak genom olika medel skyddar investerarnas intresse vilket enligt Politis (2008) i de flesta fall görs genom att ta en styrelsepost. Detta görs vanligtvis enligt Prowse (1998) genom att försöka få majoritet i omröstningar i styrelsefrågor. Av intervjupersonerna påpekade majoriteten att de ville ta en styrelseroll i de investeringar som de gick in i. Denna roll passar tydligast in på affärsängel B (2021) som berättade att han aldrig tog en operationell roll i företaget utan endast tagit styrelseuppdrag. Han berättade vidare att han gör detta som en försäkring för att företaget skall undvika att gå på minor. Ängel A (2021) hade liknande uppfattning och förklarade att han vill vara aktiv för att kunna påverka om företaget styr åt ett håll han inte tror på. Detta är direkt värdeskapande och går att koppla till agentteorin, då det enligt Jensen & Meckling (1976) finns agentkostnader som härstammar från agentrisker kopplade till olika intressen som finns mellan investerare och agenten. För att hålla koll på deras investering utformar de olika sätt att ha kontroll över besluten i verksamheten vilket Lumme, Mason & Suomi (1998) beskrivit som värdeskapande.

Affärsängel B (2021) menade vidare att digitala möten till och med har blivit mer effektiva och konkreta, speciellt inom områden som redovisning och rapportering, vilket även affärsängel D (2021) och E (2021) beskrev. Att begära rapportering kring företagets utveckling och hålla sig uppdaterad är enligt Sætre (2003), även en värdeskapande handling. Politis (2008) har inkluderat det i supervision & monitoring rollen. Ingen av respondenterna har till följd av pandemin lämnat sina styrelseuppdrag eller upplevt mindre kontroll över sina investeringar, därmed är det möjligt att göra analysen att supervision and monitoring role inte har varit svårare att utföra. Digitaliseringen och videokonferenser har däremot lett till fler och effektivare möten vilket har förenklat affärsängeln roll att övervaka finansiell prestation och agera som en sköld för investerare mot dåligt ledarskap. Detta är enligt Ehrlich et al (1994) värdeskapande och ett sätt för investeraren att se till att utvecklingen går åt den riktning som önskas och på så sätt skydda investerarna, något som Van Osnabrugge (2000) menar är väsentligt. Att det skulle bli fler möten menade ängel B (2021) bland annat innebar fler styrelsemöten. Från att ha haft sex stycken fysiska möten om året, tror han att detta lär minska till fyra, men att det totala antalet möten istället ökar till åtta-nio stycken, då möjligheten även finns att hålla dem digitalt. Rollen har i och med utvecklingen av digital kommunikation, till följd av pandemin, snarare gjorts rollen enklare att utöva då fler kontroller har kunnat genomföras.

“**Resource acquisition role**” beskriver flera värdeskapande sätt som en affärsängel kan bidra med, varav ett är att inbringa legitimitet till ett nystartat företag (Delmar, Shane. 2003; Sætre. 2003). Som investerare kan de hjälpa företaget att anskaffa mer kapital, bidra med relevanta affärskontakter samt sköta kommunikationen med externa intressenter såsom investeringsgrupper (Prowse, 1998). Samtliga änglar i denna uppsats uppgav att de bidrog med legitimitet & användbara kontakter i deras investeringar. Är företaget i behov av ytterligare externt kapital, har änglar goda kontakter i deras sociala nätverk och kan således tillgodose detta behov. Utöver änglarnas finansiella roll, bidrar de med andra resurser (Ehrlich et al, 1994). Exempel på detta kan ses genom affärsängel D’s (2021) handlande. Vid rekrytering utifrån, är han till stor hjälp gällande boendesituation. Genom hans bostadsföretag har han kunnat erbjuda boende i en utav Sveriges större städer, vilket underlättat rekryteringsprocesser. Något Ardichvili et al (2002) & Brettel (2003) menar är värdeskapande genom att ängeln bidrar med sitt nätverk när nyckelpersoner blir anställda.

Affärsängel C (2021) belyste sitt resursbidrag, genom användandet av hans sociala nätverk. Han menade att det skett ett ökat samarbete mellan konkurrenter sedan covid-19-pandemins utbrott, vilket enligt Pfeffer och Salancik (1978) är kopplat till det resursberoende-perspektivet. Detta behandlar om företagets långsiktiga överlevnad kopplat till företagets förmåga att länka ihop med sin externa miljö. Affärsängel C’s sammanlänkning kan därmed anses som positivt och är i huvudsak skapat utifrån ängelns sociala kapital som denne utvecklade över tid (Sörheim, 2003).

Sammanfattningsvis har vi sett att affärsänglarnas värdeskapande via resource acquisition-rollen inte har påverkats negativt, till följd av pandemin. Rollen verkar dock varken ha utövats mer, eller varit lättare att genomföra för respondenterna. Endast i affärsängels C’s fall ser vi en skillnad, där rollen ökat i frekvens sedan Covid-19’s utbrott.

5.3 Konsekvenser av förändrade roller

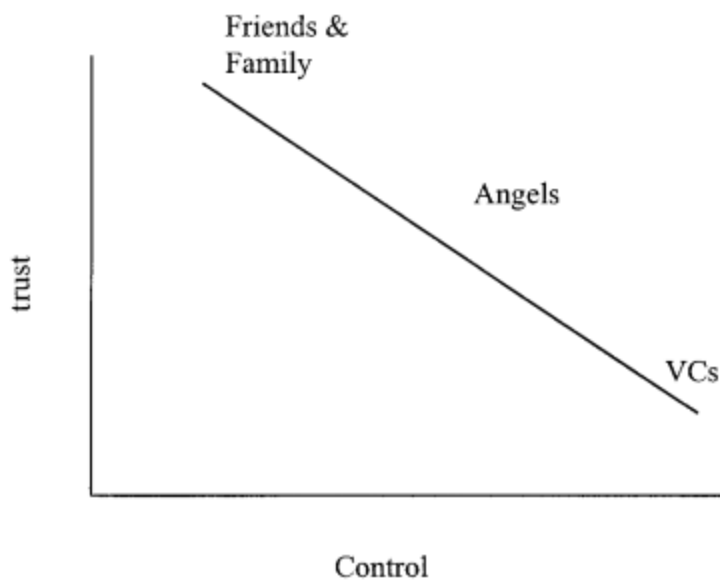
Enligt Shepherd & Zacharakis (2001) ligger affärsänglar i mitten på en skala när det gäller behov av förtroende och kontroll i en investering. Politis (2008) beskriver detta vidare genom kopplingen mellan mentoring- och supervision & monitoring role. Mentorrollen fungerar som förstärkande för förtroendet och supervision & monitoring rollen fungerar som förstärkande för kontrollen. Tidigare har änglar balanserat mellan förtroende och kontroll, genom att fokuserat på de båda nämnda rollerna. Kontrollen har i huvudsak gjorts via styrelseplats och förtroendet vid utveckling av en relation med entreprenören. Både ängel D (2021) och E (2021) menade att de sedan pandemin tappat mycket av det informella, i och med digitala möten. Ängel D (2021) menade att det var vid informella möten man pratade om saker där ängeln kunde bidra, genom att hjälpa entreprenören att få ett nytt perspektiv på

saker. Detta beskriver Mason & Harrison (1996) som värdeskapande och Politis (2008) kopplar det till mentorskapsrollen. Dessa typer av möten och relationsbyggande aktiviteter bidrar mycket till att generera förtroende parterna emellan, menar Child & Rodrigues (2003). I och med pandemins effekter och försvårande att genomföra dessa aktiviteter fysiskt, ökar chansen för agentrisker och därmed ökade intressekonflikter (Politis, 2008).

Samtidigt som förtroendet påverkats genom försvårande omständigheter kring värde från mentorskapsrollen, till följd av att enbart kunna sköta kommunikationen digitalt, har även kontrollen påverkats via supervision- & monitoring-rollen. Som tidigare nämnt menade änglar B (2021), D (2021) & E (2021) att digitala möten blivit mer effektiva. Samtliga änglar var överens om att de på grund av avsaknaden av fysiska möten sparade tid, dels på grund av att slippa resa men även för att mötena enbart fokuserade på det formella. Änglar B (2021) menade att det framöver sannolikt kommer innebära fler styrelsemöten än tidigare i och med de digitala alternativen. Detta är direkt kopplat till supervision & monitoring-rollen eftersom den baseras på kontroll från investerarens sida, vilket genomförs för att skydda sitt egna intresse i företaget och agera som en sköld gentemot olämpligt ledarskap (Van Osnabrugge, 2000). Fiet (1995) nämner bland annat svårigheter att övervaka utvecklingen av företaget, som en indikator för ökad agentrisk. Han utvecklar detta genom att beskriva att minskad kontroll annars leder till större agentkostnader då det finns en risk att företaget går i en riktning som inte ligger i investerarens intresse. Utifrån informationen från intervjuerna, att pandemin lett till fler möten, så innebär detta att supervision & monitoring-rollen förstärks genom mer önskemål/krav på rapportering och avstämning från affärsänglarnas sida. Detta riskerar indirekt leda till ökad kontroll, se figur 3 från Shepherd & Zacharakis (2001).

En ökning av supervision & monitoring role, som kan kopplas till agent-perspektivet, och en minskning av mentoring role, som kan kopplas till stewardship-perspektivet, riskerar att försämra relationen. Detta då relationen mellan änglar och entreprenörer ofta jämförs med stewardshipteorin snarare än agentteorin. Enligt Bender (2011) innebär detta att entreprenören inte är motiverad av individuella mål, utan har intressen som är gemensamma med investerarens. Detta kan förenklat beskrivas genom en medvetenhet att båda delar samma vision och därför är måna om varandras gemensamma intressen. I och med detta, finns inga agentkostnader eftersom intressena delas. Fördelarna med stewardship-relationen är att den fostrar en miljö baserad på att investeraren fokuserar på att förstärka entreprenören. Denna miljö leder enligt Bender (2011), till ökad motivation och förbättrad kreativ produktivitet för entreprenören. Det problematiska med en stewardship-relation är dock att den i huvudsak är baserad på tillit, något Sweeting & Wong (1997) menar indirekt leder till minskat behov av kontroll. I och med att ett flertal av änglarna såg ett scenario med fler möten framöver, på grund av pandemins konsekvenser, finns det en risk att detta uppfattas som ett ökat behov av kontroll från principalens sida.

Problematiken med detta, ur ett stewardship-perspektiv, är att entreprenören känner att investeraren ser på samarbetet utifrån ett agent-perspektiv, vilket riskerar att entreprenören känner sig förrådd. Detta påverkar, enligt Bender (2011), tilliten mellan parterna och styrks även av Cable & Shanes (1997) beskrivning av “the prisoners dilemma”. Dilemmat innebär att om en av intressenterna känner att den andra intressenten enbart håller sitt egna intresse högst, ökar risken att motsatt part hamnar i “the sucker’s payoff”, vilket ej är önskvärt för den berörda parten. Detta innebär en stor nackdel för intressenten som drabbas. På sikt riskerar entreprenören att börja utveckla ett agentliknande beteende och sedermera går över till en mer agent-relation, vilket förklaras i figur 2 från Davis, Schoorman & Donaldson (1997). Riskerna blir därmed att det hämmar entreprenörens motivation samt dennes kreativa produktivitet, vilket ej är önskvärt för någon av parterna. Det genererar sannolikt även högre agentkostnader genom de agentriskerna, som Fiet (1995) beskrivit.



Figur 3. Typical level of trust by investor (Shepherd & Zacharakis, 2001, s.141).

6. Slutsats och diskussion

6.1 Slutsats

Syftet med uppsatsen var att undersöka om affärsänglars roll och engagemang i befintliga investeringar hade förändrats sedan utbrottet av covid-19 pandemin, om i så fall, hur eller vad som hade förändrats. Detta resulterade i följande frågeställning;

Har affärsängelns roll och/eller engagemang i befintliga investeringar förändrats sedan utbrottet av covid-19-pandemin, om i så fall, hur eller vad har förändrats?

Utgångspunkten i denna uppsats har i huvudsak varit smart kapital, eftersom det enligt tidigare forskning är ett dominant karaktärsdrag som kännetecknar en affärsängel. Genom analysen har värdeskapande roller varit en viktig del för att analysera givna data i empirin. Smart kapital och roller kopplat till detta, agerar som dominanta utgångspunkter i analysen och följande slutsatser har kunnat dras vilka presenteras nedan.

Utifrån Politis (2008) teori, gällande fyra olika värdeskapande roller en affärsängel kan inta, har frågeställningen samt hypotesen kunnat besvaras. Vissa roller har effektiviserats och blivit desto mer betydelsefulla, medan andra roller har förändrats och minskat som värdeskapande roll. Vissa har förblivit oförändrade. **Mentoring role** visade sig ha förändrats till följd av Covid-19. Rollen, som handlar om relationen mellan affärsänglar och entreprenörer, har blivit mycket svårare att utöva digitalt då den till stor del bygger på känslor, stöttning och tillit. Bristen på fysiska möten visar sig ha minskat denna sorts relation mellan de två parterna. **Sounding board/strategic role** är svårare att dra slutsatser kring då frekvensen av rollen å ena sidan har ökat i form av fler möten sedan pandemiutbrottet. Å andra sidan visar sig rollen ha blivit svårare att genomföra då dynamiska och kreativa samtal inte sker på samma sätt digitalt. Till följd av detta har idégenerering och rådgivning tagit en smäll. Lämpliga slutsatser kring förändringen av värdeskapande i denna roll kan därmed ej fastslås. Frekvensen av **supervision and monitoring role** har ökat till följd digitaliseringen då mötena har skett mer regelbundet, blivit mer effektiva och mer konkreta. Detta har indirekt lett till ökad kontroll över sin investering för investeraren. Gällande **resource acquisition role** har ingen substantiell förändring noterats sedan utbrottet av Covid-19. Att vissa affärsänglar indikerar att värdeskapandet tillhörande denna roll tidigare skett digitalt kan vara en förklaring till detta.

Studien har genom teorin kunnat fastställa att den långsiktiga relationen mellan affärsänglar och entreprenörer sannolikt har förändrats sedan utbrottet av pandemin. Tidigare har affärsängeln fungerat som en investerare där försäkring byggts för sin investering dels via förtroende för entreprenören, men

även via kontroll. Utifrån intervjuerna med affärsänglarna, går det att konstatera att relationen mellan affärsängel och entreprenör i huvudsak baseras utifrån ett stewardship-perspektiv, snarare än ett agent-perspektiv. Vidare tenderar relationen även att gå mot ett desto mer agent-perspektiv vilket vidare leder till ökade agentkostnader. Förändringen av relationen skapar därmed ett ifrågasättande av affärsängelns tidigare etablerade roll och egenskaper, och tenderar att desto mer närmas ett VC-alternativ där försäkringen ligger i kontroll snarare än förtroende.

Sammanfattningsvis har viss förändring skett gällande affärsänglarnas roll och engagemang i befintliga investeringar till följd av covid-19-pandemin. Effekterna av detta har delvis tagit uttryck i att relationerna gått mot en mer kontroll-baserad relation snarare än en tillitsbaserad. Hur detta tar uttryck i verkligheten framöver, samt hur det kommer att påverka unga företag i deras relation med affärsänglar, råder det fortfarande oklarhet kring och slutsats kan därmed inte fastställas.

6.2 Diskussion

Då studier inom affärsänglars möjliga förändring i värdeskapande i vår vetenskap ej tidigare genomförts är studien således unik och gör ett bidrag till forskningen om affärsänglar. Studien har endast undersökt svenska affärsänglar och därmed kan ingen generell slutsats dras om affärsänglar i ett internationellt perspektiv, eller jämföras med andra länder. Olika länder har till följd av utbrottet av Covid-19 givit sin befolkning varierande rekommendationer och nationella restriktioner specifika för sitt land. Detta har sannolikt påverkat de berörda affärsänglar på olika sätt beroende av deras geografiska position. För att ge en generaliserbar slutsats om covid-19-pandemins påverkan för världens affärsänglar, hade varje land med unika restriktioner och rekommendationer därmed behövt undersökas.

Utifrån uppsatsens syfte var valet av kvalitativ metod och val av fallstudie effektivt eftersom det gav en djup och specificerad inblick i affärsänglarnas värdeskapande metoder innan och sedan covid-19's effekter på fysiska möten. En kvantitativ metod i form av enkätundersökning hade visserligen täckt ett större antal affärsänglar, men kvalitén och nyanseringen hade troligtvis delvis gått förlorad. För att öka studiens generella validitet skulle ett större antal affärsänglar kunnat intervjuas. Studiens validitet hade även kunnat ökas genom att utfärda ytterligare intervjuer med samma respondenter för att få än mer djupgående och precisa svar. Reliabilitets-påverkan av ett större urval av affärsänglar är dock svår att fastställa. Resultatet skulle kunna bli det samma, men riskerar även att inkludera ytterligheter av affärsänglar vilket således skulle kunna påverka studiens reliabilitet negativt. Just trovärdighet är av stor vikt vid en kvalitativ studie likt denna. Vi anser att val av teori samt beskrivning av uppsatsens

tillvägagångssätt givit läsaren en god överblick och insyn i arbetet, vilket således skapat trovärdigheten för uppsatsen.

En brist med studien kan tyckas vara att empirin i huvudsak analyserats utifrån en teori, vilken är Politis teori om 4 värdeskapande roller. Även om teorin är skapad utifrån 14 stycken empiriska studier om affärsänglars värdeskapande, vilket gör den omfattande, hade ytterligare teori varit adekvat att komplettera med. Ingen sådan teori har dock kunnat identifierats, delvis eftersom den belysta teorin sammanfattat mycket av den redan befintliga och väsentliga tidigare forskningen inom ämnet. I praktiken betyder detta att Politis är en konklusion av befintlig forskning med nyfunna upptäckter. Utifrån detta, anser vi således att teorin är relevant och ger en god förståelse för arbetets empiri och vidare analys. Därmed anser vi att uppsatsen är trovärdig, trots avsaknaden av fler teorier kring värdeskapande roller.

Vi noterade att respondenterna hade olika preferenser i hur mycket information de ville ha om företaget, produkten och teamet innan de investerade vilket resulterat i att de investerat i olika skeden i företagets livscykel. Vissa änglar nämnde att de på grund av pandemin, och brist på fysiska möten, tar längre tid att lära känna entreprenörerna och att det därmed tar längre tid innan de investerar. Det hade varit intressant att studera om detta haft en negativ påverkan för företag i dess tidiga skeden, där kapital är en nödvändighet.

En annan intressant sak som nämndes i intervjuerna var att ängel D berättade att på fysiska forum, där entreprenörer presenterade sina företag för affärsänglar, så var det tidigare ca 50 stycken personer på plats. När det nu gått över till digitalt, hade han observerat att det antalet hade dubblats. Vilka är de eventuella konsekvenserna av detta? Samma ängel menade att det var svårare att skapa sig en uppfattning om företagen som presenterade när det inte gjordes fysiskt. En hypotetisk konsekvens till följd av ökningen investerare som deltar på eventen, hade kunnat vara att konkurrensen på företag som presenterat blir högre då det inte längre blir lika lokalt förankrat i och med att man kan följa eventet på distans.

6.3 Studiens teoretiska bidrag

Med denna studie är förhoppningen att ha bidragit med information kring hur affärsängelns roll och engagemang påverkats sedan covid-19. Uppsatsens slutsats menar att somliga delar har påverkats och att det sannolikt kommer förändras någorlunda även på längre sikt då relationen mellan affärsängel och entreprenör lär ske allt mer digitalt. Troligtvis lär detta kräva en anpassning från bådas håll för att veta vad man ska förhålla sig till rent förtroende och kontroll-mässigt.

6.4 Förslag till fortsatt forskning

För framtida forskning finner vi att det hade varit adekvat och intressant att belysa entreprenörens perspektiv av affärsänglarnas rollförändring, samt vilka effekter detta fått för berörda företag.

Rimligtvis bör detta ske en viss tid framöver, för att på ett effektivt sätt kunna påvisa eventuella förändringar. Detta eftersom effekterna av affärsänglarnas rollförändring troligtvis kommer att behöva " mogna" i berörda företag och därmed påvisa effekt först efter viss tid.

7. Källförteckning

7.1 Tryckta källor

- Adler, P.S., & Kwon, S.-W. (2002). *Social capital: Prospects for a new concept*. *Academy of Management Review* 27, no. 1: pages 17–40.
- Alvehus, J. (2013). *Skriva uppsats med kvalitativ metod: En handbok*. Stockholm: Liber.
- Amatucci, F.M., & Sohl, J.E. (2004). *Women entrepreneurs securing business angels financing: Tales from the field*. *Venture Capital* 6, no. 2/3: pages 181–196.
- Anselmsson, J., & Knutsson, H. (2020). *Viktigt att tänka på när du skriver en uppsats eller rapport inom företagsekonomi*. Företagsekonomiska institutionen. Lunds Universitet.
- Ardichvili, A., Cardozo, R.N., Tune, K., & Reinach, J. (2002). *The role of angel investors in the assembly of non-financial resources to new ventures: Conceptual frameworks and empirical evidence*. *Journal of Enterprising Culture* 10, no. 1: pages 39–65.
- Baum, J.A., & Oliver, C. (1991) *Institutional linkages and organisational mortality*. *Administrative science quarterly*.
- Bender, M. (2011). *Spatial Proximity in Venture Capital Financing, A theoretical and Empirical Analysis of Germany*. 1st ed. Gabler Verlag.
- Bettignies, J-E., & Brander, J. A. (2007). *Financing entrepreneurship: Bank finance versus venture capital*. *Journal of Business Venturing* 22. Pages 808-832.
- Brettel, M. (2003). *Business angels in Germany: A research note*. *Venture Capital* 5, no. 3: pages 251–268.
- Bryman, A., & Bell, E. (2011). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. Upplaga 2 Malmö: Liber.
- Cable, D.M., & Shane, S. (1997). *A prisoner's dilemma approach to entrepreneur-venture capitalist relationship*. *Academy of Management Review*, 22(1), pages 142-176.
- Child, J., & Rodrigues, S.B. (2003). *Corporate governance and new organizational forms: Issues of double and multiple agency*. *Journal of Management and Governance* 7: pages 337–360.

- Churchill, N., & Lewis, V. (1983). *The five stages of small business growth*. Harvard Business Review. May/Jun83, Vol. 61 Issue 3, pages 30-50. 10p.
- David, E., Cieniewski, S., & Birenbaum, J. (2016). *The Smart Money: When a Private Equity Minority Investment Can Be Better Than a Bank Loan (and What about a Family Office?)*. The Journal of Private Equity , WINTER 2016, Vol. 20, No. 1, pages. 21-24.
- Davis, J.H., Schoorman, F.D., & Donaldson, L. (1997). *Toward a stewardship theory of management*, in. Academy of Management Review, 22 (1), pages 20-47.
- Delmar, F., & Shane, S. (2003). *Does business planning facilitate the development of new ventures?* Strategic management journal, 24, pages 1165-1185.
- Ehrlich, S.B., De Noble, A.F., Moore, T. & Weaver, R.R. (1994). *After the cash arrives: A comparative study of venture capital and private investor involvement in entrepreneurial firms*. Journal of Business Venturing 9: pages 67–82.
- Erickson, S. M., & Vinturella, J. B. (2004). *Raising entrepreneurial capital*. Elsevier Monographs, Elsevier, edition 1.
- Fichman, M., Levinthal, D.A. (1991). *Honeymoons and the Liability of Adolescence: A new perspective on duration dependence in social and organizational relationships*. Academy of Management Review. Apr91, Vol. 16 Issue 2, pages 442-468. 27p.
- Fiet, J. (1995). *Risk Avoidance Strategies in Venture Capital Markets*. Journal of Management Studies (Wiley-Blackwell). Vol. 32 Issue 4, pages 551-574. 24p.
- Fili, A., & Grünberg, J. (2016). *Business angel post-investment activities: a multi-level review*. Journal of Management & Governance. Vol. 20 Issue 1, pages 89-114. 26p.
- Freear, J., Sohl, J.E., & Wetzel, W.E. (1995). *Angels: Personal investors in the venture capital market*. Entrepreneurship and Regional Development 7: pages 85–94.
- Freeman, J., Carroll, G.R., & Hannan, M.T. (1983), *The liability of newness: age dependence in organizational death rates*, American Sociological Review. 48(5), pages 692-710.
- Grant, K. A., Croteau, M., & Aziz, O. (2019). *The Survival Rate of Startups Funded by Angel Investors*. Ted Rogers School of Management. Ryerson University.

Haines, G. H., Madill, J. J & Riding, A. L. (2003). *Informal Investment in Canada: Financing Small Business Growth*. Journal of Small Business & Entrepreneurship, 16:3-4, pages 13-40.

Harrison, R.T., & Mason, C.M. (1992). *The roles of investors in entrepreneurial companies: A comparison of informal investors and venture capitalists*. In Frontiers of entrepreneurship research, ed. N.C. Churchill, S. Birley, W.D. Bygrave, D.F. Muzyka, C. Wahlbin and W.E. Wetzel, pages 388–404. Wellesley, MA: Babson College.

Harrison, R. T., & Mason, C. M. (1999) *Editorial An overview of informal venture capital research*. Venture Capital, April-June. Vol.1, iss. 2, pages 95-100.

Henriksen, M. (2007). *Entreprenörskap*. Stockholm: SNS förlag.

Howe, J. (2009). *Crowdsourcing: Why the Power of the Crowd is Driving the Future of Business*. Three Rivers Press.

Ichii, S. (2018). *How Companies Can Use Investors to Their Advantage*. Harvard Business Review Digital Articles. 5/28/2018, pages 2-5. 4p.

Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. Journal of Financial Economics 2: pages 305–360.

Karlsson, T., & Middleton, K. (2015). *Strategies for creating new venture legitimacy*. Division of Management of Organizational Renewal and Entrepreneurship, Chalmers University of Technology. Industry & higher education. 29(6), pages 469-479.

Lahti, T. (2011). *Categorization of angel investments: an explorative analysis of risk reduction strategies in Finland*. Venture Capital, Vol. 13, No. 1, pages 49–74.

Landström, H. (1992). *The relationship between private investors and small firms: an agency theory approach*. Entrepreneurship and Regional Development, 4(3), pages 199–223.

Laufer, M.E., Svensson, L., Wennberg, K., & Berglund, H. (2013). *Affärsängelnätverk och investeringar*. Ratio Connect Sverige.

Liao, J., & Welsch, H. (2005). *Roles of Social Capital in Venture Creation: Key Dimensions and Research Implications*. Journal of Small Business Management 2005 43(4), pages 345–362.

Lindsay, N.J. (2004). *Do business angels have an entrepreneurial orientation?* Venture Capital 6, no. 2/3: pages 197–210.

- Lumme, A., Mason, C., & Suomi, M. (1998). *Informal venture capital: Investors, investments and policy issues in Finland*. Dordrecht, NL: Kluwer.
- Madill, J.J., Haines, G.H., & Riding, A.L. (2005). *The role of angels in technology SMEs: A link to venture capital*. *Venture Capital* 7, no. 2: pages 107–129.
- Mason, C., Botelho, T., & Harrison, R. (2016). *The transformation of the business angel market: empirical evidence and research*. Implications. *Venture Capital*, 18(4), pages 321-344.
- Mason, C.M., & Harrison, R.T. (1996). *Informal venture capital: A study of the investment process, the post-investment experience and investment performance*. *Entrepreneurship and Regional Development* 8: pages 105–126.
- Mason, C.M., & Harrison, R.T. (2002). *Barriers to investment in the informal venture capital sector*. *Entrepreneurship & Regional Development*. Vol. 14 Issue 3, pages 271-287. 17p.
- Mason, C.M., & Stark, M. (2004). *What do investors look for in a business plan? A comparison of the investment criteria of bankers, venture capitalists and business angels*. *International Small Business Journal*. Vol. 22(3), pages 227-248.
- Mason, C. M. (2008). *The real venture capitalists: a review of research on business angels*. Hunter Center for Entrepreneurship, University of Strathclyde, September 2008, pages. 1–55.
- Maxwell, A. L., Jeffrey, S. A., & Lévesque, M. (2011). *Business angel decision making*. *Journal of Business Venturing*, Vol. 26(2), pages 212–225.
- Paul, S., Whittam, G., & Jonhston, J.B. (2003). *The operation of the informal venture capital market in Scotland*. *Venture Capital* 5, no. 4: 313–35.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. (1978). *The external control of organizations: A resource dependence perspective*. New York: Harper and Row.
- Politis, D. (2008). *Business Angels and Value Added: What Do We Know and Where Do We Go?*. *Venture Capital*. Vol. 10, No. 2. pages 127-147.
- Politis, D., & Landström, H. (2002). *Informal investors as entrepreneurs: The development of an entrepreneurial career*. *Venture Capital* 4, no. 2: pages 78–101.

- Prowse, S. (1998). *Angel investors and the market for angel investments*. Journal of Banking and Finance. Vol. 22(6-8), pages 785-792
- Ramadani, V. (2009). *Business angels: Who they really are*. Strat. Change 18: pages 249–258.
- Schumpeter J. A. (1965). *Economic Theory and Entrepreneurial History*. Harvard University Press, Cambridge, MA.
- Shepherd, D.A., & Zacharakis, A. (2001). *The venture capitalist–entrepreneur relationship: Control, trust and confidence in co-operative behaviour*. Venture Capital 3, no. 2: pages 129–149.
- Singh, V.J., Tucker, J.D., & House, J.R. (1986). *Organizational Legitimacy and the Liability of Newness*. Administrative Science Quarterly, 31: pages 171-193.4
- Stinchcombe, A. (2000). *Social Structure and Organizations*. Advances in Strategic Management, Volume 17, pages 229-259.
- Suchman, M.C. (1995) *Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches*. The academy of management review. Vol. 20 Issue 3, pages 571-610.
- Sweeting, R., & Wong, C. (1997): *A UK 'hands-off' venture capital firm and the handling of post-investment investor-investee relationships*. Journal of Management Studies, 34 (1), pages 125-152.
- Sætre, A. (2003). *Entrepreneurial perspectives on informal venture capital*. Venture Capital, 5, pages 71-94.
- Sørheim, R. (2003). *The pre-investment behaviour of business angels: A social capital approach*. Venture Capital 5, no. 4: pages 337–364.
- Tashiro, Y. (1999). *Business angels in Japan*. Venture Capital 1, no. 3: pages 259–273.
- Ucbasaran, D., Wright, M & Westhead, P. (2003). *A longitudinal study of habitual entrepreneurs: Starters and acquirers*. Entrepreneurship & Regional Development 15: pages 207–228.
- Van Osnabrugge, M. (2000). *A comparison of business angel and venture capitalist investment procedures: An agency theory-based analysis*. Venture Capital 2, no. 2: pages 91–109.

Wasserman, N. (2006): *Stewards, agents, and the founder discount: Executive compensation in new ventures*. *Academy of Management Journal*, 49 (5), pages 960-976.

Wetzel, W.E. (1981). *Informal risk capital in New England*. In *Frontiers of entrepreneurship research*. ed. K. Vesper, pages 217–245. Wellesley, MA: Babson College.

Wright, M., & Westhead, P. (2013) *Entrepreneurship: A Very Short Introduction*. Oxford University Press

7.2 Digitala källor

Aldrich, H (2017). *How New Businesses Can Improve Their Chances of Survival*. Tillgänglig: <https://eiexchange.com/content/270-how-new-businesses-can-improve-their-chances-of> [Hämtad 2021-04-21].

BBVA. (2018). *What is an business angel*. Tillgänglig: <https://www.bbva.com/en/what-is-business-angel/> Hämtad [2021-05-25].

British Business Bank PLC. (2018) *The UK business angel market*. Tillgänglig: <https://www.british-business-bank.co.uk/wp-content/uploads/2018/06/Business-Angel-Reportweb.pdf> Hämtad [2021-05-17].

Bureau of Labor Statistics (u.å.). *Survival of private sector establishments by opening year*. Tillgänglig: https://www.bls.gov/bdm/us_age_naics_00_table7.txt [Hämtad 2021-04-26]

Connect Sverige (2020). *Connects nationella Investerarundersökning 2020*. Tillgänglig: <https://connectsverige.se/wp-content/uploads/2020/04/Infographic-av-%C3%84ngelrapporten.pdf> [Hämtad 2021-04-21].

Cremades, A. (2018) *How Angel Investors And Angel Groups Work*. Tillgänglig: <https://www.forbes.com/sites/alejandrocremades/2018/09/25/how-angel-investors-and-angel-groups-work/?sh=3b1bc64e76dc> [Hämtad 2021-04-21].

EBAN (2018). *Why Business Angels Do Not Invest*. Tillgänglig: <https://www.eban.org/wp-content/uploads/2018/02/EBAN-Report-Why-Business-Angels-Do-Not-Invest.pdf> [Hämtad 2021-04-18].

European Centre for Disease Prevention and Control (ECDC) (2021). *Timeline of ECDC's response to COVID-19*. Tillgänglig: <https://www.ecdc.europa.eu/en/covid-19/timeline-ecdc-response> [Hämtad 2021-05-26]

Europeiska kommissionen (2015) *Användarhandledning om definitionen av SMF-företag*. Europeiska unionens publikationsbyrå.

Tillgänglig: http://publications.europa.eu/resource/ellar/79c0ce87-f4dc-11e6-8a35-01aa75ed71a1.0018.03/DOC_1 [Hämtad 2021-04-17]

Investopedia. A. (2020). *What is a startup?* Tillgänglig: <https://www.investopedia.com/terms/s/startup.asp> [Hämtad 2021-04-18]

Investopedia. B. (2020). *Small and Mid-size Enterprise (SME)*. Tillgänglig: <https://www.investopedia.com/terms/s/smallandmidsizeenterprises.asp> [Hämtad 2021-05-04]

Private Investments network. (2016). *Smart capital: what it is and how to take advantage of it*
Tillgänglig: <http://blog.privateinvestmentsnetwork.com/en/?s=smart+capital> [Hämtad 2021-04-18]

Spellmeyer, D. (u.å.). *The study of startup success: What research says about life science entrepreneurship*.

Tillgänglig: <https://www.spiivc.com/the-study-of-startup-success-what-research-says-about-life-science-entrepreneurism/> [Hämtad 2021-04-21]

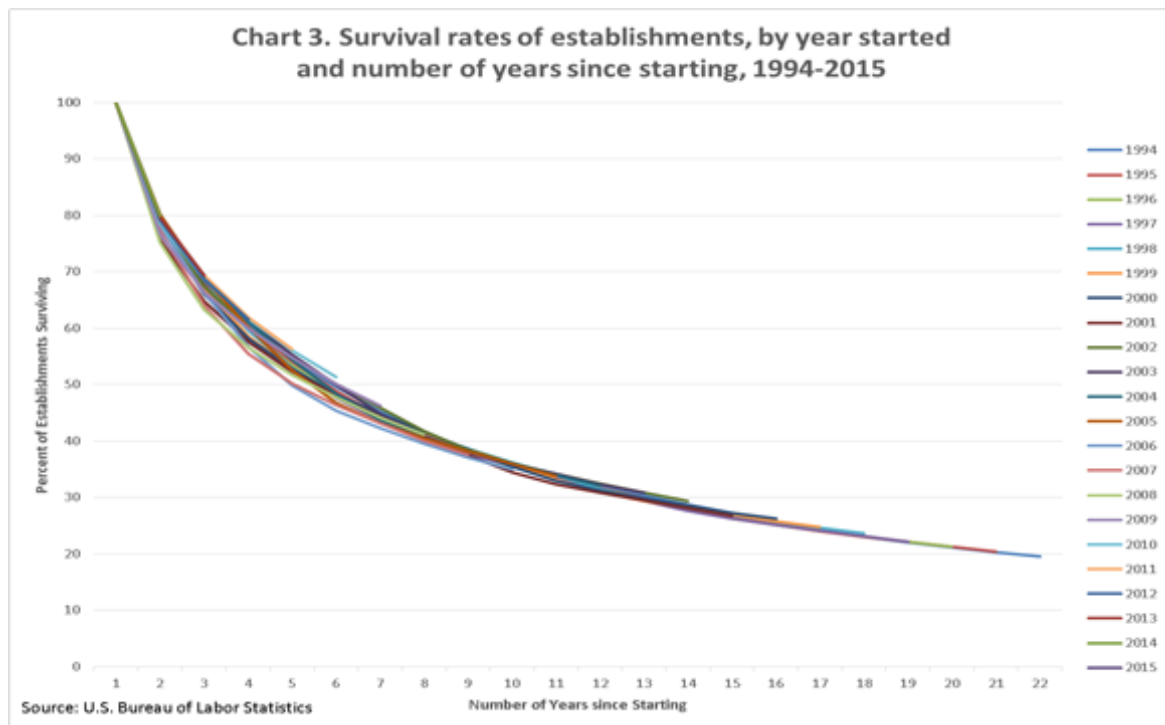
World Health Organization (WHO), *Coronavirus disease (COVID-19) advice for the public*.

Tillgänglig: <https://www.who.int/emergencies/diseases/novel-coronavirus-2019/advice-for-public>
[Hämtad 2021-05-26]

8. Bilagor

Bilaga 1. U.S. Bureau of Labor Statistics

Tillgänglig: ([Entrepreneurship and the U.S. Economy \(bls.gov\)](http://bls.gov)) [Hämtad 2021-04-07]



Bilaga 2. Samtyckesblankett



LUNDS UNIVERSITET

Samtyckesblankett för att delta i “En kvalitativ studie om den förändrade rollen hos affärsänglar sedan utbrottet av Covid-19?”

Syftet med uppsatsen att undersöka om, och i så fall hur, affärsängelns roll och engagemang i befintliga investeringar har förändrats sedan utbrottet av covid-19-pandemin. Dessa eventuella förändringar kommer att undersökas med hjälp av semistrukturerade intervjuer med affärsänglar.

Genom att skriva under den här samtyckesblanketten godkänner du att intervjumaterialet du bidrar med kommer att användas i uppsatsen/studien som beskrivs ovan. Du kan när som helst dra tillbaka ditt samtycke genom att kontakta någon av kontaktpersonerna nedan. Uppsatsen kommer att behandla dig som anonym och därmed kommer varken ditt namn eller ditt företag namn att skrivas ut.

De personuppgifter som kommer samlas in från dig är enbart det som nämns vid intervjun. Dina personuppgifter kommer behandlas fram till 10/6-2021 varefter de raderas/arkiveras.

Du har alltid möjlighet att få information om vad som registrerats om dig eller ha synpunkter på behandlingen eller de uppgifter som samlats in genom att kontakta någon av kontaktpersonerna nedan. Klagomål som inte kan lösas med kontakt hos kontaktpersonerna kan lämnas till Integritetsskyddsmyndigheten (imy@imy.se).

.....

.....

Underskrift

Ort och datum

.....

Namnförtydligande

Studenternas namn: Casper Johansson, Fredrik Rantoft & David Gyllensten

Studenternas e-postadress: Cappej@icloud.com , Fredrik.rantoft@gmail.com , David.gyllensten1@gmail.com

Bilaga 3. Intervjuguide

Bakgrund

Godkänner du inspelning?

Meddela intervjupersonen om anonymitet

Vilka är dina tidigare erfarenheter, både inom arbetsliv och generellt?

Enligt tidigare forskning kännetecknas en affärsängel av att utöver bidragande med kapital, anser du också att de bidrar med dessa? *bidra med följande:*

- Anser du att affärsänglar bidrar med att ta en aktiv roll i företaget?
- Anser du att affärsänglar bidrar med användbara kontakter till företaget?
- Anser du att affärsänglar bidrar med ökad trovärdighet för företaget gentemot externa intressenter?

Hur länge har du varit en affärsängel?

Hur kommer det sig att du valt att bli en affärsängel?

När du tar beslut om att investera eller inte investera i ett företag, vad beaktar du?

I de investeringar som du väljer att vara **aktiv** i, vilka anledningar finns det till att du vill vara det?

Affärsängelns roll innan Covid-19

1. *Hur var din roll & engagemang som business angel i tidigare investeringar?*
2. Hur kommunicerade du med entreprenören innan Covid-19?

Affärsängelns roll sedan Covid-19

1. Hur ser din roll som affärsängel ut i en investering idag? Har den förändrats sedan pandemin slog in?
2. Hur kommunicerar ni med varandra sedan covid19?
 - 2.1. Om kommunikationen har förändrats; Har avsaknaden av fysiska möten påverkat samarbetet och/eller din roll i företaget?
3. Har entreprenörer efterfrågat mer vägledning eller hjälp från dig under pandemin?
4. Jämfört nu med innan Covid-19, har dina investeringspreferenser förändrats, hur tänker du?
5. Tror du att pandemin kommer ge långsiktiga effekter för en affärsängels roll som investerare?