



LUNDS UNIVERSITET
Ekonomihögskolan

Företagsekonomiska institutionen

FEKH99

Examensarbete i entreprenörskap och innovation

HT21

Affärsänglar och Entreprenörer ur ett Förtroendeperspektiv

En studie om entreprenöriellt förtroende och dess inverkan på en affärsängels
investeringsbeslut i startups

Författare: Hannes Brüning
Max Ceplitis
Oscar Österberg

Handledare: Joakim Winborg

Examensarbetets titel: Affärsänglar och Entreprenörer ur ett Förtroendeperspektiv

Seminariedatum: 13/1-22

Ämne/kurs: FEKH99, Examensarbete i entreprenörskap och innovation på kandidatnivå, 15 högskolepoäng

Författare: Hannes Brüning, Max Ceplitis och Oscar Österberg

Handledare: Joakim Winborg

Fem nyckelord: Entreprenörer, Affärsänglar, Förtroende, Investeringsbeslut, Startups

Forskningsfråga: *Vilken effekt har förtroende för entreprenören på affärsänglars investeringsbeslut?*

Syfte: Att bidra till forskningsområdet affärsänglar och hjälpa entreprenörer genom att skildra förtroendets del i investeringsbeslutet.

Metod: Studien har förhållit sig till en cross-sectional design och genom deduktion och komparativ analys har vi lyckats relatera våra resultat till befintliga teorier i litteraturen. Datasamlingen är från programmet Draknästet och har kodats enligt ett strukturerat observationsschema.

Teoretiska perspektiv: Teorin behandlar inledningsvis investeringsmöjligheter och pitchande. I en senare del presenteras huvudämnet förtroende inkluderat affärsängel-entreprenör relationen, vikten av förtroende, förtroendebeteenden samt en guide för entreprenörer.

Resultat: Det empiriska materialet består av beräknade medelvärden för olika beteenden samt en fördelning av förtroende-dimensioner och kategorier relaterade till olika utfall.

Slutsats: Studien har kommit till slutsatsen att det finns en relation mellan upplevt förtroende och utfall - i båda riktningar. Studien har bevisat att kommunikativ oförmåga är en stor fallgrupp och att, kopplat till positiva utfall, pålitliga entreprenörer favoriseras av affärsänglar.

1. Inledning	1
1.1 Bakgrund	1
1.2 Problemområde	2
1.3 Forskningsfråga	4
1.4 Syfte	4
1.5 Avgränsning	4
2. Litteraturgenomgång	5
2.1 Vägen till investeringsbeslut	5
2.1.1 Pitchen	6
2.2 Förtroende	8
2.2.1 Inledande beskrivning av förtroende i sammanhanget	8
2.2.2 Relationen mellan ängel och entreprenör	8
2.2.2 Vikten av förtroende	10
2.2.3 Kategorier och dimensioner av förtroende	11
2.2.4 Förtroendebyggande beteende	13
2.2.5 Förtroendeskadande och överträdande beteende	13
2.2.6 Maxwell's guide till entreprenörer	14
2.3 Litteraturöversikt	15
3. Metod	17
3.1 Forskningsdesign/Methodansats	17
3.1.1 Kvantitativ studie	17
3.1.2 Deduktiv ansats	17
3.1.3 Teoretisk Datainsamling	18
3.2 Datainsamling	18
3.3 Kodning av data	20
3.4 Dataanalys	26
3.5 Validitet och reliabilitet	26
3.6 Forskningsetik och moral	27
3.7 Metodreflektion	28
4. Empiri	30
4.1 Totalresultat	30
4.1.1 Pitchar som inte erhöll investering - Utfall 0	31
4.1.2 Pitchar som inte erhöll investering - Utfall 0 Justerat	32
4.1.3 Pitchar som erhöll investering till lägre värdering - Utfall 1	33
4.1.4 Pitchar som erhöll investering till den efterfrågade värderingen eller högre - Utfall 2	35
4.2 Sammanställning av empiri	36
5. Analys	37
5.1 Inledande insikter	37
5.2 Medelvärden	38
5.3 Kategorier och dimensioner	40

6. Slutsats och Diskussion	44
6.1 Slutsats	44
6.2 Diskussion	45
6.3 Begränsningar	
6.4 Vidare forskning	46
Appendix - Diagram för kön, teamstorlekar och branschtillhörighet	47
Källförteckning	52

Tabeller

Tabell 2.1: Maxwells förtroende-dimensioner	13
Tabell 2.2: Sammanfattning av litteratur	16
Tabell 3.1: Kodningsschema för <i>Pålitlighet</i>	21
Tabell 3.2: Kodningsschema för <i>Kapabel</i>	22
Tabell 3.3: Kodningsschema för <i>Tillitsfull</i>	23
Tabell 3.4: Kodningsschema för <i>Kommunikativ</i>	24
Tabell 4.1: Resultat för utfall 0	30
Tabell 4.2: Justerat resultat för utfall 0	32
Tabell 4.3: Resultat för utfall 1	33
Tabell 4.4: Resultat för utfall 2	34
Tabell 4.5: Sammanställning av resultat för samtliga utfall	35

1. Inledning

I kapitel 1 ges en bakgrund där vi beskriver vad vi sedan tidigare vet om affärsänglar och deras relevans för startup-ekosystemet. Det ger även en praktisk ingång till ämnet och förklarar vilket problem vi studerar, syftet med vår studie, varför det är relevant, vad vi har valt att inte studera och vad vi hoppas kunna bidra med till i forskningsområdet.

1.1 Bakgrund

Förekomsten av affärsänglar är inget nytt fenomen utan de har funnits sedan en lång tid tillbaka, en av dem mest framgångsrika affärsänglarna i historien är den spanska prinsessan Isabella som finansierade Christopher Columbus upptäcktsfärd till Sydamerika där han upptäckte den "nya världen" (Landström och Mason, 2016). Trots detta har det inte forskats på ämnet affärsänglar innan tidigt 1980-tal. 1983 var Professor William E. Wetzell Jr. från New Hampshire University i sin artikel i Sloan Management review med titeln "Angels and Informal Risk Capital" först med att använda benämningen "angel" för att beskriva privatpersoner som investerar sina pengar i olistade företag. Mycket av den forskning som finns idag bygger på den forskning som Wetzell gjort, och han ses som en pionjär inom forskningsområdet affärsänglar (Landström och Mason, 2016).

En affärsängel är en utomstående individ som investerar kapital och tid i ett företag (Landström och Mason, 2016). Enligt Tillväxtverket (2020) förekommer affärsänglar som ett resultat av ett framgångsrikt entreprenörskap, vilket har skapat en kunskapsbas och finansiell förmåga att bidra med i det entreprenöriella ekosystemet. Affärsänglar kan även förekomma som arvingar till framgångsrika entreprenörer med exempelvis Karl-Johan Persson, H&M-arvingen, som ett klart lysande exempel. Enligt Avdeitchikova och Landström (2016) bidrar en affärsängel med värde utöver kapital såsom rådgivning, kontaktnät och expertis. De ökar även intresset kring bolaget vilket kan attrahera ytterligare finansiering från andra håll. Affärsänglar är privatpersoner som investerar sitt egna privata kapital och de investerar i allmänhet mindre belopp än mer formella riskkapitalistbolag.

Det finns en stor mängd affärsänglar i Sverige och Dealroom (2021) uppskattar att siffran ligger någonstans runt 500-600 aktiva änglar som gör mer än en investering per år. Denna siffra representerar däremot inte hur många änglar det finns totalt i Sverige, den siffran kan antas vara betydligt högre. Det ska sägas att Dealroom är en statistisk databas som gör relativt täckande generaliseringar, däremot anser vi att det är en indikation på antalet aktiva änglar. Braunerhjelm (2016) menar att antalet affärsänglar i Sverige tenderar att öka år för år. Månsson och Landström (2006) fann i sin studie att 54% av alla informella kapital-investeringar i Sverige, under 2002 och 2003 resulterade i en förlust. Avdeitchikova (2008) beskriver således att den som gör dessa investeringar behöver ha råd att eventuellt förlora pengar på investeringen. Således, ju större förmögenhet investeraren har, ju mindre blir den relativa risken som är associerad med investeringen.

Samhällsbetydelsen av affärsänglar är hög, då de genom att finansiera nya företag bidrar till ett levande ekosystem av företag och innovationer. Enligt en undersökning av Företagarna (2021) upplever små och medelstora företag att det är svårt att hitta extern finansiering. Undersökningen visar även att 13% fler företag upplevde att det var svårare att få extern finansiering 2020 än 2019, en situation som kan vara en konsekvens av Corona-pandemin. Affärsänglar får således ses i sammanhanget som avgörande för att upprätthålla ett välmående ekosystem, där finansiering till onoterade bolag, små som stora, går att få. Cox et al. (2017) menar att affärsänglar är en signifikant bidragande faktor till att fler startups överlever och gemensamt investerar de mer än 3 miljarder svenska kronor i svenska startups årligen (Tillväxtverket 2018). Månsson och Landström (2006) visade att affärsänglar i Sverige investerar i snitt 15,3 miljoner över en femårsperiod, samtidigt menar Avdeitchikova och Landström (2016) att det är svårt att kartlägga hur aktiva affärsänglar är då det mesta sker bakom stängda ridåer. Däremot förklarar Maxwell (2016) att det har skett betydande förändringar i hur affärsänglar tar investeringsbeslut, från privata interaktioner mellan ängel och entreprenör till presentationer inför ängel-grupper och på TV.

Relationen mellan affärsängel och entreprenör är inte ett välstuderat område inom den akademiska världen enligt Maxwell (2016). I en relation, handlar det om att ge och ta, att komma överens och slutligen till att lita på den andra parten. Enligt Kelly och Hay (2003) krävs det därför att det finns en hög grad av förtroende mellan entreprenör och investerare för att en investering skall bli av över huvud taget.

Förtroende i detta sammanhang definierar Kelly och Hay (2003) som en multidimensionell konstruktion av en grad av mellanmänsklig förtroende och tillit mellan investerare och entreprenör. Mayer et al. (1995) definierar en förtroendebaserad relation som "en relation där villigheten av en part att vara sårbar för handlingarna av en annan part är baserat på förväntan att den andre kommer utföra en viss handling som är viktig för den litande parten, vare sig denne har möjlighet att overse eller kontrollera sin partner". En mer lättläst definition skulle kunna vara att förtroende i detta sammanhang är till vilken grad entreprenören och investerarna litar på varandras förmåga att agera på ett sätt som är optimalt för de båda parterna. En investerare behöver ha förtroende för att entreprenören inte slösar bort de investerade pengar i något som inte gynnar företaget, antingen genom inkompetens eller för att entreprenören är självisk och agerar för sitt eget bästa snarare än företags bästa.

Genom sina viktiga funktioner för ekosystemet och deras ökade förekomst i samhället är affärsänglar ett relevant och intressant forskningsområde. Entreprenörer förlitar sig ofta på affärsänglar för överlevnad men affärsänglar är i slutet av dagen också bara människor, som liksom andra människor behöver känna förtroende för människorna de väljer att stötta.

1.2 Problemområde

Affärsänglar som område är välstuderat och det finns många studier om diverse områden, däremot är majoriteten av litteraturen snäv och riktad mot affärsänglar i amerikansk eller brittisk miljö. White och Dumay (2017) analyserade 84 artiklar om affärsänglar och kom

fram till att nästan hälften (48%) av studierna utfördes i Storbritannien eller Nordamerika. Endast två av artiklarna hade studerat Sverige och de var båda bland de äldre artiklarna som analyserades, vilket belyser behovet av att bredda kontexten.

Lite forskning har enligt Maxwell (2011) gjorts på området om interaktionen och beslutsfattandet mellan affärsängel och entreprenör i en investeringsfas. Forskningen har inte i Maxwells mening adresserat hur affärsängeln ser på entreprenören i form av förtroende och hur det spelar in i beslutsfattandet. Maxwell (2011) menar dessutom att forskningen är mest baserad på företagsvärderingar av traditionella riskkapitalbolag, som investerar någon annans pengar, medans en affärsängel investerar sina egna och därigenom förbiser man vikten av förtroende menar van Osnabrugge (2000). Att forskningen är begränsad över interaktionen mellan affärsängel och entreprenör menar även Köhn (2018).

Det finns alltid en oro i en investering att entreprenören som mottar investeringen inte agerar i linje med vad finansiären förväntar sig. Därför anser Kelly och Hay (2003) att en affärsängel bör utveckla en informell relation, som fungerar som ett kontrakt, med entreprenören där utvecklandet av förtroende kan ersätta traditionella formella kontrakt. Bammens och Collewaert (2012) menar att affärsänglar generellt sätt bygger närmare relationer med entreprenörer, än vad andra investerare gör, och då spelar förtroende en avgörande roll.

Att jämföra svenska affärsänglars förtroende till entreprenörer i relation till den rådande litteraturen skapar en större förståelse för svenska affärsänglar och anledningarna bakom deras investeringsbeslut. Det bidrar till att öka kunskapsområdet i processen om hur en svensk affärsängel investerar i startups. Med ett relationsperspektiv på affärsänglar går det att påvisa hur förtroende påverkar beslutsprocessen. Enligt Maxwell (2011) kan användandet av förtroende som en beslutsvariabel ge unika insikter om hur ömsesidigt framgångsrika relationer kan bildas. Slutligen följer det Gartners (1988) förslag om att forskning bör fokusera på vad entreprenören gör och inte vem entreprenören är.

Denna studie ämnar bidra till kunskapsområdet om interaktionen mellan entreprenör och affärsängel. Studien ämnar att ge entreprenörer en bättre uppfattning om kravbilden som ställs på dem i relation till interaktionen med affärsänglar. Vi vet idag enligt White och Dumay (2017) att förtroende är en viktig beslutsvariabel för affärsänglar, men hur viktig är den? Vilka kategorier och dimensioner kopplat till förtroende är utmärkande och vilka är inte? Hur kan entreprenörer i interaktionen med affärsänglar proaktivt förbereda sig för att inge förtroende? Genom att studera interaktionen mellan affärsänglar och entreprenörer med utgångspunkt i förtroende kommer denna studie att belysa de viktigaste kategorierna och dimensionerna och vad entreprenörer i proaktiva syften behöver tänka på för att uppfattas som förtroendeingivande.

Detta kommer således att gynna entreprenörer som reser kapital, studien kan göra entreprenörerna mer förberedda genom att klargöra vilka beteenden kopplat till förtroende som har skadligast och mest gynnsamma effekter på investeringsbeslutet och utfallet.

Exempelvis genom att ha förståelse för vilka fallgropar som finns i interaktionen kan entreprenörer undvika dessa. Samtidigt genom att veta vad affärsänglar ser positivt på i interaktionen kan entreprenörer använda sig av informationen för att bli bättre på att bygga förtroende.

1.3 Forskningsfråga

Vilken effekt har förtroende för entreprenören på affärsänglars investeringsbeslut?

1.4 Syfte

Syftet med denna studie är att undersöka effekten av det förtroende som entreprenörer i startups inger i det personliga mötet med affärsänglar och hur det påverkar affärsänglars investeringsbeslut. Uppsatsen ämnar att bidra till den akademiska litteraturen genom att utveckla tidigare forskning kring förtroendets roll i investeringsbeslutet, specifikt genom att utföra denna forskning i den svenska kontexten. Det är av intresse för entreprenörer som har för avsikt att göra sig attraktiva för affärsänglar, då en bättre förståelse för denna faktor öppnar för möjlig anpassning av entreprenörers beteenden vid ett första möte för att bygga förtroende. Fortsättningsvis är syftet med denna studie att hjälpa entreprenörer i kapitalanskaffnings-situationer. Att resa kapital från en affärsängel är en krävande och komplex process, en process som kan vara direkt avgörande för entreprenören och dennes startup och således ämnar denna studie att hjälpa entreprenörer.

1.5 Avgränsning

Denna studie är avgränsad till att undersöka investeringsbeslutet som görs av en affärsängel. Det innebär att studien inte ämnar att undersöka investeringsbeslut som görs av andra investerartyper så som riskkapitalbolag eller andra institutioner.

Fortsättningsvis är studien avgränsad till att beskriva förhållandena i Sverige. Detta för att kunna uppfylla syftet och komma med ett betydelsefullt bidrag till den forskning som redan utförts på ämnet i andra länder. Undersökningen är avgränsad till att undersöka investeringsbeslut i relation till förtroende och dess underkategorier. Undersökningen behandlar inte heller den förtroendegrad som en entreprenör har för en affärsängel, utan fokuserar istället på förtroendet som en affärsängel har för en entreprenör.

2. Litteraturgenomgång

I kapitel 2 presenterar vi tidigare forskning på området affärsänglar, samt området förtroende. Vi börjar med att beskriva affärsängeln väg till investeringsbeslutet och det interaktiva mötet med entreprenörer, m.a.o pitchen. Därefter presenterar vi förtroende ur ett relationsperspektiv på entreprenör och affärsängel, vikten av förtroende, olika kategorier och dimensioner av förtroende och beteende som bygger och skadar förtroende.

2.1 Vägen till investeringsbeslut

För varje investering som sker krävs det att den som investerar tar ett investeringsbeslut. För att kunna ta ett investeringsbeslut utför investeraren en form av värderingsprocess, för att komma fram till huruvida startupen i fråga är värt att investera i eller inte, samt till vilket pris. En affärsängel kommer i allmänhet i kontakt med ett stort antal investeringsmöjligheter, och behöver ofta ta dessa beslut på kort tid med begränsad tillgång till information.

Den generella vägen till investeringsbeslut som en investerare genomgår går att dela upp i en serie av olika faser eller steg, nämligen *inledande screening*, *utvärdering*, *due diligence*, *förhandling*, och *investeringsbeslut* (Mason och Harrison, 2003). Vid varje steg sker ett beslut om huruvida denna investeringsmöjlighet är värd att ta vidare till nästa steg (Mason och Harrison, 2003). I denna uppsats ligger fokus på det första steget, nämligen den inledande screeningen, där enligt Mason och Harrison (2003) en majoritet av investeringsmöjligheterna förkastas. Detta steg initieras oftast genom antingen ett skriftligt dokument som sammanfattar affärsplanen, eller genom ett möte där entreprenören muntligen presenterar startupen, även kallat en pitch. Denna uppsats behandlar de investeringsförslag som sker genom en pitch.

Den inledande screeningen går att dela in i två delar, enligt Mason och Harrison (2003), där den första delen är "investor fit". "Investor fit" innebär i detta sammanhang hur investeringsmöjligheten passar investerarens egna personliga investeringskriterium, till exempel deras kunskap och intresse inom branschen eller vilket stadie av tillväxt företaget befinner sig i. Den andra delen är enligt Mason och Harrison (2003) främst baserad på intuition, med andra ord magkänsla. Således måste, enligt denna teori, en entreprenör övertyga investeraren om att förslaget är en gynnsam "investor fit" samt inbringa en god magkänsla, för att kunna gå vidare till nästa steg i vägen till ett investeringsbeslut. En stor majoritet misslyckas med detta, vilket exempelvis går att se i den undersökning som Feeney et al. (1999) utförde på kanadensiska affärsänglar, som visade att 73% av investeringsmöjligheter förkastades direkt vid det första intrycket innan affärsplanen seriöst övervägdes, och ytterligare 16% förkastades efter att affärsplanen setts över mer noggrant. Sammanlagt innebar det att hela 90% av förslag förkastas i det första steget.

Maxwell (2011) beskriver denna process som en eliminerings-process. Han presenterar att den stora majoriteten av investeringsmöjligheter utesluts nästan direkt i det första stadiet "critical venture criteria" då det finns ett "fatal flaw". Om investeringsmöjligheter inte har någon tydlig fatal flaw, går processen vidare till nästa steg, "venture criteria" där vissa

utesluts av affärsmässiga anledningar såsom en begränsad förväntad avkastning på investeringen. Om en investeringsmöjlighet tar sig igenom de två första stegen är nästa steg "*manifestations of the entrepreneurs behaviors*", där möjligheten kan uteslutas om det bedöms finnas en stor "managerial risk". Även i denna teori måste en investeringsmöjlighet ta sig vidare från varje steg, men förtroende kommer in först i det tredje steget, till skillnad från Mason och Harrison (2003) som menar att förtroende spelar roll redan i det första steget.

Entreprenörer tar kontakt med affärsänglar med förhoppning om att erhålla finansiering för att kunna expandera och utveckla deras verksamheter. I investeringssammanhang kan entreprenörer söka sig till formellt riskkapital i form av riskkapitalistbolag eller till informellt riskkapital i form av affärsänglar. Entreprenören söker sig även till affärsängeln för att få tillgång till deras kunskap och expertis, något som affärsänglar också uppskattar att bidra med (Bammens och Collewaert, 2012). Entreprenörer som visar sig mottagliga för affärsängelns råd och expertis menar Bammens och Collewaert (2012) leder till framgångsrika relationer. Detta då affärsänglar ofta vill och kan hjälpa entreprenören inom en viss industri, med marknadsföring samt med att utforma en företagsstrategi och genom andra finansiella råd.

När kontakt har tagits är det brukligt att parterna träffar varandra i ett initialt möte. Entreprenören presenterar där dennes affärsidé, bolagets utsikter och försöker vinna affärsängelns intresse och förtroende. Med andra ord genomför entreprenören en pitch som sedan leder till ett ställningstagande av affärsängeln.

2.1.1 Pitchen

Som beskrivits i 2.1 är det sedvanligt att en entreprenör håller en pitch för potentiella investerare. I denna pitch behöver investeraren snabbt bilda en uppfattning kring huruvida denna startup är något som är värt att investera i, och till vilket pris i sådana fall. Genom hela pitchen utför investeraren en utvärdering av investeringsmöjligheten för att kunna ta ställning till den och ta ett investeringsbeslut.

Enligt Maxwell (2011) tappar en majoritet av pitcherna investerarnas intresse inom de två första minuterna, och således är det viktigt att göra ett gott intryck i den första delen av pitchen. Efter den första delen av pitchen ställer investerarna entreprenören ett antal frågor. Syftet med dessa frågor är dels att få reda på mer information kring startupen och affärsidén, men även att utmana entreprenören för att se hur denne bemöter kritik och hur denne hanterar att ställas under press. Utöver detta menar även Maxwell (2011) på att investerarna ställer vissa av dessa frågor i syfte att förbättra sin egen förhandlingsförmåga.

När en affärsängel kommer i kontakt med en investeringsmöjlighet genom en pitch, utför denne en analys av investeringsmöjligheten. Gällande affärsänglar är utgångspunkten att det finns två sorters risker som en affärsängel identifierar i detta stadiet. 1995 identifierade Fiet dessa sorter som marknadsrisk och agent-risk. Detta uppföljdes av Das och Teng (1998), som utvecklade begreppet marknadsrisk till prestationsrisk, vilket även inkluderar tekniska risker samt risker kring implementering. Prestationsrisk reflekterar risken att företagets mål inte uppnås som följd av operationella eller externa problem. Agent-risk, som även benämns som

relationsrisk, är risken att entreprenören inte agerar på det vis som investeraren hade gjort i en viss situation. Många av frågorna som en affärsängel ställer till en entreprenör kan kopplas till dessa beskrivna risker.

I sammanhanget presenterar entreprenören sin värdering på bolaget genom att presentera den efterfrågade mängden kapital samt hur stor ägarandel av startupen som entreprenören är villig att släppa ifrån sig. Startups är dock svåra att värdera på grund av den informationsasymmetri som uppstår av den begränsade finansiella informationen som finns tillgänglig (Douglas et al. 2014). Därför beskrivs ofta värderingsprocessen som en förhandling mellan entreprenör och investerare och kallas snarare för en konst än en vetenskap (Köhn, 2018). Med detta menas att genom hela interaktionen har allt som sägs en påverkan på parternas förhandlingsförmåga, ståndpunkt och förtroende till varandra. Entreprenören gör sitt bästa för att övertyga affärsängeln som i sin tur gör sitt bästa för att försöka identifiera brister och fallgropar i entreprenören och i bolaget. Det är sedvanligt att entreprenörer i startups beklagar sig över att investerare undervärderar deras uppskattningar för att erhålla ett större ägandeskap. Åt andra hållet påstår investerarna att entreprenören har anledning att agera utifrån startupens bästa istället för investerarens bästa, vilket minskar deras avkastning (Douglas et al. 2014). I och med detta blir förhandlingsprocessen viktig för att den sätter ambitionerna för både entreprenören och investeraren, ger stöd för en mer rättvis behandling av båda parter (de Clercq et al., 2006) och minskar anledningar till potentiella konflikter (Zacharakis et al., 2010).

Affärsängeln prövar som beskrivet entreprenören genom att ifrågasätta verksamheten, framtidsutsikterna, kompetensen och värderingen med mera i bolaget. Entreprenören å andra sidan är ansvarig för att tillkännage känslig information om sin startups affärer så att affärsängeln kan utföra sina rådgivande roll på ett adekvat sätt (Paul et al., 2007). Med detta i åtanke är det inte svårt att dra slutsatsen att en väl fungerande relation mellan entreprenör och affärsängel bör inkludera rak och effektiv kommunikation från båda parter. När affärsängeln har tagit sitt ställningstagande resulterar det alltså i två utfall, antingen investerar affärsängeln i bolaget i någon form eller så avstår affärsängeln från att investera.

Maxwell (2011) har i syfte att hjälpa entreprenörer gjort en sammanställning på vad som krävs för att få en investering från en affärsängel, i syfte att hjälpa entreprenörer som i framtiden skall hålla en pitch. De tre viktigaste kriterierna som enligt Maxwell (2011) måste uppfyllas för att få en investering är: Att du som person är någon som änglarna med förtroende kan låta hantera deras pengar. Att produkten du säljer är något som tillräckligt många kommer vilja köpa. Att företaget kommer vara möjligt att sälja i framtiden, så att både du och ängeln kan få en bra avkastning på investeringen. Huvudfokus i denna uppsatsen är på det första kriteriet, som behandlar förtroende för entreprenören.

2.2 Förtroende

2.2.1 Inledande beskrivning av förtroende i sammanhanget

Förtroende beskriver Rotter (1980) som “en generell förväntan från en individ till en annan individs ord, löften, och påståenden går att förlita sig på”. Förtroende är alltså något som skapas utifrån kommunikation mellan människor och Bammens och Collewaert (2012) kom fram till att kvaliteten på kommunikationen är en viktig faktor för att bygga förtroende mellan entreprenör och affärsängel, då det fungerar som en positiv medlande effekt i förhandlingsprocessen. Varje enskild person har en viss generell benägenhet till att ha förtroende för andra, som enligt McKnight et al. (1998) börjar utvecklas redan i barndomen då ett spädbarn söker och får hjälp från dennes vårdare. Detta innebär att en persons generella benägenhet för förtroende är något som har byggts upp över tid. Den som tidigare har fått sitt förtroende sviket blir mindre benägen att ha förtroende framöver, och vice versa. Graden av förtroende som investeraren är benägen att ha för en entreprenör i detta stadie varierar, men tidigare forskning visar på att i förvånansvärt många fall finns det en hög grad av förtroende redan tidigt i en relation (McKnight et al. 1998).

Förtroende i sig är en viktig del av en persons sociala liv, inte bara i affärssammanhang. Rotter (1980) fann i sin artikel *Interpersonal Trust, Trustworthiness, and Gullibility* att personer som har en högre benägenhet för att lita på andra personer är mindre benägna att stjäla eller fuska. De är även mer benägna att ge personer i sin omgivning andra chanser och att respektera andras rättigheter. Den som har lätt till förtroende är mindre troligt olycklig, hen är mer omtyckt och en mer eftertraktad vän, både av personer som har svårt att lita på andra och personer som har lätt att lita på andra. Enligt Rotter (1980) är den som har lätt till förtroende inte heller mer lättlurad eller naiv, utan är lika kapabel att bedöma vem som är pålitlig och vem som inte är det. Det stämmer att den som har lätt till förtroende blir lurad oftare, men den som har svårt för förtroende drabbas lika mycket när denne inte litar på en person som egentlig är pålitlig (Rotter, 1980).

2.2.2 Relationen mellan ängel och entreprenör

En grundläggande förutsättning för ett framgångsrikt samarbete mellan entreprenör och investerande affärsängel är en relation sinsemellan parterna av respekt och tillit till varandra. Finns inte detta påstår White och Dumay (2020) att relationen kommer att skava och eventuellt leda till konflikter. Relationen mellan ängel och entreprenör behöver för den delen inte vara perfekt och White och Dumay (2020) menar också att det kan vara riskfyllt med relationer som är för personliga, som till exempel en nära vänskapsrelation, då det kan leda till försämrat omdöme och att känslor kan ta över.

Agent-risk, som även benämns som relationsrisk, är risken att entreprenören inte agerar på det vis som investeraren hade gjort i en viss situation (Maxwell, 2011). När entreprenören med sin affärsida har passerat de tidigare stegen som Maxwell (2011) identifierade, hamnar entreprenörer i steget där man identifierar förtroendegrundande beteende, där uteslutning sker om det bedöms finnas en stor relations-risk. Detta kapitel behandlar främst relationsrisken,

med fokus på den grad av förtroende som finns i relationen mellan investerare och entreprenör. Bammens och Collewaert (2012) menar att speciellt i relationer med ömsesidig sårbarhet, som det ofta är mellan affärsänglar och entreprenörer, ökar förtroendet eftersom deras uppfattning om delad tillit är betydelsefull och den uppstår i samspelet mellan känslan av att vara betrodd och ens eget förtroende. Salamon och Robinson (2008) bevisade att känslan av att känna sig betrodd leder till mer samarbetsvilja på så sätt att parterna vill agera mer ansvarsfullt mot varandra.

Om förtroendet i relationen är starkt, innebär det att affärsängeln tror sig kunna förutse framtida beteenden och handlingar som entreprenören kommer att göra. Om ett sådant förtroende finns, så innebär det en lägre relationsrisk kopplad till investeringen, vilket i sin tur gör investeringen mer attraktiv. Dyer och Chu (2003) visade även att ett högt förtroende leder till lägre transaktionskostnader, vilket innebär mindre relationsrisk. Således är graden av förtroende i hög grad relevant för processen när en affärsängel tar investeringsbeslut.

Maxwell (2011) argumenterar för att det enklaste tillvägagångssättet för att minimera relationsrisken är att bygga en grad av personligt förtroende mellan affärsängel och entreprenör. Samtidigt menar White och Dumay (2020) att förtroendet är fundamentalt genom hela analysprocessen som affärsängeln genomför. Affärsängeln har en viss grad av initialt förtroende för entreprenören, innan ett första möte har tagit plats. Detta förtroende bygger bland annat på dennes inre benägenhet för förtroende, vilket även reflekterar dennes egen pålitlighet, under antagandet att andra kommer agera som en själv hade agerat. Utöver detta kan det initiala förtroendet bero på externa källor och referenser, såsom entreprenörens rykte eller att en tredje part har delat med sig av sina åsikter kring entreprenören, med affärsängeln (Maxwell, 2011). Om man istället kollar på affärsängelns subjektiva utvärderingsprocess undersöks hur deras förtroende för entreprenören kan ha ett attitydmässigt inflytande på den slutliga riskbedömningen (Bammens och Collewaert, 2012). Ett högre förtroende förväntas ha en positiv effekt eftersom affärsängeln skapar en mer optimistisk attityd mot entreprenören i deras utvärderingsprocess där de letar efter och tolkar prestationsrelevanta faktorer.

Ett annat tillvägagångssätt för att minimera relationsrisken är användandet av kontroller. Dessa kontroller kan ske i form av beteende-kontroller, att investeraren kontrollerar entreprenörens agerande genom bestämda regler och avtal. Exempelvis genom att investeraren måste ge sitt godkännande för viktiga affärsbeslut. Dessa kontroller kan även ske genom prestations-kontroller, som innebär att ett förbestämt prestationskrav skall uppnås för att entreprenören inte skall straffas. Exempelvis kan en investerare ge en entreprenör 1 miljon direkt, och en till miljon om företaget når X kr omsättning inom 3 år. Således minskar risken för investeraren, men det kan även innebära svårigheter i och med att det blir svårt att bygga förtroende i en relation framöver (Whitener et al., 1998). Barney och Hansen (1994) menar även på att höga prestationer blir mindre troligt när en relation eller organisation förlitar sig på kontroller istället för förtroende. Även Shepherd och Zacharakis (2001) menar att låga nivåer av kontroller bygger förtroende i samarbete, medans höga nivåer av kontroller leder

till det motsatta. Därför behöver en affärsängel vara försiktig med att implementera kontroller, och försöka hitta en balans mellan kontroller och förtroende.

2.2.2 Vikten av förtroende

White och Dumay (2020) anser att förtroendets vikt visar sig i alla delar av interaktionen mellan affärsängel och entreprenör. Förtroende är centralt för affärsängeln då denne måste känna förtroendet i entreprenören att denne ska leverera resultat, lyssna på affärsängelns råd, att ledarteamet är kompetent, att personalstyrkan är kompetent med mera. White och Dumay (2020) hävdar således att förtroende är direkt avgörande för affärsängeln, finns inte förtroendet för entreprenören kommer affärsängeln med största sannolikhet att avstå från att investera. Även Kelly och Hay (2003) menar att en hög grad av förtroende mellan affärsängel och entreprenör är en nödvändig förutsättning för att en investering skall göras. White och Dumay (2020) visade också att de två viktigaste faktorerna för affärsänglars bedömning var förtroende i entreprenörens kompetens i deras förmåga att utföra arbetet och i deras integritet att vara ärliga mot affärsängeln. Detta stöds av Bammens och Collewaert (2012) som fann belägg för att affärsängelns förtroendeuppfattning har en positiv effekt på investeringsbeslutet. De menade även att hög kommunikationskvalitet förbättrade rådgivningen, vilket ökade förtroendetuppfattningen för entreprenören och därmed chanserna för investering. Något som Berggren och Fili (2008) instämmer med i sin studie och anser att öppenhet i kommunikationen är lösningen till problemen gällande förtroende. Vidare menar de att entreprenörer ofta förminskar eller döljer information på grund av rädsla för kritik eller osäkerhet gällande konsekvenser.

White och Dumay (2020) menar vidare att det mynnar ut i att integriteten hos entreprenören är sammankopplad med entreprenörens vilja att lyssna på affärsängelns råd och ta hänsyn till dennes åsikter. Däremot kunde Bammens och Collewaert (2012) inte hitta några belägg för att en entreprenörs förtroende för affärsängeln påverkade investeringsbeslutet positivt. Intressant nog, när de adderade kommunikationskvalitet i det här fallet ökade entreprenörens förtroende till affärsängeln, men den slutliga effekten på investeringsbeslutet var fortfarande inte positiv. Bammens och Collewaert (2012) misstänker att det beror på att när entreprenören har för mycket förtroende till ängeln har det negativa effekter på deras beslutsfattande, då man försöker behaga ängeln och blir låst i mönster av förväntade beteenden.

Förtroende spelar även en stor roll sinsemellan affärsänglar i termer av viljan att samarbeta och dela affärer och slutligen syndikera investeringar. I detta avseendet spelar affärsängelnätverk en stor roll för att bygga en grund för förtroende menar Bonini et al. (2018). Affärsänglar vars kompetenser och expertis skiljer sig, är mer benägna att dela affärer sinsemellan varandra om förtroende finns för den andra affärsängelns expertis inom vissa områden menar samtidigt White och Dumay (2020). Detta är en av fördelarna affärsänglar kan få genom att gå med i ett affärsängelnätverk, då frekvensen av delade affärer och förtroendet för varandra ökar genom vad nätverkets gemenskap bidrar med enligt Bonini et al (2018). Även Laufer et al (2013) visade att förtroende skapas inom ett affärsängelnätverk och att dess fördelar spreds mellan affärsänglarna.

2.2.3 Kategorier och dimensioner av förtroende

Det finns flera olika typer av förtroende som en investerare kan ha för entreprenören. Maxwell (2011) delar in dessa typer av förtroende i fyra kategorier, nämligen *Pålitlighet*, *Kapabel*, *Tillitsfull*, och *Kommunikativ*.

Pålitlighet är ett förtroende som handlar om hur investeraren kan lita på att entreprenören framöver kommer att agera på ett sätt som överensstämmer med hur investeraren själv hade agerat i samma situationer. Inom kategorin *Pålitlighet* rymmer sig tre dimensioner, *konsekvens*, *välvilja*, och *enlighet*.

Kapabel är det förtroende som investeraren har för att entreprenören är kapabel till att ta rätt beslut för företagets bästa. Inom kategorin *Kapabel* rymmer sig tre dimensioner, *kompetens*, *erfarenhet*, och *omdöme*.

Tillitsfull är det förtroende som investeraren har för att entreprenören har förmåga att ha tillit till sina medarbetare och partners, och är kapabel att samarbeta på ett bra sätt. Inom kategorin *Tillitsfull* rymmer sig tre dimensioner, *självoxponering*, *tillit*, och *mottaglighet*.

Kommunikativ är det förtroende som investeraren har för entreprenörens kommunikationsförmåga. Inom kategorin *Kommunikativ* rymmer sig tre dimensioner, *precision*, *förklarande*, och *öppenhet*.

Inom dessa fyra kategorier, så ryms alltså 12 *förtroende-dimensioner*; tre inom varje kategori. Dessa dimensioner är mer specifika sätt som förtroendet delas in i. Nedan följer en beskrivning av hur dimensionerna representeras i beteende och vad det har för effekter på förtroende.

Dimension	Byggande	Skadande	Överträdande	Kategori
<i>Konsekvent</i>	Beteende som bekräftar tidigare löften	Inkonsekvens mellan ord och handlingar	Håller inte löften eller avtal	Pålitlighet
<i>Välvilja</i>	Uttrycker intresse för andras välmående	Sätter sina egna intressen före andras välmående	Utnyttjar andra när de är sårbara	Pålitlighet
<i>Enlighet</i>	Beteende som bekräftar delade värderingar och/eller mål	Beteende som ibland är inkonsekvent med uttryckta värderingar	Visar brist på delade värderingar och villighet att kompromissa	Pålitlighet
<i>Kompetens</i>	Visar relevant teknisk och/eller affärs-förmåga	Visar brist på relevant förmåga	Missvisar egen förmåga genom att felaktigt säga sig besitta	Kapabel

			kompetens	
<i>Erfarenhet</i>	Visar relevant erfarenhet	Förlitar sig på otillbörlig erfarenhet för att ta beslut	Missvisar erfarenhet	Kapabel
<i>Omdöme</i>	Bekräftar förmåga att ta precisa och objektiva beslut	Förlitar sig opassande på tredje parter	Dömer andra utan att ge dem möjlighet till förklaring	Kapabel
<i>Självexponering</i>	Visar sårbarhet genom att dela med sig av sekretessbelagd information	Delar med sig av sekretessbelagd information utan att tänka på konsekvenser	Delar med sig av sekretessbelagd information som troligt kommer orsaka skada	Tillitsfull
<i>Tillit</i>	Visar sårbarhet genom att delegera uppgifter	Tveksam till att delegera, eller inför kontroller på underordnades prestationer	Ovillig att förlita sig på att representeras av andra, eller avfärdar deltagande	Tillitsfull
<i>Mottaglighet</i>	Visar sig "coachable" och villighet att förändras	Skjuter upp implementering av nya ideer eller kommer med ursäkter för misslyckanden	Tar inte till sig av feedback eller skyller på andra	Tillitsfull
<i>Precision</i>	Tillför sanningsenlig och läglig information	Oavsiktligen missvisar eller fördröjer kommunikation av information	Avsiktligen missvisar eller döljer viktig information	Kommunikativ
<i>Förklarande</i>	Förklarar detaljer och konsekvenser av information som delas	Avfärdar efterfrågade förklaringar	Ignorerar efterfrågade förklaringar	Kommunikativ
<i>Öppenhet</i>	Öppen för nya ideer eller nya sätt att göra saker på	Lyssnar inte på eller skjuter ifrån sig feedback	Skjuter ner eller underminerar nya ideer	Kommunikativ

Tabell 2.1: Maxwells (2011) förtroende-dimensioner

2.2.4 Förtroendebyggande beteende

Maxwell (2011) ser på förtroende inom denna relation som ett resultat av en sekvens av beteenden och reaktioner på dessa. Det vill säga att i och med det initiala mötet mellan de två parterna, förändras graden av förtroende beroende på vad som görs och sägs under mötet. Graden av förtroende som affärsängeln har för entreprenören ökar när entreprenören agerar på ett sätt som uppfyller investerarens förväntningar för vad denne anser vara förtroendeingivande. Dessa handlingar beskrivs som **förtroendebyggande**. Förutom att demonstrera förtroendebyggande beteende, byggs förtroende även genom att undvika beteenden som är förtroendeskadande eller förtroende-överträdande. Serva et al. (2005) beskriver även att ett ömsesidigt förtroende kan byggas genom att den ena parten har förtroende för den andra parten, och således visar upp beteende som gör denne sårbar, vilket i sin tur bygger förtroende från den andra parten till den första. Det innebär att förtroende kan byggas åt ena hållet som en konsekvens av att det finns åt det andra (Serva et al., 2005). När affärsängeln har ett stort förtroende för entreprenören, innebär det att affärsängeln tror sig kunna förutse framtida beteenden och handlingar som denne kommer göra. Om ett sådant förtroende finns, innebär det en lägre relationsrisk kopplad till investeringen, vilket i sin tur gör investeringen mer attraktiv.

Maxwell (2011) upptäckte i sin studie att entreprenörer som demonstrerade förtroendeingivande beteenden var överrepresenterade i statistiken över vem som slutligen fick kapital. 73% av alla entreprenörer som visade förtroendebyggande beteenden fick ett erbjudande från affärsänglarna. Hans resultat visade också att detta förhållande ökade med mer förtroendebyggande beteende. Berggren och Fili (2008) menar att så länge andra förväntningar är mötta, exempelvis att man är i rätt fas för att motta investering, dominerar den förtroendebyggande delen av relationen. Samtidigt visade Maxwell (2011) att entreprenörer som inte fick investeringar hade högre förtroendeskadande beteende än de entreprenörer som fick. Endast 8.3% av entreprenörerna som visade förtroendeskadande beteende lyckades att få ett erbjudande.

2.2.5 Förtroendeskadande och överträdande beteende

På samma sätt som förtroendet ökar när entreprenören demonstrerar förtroendebyggande beteenden, blir förtroendet försämrat när entreprenören demonstrerar beteenden som är förtroendeskadande eller förtroende-överträdande. Maxwell (2011) skiljer på beteende som bekräftar opålitlighet, och beteende som misslyckas med att bekräfta pålitlighet. Det första scenariot innebär en **förtroendeöverträdelse** och utvecklar misstro (på engelska distrust), det andra scenariot **skadar förtroende** och misstro (på engelska mistrust) utvecklas. Det som skiljer dem åt är att det förtroendeöverträdande beteendet utförs med avsikt, medans det som är förtroendeskadande sker omedvetet och oavsiktligt.

Om en entreprenör demonstrerar förtroendeskadande eller överträdande beteenden, skadar detta förtroendet som affärsängeln har för denne. Således blir det svårt för affärsängeln att förutse framtida beteenden från entreprenören, och detta innebär en ökad relationsrisk kopplad till investeringen. Den konventionella intressentteorin menar att en framgångsrik

relation mellan investerare-entreprenör bygger på förtroende och tillit (Pollack och Bosse, 2013). Således bör en entreprenör, ur detta perspektiv, agera ärligt och undvika att skada förtroendet (Pollack och Bosse, 2013).

Något som talar emot detta är att det finns allt mer forskning som menar på att vissa entreprenörer agerar oärligt vid ett initialt möte med en eventuell investerare, i syfte att väcka intresse och således få möjlighet till att anskaffa sig det kapital som investeraren kan tillföra. Pollack och Bosse (2013) menar att vissa entreprenörer kan hamna i ett dilemma där de har två alternativ, där de antingen kan ljuga för att få de resurser som de behöver för att driva eller expandera startupen, eller vara ärliga och riskera att inte få någon investering. Det händer ofta att entreprenörer överdriver sin startups storlek, potential för tillväxt, kundintresse och liknande. Det förekommer också indirekta lögner, såsom uttalanden som är medvetet tvetydiga eller otydliga i syfte att dölja sanningen (Pollack och Bosse, 2013).

Maxwell (2011) antyder att vid fall där en entreprenör medvetet utför förtroendeskadande beteende, med andra ord ljuger, är det i stort sett omöjligt att reparera relationen. I kontrast till detta, menar Pollack och Bosse (2013) på att det finns en inte helt obetydande möjlighet att investeraren förlåter en lögn och att relationen kan byggas vidare trots det förtroendeskadande beteendet. Pollack och Bosse (2013) påstår att detta fenomen visar på att denna grundprincip i intressentteorin behöver ses över och raffineras.

De förhållanden som enligt Pollack och Bosse (2013) mer troligt leder till att investeraren förlåter en entreprenör som agerat oärligt är: (a) när investeraren förväntar sig mer värde av relationen i framtiden (högt förväntat relation-värde) samt (b) när investeraren tror att entreprenören inte är villig eller har möjlighet att skada relationen igen i framtiden (lågt förväntat "exploitation risk").

Det är dock värt att ha i åtanke att vi inte vet hur detta fenomen påverkas av att detta oärliga beteende sker offentligt. Det är möjligt att en investerare är mindre benägen att förlåta en oärlig entreprenör, om detta kan påverka investerarens rykte på ett sätt så att det ger incitament för mer oärligt beteende av andra entreprenörer i framtida interaktioner med denna investerare.

2.2.6 Maxwell's guide till entreprenörer

Maxwell (2011) har identifierat ett antal kritiska frågor som entreprenören måste kunna svara på i ett pitch-sammanhang. De som är kopplat till entreprenören och förtroende, och därmed relevant för denna uppsats, är följande:

- Har du någon särskild expertis som har hjälpt dig att identifiera behovet av produkten? Har du någon unik expertis som har lett till att du fått denna idé? (Kopplat till Kompetens/erfarenhet)
- Har du tidigare startat/drivit ett företag? (Kopplat till Erfarenhet)

- Har du tidigare arbetat inom ett liknande företag? Har du någon direkt erfarenhet av marknaden? (Kopplat till erfarenhet)
- Har du redan sålt något eller har du några framtida kunder som åtagit sig att köpa? (Kopplat till kompetens)

Enligt Maxwell (2011) fokuserar de flesta entreprenörer för mycket på affärsidén och för lite på att visa affärsängeln att de är kapabla till att ha en god relation som blir lönsam. För att göra detta behöver entreprenören uppfylla fler kriterier:

- Övertala affärsängeln om värdet i idén, affärsmodellen, och marknadspotentialen.
- Få affärsängeln att tro på att du är kapabel att implementera affärsplanen.
- Visa att värdet på startupen kommer växa betydligt i framtiden.
- Förklara hur du kommer att använda det investerade kapitalet.
- Övertyga affärsängeln om att ni kan ha en långvarig relation och att du kommer att lyssna på deras råd.

Utöver detta behöver entreprenören också sätta en rimlig värdering på sin startup. Maxwell (2011) menar på att många entreprenörer sätter en hög värdering i syfte att få så mycket pengar som möjligt i utbyte mot de aktier som de ger ifrån sig. Maxwell anser att detta ibland kan vara kontraproduktivt, då det signalerar till affärsängeln att du har bristande förmåga att göra en objektiv bedömning av startupen. Många entreprenörer förhandlar hårt för att få en så hög värdering på sin startup som möjligt, men tänker inte på att det är viktigt att ha i åtanke att detta är starten på en långvarig relation mellan två affärspartners som inte alltid mår bra av att börja med en tuff förhandling (Maxwell, 2011).

2.3 Litteraturöversikt

Tema	Område	Litteratur
Investeringsbeslut	Investeringsmöjligheter	Feeney et al. (1999), Mason & Harrison (2003), Maxwell (2011), Bammens & Collawaert (2012)
	Pitchen	Fiet (1995), Das & Teng (1998), de Clerq et al. (2006), Paul et al. (2007), Zacharakis et al. (2010), Maxwell (2011), Douglas et al. (2014), Köhn (2018)
	Bakgrund	Rotter (1980), McKnight et al. (1998), Bammens &

Förtroende		Collawaert (2012)
	Relationen	Barney & Hansen (1994), Whitener et al. (1998), Shepard & Zacharakis (2001), Dyer & Chu (2003), Robinson (2008), Maxwell (2011), Bammens & Collawaert (2012), White & Dumay (2020)
	Vikten av förtroende	Kelly & Hay (2003), Berggren & Fili (2008), Bammens & Collawaert (2012), Laufer et al. (2013), Bonini et al. (2018), White & Dumay (2020)
	Förtroendebeteende	Serva et al. (2005), Berggren & Fili (2008), Maxwell (2011), Pollack & Bosse (2013)

Tabell 2.2: Sammanfattning av litteratur

3. Metod

I kapitel 3 kommer inledningsvis valet av metod och datainsamlingsteknik att diskuteras och motiveras. Sedan beskriver vi kodningsprocessen och hur analysen av datan har genomförts. Slutligen görs en bedömning av studiens validitet och reliabilitet som rundas av med etiska överväganden samt en reflektion.

3.1 Forskningsdesign/Metodansats

3.1.1 Kvantitativ studie

Det mest utmärkande för kvantitativa studier enligt Bryman och Bell (2011) är att de inkluderar något slags mått för att analysera datan. Måtten är baserade på teoretiska koncept från litteratur som tillåter forskaren att beskriva likheter/skillnader mellan studieobjekten, ha ett konsekvent verktyg att mäta dessa likheter/skillnader och göra mer exakta uppskattningar av graden av samband eller inte. För att möjliggöra måtten måste man definiera någon form av indikator som signifierar konceptet som studien är baserad på t.ex. genom en inspelning av individers beteende med hjälp av ett strukturerat observationsschema (Bryman och Bell, 2011). Bryman och Bell (2011) beskrev att det ofta används i *cross-sectional* design och hjälper oss att dra generella slutsatser om relationen mellan affärsänglars beslutsfattande och entreprenörers beteenden.

Studien följde därmed en *cross-sectional* design som avsåg att samla in och analysera interaktioner i TV-programmet Draknästet i form av datapunkter för att en komparativ analys skulle kunna genomföras. Vi kunde således fastställa en relation mellan förtroende-beteenden och utfall i investeringsbeslut. I *cross-sectional* design samlar man in data från mer än ett fall vid samma steg i processen, i syfte att sammanställa kvantifierbara resultat i samband med två eller flera variabler som sedan undersöks för att upptäcka associationsmönster. Det är avgörande att ha mer än ett fall, gärna många fler, för att göra förfinade distinktioner och kunna urskilja variationer mellan fallen (Bryman och Bell, 2011). I vårt fall var en pitch i programmet ett fall och vi säkerställde mängden genom att inkludera alla pitchar i flera avsnitt. Tack vare programmets struktur var varje pitch som sändes i screeningfasen (beskrivet i kapitel 2), vilket såg till att fallen analyseras vid samma steg i processen. För att se till att vår data var kvantifierbar krävdes det, utöver många fall, en systematisk metod för att mäta variation och det var här det strukturerade observationsschemat kom till användning. Med denna typ av forskningsdesign är det endast möjligt att undersöka relationer mellan variabler, eftersom man inte kan vara säker på om resultaten anger ett orsakssamband då det saknas funktioner från experimentell design.

3.1.2 Deduktiv ansats

Vår forskningsdesign baseras på litteraturgenomgången, eftersom vi söker att analysera hur vårt empiriska material stämmer överens med de teorier och koncept som identifierats i litteraturen. Detta beskrivs av Bryman och Bell (2011) som en deduktiv ansats där man

använder teori för att skapa en hypotes, samlar in och analyserar data som hjälper en bevisa eller förkasta hypotesen. Man studerar således relationen mellan teori och data och vanligtvis är det ett tydligt, logiskt tillvägagångssätt. Bryman och Bell (2011) menar dock att detta inte alltid är fallet i kvantitativ forskning då hypoteser formuleras mer sällan och istället fungerar teorin som en lös mall till vad forskaren samlar in för data. Vårt fall liknar detta då vi inte har en hypotes, som i mer traditionell experimentell forskning, utan en frågeställning baserad på litteratur om förtroendets inverkan på investeringsbeslut. Datan vi samlat in från Draknästet fungerar som underlag för att utröna om det går att fastställa liknande resultat i en svensk miljö.

3.1.3 Teoretisk Datainsamling

Litteraturen vi baserat vår teoretiska grund på har funnits genom LUBsearch och Google Scholar där vi använt sökord som *startup valuation*, *business angel decision making*, *business angel investment*, *business angel valuation method/process*, *business angel startup*, *trust building*, *trust damaging*. När vi hade valt ut ett antal artiklar läste och sammanfattade vi dem för att lättare kunna filtrera bort de som inte kändes relevanta till affärsänglars beslutsfattande i startups. Det blev tydligt här att mycket litteratur om investeringsbeslutet baserades på venture capital och många av studierna om affärsänglar behandlar andra ämnen som deras karaktärsdrag, olika typer av affärsänglar och liknande. I ett senare skede, när analysen var påbörjad, kompletterade vi även litteraturgenomgången med nya artiklar som blev nödvändiga för att förklara delar av resultatet.

3.2 Datainsamling

Datainsamling har utförts genom att observera beteenden som visas i TV-programmet Draknästet, som produceras av SVT. Draknästet är ett TV-program som bygger på konceptet att olika entreprenörer presenterar sina startups för en panel av affärsänglar i syfte att sälja andelar i sin startup till en eller flera investerare i utbyte mot likvida medel. Detta koncept bygger på det japanska formatet Dragons Den. Konceptet har varit framgångsrikt, och olika versioner av programmet har gjorts i närmare 30 olika länder runt om i världen. Programmet sändes först i Sverige under 2009 och 2010, på SVT. Sedan återupplivades konceptet för en enskild säsong år 2014 av TV8. 2021 har programmet kommit tillbaka till SVT, som sänt en säsong, och vid skrivande tillfälle annonserat att det skall produceras ännu en säsong år 2022 (SVT, 2021).

De avsnitt som studien omfattar sändes ursprungligen under 2009 samt 2021. Den första säsongen, från 2009, innefattar nio avsnitt á en timme. Säsongen från 2021 innefattar sex avsnitt, som också är en timme långa. Investeringarna som görs i programmet är verkliga investeringar som medlemmarna i panelen (drakarna) gör som privatpersoner med sina egna pengar. Det finns en regel i programmet som säger att en entreprenör måste lämna programmet med minst det belopp som först eftersökts, eller ingenting. Dock kan startups värdering förhandlas genom att entreprenören ger ifrån sig en större andel av startupens aktier för detta belopp. Det innebär exempelvis att om en entreprenör kommer till programmet och

söker en miljon kronor, i utbyte mot 10% av bolaget, kan inte detta bli nedförhandlat till 500 000 kr för 10%. Däremot kan värderingen bli nedförhandlad så att entreprenören får den miljon som denne ansökt om, men i utbyte mot 20% av bolaget.

För att observera beteenden använde vi oss av strukturerad observation, som även ibland kallas för systematisk observation. Strukturerad observation sker genom att observera de interaktioner som sker mellan affärsänglar och entreprenörer, och betrakta dessa interaktioner som datapunkter i förutbestämda kategorier (Bryman och Bell, 2011). De beskriver strukturerad observation som en metod för att systematiskt observera individers beteende i form av ett schema av kategorier. Metoden kräver att forskaren använder sig av tydligt formulerade regler för observationen och protokollförandet av beteendet.

Denna datainsamlingsmetod har varit passande då programmet erbjuder en insikt i investeringsbeslutet i realtid, där det går att undersöka vilka frågor som ställs av investeraren i samband med investeringsbeslutet. Detta hjälper undersökningen att uppfylla sitt syfte då det ger en mer ärlig inblick i investeringsprocessen än vad exempelvis intervjuer gör. Det som sägs i en intervju sägs i efterhand, ofta med facit i hand, och löper risk för att vara anpassat för att upprätthålla ett gott rykte, vilket äventyrar studiens reliabilitet. Bryman och Bell (2011) menar även att en fördel med denna metod är att den tillåter direkt observation av beteende, till skillnad från andra metoder som bara tillåter förmodat beteende. Av den forskning som finns på området, så har stora delar av datainsamlingen lidit av ett visst hemlighetsmakeri som finns kring ängelinvesteringar (Maxwell, 2016). Det innebär att forskare har frågat affärsänglar om hur de förväntar sig att fatta framtida investeringsbeslut eller förlita sig på deras minne av tidigare investeringar och beslutsfattningsprocesser. Dessa metoder innebär validitetsproblem som begränsar den analys som kan göras och de slutsatser som kan dras, därför skriver Riding et al. (2007) att ”det kvarstår betydande utrymme för forskning kring investeringsprocessen i sig”.

Denna metod för datainsamling sker i ”realtid” och använder beteenden som enhet för analys. Det innebär en fördel i och med att det eliminerar bedömningsfaktorer som det medför att analysera intentioner och individuella predispositioner. Det tillåter även forskaren att samla in data över tid, utan att behöva känna till resultatet av interaktionen mellan affärsängel/entreprenör, vilket eliminerar partiskhet i efterhand (Maxwell, 2011). Centralt för en datainsamling som sker med denna metod är kodningsschemat (Bryman och Bell, 2011). Kodningsschemat specificerar kategorierna och dimensionerna av beteenden som skall observeras samt hur beteenden skall placeras i dessa kategorier och dimensioner.

Det finns tyvärr även nackdelar med denna datainsamling. Bland annat har vi inte tillgång till icke-redigerat material, vilket innebär att det kan finnas betydande delar av investeringsprocessen som blir omöjliga för oss att observera. Det finns även några problem med att det i grunden är ett TV-program som främst skapats i underhållningssyfte. Det finns en risk att de startups som presenteras i programmet har valts fram av produktionsbolaget för att de utgör bra material för underhållning, snarare än de startups med störst chans till investering. Det finns även en risk att det finns en reaktiv effekt, det vill säga att

affärsänglarna eller entreprenörer anpassar sitt beteende eftersom de vet om att det visas för en stor publik, så att de inte handlar på samma sätt som de hade gjort i en privat interaktion (Bryman och Bell, 2011). Det finns även problem gällande vad Bryman och Bell (2011) definierar som *inter-observer consistency*, det vill säga problemet att samma beteende kan tolkas olika av två eller flera observatörer. Därutöver finns problemet med *intra-observer consistency*, som syftar på den risk som finns att applikationen av kodningsschemat över tid inte är helt konsekvent (Bryman och Bell, 2011).

3.3 Kodning av data

Som angivet behöver vi ett kodningsschema för att kunna genomföra en strukturerad observation och därför tar vi hjälp av Maxwells (2011) tidigare jobb för att kodifiera det som sägs i programmet. Eftersom han redan gjort en väldigt omfattande och liknande studie inom ämnet känns det som en lämplig grund att även förankra våra observationer i. Då vi bara har tillgång till det redigerade materialet kommer vi däremot justera en del definitioner inom schemat, anpassade så att de kan observeras i det material vi ser. Essensen av definitionerna kommer att vara densamma men formulerade på ett annorlunda sätt för att lättare identifieras i observationsprocessen. Genom att använda ett eget kodningsschema med inspiration från Maxwells (2011), kan vi undersöka specifika händelser, exempelvis hur förtroendebyggande eller skadande agerande från entreprenörer påverkar en affärsängels vilja att investera. Resultaten kommer att visa huruvida affärsänglar investerar mer eller mindre med utgångspunkt i entreprenörens uppvisade förtroendebeteende.

Kodningen kommer att ske genom att vi undersöker tre element i termer av förtroende: Förtroendeingivande beteende, Förtroendeskadande beteende och Förtroendeöverträdande beteende. Dessa tre termer ställs sedan i relation till utfallet av interaktionen mellan entreprenör och affärsängel. De insamlade datapunkterna kommer i enlighet med vad Bryman och Bell (2011) råder koda med ett förutbestämt kodningsschema, och därefter analyseras effekten av de olika termerna på tre specifika utfall. Det första utfallet benämner vi utfall 0 och det är när entreprenören inte erhöll en investering efter sin pitch. Det andra utfallet, utfall 1, var när entreprenören erhöll ett bud men till en lägre värdering än vad som först efterfrågades. Sista utfallet, utfall 2, var när entreprenören erhöll ett investeringsbud till den värdering som först efterfrågades, eller högre.

Kodningsschemat som används har som nämnts tagit inspiration från Maxwell (2011) och inkluderar fyra kategorier med tre dimensioner för att dela in olika former av förtroende. Dessa kommer senare ge oss mer djup i analysen då det ger oss möjlighet att bättre förstå vad som lett till vilket utfall, mer än att bara säga att entreprenören ingett mycket eller lite förtroende. För att förtydliga hur vi tyder beteenden som observeras i Draknästet kommer tabellen nedan innefatta definitioner och exempel på beteenden med dess effekter på förtroendet.

Kategori: Pålitlighet

Dimension	Beteende	Effekt på förtroende	Exempel
Konsekvent	Entreprenör säger sig göra saker på ett sätt och svarar på samma sätt i ett senare läge	Bygger förtroende genom vara konsekvent	Entreprenören säger att hen bryr sig om hållbarhet och är väl medveten om sin co2 påverkan
	Entreprenören säger sig göra en sak men svarar på ett annat sätt i ett senare läge	Skadar förtroende genom att vara inkonsekvent	Entreprenören säger att hen bryr sig om hållbarhet men har inte koll på sin co2 påverkan
	Entreprenören säger sig göra en sak och ändrar sig medvetet i ett senare läge	Överträder förtroendet genom att medvetet vara inkonsekvent	Entreprenören säger att hen bryr sig om hållbarhet men vet om att de har en stor co2 påverkan
Välvilja	Visar med handlingar/ord en vilja att göra gott	Bygger förtroende genom välvilja	Entreprenören utför ideella handlingar som att donera till välgörenhet
	Visar med handlingar/ord inte en vilja att göra gott	Skadar förtroende genom visad brist på välvilja	Entreprenör utnyttjar arbetskraft i länder med dåliga arbetsförhållanden
	Visar avsiktligt med handlingar/ord inte en vilja att göra gott	Överträder förtroende genom medveten brist på välvilja	Entreprenören utnyttjar avsiktligt arbetskraft i länder med dåliga arbetsförhållanden
Enlighet	Visar beteende som bekräftar delade värderingar och/eller mål med investeraren	Bygger förtroende genom enlighet med investerarna	Entreprenören uttrycker en vilja att notera bolaget, vilket överensstämmer med någon av investerarnas viljor/mål
	Visar beteende som inte delar värderingar och/eller mål med investerarna	Skadar förtroende genom visad brist på enlighet med investerarna	Entreprenören uttrycker en vilja att hålla bolaget privat och inte notera, vilket inte överensstämmer med någon av investerarnas viljor/mål
	Visar beteende som med flit inte delar värderingar och/eller mål med investerarna	Överträder förtroende genom att med flit visa brist på enlighet med investerarna	Entreprenören envisas om att hålla bolaget privat och vägrar notera, vilket inte överensstämmer med någon av investerarnas viljor/mål

Tabell 3.1: Kodningsschema för Pålitlighet

Kategori: Kapabel

Dimension	Beteende	Effekt på förtroende	Exempel
<i>Kompetens</i>	Visar relevant teknisk- och/eller affärskunskap	Bygger förtroende genom uppvisad kompetens	Entreprenören kan tydligt svara på relevanta frågor kring sin verksamhet och bransch
	Visar brist på relevant teknisk- och/eller affärskunskap	Skadar förtroende genom visad brist på kompetens	Entreprenören kan inte svara på relevanta frågor kring sin verksamhet och bransch
	Ger missvisande information gällande relevant teknisk- och/eller affärskunskap	Överträder förtroende genom att med uppsåt dölja sin riktiga kompetens	Entreprenören svarar på relevanta frågor kring sin verksamhet och bransch som att de har koll, när de i själv verket saknar kunskapen
<i>Erfarenhet</i>	Besitter relevant erfarenhet	Bygger förtroende genom att ha erfarenhet	Entreprenören berättar att denne jobbat inom branschen tidigare
	Saknar relevant erfarenhet	Skadar förtroende genom brist på erfarenhet	Entreprenören berättar att denne inte jobbat inom branschen tidigare
	Missvisar relevant erfarenhet	Överträder förtroende genom att med uppsåt dölja sin riktiga erfarenhet	Entreprenören får det att se ut som att denne jobbat inom branschen tidigare
<i>Omdöme</i>	Visar prov på god beslutsfattningsförmåga	Bygger förtroende genom ha ett gott omdöme	Entreprenören förlitar sig på andra parter som är kompetenta och pålitliga
	Visar brist på beslutsfattningsförmåga	Skadar förtroende genom ha ett dåligt omdöme	Entreprenören berättar att produkten görs i Kina utan insyn i produktionsledet
	Rättfärdigar dåliga beslut	Överträder förtroende genom rättfärdiga sitt dåliga omdöme	Entreprenören berättar att produkten görs i Kina med insyn i produktionsledet och ser det inte som ett problem

Tabell 3.2: Kodningsschema för *Kapabel*

Kategori: Tillitsfull

Dimension	Beteende	Effekt på förtroende	Exempel
<i>Självexponering</i>	Visar sårbarhet genom att dela med sig av känslig information	Bygger förtroende genom självexponering	Entreprenören är transparent med hur konkurrensen ser ut för bolaget
	Delar med sig av känslig information utan att tänka på konsekvenser	Skadar förtroende genom att självexponera sig när det inte är passande	Entreprenören avslöjar en affärshemlighet som än inte har adekvat skydd
	Delar med sig av känslig information som troligt kommer orsaka skada	Överträder förtroende genom att exponera något som man vet inte är passande	Entreprenören delar information som inte är vad den utger sig att vara
<i>Tillit</i>	Visar förtroende för medarbetare och partners	Bygger förtroende genom att visa tillit	Entreprenören delegerar gärna uppgifter till medarbetare och har stort förtroende för att de utförs korrekt
	Visar bristande förtroende för medarbetare och partners	Skadar förtroende genom brist på tillit	Entreprenören tar på sig arbetsuppgifter som denne saknar kompetens för eller inför kontroller på underordnade
	Ovillig att förlita sig på medarbetare och partners	Överträder förtroende genom avsaknad av tillit	Entreprenören avfärdar hjälp och insisterar på att göra allt själv
<i>Mottaglighet</i>	Villig att ta emot feedback och råd	Bygger förtroende genom att vara mottaglig	Entreprenören lyssnar på investerarens råd och indikerar att rådet inkorporeras i affärsplanen
	Motvillig att ta emot feedback och råd	Skadar förtroende genom visad brist på mottaglighet	Entreprenören avvisar investerarens råd eller kommer med ursäkter för misslyckanden
	Ovillig att ta emot feedback och råd	Överträder förtroende genom att vara helt oemottaglig	Entreprenören ignorerar helt investerarens råd

Tabell 3.3: Kodningsschema för *Tillitsfull*

Kategori: Kommunikativ

Dimension	Beteende	Effekt på förtroende	Exempel
Precision	Tillför sanningsenlig och läglig information	Bygger förtroende genom att vara precis	Entreprenören svarar ärligt och utförligt på investerarens frågor
	Oavsiktligen missvisar läglig information	Skadar förtroende genom bristfällig precision	Entreprenören svarar otydligt/luddigt på investerarens frågor
	Avsiktligen missvisar läglig information	Överträder förtroende genom avsaknad av precision	Entreprenören svarar hemlighetsfullt på investerarens frågor eller döljer information
Förklarande	Ger utförliga och detaljerade förklaringar	Bygger förtroende genom tydliga förklaringar	Entreprenören ger utförliga svar på investerarens frågor som förklarar konsekvenser och detaljer
	Avfärdar förfrågningar om ytterligare förklaringar	Skadar förtroende genom bristfälliga förklaringar	Entreprenören avfärdar investerarens önskan om en mer utförlig förklaring eller misslyckas med att förklara vidare när det förväntas
	Ignorerar förfrågningar om ytterligare förklaringar	Överträder förtroende genom att strunta i att förklara	Entreprenören ignorerar investerarens önskan om en mer utförlig förklaring
Öppenhet	Öppen för nya ideer eller nya sätt att göra saker på	Bygger förtroende genom öppenhet	Entreprenören är flexibel och villig att ändra i sin verksamhet utifrån investerarens förslag
	Är inte öppen för nya ideer eller nya sätt att göra saker på	Skadar förtroende genom visad brist på öppenhet	Entreprenören är motvillig att lyssna på eller skjuter ifrån sig investerarens förslag
	Skjuter ner eller underminerar nya ideer eller sätt att göra saker på	Överträder förtroende genom avsaknad av öppenhet	Entreprenören är inte villig att lyssna på investerarens förslag och tror sig veta bättre själv

Tabell 3.4: Kodningsschema för *Kommunikativ*

Det är viktigt att skapa ett tydligt kodningsschema, något Bryman och Bell (2011) jämför med att göra ett intervjuschema då man behöver göra liknande överväganden. Bland annat behövs ett tydligt fokus så att det är tydligt för observatören vem eller vad som studeras, men också om några aspekter av miljön borde observeras och därav noteras. Bryman och Bell (2011) beskriver vidare att schemat måste vara enkelt att använda och inte vara för komplext,

då det kräver mer kunskap från observatören. I vårt fall har vi ett tydligt fokus på förtroende uppdelat i tre distinkta effekter som är en följd av en interaktion (datapunkt). Vi valde att kategorisera interaktionerna ytterligare med kategorier och förtroende-dimensioner i syfte att kunna urskilja om en del av interaktion inte har någon effekt på förtroende. På så sätt undviker vi att vi inte kodar varenda utbyte mellan affärsängel och entreprenör som en direkt effekt på förtroende, då det fanns interaktioner som föll utanför de ramarna. Exempelvis säger många entreprenörer att de är taggade eller glada, men det påverkar inte direkt förtroendet från affärsängeln perspektiv. Utan dimensionerna hade det gått att argumentera för att vilken interaktion som helst hade någon slags effekt, vilket hade gjort observationerna mer omständliga.

Då vi var tre studenter som genomförde datainsamlingen medförde det att datainsamlingen kunde till viss del bli subjektiv utifrån tre olika studenters uppfattningar, *inter-observer consistency* som nämndes tidigare. Däremot, genomfördes datainsamlingen tillsammans och därav bör risken för subjektivitet minimerats. Det var av stor vikt att datainsamlingen utfördes tillsammans för att någon partiskhet ej skulle påverka analysen av beteendet i de studerade interaktionerna. Det gjordes genom att stämma av sinsemellan i gruppen huruvida uppfattningarna av beteendet var densamma eller skiljer sig åt.

Under processen av kodningen träffades vi tre studenter på Universitetsbiblioteket och gemensamt tittade och diskuterade pitchandet i alla avsnitt för 2009 årets säsong. Vad det gäller säsongen 2021 kollade vi avsnitten var och en för sig, men diskuterade alla pitchar i efterhand för att se till att någon pitch inte hade en för subjektiv bedömning. För att belysa hur kodningen gick till och hur sammanställningen gjorts förs kommande resonemang. Hela arbetet med kodningsschemat gjordes i Google Sheets för att säkerställa tillgänglighet för alla och precision i strukturen.

När vi lyssnade på en pitch försökte vi urskilja handlingar eller saker de sa som överensstämde med definitionerna och exemplena i vårt kodningsschema. Sedan förde vi en diskussion sinsemellan om alla var eniga vilken dimension som kändes mest passande. I majoriteten av fallen var vi ense, men det fanns fall då en mer långgrandig utredning var nödvändig t.ex. förtroendebyggande genom öppenhet var ibland svårt att skilja från mottaglighet. När vi inte höll med varandra, då applicerade vi majoritetsbedömning på observationen för att således vara mest eniga. Vi anser däremot att det är en styrka i vår data, faktum att vi inte alltid höll med varandra bidrog till konstruktiva diskussioner och en hög kvalitet i datan som togs med. Genom att pausa avsnitten och diskutera intensivt i en tidig fas av datainsamlingen om vad vi precis hade sett, fick vi snabbt en struktur som tillät oss att identifiera återkommande beteenden. Vid varje observerat beteende kodade vi siffran 1 i antingen förtroendebyggande, skadande eller överträdande samt dimensionen vi identifierat och kommit överens om. Återkom en kategori i samma beteendetyp lades ytterligare en 1a in i arket, således betyder 1=1, 11=2, 111=3 osv.

3.4 Dataanalys

Efter att samtliga entreprenörers beteende hade kodats in i Google Sheets, genomfördes en sammanställning av de tre möjliga utfallen. I dessa sammanfattades utfallen som grupp, med data om bransch, könsfördelning, antal grundare/entreprenörer och de olika beteendena. Syftet med det var att öka trovärdigheten av vårt resultat genom att eliminera andra faktorer som skulle kunna påverka investeringsbeslutet. Vi identifierade även tre extremfall som vi senare räknade bort i en av utfallsgrupperna, i samma syfte som ovan, då det gav en mer representativ bild av det utfallet. Samtliga extremfall återfanns i utfall 0 då det var väldigt förtroendeingivande pitchar som trots det inte fick en investering. Anledningen till att inga pitchar räknats bort i de andra utfallen var för att de fall som skulle kunna lyftas snarare borde ses som avvikande än extrema. Exempelvis fanns det en pitch i utfall 1 som uppvisade 10 byggande beteenden och 1 skadande, vilket är närmare medelvärdet från utfall 2 men fortfarande inte extremt annorlunda från utfall 1. Åt andra hållet fanns det ett exempel i utfall 2 med 7 byggande och 2 skadande beteenden som är närmare medelvärdet från utfall 1 men inte heller extremt. Denna sammanställning utfördes tillsammans av oss tre författare, precis som med datainsamlingen. För att göra det enkelt, användes vi oss av Google Sheets summeringsfunktioner för att således eliminera risken för fel som grundas i den mänskliga faktorn.

Under varje pitch gjordes en kortfattad transkribering för att sammanfatta vad entreprenören hade sagt till affärsänglarna och vilket beteende som identifierades. Vi gjorde detta dels för minnets skull, så att vi kunde återge vad som hände i pitchen men även för att göra beteendet igenkännbart till framtida pitchar. Vi kunde i efterhand använda den kortfattade transkriberingen för att återge exempel i både empiri och i analys. Därefter räknade vi fram medelvärden för varje utfall med en total för andelen byggande, skadande och överträdande beteenden. Vi räknade även fram procentsatser för samtliga kategorier, för att kunna utläsa vad som var mest och minst förekommande samt för att kunna jämföra procentsatser mellan utfallen.

3.5 Validitet och reliabilitet

Bryman och Bell (2011) menar att forskare måste undersöka, vad de kallar, *face validity* när de skapar nya mätinstrument. Det betyder att måttet måste reflektera innehållet av konceptet ifråga, vilket kan säkerställas genom att tillfråga experter i ämnet. Vår datainsamling och analys kommer medföra implikationer för vår studie eftersom att samla empiriskt material från TV kan innebära en snäv bild av innehållet. Vi vet inte vad som pågår bakom kulisserna eller vad producenterna väljer att klippa bort. Vi kan även anta att affärsänglarna betar sig på ett påverkat sätt eftersom de vet att programmet sänds till en stor publik. Det kan indikera på svag intern validitet eftersom vårt urval av avsnitt från en serie kanske inte stämmer överens med hur de skulle agera utan kameran på. Däremot får man inte glömma att det är riktiga pengar som investeras i riktiga startups vilket stärker den interna validiteten. Att Maxwells (2011) avhandling hyllats är också ett tecken på att innehållet i TV-serien är representerbart

för andra interaktioner mellan affärsänglar och entreprenörer. En del har dock påpekat att det är svårt att korrekt koda beteende, vilket utmanar validiteten hos Maxwells (2011) resultat.

Angående den externa validiteten handlar det snarare enligt Bryman och Bell (2011) om generaliserbarheten, av våra resultat, t.ex. är det en rättvis bild av hela populationen av affärsänglar? Det finns anledning att vara kritisk kring detta, då 10 affärsänglar inte är särskilt många. Vi anser dock att programmet per säsong inkluderar trots allt fem av de mest inflytelserika affärsänglarna i Sverige och därav går det att generalisera deras agerande i någon utsträckning. Emellertid karaktäriseras affärsänglar av individualism och personliga aspekter inkluderas i besluten, men många faktorer är ändå generellt applicerbara på alla affärsänglar oavsett deras personliga karaktär. Vi grundar det antagandet i att affärsänglar agerar utifrån samma motiveringar, vilket oftast är att få avkastning på investeringar, men kan även vara av en önskan att bidra till en positiv utveckling.

Enligt Bryman och Bell (2011) är graden av reliabilitet relaterat till repeterbarheten av studien, dvs. att resultatet är detsamma eller åtminstone liknande vid flera mätningar. Vi använder ett kodningsschema som är inspirerat av Maxwells (2011) doktorsavhandling och våra resultat överensstämmer till viss del med hans resultat. T.ex. att ett överträdande beteende helt uteslöt en investering. Vår studie använder även samma analysobjekt (affärsängel-entreprenör interaktion) och innehållet och syftet av Draknästet är detsamma som den kanadensiska motsvarigheten. Vi anser även att de olika säsongerna mestadels är lika trots att de sändes med 11 års mellanrum, däremot finns vissa skillnader i produktionen. 2021 års produktion har ny teknik bakom sig och har spelats in på ett annorlunda sätt, t.ex. var affärsänglarna lite mer förlåtande gällande skadande beteende i 2021 årets säsong. Samtidigt har vi inte observerat några större skillnader i programmets innehåll, i det avseendet av vad som är relevant för vår studie. Med tanke på att vi har lyckats replikera Maxwells (2011) studie i stor utsträckning och fått liknande resultat är det inte orimligt att anta att någon annan kan replikera vår studie t.ex. på Draknästet i ett annat land. När man gör strukturerade observationer menar Bryman och Bell (2011) att man måste beakta konsistens mellan observatörer. Vad detta innebär är att när det är två eller fler observatörer som ska tolka ett beteende vill man va konsekvent i hur det kodas i observationsschemat. Detta ledde oss till att ha en utförlig diskussion om vad schemat skulle inkludera och formulerade svenska exempel som blev lättare att uttyda ur programmet. Delvis kollade vi tillsammans på en säsong för att se till att processen av observationerna såg likadan ut och när vi kollade separat såg vi till att diskutera eventuella skillnader i våra scheman. Sammanfattningsvis, skulle resultaten av studien, om den hade genomförts av någon annan, blivit detsamma, vilket ökar reliabilitet i enlighet med vad Bryman och Bell (2011) framför.

3.6 Forskningsetik och moral

Enligt Bryman och Bell (2011) så finns det fyra delar av etiska problem inom forskning som det är brukligt att förhålla sig till. Dessa delar är framtagna av Diener och Crandall (1978) och beskriver fyra områden där det finns risk för etiska snedsteg. Dessa fyra punkter som man måste förhålla sig till är: huruvida det förekommer någon *skada* för de medverkande,

huruvida det finns en brist på *informerat samtycke*, huruvida det förekommer någon *integritetskränkning*, samt huruvida det sker någon *villfarelse*.

I denna undersökning förekommer givetvis ingen fysisk skada till de inblandade. Studien är gjord i efterhand, således finns heller ingen risk för att studien skulle påverka de medverkande till att agera omoraliskt. Det skulle möjligtvis kunna gå att föra ett argument kring att de medverkande entreprenörerna kan skadas genom att deras tillkortakommanden belyses i denna uppsats, vilket skulle kunna skada deras självförtroende samt deras framtida karriärmöjligheter. Detta bedömer vi dock dels som aningen långsökt, men vi bedömer även att detta är en risk som deltagarna har godkänt när de valt att visa upp sitt beteende i TV.

Det skulle kunna gå att argumentera för att det finns en brist på informerat samtycke, då de deltagande entreprenörerna och affärsänglarna inte har godkänt sitt deltagande i denna studie. Även här bedömer vi att de har ställt upp i TV, och ger således indirekt sitt godkännande till att deras beteende bedöms utav TV-tittare. Samma argument gäller gällande identitetskränkning, att de ställt upp i TV och därför inte kan förvänta sig att vara anonyma eller liknande. Studien är som sagt gjord i efterhand, och vi har inte haft någon direkt kontakt med de deltagande och kan således inte ha ljugit eller bedragit dem på något sätt.

3.7 Metodreflektion

Det finns flera fördelar och nackdelar med vår valda metod. Till en början är Draknästet i grund och botten en dramatiserad och redigerad reality-show, vilket innebär att vi inte får ta del av allt innehåll. Vi vet därmed inte med säkerhet att allt som hade varit relevant för vår studie har tagits med. Samtidigt kan vi anta att producenterna har tagit med de inslag som för tittaren varit mest intressanta, samma inslag kan även antas därav vara mest givande för vår studie. I enlighet med Bryman och Bell (2011) finns det fördelar med vår metod då den tillåter oss att observera investeringsbeslutet mellan affärsängel och entreprenör i realtid. Det innebär i sin tur att vi kan härleda slutsatser från direkta observationer.

Detta val av metod motiveras av att vi genom att titta på interaktionerna i Draknästet kan observera och kvantifiera beteenden. Svagheter med den valda metoden innefattar att vi endast tittat på totalt 10 affärsänglar som alla har olika erfarenheter och sätt att agera på, detta innebär att vi inte kan ge en fullt representativ bild för hur alla affärsänglar påverkas i termer av förtroende. Däremot kan vi genom studien visa hur några av Sveriges mest uppmärksammade och kända affärsänglar agerar och påverkas. Vi kan med säkerhet anta att SVT har valt änglarna utifrån särskilda kriterier som grundar sig i deras kändisskap och rykte som affärsänglar. Därav kan vi anta att affärsänglarna som rekryterats är bland de bästa i landet. Studien kan därför med säkerhet ge en representativ bild över toppskiktet av affärsänglar. Vi anser därför att studien i stort ger en representativ bild av hur affärsänglars investeringsbeslut påverkas av förtroende i Sverige.

Det är värt att ha i åtanke att det finns frågetecken gällande denna metod för dataanalys, särskilt gällande det faktum att eftersom metoden bygger på direkt observerade beteenden är

det svårt att känna till intentionerna bakom dessa beteenden (Bryman och Bell, 2011). Det är även generellt sätt väldigt svårt att tyda beteenden och se till att det sättet observatören uppfattar beteendet är detsamma som hur affärsängeln uppfattar det. Ett alternativt tillvägagångssätt för dataanalys skulle vara att utföra mer avancerade statistiska tester så som signifikanstester, korrelationstest eller variansanalys. Detta hade kunnat bidra till större reliabilitet och generaliserbarhet till eventuella slutsatser som vi drar utav datan. Vi har valt att inte utföra några sådana tester då vi delvis saknade den matematiska förkunskapen men även då vi bedömt att det var utanför ramen för denna uppsatsen, och att det istället är mer givande att lägga fokus på analysmetoder som blir mer givande för denna undersökning. Vi bedömer även att den övriga metoden ger tillräckligt bra underlag för att kunna dra vissa slutsatser från trots avsaknaden av dessa statistiska tester, då de resultat som vi kunnat analysera har visat på en relation mellan förtroendebeteenden och utfallen som är uppenbara för det nakna ögat även utan dessa statistiska tester som förankring.

4. Empiri

I kapitel 4 sammanställer vi det insamlade empiriska materialet och delar upp det i totalt resultat samt i tre olika utfallsgrupper. Först beräknar vi för alternativa faktorer såsom kön och grundar-teamet, sedan belyser vi de olika utfallen var för sig och slutligen räknar vi fram en sammanställning av empirin. Uppdelningen har gjorts i syfte att göra det lätt att följa med samt för att säkerställa resultatets trovärdighet. Diagram och grafer återfinns i Appendix.

4.1 Totalresultat

Detta resultat inkluderar alla pitchar vi har observerat. Totalt observerades 60 pitchar. 24 av dessa erhöll ingen investering, och återfinns i utfallsgrupp 0. 29 av dessa erhöll investering, men till en lägre företagsvärdering än vad som initialt efterfrågades, och återfinns i utfallsgrupp 0. 7 pitchar erhöll investering till den företagsvärdering som initialt efterfrågades, eller högre, och återfinns i utfallsgrupp 2.

I syfte att utforska huruvida det kan ha funnits andra faktorer än just förtroende som haft påverkan på utfallet så har teamens storlek, kön, samt startupens branschtillhörighet undersökts för varje utfall.

Totalt hade utfallsgruppen 0, med det negativa utfallet 66.7% manliga entreprenörer/grundare och 33.3% kvinnliga. I utfallsgrupp 0 var det totalt 16 förekomster av team med enskilda entreprenörer/grundare, 5 förekomster av team på två entreprenörer/grundare och 2 förekomster av team på tre entreprenörer/grundare. I utfallsgruppen 1 med erhållet och sänkt erbjudande var det 64.7% manliga och 35.3% kvinnliga entreprenörer/grundare. I utfallsgrupp 1 var det totalt 16 förekomster av team med enskilda entreprenörer/grundare, 12 förekomster av team på två entreprenörer/grundare och 1 förekomst av team på tre entreprenörer/grundare. I utfallsgrupp 2 med erhållet och accepterat/höjt erbjudande var det 57.1% manliga och 42.9% kvinnliga entreprenörer/grundare. I utfallsgrupp 2 var det totalt 4 förekomster av team med enskilda entreprenörer/grundare, 3 förekomster av team på två entreprenörer/grundare och 0 förekomster av team på tre entreprenörer/grundare.

Det har inte gått att utläsa några mönster i utfallsgrupperna om branschtillhörigheterna på startupen/affärsiderna som har pitchat. Det har varit ett brett spektrum utan signifikanta favoriseringar eller diskrimineringar av startup/affärsiderna. Branschtillhörigheter för de 60 olika startupen har för läslighetens skull inte tagits med här utan återfinns i appendix. I denna studie har det varit en jämn könsfördelning mellan män och kvinnor och en jämn fördelning mellan antalet entreprenörer/grundare i teamen som pitchat.

I övrigt var det 31 av 54 pitchar som visade upp ett skadande beteende som fortfarande erhöll en investering, vilket är drygt 57%. De tre vanligast förekommande dimensionerna totalt sett för byggande beteenden var kompetens (60), självexponering (47) och förklarande (46). De tre vanligast förekommande dimensionerna totalt sett för skadande beteende var precision (32), kompetens (27) och förklarande (25).

4.1.1 Pitchar som inte erhöll investering - Utfall 0

Utfallet 0 innebär att pitchen inte resulterade i ett investeringserbjudande från affärsängel/lar till entreprenör. I vår studie resulterade totalt **24** av totalt **60** pitchar i utfallet 0. Av dessa upptäcktes **88** förtroendebyggande beteenden, **83** förtroendeskadande beteenden och **2** förtroende överträdande beteenden. I genomsnitt hade varje pitch med utfallet 0, **3.66** i byggande beteenden, **3.46** i skadande beteenden och **0.083** i överträdande beteenden.

Kategori	Dimension	Byggande	Skadande	Överträdande
<i>Pålitlighet</i>	Konsekvent	2	1	
	Välvilja	10	1	
	Enlighet	2	2	
<i>Kapabel</i>	Kompetens	18	17	
	Erfarenhet	15	6	
	Omdöme	2	12	
<i>Tillitsfull</i>	Självexponering	11	9	2
	Tillit	5	0	
	Mottaglighet	6	2	
<i>Kommunikativ</i>	Precision	7	18	
	Förklarande	8	15	
	Öppenhet	2	0	
Totalt		88	83	2

Tabell 4.1: Resultat för utfall 0

För kategorin *Pålitlighet* identifierades 14 byggande och 4 skadande beteende, vilket motsvarar 16% respektive 5% av totalen. Byggande förtroende genom *välvilja* var utan tvekan vanligast förekommande i kategorin med 71%. *Välvilja* var även förekommande 11% totalt sett och ofta handlade det om att öka säkerhet eller göra saker smidigare för människor.

För kategorin *Kapabel* identifierades både 35 byggande och skadande beteenden, vilket motsvarar 40% respektive 42% av totalen. Dimensionerna *kompetens* och *erfarenhet* utgjorde nästan hälften var av de förtroendebyggande beteendena inom kategorin och 20% respektive 17% av totalen. När det gäller förtroendeskadande var *kompetens* återigen hälften (20% av total) medan *omdöme* stod för 34% (14% av total) och *erfarenhet* 17% (7% av total).

Exempel på dåligt omdöme var bland annat entreprenörer som trodde de kunde driva sin startup som en hobby eller baserat sina värderingar på andras uppskattningar. Ett annat exempel på skadande beteende var bristande *kompetens* som manifesterade sig genom att entreprenören inte kunde presentera relevanta siffror och uppskattningar för verksamheten.

För kategorin *Tillitsfull* identifierades 22 byggande och 11 skadande beteende, vilket motsvarar 25% respektive 13% av totalen. Dimensionen *självexponering* stod för exakt 50% av de förtroendebyggande beteendena inom kategorin och 12,5% av totalen. Resterande halvan var uppdelat mellan *tillit* på 23% (6% av total) och *mottaglighet* på 27% (7% av total).

Vad det gäller skadande beteenden dominerade *självexponering* med 82% (11% av total) och för det mesta visade det sig genom att entreprenören avslöjade att saker inte fungerade som de skulle i startupen, exempelvis att de har en för låg försäljning. Vi kunde även observera 2 överträdande beteende, båda i *självexponering*. Exempelvis var det en entreprenör som påstod sig ha skrivna avtal som hen visade upp, men det visade sig att det bara var intentioner att köpa och inte bindande avtal.

För kategorin *Kommunikativ* identifierades 17 byggande och 33 skadande beteenden, vilket motsvarar 19% respektive 40% av totalen. Dimensionerna *förklarande* och *precision* utgör ungefär hälften var av de förtroendebyggande beteendena inom kategorin (9% och 8% av total). Detsamma är sant när det kommer till förtroendeskadande beteenden inom kategorin, däremot utgör det en betydligt större andel av totalen nämligen 18% för *förklarande* och 22% för *precision*. Det vanligaste exemplet på skadande *precision* var när entreprenören var otydlig med produkten eller tjänstens syfte. För *förklarande* var det snarare när affärsängeln ställer mer detaljerade frågor och entreprenören gav ett alldeles för kort eller felriktat svar.

4.1.2 Pitchar som inte erhöll investering - Utfall 0 Justerat

Det här resultatet är istället ett justerat resultat där extremfallen har räknats bort för att se om resultaten är signifikant annorlunda. Extremfallen identifierades endast i utfallet 0 och kommer således att tas hänsyn till. Dessa har inte inkluderats i det justerade resultatet då dessa fall var så avvikande att de riskerar att ge ett missvisande resultat. Exempelvis så var det ett fall där entreprenören visade upp elva stycken förtroendebyggande beteenden, och inget förtroendeskadande, men trots detta fick utfall 0. I detta fall uttryckte änglarna att de hade ett stort förtroende för entreprenörerna, men valde att inte investera då de bedömde att konkurrensen för affärsdelen var för stor. I ett annat fall uppvisade entreprenören fem stycken förtroendebyggande beteenden, och bara ett förtroendeskadande. I även detta fall så uttryckte änglarna ett stort förtroende för entreprenören, men de hade inga egna erfarenheter av branschen och kände därför att de inte kunde tillföra något annat än kapital. Till sist så var det ett fall där förtroendet för entreprenörerna upplevdes som stort, det fanns 5 förtroendebyggande beteenden och ett förtroendeskadande. I detta fall ansågs värderingen vara för hög, så ingen ängel ville investera.

Utfallet 0 innebär att pitchen inte resulterade i ett investeringserbjudande från affärsängel/lar till entreprenör. Efter justering för utliggare resulterade utfall 0 totalt i **21** av **60** pitchar. Av dessa upptäcktes **67** förtroendebyggande beteenden, **81** förtroendeskadande beteenden och **2** förtroende överträdande beteenden. I genomsnitt hade varje pitch med utfallet 0, **3.19** i byggande beteenden, **3.86** i skadande beteenden och **0.095** i överträdande beteenden.

Kategori	Dimension	Byggande	Skadande	Överträdande
Pålitlighet	Konsekvent	1	1	
	Välvilja	7	1	
	Enlighet	1	2	
Kapabel	Kompetens	15	17	

	Erfarenhet	12	6	
	Omdöme	2	11	
<i>Tillitsfull</i>	Självexponering	10	9	2
	Tillit	4	0	
	Mottaglighet	5	2	
<i>Kommunikativ</i>	Precision	4	18	
	Förklarande	4	14	
	Öppenhet	2	0	
Totalt		67	81	2

Tabell 4.2: Justerat resultat för utfall 0

Angående fördelningen finns det skillnader framförallt mellan kategorierna, men att återge alla procentsatser igen med några enheters differens bedömdes inte vara nödvändigt och går istället att finnas i den sammanställande tabellen i slutet av kapitlet. Istället vill vi, utöver medelvärdena ovan, belysa klyftan för varje kategori jämfört med det tidigare resultatet specifikt vad det gäller förtroendebyggande. *Pålitlighet* har gått från 14 till 9 (tappat 36%), *Kapabel* från 35 till 29 (tappat 17%), *Tillitsfull* från 22 till 19 (tappat 14%) och *Kommunikativ* från 17 till 10 (tappat 41%). Inom kategorierna var det i synnerhet förtroendebyggande genom *förklarande* och *precision* som påverkats mest, genom en minskning på 50% respektive 43%. Visserligen minskade *konsekvent* och *enlighet* också med 50%, men de gick från 2 till 1 observation och inte från 8 till 4 som *förklarande*.

4.1.3 Pitchar som erhöll investering till lägre värdering - Utfall 1

Utfallet 1 innebär att pitchen resulterade i ett reducerat investeringserbjudande från affärsängel/lor till entreprenör. I vår studie resulterade totalt **29** av totalt **60** pitchar i utfallet 1. Av dessa upptäcktes **187** förtroendebyggande beteenden, **47** förtroendeskadande beteenden och **0** förtroende överträdande beteenden. I genomsnitt hade varje pitch med utfallet 1, **6.44** i byggande beteenden, **1.62** i skadande beteenden och **0** i överträdande beteenden.

Kategori	Dimension	Byggande	Skadande	Överträdande
<i>Pålitlighet</i>	Konsekvent	3	4	
	Välvilja	22	0	
	Enlighet	11	0	
<i>Kapabel</i>	Kompetens	32	9	
	Erfarenhet	18	3	
	Omdöme	5	3	
<i>Tillitsfull</i>	Självexponering	26	4	
	Tillit	5	0	
	Mottaglighet	13	1	

<i>Kommunikativ</i>	Precision	18	13	
	Förklarande	33	10	
	Öppenhet	1	0	
Totalt		187	47	-

Tabell 4.3: Resultat för utfall 1

För kategorin *Pålitlighet* identifierades 36 byggande och 4 skadande beteenden, vilket motsvarar 19% respektive 8,5% av totalen. Förtroendebyggande beteende inom kategorin består av 61% *välvilja* (12% av total) och 30,5% *enlighet* (6% av total). Ett exempel på *enlighet* var en produkt som hjälpte äldre personer att navigera appar, vilket berörde alla änglar då de antingen har en äldre i familjen eller håller på att blir äldre själv. Angående skadande beteenden var det endast *konsekvent* med som ovan nämnt 8,5% av totalen och i samtliga fall observerades det när entreprenören sa något för att i ett senare skede ändra sig eller säga något som var motsägelsefullt till detta.

För kategorin *Kapabel* identifierades 55 byggande och 15 skadande beteenden, vilket motsvarar 29% respektive 32% av totalen. Dimensionen *kompetens* utgjorde 58% (17% av total), *erfarenhet* 33% (10% av total) och *omdöme* 9% (3% av total) för förtroendebyggande beteenden inom kategorin. Byggande *kompetens* visade sig mestadels genom att entreprenören var teknik-kunnig eller hade gjort relevanta affärshandlingar som att erhålla patent, marknadsundersökning och testing. När det kommer till förtroendeskadande stod *kompetens* för 60% inom kategorin (19% av total) och både *erfarenhet* och *omdöme* stod för 20% (6% av total).

För kategorin *Tillitsfull* identifierades 44 byggande och 5 skadande beteenden, vilket motsvarar 24% respektive 10,5% av totalen. De förtroendebyggande beteendena utgjordes av *självexponering* på 59% (14% av total), *tillit* på 11% (3% av total) och *mottaglighet* på 30% (7% av total). Ett frekvent exempel på byggande *mottaglighet* var ganska rättfram då det visade sig genom att entreprenörer aktivt ville ha råd och tips från affärsänglarna om hur de kunde förbättra sin startup. För skadande beteende var det nästan bara *självexponering* med 80% inom kategorin och 8,5% av totalen.

För kategorin *Kommunikativ* identifierades 52 byggande och 23 skadande beteenden, vilket motsvarar 28% respektive 49% av totalen. Förtroendebyggande beteende observerades nästan enbart i form av *precision* på 35% (10% av total) och *förklarande* på 63% (18% av total). Att bygga *förtroende* genom *precision* skedde när entreprenören svarade väldigt specifikt på en affärsängelns frågor exempelvis gällande livslängden för deras kunder eller varför man bara fixat mönsterskydd och inte sökt patent. När entreprenören lyckades bygga förtroende med förklaringar var det för att de utvecklade sina svar genom att tänka ett steg längre och lyfta in fler perspektiv. Fördelningen var ungefär densamma för skadande beteende med *precision* på 56,5% (28% av total) och *förklarande* på 43,5% (21% av total).

4.1.4 Pitchar som erhöll investering till den efterfrågade värderingen eller högre - Utfall 2

Utfallet 2 innebär att pitchen resulterade i det efterfrågade eller ett bättre investeringserbjudande från affärsängel/lor till entreprenör. I vår studie resulterade totalt 7 av totalt 60 pitchar i utfallet 2. Av dessa upptäcktes 56 förtroendebyggande beteenden, 6 förtroendeskadande beteenden och 0 förtroende överträdande beteenden. I genomsnitt hade varje pitch med utfallet 2, 8 i byggande beteenden, 0.86 i skadande beteenden och 0 i överträdande beteenden.

Kategori	Dimension	Byggande	Skadande	Överträdande
<i>Pålitlighet</i>	Konsekvent	2	1	
	Välvilja	6	0	
	Enlighet	2	0	
<i>Kapabel</i>	Kompetens	10	1	
	Erfarenhet	7	2	
	Omdöme	2	1	
<i>Tillitsfull</i>	Självoxponering	10	0	
	Tillit	1	0	
	Mottaglighet	4	0	
<i>Kommunikativ</i>	Precision	7	1	
	Förklarande	5	0	
	Öppenhet	0	0	
Totalt		56	6	-

Tabell 4.4: Resultat för utfall 2

För kategorin *Pålitlighet* identifierades 10 byggande och 1 skadande beteenden, vilket motsvarar 18% respektive 16,5% av totalen. Dimensionen *välvilja* stod för 60% av de byggande beteendena inom kategorin (11% av total) medan både konsekvent och enlighet stod för 20% (3,5% av total).

För kategorin *Kapabel* identifierades 19 byggande och 4 skadande beteenden, vilket motsvarar 34% respektive 67% av totalen. Dimensionen *kompetens* utgjorde 53% inom kategorin (18% av total), *erfarenhet* 37% (12,5% av total) och *omdöme* 10,5% (3,5% av total). När det kom till skadande beteenden uppgick *erfarenhet* till 50% inom kategorin (33% av total) medan både *kompetens* och *omdöme* uppgick till 25% (17% av total). Ett exempel på skadande beteende från *erfarenhet* var entreprenörer som aldrig rört den bransch där deras startup nu är verksam i.

För kategorin *Tillitsfull* identifierades 15 byggande och 0 skadande beteenden, vilket motsvarar 27% respektive 0% av totalen. Förtroendebyggande beteende inom kategorin bestod framförallt av 67% *självoxponering* (18% av total) och 27% *mottaglighet* (7% av

total). Exempel på byggande *självexponering* var när entreprenörer var ärliga och erkände sitt största problem i verksamheten och vädjade efter hjälp/råd.

För kategorin *Kommunikativ* identifierades 12 byggande och 1 skadande beteenden, vilket motsvarar 21% respektive 16,5% av totalen. Dimensionerna *precision* och *förklarande* utgjorde nästan hälften var för förtroendebyggande beteenden inom kategorin och 12,5% respektive 9% av det totala resultatet.

4.2 Sammanställning av empiri

Nedan följer en tabell som på ett koncist sätt sammanfattar resultaten från empirin för att dessa ska bli lättare att ha färskt i minnet inför analysen. Medelvärdet för överträdande beteende är inkluderat men fördelningen togs ej med för läslighetens skull och för att det båda var i samma kategori. I de fyra sista raderna visas fördelningen mellan de olika kategorierna för varje utfall. Dvs. för utfall 0 var 16% av de byggande beteendena och 5% av de skadande i kategorin pålitlighet.

	Utfall 0	Utfall 0 Justerat	Utfall 1	Utfall 2
Antal pitchar	24	21	29	7
Totalt förtroendebyggande beteende	88	67	187	56
Totalt förtroendeskadande beteende	83	81	47	6
Totalt förtroendeöverträdande beteende	2	2	0	0
Medelvärde förtroendebyggande beteende	3.66	3.19	6.44	8
Medelvärde förtroendeskadande beteende	3.46	3.86	1.62	0.86
Medelvärde förtroendeöverträdande beteende	0.083	0.095	-	-
<i>Pålitlighet</i> fördelning	16% 5%	14% 5%	19% 8.5%	18% 16.5%
<i>Kapabel</i> fördelning	40% 42%	43% 42%	29% 32%	34% 67.5%
<i>Tillitsfull</i> fördelning	25% 13%	28% 13.5%	24% 10.5%	27% 0%
<i>Kommunikativ</i> fördelning	19% 40%	15% 39.5%	28% 49%	21% 16.5%

Tabell 4.5: Sammanställning av resultat för samtliga utfall

5. Analys

I kapitel 5 gör vi en analys av resultatet som presenterades i föregående kapitel för att i nästa kapitel kunna besvara studiens frågeställning och uppfylla syftet. Detta görs genom att använda utfallsgruppernas medelvärden för att identifiera skillnader och likheter, samt skildra förekomsterna av kategorierna och dimensionerna. Vi analyserar och förklarar med hjälp av vår litteraturgenomgång.

5.1 Inledande insikter

Som framgår av resultatet är könsfördelningen (se appendix) på ett ungefär densamma inom alla tre utfallsgrupper, vilket borde indikera att entreprenörens kön inte varit en betydande faktor. Även antalet entreprenörer som fanns med i de pitchande "teamen" var någorlunda jämnt fördelat mellan utfallsgrupperna, och således anses inte heller detta ha varit någon betydande faktor. Branscher för startups i Draknästet var generellt sett intetsägande, men det som gick att notera var att startups i säkerhet och high-tech observerades tre respektive fyra gånger i utfall 1 och inte alls i utfall 0, men inte heller i utfall 2. Det skulle kunna indikera att dessa branscher är mer attraktiva för investerare, men det finns samtidigt en möjlighet att detta är en tillfällighet då det är relativt få antal i förhållande till hela urvalet. Med grund i ovanstående resonemang gör vi för denna analys antagandet att det är förtroende-beteenden som är den mest avgörande faktorn, snarare än dessa andra faktorer.

Fortsättningsvis är det viktigt att nämna att några av dimensionerna fick väldigt få anmärkningar. Framförallt tänker vi på *öppenhet* som endast observerades 3 gånger som ett förtroendebyggande beteende och inte en enda gång som förtroendeskadande eller överträdande. Den enkla anledningen till detta är att affärsänglarna inte föreslog många nya ideer i videomaterialet vi analyserade, de uttryckte ofta att de ville bidra med råd men formulerade sällan konkreta ideer. Vi tror dock att detta beror på att vi inte har tillgång till det oredigerade materialet. Vi vet från Maxwells (2011) studie att efter budet accepteras förs ytterligare en dialog med detaljer som i en del av fallen leder till att affärsängeln drar tillbaka sitt bud. Med stor sannolikhet är det i denna del av interaktionen som konkreta förslag läggs fram av affärsängeln och mottas eller nekas av entreprenören och således saknar våra observationer fullständig data för den dimensionen. Det är också värt att nämna att dimensionen *tillit* inte kunde observeras som förtroendeskadande, trots att vi kunde se det som förtroendebyggande 11 gånger. Anledningen till detta är möjligtvis att entreprenörerna inte presenterade medarbetare som de inte riktigt litade på eller att de överdrev tilliten de faktiskt hade till personen. Det kan också bero på att det var något som uteslöts från det redigerade materialet då man vill fokusera mest på entreprenören i själva programmet snarare än hans medarbetare.

Totalt 24 (21 i justerat) av de 60 pitches vi observerade erhöll inte en investering, vilket motsäger Mason och Harrison (2003) som hävdar att majoriteten av investeringsmöjligheter förkastas i screeningfasen. Vidare la Maxwell (2011) fram bevis för att endast 8.3% av entreprenörer i hans urval erhöll en investering efter att ha uppvisat ett förtroendeskadande

beteende. Anmärkningsvärt var att denna siffra uppgick till hela 57% i vårt urval. Vi tror att båda dessa avvikelser också beror på att vi inte har tillgång till det oredigerade materialet, då vi inte kan se vilka bud som dras tillbaka när kameran stängs av.

I det justerade resultatet för utfall 0 har tre pitchar tagits bort från urvalet (se 4.1.2). Medelvärdet för en pitch efter justeringar låg på 3.19 för byggande beteenden, 3.86 för skadande beteenden och 0.095 för överträdande beteenden. Att jämföra med det ojusterade resultatet som i snitt hade, 3.66 i byggande beteenden, 3.46 i skadande beteenden och 0.083 i överträdande beteenden. Det var alltså en tydlig skillnad i mängden i framförallt byggande beteenden men även i de skadande. I analysen används det ojusterade utfall 0 i de fall där det bedömts passande, och det justerade resultatet när det bedöms vara passande.

5.2 Medelvärden

Att använda sig av medelvärden är ett bra sätt att göra det enklare att jämföra förtroendets påverkan på de olika utfallen. Vi använder medelvärden för de tre utfallsgrupperna för att skildra de totala antalen beteenden som observerades i byggande, skadande och överträdande. Genom att analysera medelvärden kan vi på ett tydligt sätt se mönster i beteenden och utifrån dessa ge grund till vissa slutsatser. I denna del kommer vi att analysera medelvärdena för utfallsgrupperna och jämföra dem med varandra.

Utmärkande för utfallsgruppen 0 var att fler förtroendeskadande beteenden identifierades jämfört med utfall 1 och 2. I snitt hade gruppen med utfall 0 hela 3.46 förtroendeskadande beteenden per pitch vilket är betydligt högre än för utfallsgruppen 1 och 2 med 1.62 respektive 0.82 i snitt. Dessa siffror antyder att det existerar en relation mellan skadande beteenden och negativa utfall. Detta liknar även Maxwells (2011) resultat, som påvisade ett samband mellan fler skadande beteenden och negativt utfall. Vad gäller förtroende så visar resultatet att varje pitch i utfall 1 hade i snitt 6.44 förtroendebyggande beteenden, 1.62 skadande, och inga överträdande beteenden. 6.44 förtroendebyggande är ett betydligt högre snitt än motsvarande siffra för utfall 0 (3.66), men inte lika högt som motsvarande siffra i utfall 2 (8). Detta är överensstämmande med vad Kelly och Hay (2003) menar med att en hög grad av förtroende mellan affärsängel och entreprenör är nödvändigt för att en investering skall göras. På ett liknande sätt uttrycker White och Dumay (2020) att finns inte förtroendet för entreprenörers förmågor och tillgångar kommer affärsängeln med största sannolikhet att avstå från att investera. Det är även av intresse att lägga märke till att skillnaden i snittet för förtroendebyggande beteenden mellan utfall 0 till utfall 1 är betydligt större än skillnaden mellan utfall 1 och utfall 2. Detta kan ligga till grund för en tanke om att ett stort antal förtroendebyggande beteenden inte räcker hela vägen för den entreprenör som vill maximera sin värdering. Medelvärdena indikerar att ett större antal förtroendebyggande beteenden skulle kunna höja pitchen från utfall 0 till utfall 1, men verkar inte vara tillräckligt för att uppnå utfall 2.

I utfallsgruppen 1 noterades ett snitt på 1.62 skadande beteenden, och inga överträdande. Ur det går att utläsa att utrymmet för snedsteg för entreprenören har i dessa fall varit litet. En stor

del av utfallsgrupp 1 utgörs av pitchar med relativt många förtroendebyggande beteenden (6.44 i snitt), och relativt få förtroendeskadande. Snittpitchen i utfall 1 har nästan 4 gånger så många förtroendebyggande beteenden som skadande. Detta kan sättas i kontrast mot utfall 0 där genomsnittspitchen hade nästan samma antal förtroendebyggande beteenden som förtroendeskadande, t.o.m. mer skadande än byggande i det justerade resultatet. Detta innebär att för att en pitch skall hamna i utfall 1, istället för utfall 0, krävs det att entreprenören demonstrerar många byggande beteenden generellt men också ett större antal i relation till antalet skadande beteenden. Det skulle kunna vara en indikation på att varje skadande beteende har en större påverkan på utfallet än vad varje förtroendebyggande beteende har. Således bör entreprenören vara försiktig med att inte demonstrera många skadande beteenden, då våra resultat indikerar ett begränsat utrymme för dessa om utfallet inte skall bli 0. Detta överrensstämmer med Maxwells (2011) syn på processen fram till investeringsbeslutet, där affärsängeln genom en elimineringsprocess förkastar de möjligheter som innebär en stor relationsrisk. Varje förtroendeskadande beteende innebär en större relationsrisk, där enligt teorin samt vårt resultat ett skadande beteende gör mer för att öka risken än vad ett förtroendebyggande beteende sänker risken.

I utfall 2 har entreprenören fått investeringen som de ursprungligen frågade efter eller till och med en högre värdering. Det var väldigt sällsynt att detta inträffade med bara 7 fall av totalt 60 pitchar, trots det känns det relevant att särskilja dessa från utfall 1 då det finns en del utmärkande skillnader dem emellan. Förtroendebyggande beteenden var aningen högre med ett snitt på 8 istället för 6.44, men det som var mest noterbart var att det var i snitt hälften så många skadande beteenden (0.86) som i utfall 1 (1.62). Detta indikerar att man har en högre chans att få investeringen man frågar efter om man inte visar upp något skadande beteende, eller åtminstone håller sig till 1 skadande beteende. Ett av fallen hade dessutom 2 skadande beteende och såg ut att hamna under utfall 1. I detta fall var det främst för att värderingen var relativt låg, och detta innebär en lägre finansiell risk, och att affärsängeln således bedömde att det var värt att ta den risken. Hade detta fall byts ut mot en av extremfallen som såg ut att resultera i utfall 2 med 11 byggande och 0 skadande hade detta varit ännu tydligare.

Det gjordes totalt 2 överträdelser i hela datainsamlingen och båda dessa resulterade i utfallet 0. Detta går i linje med vad Maxwell (2011) upptäckte; att förtroendeöverträdelser uteslutande leder till negativa utfall. Det överrensstämmer även med McKnight, et al (1998) som menar att den som har fått sitt förtroende sviket blir mindre benägen att ha förtroende i framtiden. De överträdelser som identifierades i denna studie var i tillfällen då entreprenörer med mening undanhöll information eller rätt ut sagt ljög för affärsänglarna. Däremot ska det sägas att 2 överträdelser på 60 utfall är få datapunkter vilket gör det svårare att dra några större slutsatser från.

Det är även värt att lägga märke till att inga förtroendeöverträdande beteenden observerades i utfall 1 eller utfall 2, vilket innebär att ett förtroendeöverträdande beteenden i detta sammanhang, i vår empiri, är oförlåtligt. Detta motsäger det som Pollack och Bosse (2013) argumenterar för, nämligen att investerare kan förlåta lögnen och att en framgångsrik relation trots detta överträdande beteende kan byggas. Detta bygger dock på antagandet att resultatet

inte påverkats av att överträdandet gjorts offentligt, vilket kan påverka investeraren som inte offentligt visa upp att denne är benägen att förlåta överträdelser, då detta kan ses som en uppmaning till andra entreprenörer att ljuga för denne investerare i framtiden. Det skall dock inte glömmas att urvalsstorleken är relativt litet, och resultatet innefattar bara totalt två stycken förtroendeöverträdande beteenden. Möjligtvis hade mer omfattande forskning varit nödvändig för att kunna styrka eller motbevisa det som Pollack och Bosse (2013) argumenterar för. I just denna undersökning indikerar resultatet däremot att deras argument inte stämmer.

5.3 Kategorier och dimensioner

I detta avsnitt analyserar och bryter vi ned förekomsten av de olika kategorierna och dimensionerna i utfallsgrupperna 0, 1, 2. Vi analyserar vad resultaten betyder och hur skillnaderna mellan utfallsgrupperna kan tolkas. I syfte att kunna utföra en mer djupgående analys är det nödvändigt att gå in på detaljnivå och titta närmre på hur de olika sorterna av förtroende påverkar utfallen, både i de mer generella kategorierna men även i de specifika dimensionerna.

Dimensionen *kompetens* var det vanligaste beteendet observerat bland förtroendebyggande beteende och därav förmodligen lättast för en entreprenör att visa. Dimensionen *erfarenhet* (40 ggr) var fjärde vanligaste och missade topp tre med en knapp marginal (6 ggr) mot *förklarande* som observerades 46 gånger. Med detta i åtanke är det inte konstigt att utfall 0 hade ett överskott i kategorin *Kapabel* eftersom *kompetens* och *erfarenhet* båda visade sig vara lätta att demonstrera. Vi tror att detta kan bero på att visa upp teknisk *kompetens* gällande sin produkt eller berätta om en relevant tidigare utbildning/anställning är förväntat av en entreprenör (commonly known) medan det är svårare att t.ex. visa att man har gott *omdöme*.

Ett syfte med denna uppsats är att kunna hjälpa entreprenörer som i framtiden skall pitcha sina startups för investerare. För att uppfylla detta syfte kan vi ta Maxwells (2011) guide till entreprenörer som tas upp i kapitel 2, och se om vårt resultat stödjer användandet av denna guide eller om den behöver anpassas. Det är samtidigt viktigt att ha i åtanke att Maxwells guide är grundad i en mer omfattande undersökning med större trovärdighet, men trots detta så ser vi en relevans i att bidra med vårt resultat för att bygga på denna guide. Resultatet av vår undersökning stöder relevansen av de fyra punkterna som Maxwell (2011) tar upp gällande entreprenören, som är kopplade till antingen *kompetens* och/eller *erfarenhet*, då både kompetens och erfarenhet visar att fler byggande beteenden leder till bättre utfall i vårt resultat. Det går i linje med vad White och Dumay (2020) visade, att en av de två viktigaste faktorerna för affärsänglars bedömning var förtroende i entreprenörens kompetens i deras förmåga att utföra arbetet. Det är nämnvärt att även entreprenörer i utfall 0 visade en mängd förtroendebyggande beteenden, dock visade de även en större andel skadande beteenden. Detta kan innebära att det snarare är avsaknaden av skadande beteenden på kompetens/erfarenhet som hjälper entreprenören få ett bättre utfall.

Dimensionen *enlighet* som tillhör kategorin *Pålitlighet*, utmärker sig jämfört med utfall 0 och 2. I resultatet för utfall 1 så observerades 11 förtroendebyggande beteenden för dimensionen *enlighet* (38% av pitcharna i utfallsgruppen), vilket kan jämföras med 2 (1 om justerat resultat) inom utfall 0 (8% eller 5% justerat) och 2 stycken i utfall 2 (28%). Det fanns två skadande beteenden inom *enlighet*, båda dessa med utfall 0. Här indikerar våra resultat att en entreprenör som demonstrerar *enlighet* med investerare generellt sett har en högre chans för investering än de som inte gjorde det. Detta går i linje med Mason och Harrison (2003) diskussion om "investor fit" och att investeringsmöjligheter måste passa investerarens personliga kriterium. Något som ytterligare styrker detta var att ofta uttryckte i programmet att "det här är inget för mig" eller "jag tror inte jag kan bidra med något här". Således kan vi argumentera för att investerarna inte är lika benägna att investera i en entreprenör som inte agerar i *enlighet* med deras kriterier. Ett exempel på när detta visade sig var ett fall där en entreprenör sålde kläder, men där entreprenören visade sig inte ha koll på sina koldioxidutsläpp, och därigenom visade en brist på *enlighet* gällande miljötänk. Entreprenören visade då att denne inte delade samma värderingar kring miljöfokus som en eller flera av investerarna.

Kategorin *Tillitsfull* hade som högst andel av totalen i utfall 2 med 27% (24% och 25% i utfall 1 respektive 0) och det berodde framförallt på hur vanligt förekommande *självexponering* var i utfallet. Även *självexponering* hade som högst andel av totalen i utfall 2 med 18% (14% och 12.5% i utfall 1 respektive 0) och var den näst vanligaste dimensionen för byggande beteenden totalt sett. Dimensionen *mottaglighet* var även uppskattat av affärsänglarna, och förekom 30% respektive 27% i utfall 1 och 2. Detta går i linje med vad Bammens och Collewaert (2012) menade, att affärsänglar gillar att bidra och känna sig delaktiga, och därav uppskattar entreprenörer som är mottagliga för råd. Det instämmer även med White och Dumay (2020) som menade att integriteten hos entreprenören är sammankopplad med entreprenörens vilja att lyssna på affärsängeln's råd och ta hänsyn till dennes åsikter.

Om man inkluderar det justerade resultatet dock är andelen för kategorin *Tillitsfull* faktiskt högre än i utfall 2 på 28%, men andelen för *självexponering* är lägre på 15%. Förtroendebyggande genom *självexponering* observerades fler gånger än det var pitchar i utfall 2, vilket bara varit fallet tidigare med *kompetens* och *förklarande* i utfall 1. Det tyder på att entreprenörer som är mer ärliga och visar sig sårbara har större chanser att få den investering de frågar efter, så länge den ärligheten inte inkluderar ett stort fel i affärsidéen. Detta går i linje med White och Dumay (2020) som menade att en av de viktigaste faktorerna för affärsänglars bedömning var förtroende i deras integritet att vara ärliga mot affärsängeln. Det överensstämmer med vad Paul et al (2007) kom fram till, att entreprenören från affärsängeln's perspektiv är skyldig att tillkännage känslig information för att affärsängeln ska kunna utföra sin rådgivande roll på ett adekvat sätt. Enligt Mayer et al. (1995) definition av en förtroendebaserad relation kan man säga att affärsänglarna visar sig sårbara i och med att de tar risken att investera, vilket gör att en ömsesidig sårbarhet uppstår när entreprenören självexponerar sig. På så sätt blir även Bammens och Collewaerts (2012) argument om att ömsesidigt sårbarhet ökar förtroendet och därav chansen för investering relevant. Att

förtroendebyggande för dimensionen självexponering var mer förekommande i utfall 1 och 2 stöder även den teori som Serva et al (2005) beskriver om att ett ömsesidigt förtroende kan byggas som en effekt av att den ena parten har förtroende för den andre. I detta fall innebär det att den ena parten, entreprenören, går in i interaktionen med ett förtroende för de välkända och framgångsrika affärsänglarna som de skall pitcha för. Detta förtroende från entreprenören leder till att denne vågar visa sig sårbar inför affärsänglarna som en effekt av det förtroende som entreprenören har för änglarna, genom att agera självexponerande, vilket i sin tur leder till att investerarna får högre förtroende för entreprenören. Således har ett ömsesidigt förtroende byggts upp som effekt av det ingående förtroende som den ena parten hade för den andre.

Även dimensionen *förklarande*, som ryms inom kategorin *Kommunikativ*, skiljer sig betydligt mellan utfall 0 och utfall 1. I det justerade resultatet för utfall 0 observerades dimensionen 4 gånger som byggande på 21 pitchar och för utfall 1 observerades dimensionen 33 gånger som byggande på 29 pitchar. Ur detta går det att utläsa att en entreprenör som lyckades med att vara *förklarande* och således bygga ett gott förtroende i kategorin *Kommunikativ*, mer troligt kommer erhålla en investering. Därav menar vi att en entreprenör som vill förbättra sina chanser att erhålla investering behöver se till att vara *förklarande* under hela pitchen. Exempelvis genom att svara mer utförligt på frågor genom att inkludera vidare förklaringar av konsekvenser, orsaker, framtidsutsikter osv. Detta går i linje med vad Bammens och Collewaert (2012) kom fram till, då dem menade att kvaliteten på kommunikationen är en viktig faktor för att bygga förtroende mellan entreprenör och affärsängel, då det fungerar som en positiv medlande effekt i förhandlingsprocessen.

Ett alternativt sätt att se på saken är att de entreprenörer som misslyckas med att vara *Kommunikativa* mest troligt inte erhåller en investering. För utfall 0 var det mest och tredje mest förekommande skadande beteendet i dimensionerna *förklarande* och *precision* som förekom 18 respektive 15 gånger, på 24 pitchar (18 respektive 14 på 21 pitchar i justerat). För utfall 1 var det istället mest och näst mest förekommande med 13 i *precision* och 10 i *förklarande*, på 29 pitchar. Däremot observerades bara *precision* 1 gång och *förklarande* inte alls som skadande beteende i utfall 2, på 7 pitchar. Att båda dessa dimensioner är vanligt förekommande i både utfall 0 och 1 tyder på att Berggren och Filis (2008) antagande, om att entreprenörer ofta förminskar eller döljer information, stämmer. Vi kan se en relation mellan färre skadande beteende inom dessa dimensioner och större chans till investering, även om båda var ganska vanliga i utfall 1 också.

Fortsättningsvis var dimensionen *kompetens* i kategorin *Kapabel* den näst mest förekommande av skadande beteenden vilket påvisar att entreprenörens uppfattade förmågor vanligen skadades i utfallet 0. Detta går i linje med vad White och Dumay (2020) framför, att om förtroendet inte finns för entreprenörers förmågor kommer affärsängeln med största sannolikhet att avstå från att investera. Det går dessutom i linje med Maxwells (2011) identifierade "kritiska frågor" kopplat till *kompetens*, då i fall där entreprenören inte kunde svara tillfredsställande på frågor om sin *kompetens* så ledde det uteslutande till negativa utfall. Dessa frågor exemplifierades bland annat i utfall 0 genom frågor från affärsängel till

entreprenör om deras startups relevanta siffror och framtida uppskattningar för verksamheten. Som Maxwell (2011) påvisade var det skadande på förtroendet när entreprenören inte kunde svara på kritiska frågor vilket även i vår studie stärktes.

Vid närmare analys av resultatet för utfall 0 blir det uppenbart att en majoritet av de skadande beteenden hamnar inom kategorierna *Kapabel* och *Kommunikativ*, vilket även stämmer överens med utfall 1. Enligt de resultat vår studie lyfter fram kan man säga att i kategorierna *Kommunikativ* och *Kapabel* finns de två vanligaste fallgröparna i interaktionen mellan entreprenör och affärsängel i termer av förtroende. Det samstämmer med Maxwells (2011) resultat där även han upptäckte att dessa två kategorier var mest förekommande i utfall 0, eller det med andra ord negativa utfallet.

Avslutningsvis kan man urskilja en mer jämn fördelning mellan de olika kategorierna för byggande beteende i utfall 1 jämfört med utfall 0. Dvs. spannet mellan den vanligaste och mest sällsynta kategorien i utfall 1 (19%-29%) var mycket lägre än i utfall 0 (16%-40%). Spannet i utfall 2 var 18%-34%, vilket var högre än i utfall 1 men fortfarande lägre än i utfall 0. Detta knyter tillbaka till poängen tidigare om att det är lättast för entreprenörer att visa sig kompetenta och erfarna. Det indikerar även att entreprenörer som är mångsidiga och lyckas bygga förtroende på flera olika sätt har större chans att erhålla en investering från en affärsängel.

6. Slutsats och Diskussion

I kapitel 6 knyter vi ihop säcken för uppsatsen. Vi presenterar våra slutsatser och besvarar forskningsfrågan: Hur viktigt är förtroende till entreprenören för affärsänglar i deras investeringsbeslut? Därefter diskuterar vi framtida forskningsområden samt praktiska implikationer för vår studie.

6.1 Slutsats

Denna uppsats är skriven med syftet att undersöka interaktionen i en investerings pitch mellan entreprenör och affärsängel och hur förtroende byggs upp eller ned och dess samband med utfallet. Uppsatsen har ämnat att besvara forskningsfrågan: **Vilken effekt har förtroende för entreprenören på affärsänglars investeringsbeslut?**

Efter genomförd studie har vi kommit fram till slutsatsen att det finns en relation mellan förtroendeingivande entreprenörer och positiva utfall samt att det finns en relation mellan förtroendeskadande entreprenörer och negativa utfall. Entreprenörernas förmåga att bygga förtroende var en avgörande faktor för affärsängeln i dennes investeringsbeslut. På ett liknande sätt var också entreprenörernas oförmåga att bygga förtroende en avgörande faktor i affärsängeln's investeringsbeslut. Denna slutsats exemplifieras tydligast av medelvärdena för de tre utfallsgrupperna. Förtroende för entreprenören i vår studie hade en betydelsefull effekt på affärsängeln's investeringsbeslut, men det är värt att ha i åtanke att det är en studie med begränsningar som kan påverka generaliserbarheten.

Utifrån de resultat vi fått fram kan vi dra slutsatsen att utrymmet för snedsteg är litet för entreprenörer i termer av skada förtroendet hos affärsängeln. Samtidigt är kraven att vara förtroendeingivande för entreprenören höga, det räcker inte med att bara vara erfaren eller kompetent utan man måste inge förtroende på flera sätt. Dessa resultat leder även till slutsatsen att effekten av att begå ett misstag i pitchen har mycket större effekt på investeringsbeslutet än vad ett enskilt förtroendebyggande beteende har. Således måste entreprenörer vara försiktiga med att inte försäga sig, vara otydliga, ljuga, tappa bort sig i pitchen osv, men de måste också se till att de lyckas skapa förtroende utifrån fler aspekter och inte vara för fokuserade på bara t.ex. deras tekniska kompetens.

Fortsättningsvis kan vi betona att entreprenörer behöver vara duktiga i kommunikationen med affärsänglarna, genom att ge detaljerade förklaringar och ha hög precision i sina svar och andra uttalanden. Entreprenörer som saknar denna förmåga, hamnar alltså utan investering vilket betyder att oförmågan att vara kommunikativ är en stor fallgrop i pitchsammanhang. Entreprenörer behöver även kunna påvisa hur kapabla dem är, och visad brist på kompetens och erfarenhet är överrepresenterad hos de entreprenörer som inte lyckades erhålla en investering.

Slutligen, om entreprenören lyckas med att inge förtroende på mer än ett sätt, t.ex. genom att vara både kommunikativ och kapabel, finns det en aspekt som blir viktigare för att få hela sin

efterfrågade investering. Då bör entreprenören även vara beredd att självexponera sig och samtidigt vara mottagliga för affärsängelns råd och feedback. Vi anser att denna aspekt inte väger tungt på egen hand men i kombination med andra förtroendeingivande aspekter blir den avgörande i investeringsbeslutet.

6.2 Diskussion

Denna studie har utförts med en relativt okonventionell metod, som har inneburit sina fördelar och sina nackdelar. Det har inneburit en uppsats där slutsatserna som vi kunnat dra till viss del saknar reliabilitet, men som trots dess begränsningar kan innebära mycket intressanta insikter för den som vill förlita sig på dem.

En aspekt som det går att diskutera kring är att en stor del av entreprenörerna som deltar i programmet kommer dit med en värdering som är högre än vad investerarna tycker startupen är värd. Det är dock svårt att sia kring huruvida detta är en medveten taktik från entreprenörer, att lägga sig på en orimligt hög nivå från början för att ha utrymme för förhandling, eller om det grundar sig i lite för stor optimism för den egna startupen. Utifrån att ha observerat en mängd interaktioner är vår åsikt att det är fördelaktigt för entreprenörer att vara rättfram och resonliga från början snarare än försöka lura eller vilseleda affärsänglarna när de söker kapital.

Resultaten ger stöd för ett praktiskt tillvägagångssätt och tänk som entreprenörer kan ta inspiration från i samband med kapitalanskaffning. Det är en svår process att resa kapital, som ställer stora krav på entreprenören som person. I de flesta fall är det troligtvis en stor stressfaktor och vi kan anta att entreprenörer i proaktiva syften vill förbereda sig bäst möjligt. Då kan våra resultat stå som en grund att utgå ifrån, våra resultat indikerar på att upplevt förtroende har en relation med investeringsbeslutet. Vi har även lyft fram vilka dimensioner av förtroende som representeras oftare i olika utfall samt vad som skadar det upplevda förtroendet mest och minst. Entreprenörer kan således använda vår studie i proaktiva syften för att skapa sig en bättre förståelse för hur de ska agera i interaktionen med affärsängeln. De kan lära sig att exempelvis sårbarhet och mottaglighet är överrepresenterade i de positiva utfallen eller att brist på precision eller förklarande är överrepresenterad i det negativa utfallet. Man kan tolka våra resultat som att entreprenörer som visar sig sårbara och mottagliga uppskattas av affärsänglar, medans entreprenörer som ger diffusa svar utan precision och bra förklaringar förkastas av affärsängeln. Att vara införstådd med förtroendets vikt och påverkan på affärsängeln är onekligen viktigt för entreprenören.

Det var en mycket intressant studie att genomföra och att studera affärsänglar i formatet Draknästet såg vi som fördelaktigt till skillnad från att försöka få in en fot i rummet när entreprenörer pitchar till affärsänglar. Det gav oss fler fall att samla information från, men samtidigt visar det inte hela interaktionen, eller vad som sker bakom kulisserna. Att studera affärsänglar över tid, i interaktionen eller pitchen med entreprenörer hade kunnat ge ett större empiriskt resultat att analysera.

6.3 Begränsningar

Som tidigare diskuterat så har denna studie vissa begränsningar som vi måste ta hänsyn till.

Slutsatserna vi har presenterat i denna studie har varit generella för affärsänglar, men det ska nämnas att vi har studerat 10 affärsänglar som agerat utifrån hur de vill presentera sig själva i ett offentligt forum. Därav kan vi nog inte med säkerhet säga att våra slutsatser är helt representativa för affärsänglar som grupp. Vidare kan tilläggas att det är utvalda affärsänglar vi har studerat, som har valts ut från deras personas och prominens som affärsänglar. Det indikeras också av namnen på affärsänglarna där Sven Hagströmer, Lena Apler, Jacob de Geer och Gunilla von Platen sticker ut med väldigt stort inflytande i näringslivet som entreprenörer och affärsänglar.

Maxwells (2011) studie tydde på att en förtroendeöverträdelse aldrig ledde till en investering, medans ett förtroendeskadande beteende fortfarande kunde resultera i en investering, vilket går i linje med våra slutsatser. Detta samt att vissa förtroendedimensioner observerades väldigt få gånger är något som begränsar våra slutsatser därför att vi inte har haft tillgång till det oredigerade materialet och därmed finns det risk för ett bortfall av förtroendebeteenden som hade kunnat påverka det slutliga resultatet.

Slutsatserna hade kunnat förstärkas och förankras med statistiska tester som säkerställer korrelation och varians. Se 3.7 Metodreflektion för en mer utförlig diskussion kring detta. Under arbetets gång gjorde vi bedömningen att resultaten var tillräckligt talande för sig själva, men under analysdelen och slutsatserna av empirin har vi kommit till insikten att det hade skänkt slutsatserna ett behövligt djup om vi hade utfört dessa statistiska tester. Isåfall hade vi kunnat dra slutsatser med högre grad av reliabilitet. Med vår deskriptiva analys kan vi endast urskilja mönster och relationer mellan faktorer och utfall och därmed svara på frågan *vad*, med ett annorlunda tillvägagångssätt hade det även varit möjligt att svara på *hur*, *när* och *varför*. Vi kan således inte påvisa kausalitet, vi kan endast påvisa att det finns en relation mellan förtroende och investering, och inte med säkerhet säga att det är på grund av förtroendet som utfallen blev olika.

6.4 Vidare forskning

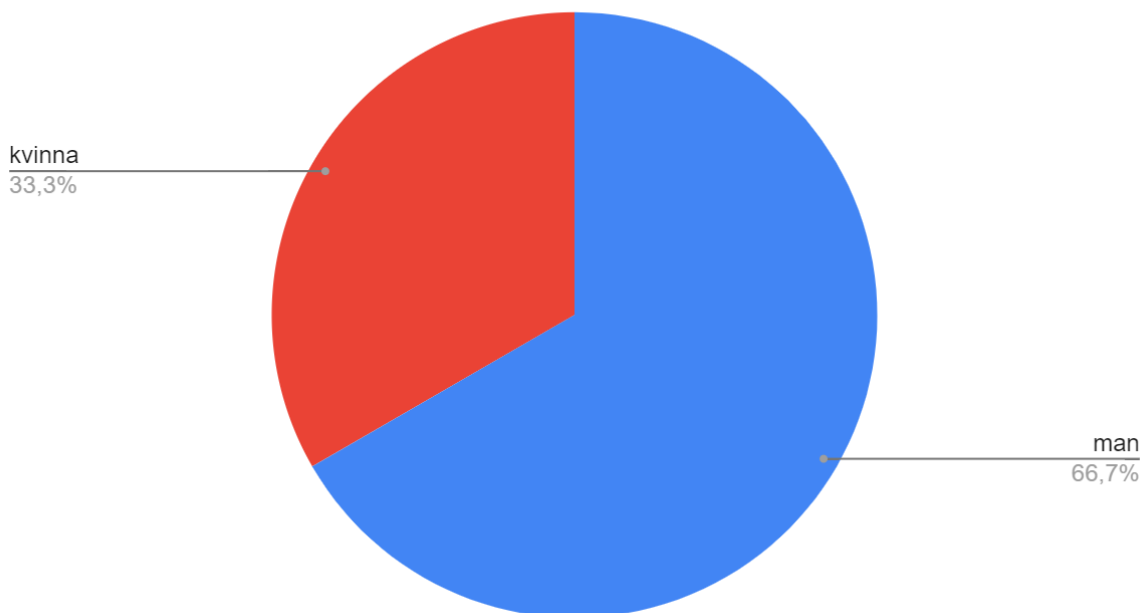
Inom området för förtroende i relationen mellan entreprenör och affärsängel i investeringssammanhang finns det utrymme för mer forskning. Liknande studier skulle kunna göras i andra länder för att utröna om det finns några demografiska skillnader som påverkar förtroende i affärsängel-entreprenör interaktioner. I vårt svenska material upplevdes affärsänglarna mildare vad det gäller förtroendeskadande beteende jämfört med Maxwells (2011) resultat från Kanada, vilket gör detta intressant att studera vidare. Det är även intressant att ställa sig frågan hur dessa interaktioner och förtroendets effekt förändras över tid. En sådan studie är genomförbar med en liknande forskningsmetod som vårans, men kräver att det finns säsonger av programmet flera år i rad, t.ex. USA, Japan, Kanada. Samtidigt blir man då tvungen att studera affärsänglar som grupp och inte på individnivå, vilket vi såg som

ett problem och innebär att man inte kan säga hur en ensam affärsängel påverkas av det förtroende entreprenörer visar. Det kan därav vara intressant att studera affärsänglar på individnivå, för att jämföra med vår studie och se om dem påverkas på samma sätt som de gör i gruppssammanhang.

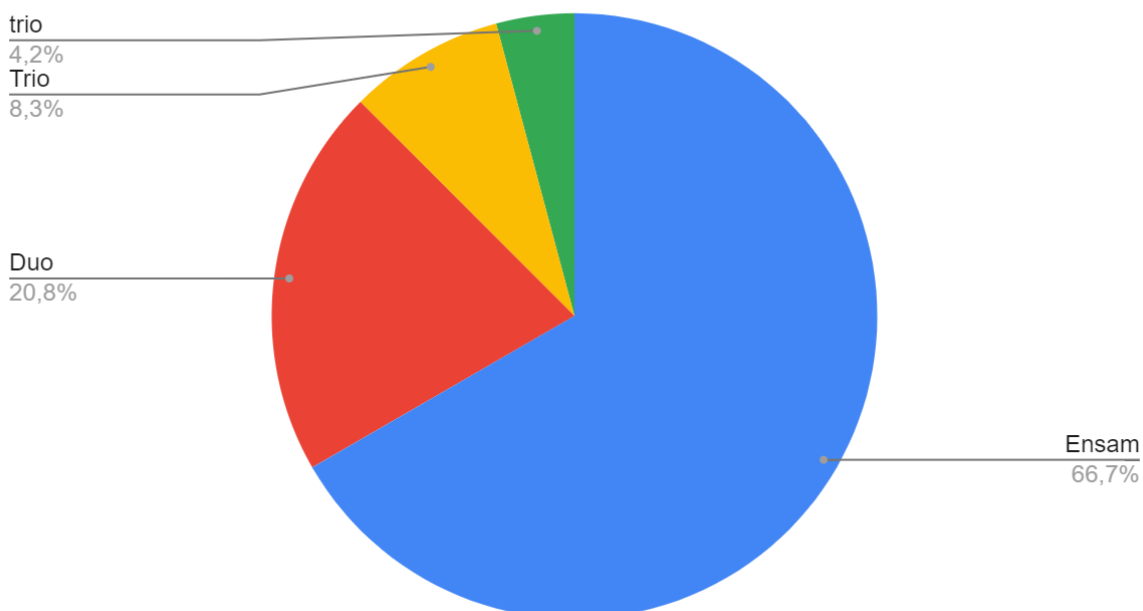
Det är även av intresse att använda vår forskningsmetod för att undersöka andra områden om hur affärsänglar interagerar i realtid. Dessa skulle kunna vara gällande syndikering, det vill säga hur påverkar entreprenörens uppfattade förtroende affärsänglar som grupp och deras benägenhet att syndikera. Att således använda vår forskningsmetod och studera området precis på samma sätt, fast studera det i termer av syndikering av affärsänglar och inte kopplat till utfallet. Det skulle vara intressant att forska om huruvida förtroendeingivande entreprenörer påverkar affärsänglar, blir dem mer eller mindre benägna att syndikera och vilka kategorier och dimensioner som är kopplade till vilka syndikeringsutfall. Det samma kan sägas för införandet av kontroller, det vill säga när en affärsängel sätter ett krav på entreprenören i form av exempelvis ett omsättningskrav för att få en fullständig summa kapital i finansiering. Hur påverkas affärsänglar behov och vilja att införa kontroller av entreprenörens uppfattade förtroende är ett intressant forskningsområde att forska vidare på. Dessa två aspekter blev för omfattande att inkludera i vår studie men var aktuella att undersöka. Framtiden får utvisa om denna uppsats inspirerar till vidare forskning, vi är nöjda med vårt bidrag.

Appendix - Diagram för kön, teamstorlekar och branschtillhörighet

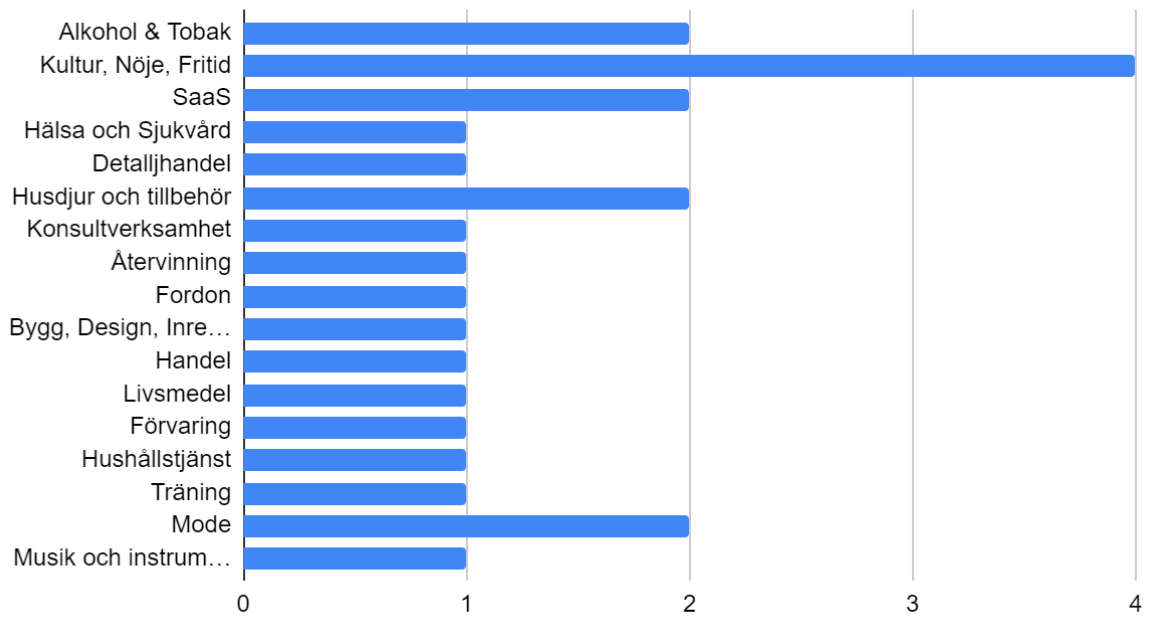
Könfördelning Utfallsgrupp 0



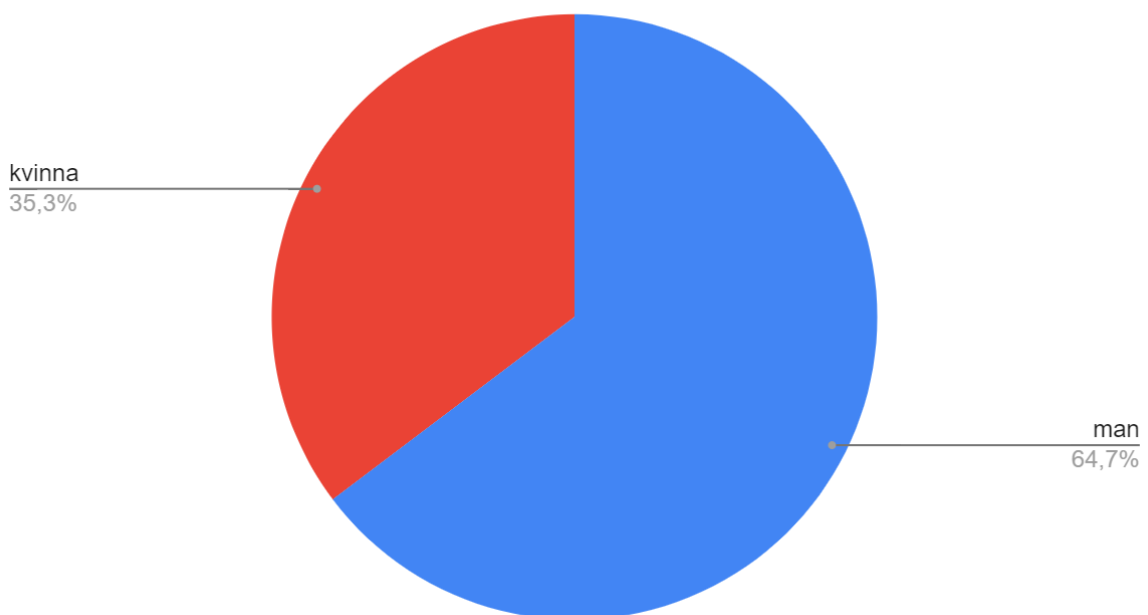
Antal entreprenörer i pitchar Utfall 0



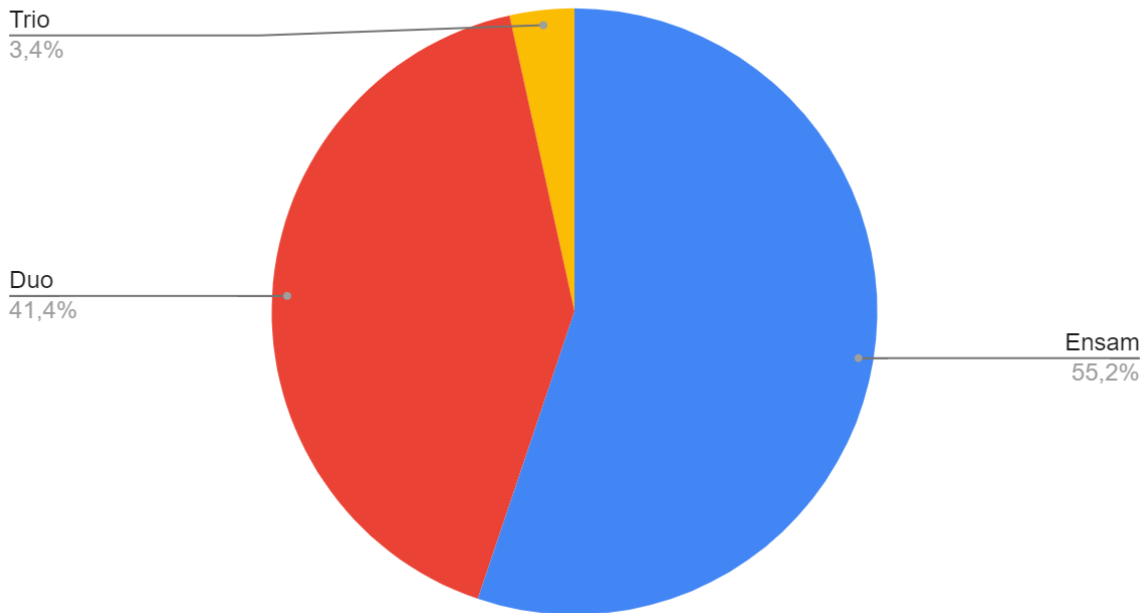
Branscher Utfall 0



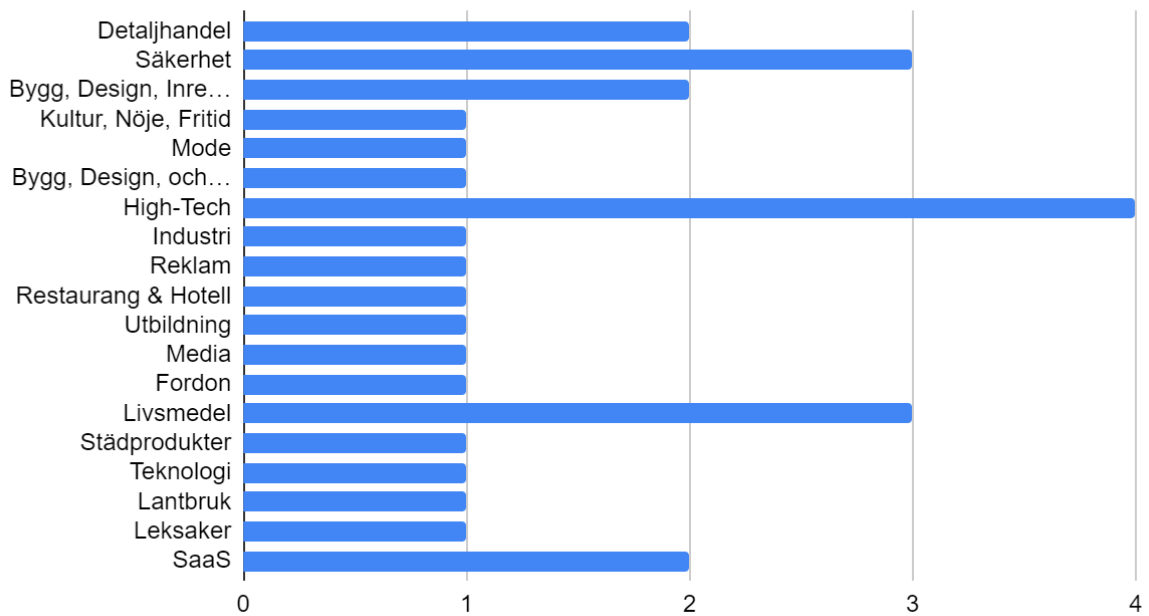
Könfördelning U1



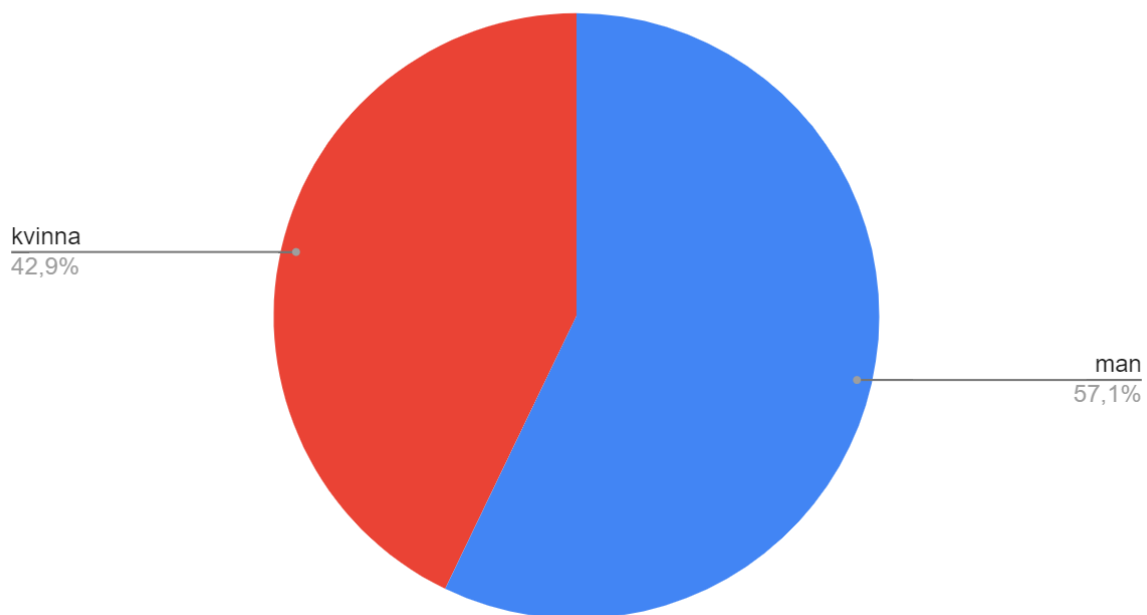
Antal entreprenörer i pitchar Utfall 1



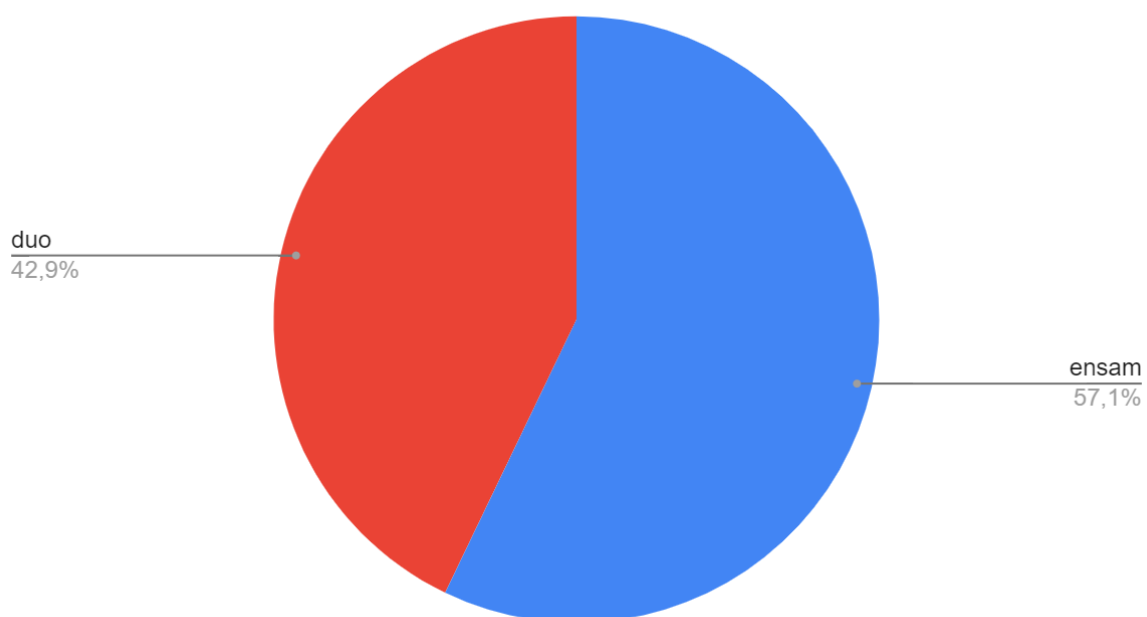
Branscher utfall 1



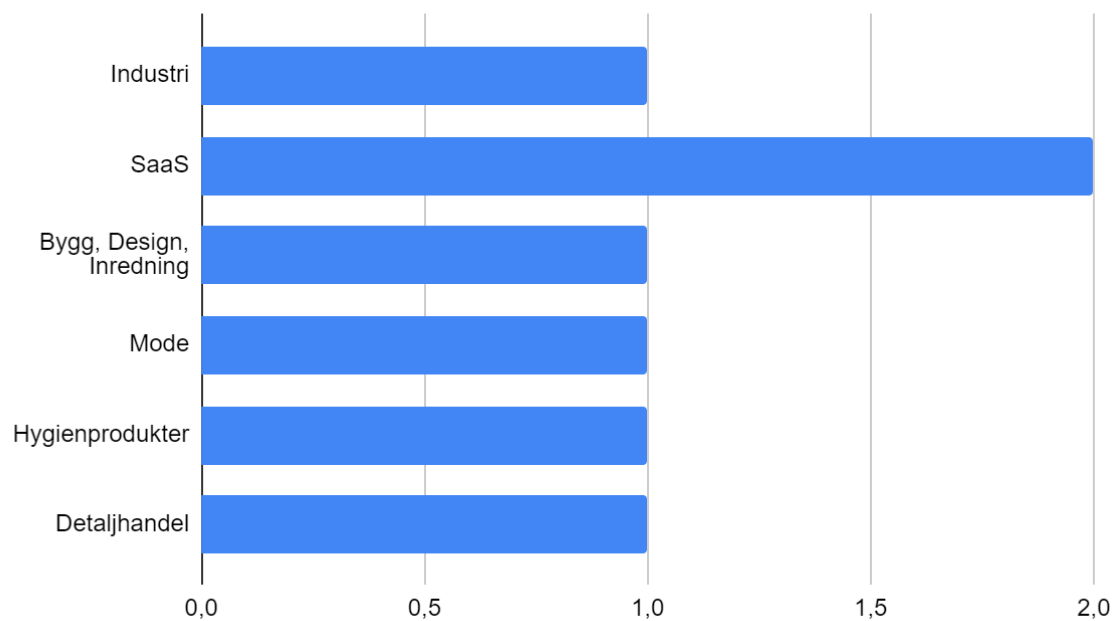
Könfördelning U2



Antal entreprenörer i pitchar Utfall 2



Branscher U2



Källförteckning

- Avdeitchikova, S. & Landström, H. (2016). The Economic Significance of Business Angels: Toward Comparable Indicators. Kapitel 4 i *Handbook of Research on Business Angels*, Landström & Mason (2016)
- Bammens, Y. & Collewaert, V. (2012) 'Trust Between Entrepreneurs and Angel Investors: Exploring Positive and Negative Implications for Venture Performance Assessments', *Journal of Management*, 40(7), pp. 1980–2008. doi: 10.1177/0149206312463937
- Barney, J. B., & Hansen, M. H. (1994) Trustworthiness as a source of competitive advantage. *Strategic Management Journal*, 15: 175-190
- Berggren, B. & Fili, A. (2008) 'When Things Go Wrong: Business Angels' Use of Cues in Judging Their Investment Relations', *Journal of International Business Strategy*, 8(2), pp. 48–58
- Bonini, S. et al. (2018) 'Angel network affiliation and business angels' investment practices', *Journal of Corporate Finance*, 50, pp. 592–608. doi: 10.1016/j.jcorpfin.2017.12.029
- Braunerhjelm, P. (2016) The entrepreneurial challenge : a comparative study of entrepreneurial dynamics in China, Europe and the US. *Swedish Entrepreneurship Forum*
- Bryman, A. & Bell, E. (2011). *Business Research Methods*. 3:e uppl. Oxford: Oxford University Press
- de Clercq, D; Fried, VH; Lehtonen, O. & Sapienza, HJ. (2006). An Entrepreneur's Guide to The Venture Capital Galaxy. *Academy of Management Perspectives* 20(3):90-112
- Cox, K. C., Lortie, J. and Stewart, S. A. (2017) 'When to pray to the angels for funding: The seasonality of angel investing in new ventures', *Journal of Business Venturing Insights*, 7, pp. 68–76. doi: 10.1016/j.jbvi.2017.03.003
- Das, T. K., & Teng, B. (1998) Between trust and control: Developing confidence in partner cooperation in alliances. *Academy of Management Review* 23: 491-512
- Dealroom (2021). *Investors, 2021, Angels, Sweden*. Tillgänglig: https://app.dealroom.co/investors/f/investor_type/anyof_angel/slug_locations/anyof_sweden [Hämtad 27 November 2021]
- Diener, E., & Crandall, R. (1978). Ethics in social and behavioral research. *U Chicago Press*.
- Douglas, E. J., Carlsson-Wall, M. and Hjelström, T. (2014) 'Negotiating equity share and management control of the entrepreneurial new venture', *Venture Capital*, 16(4), pp. 287–307. doi: 10.1080/13691066.2014.970334
- Dyer, J.H. & Chu, W. (2003) The role of trustworthiness in reducing transaction costs and improving performance: Empirical evidence from the United States, Japan, and Korea. *Organization Science* 14(1): 57-68
- Företagarna. (2021). Finansiering för återstart – Företagarnas finansieringsrapport 2021. Tillgänglig: <https://www.foretagarna.se/nyheter/riks/2021/mars/svart-hitta-finansiering-for-sma-och-vaxande-foretag/> [Hämtad 23 November 2021]
- Feeney, L., Haines, G., & Riding, A. (1999) Private investors' investment criteria: insights from qualitative data. *Venture Capital* 1(2): 121–145

- Fiet, J.O. (1995) Risk avoidance strategies in venture capital markets. *Journal of Management Studies* 32: 551-574
- Gartner, W.B. (1988) Who is the entrepreneur? Is the wrong question. *American Journal of Small Business* 12: 11-32.
- Kelly, P. & Hay, M. (2003) Business angel contracts: The influence of context. *Venture Capital* 5(4): 287-312
- Köhn, A. (2018). The determinants of startup valuation in the venture capital context: a systematic review and avenues for future research. *Manag Rev Q* 68, 3–36
Tillgänglig: <https://doi-org.ludwig.lub.lu.se/10.1007/s11301-017-0131-5>
- Landström, H. & Mason, C. (2016). *Handbook of Research on Business Angels*, Northampton : Edward Elgar Publishing
- Landström, H. & Mason, C. (2016). Business Angels as a Research Field. Kapitel 1 i *Handbook of Research on Business Angels*, Landström & Mason (2016)
- Laufer Elmozino, M; Svensson, L; Wennberg, K. och Berglund, H. (2013). *Affärsängelnätverk och investeringar (Financing of Innovation)*. Sverige: Ratio och Connect Sverige. Tillgänglig: <http://ratio.se/app/uploads/2014/10/affarsangelnatverk-ochinvesteringar.pdf> [Hämtad 9 Januari 2022]
- Mason, C.M., & Harrison, R.A. (2003) Auditioning for money: What do technology investors look for at the initial screening stage? *Journal of Private Equity* 6(2): 29-42
- Maxwell, A. (2016). Investment decision-making by Business Angels. Kapitel 6 i *Handbook of Research on Business Angels*, Landström & Mason (2016)
- Maxwell, A. (2011). *Business Angel Decision Making*. Doktorsavhandling. University of Waterloo. Tillgänglig: https://uwspace.uwaterloo.ca/bitstream/handle/10012/6484/Maxwell%7B_%7DAndre?sequence=1 [Hämtad: 9 Januari 2022]
- Mayer, R.C., Davis, J.H., & Schoorman, F.D. (1995) An integration model of organizational trust. *Academy of Management Review* 20(3): 709-734
- McKnight, D.H., Cummings, L.L., & Chervany, N.L. (1998) Initial trust formation in new organizational relationships. *Academy of Management Review* 23(3): 473-490
- Månsson, N. & Landström, H. (2006) 'Business Angels in a Changing Economy: The Case of Sweden', *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 8(4), pp. 281–301
- van Osnabrugge, M. (2000) A comparison of business angel and venture capitalist investment procedures: An agency theory-based analysis. *Venture Capital* 2(2): 91-109
- Paul, S; Whittam, G. and Wyper, J. (2007) 'Towards a Model of the Business Angel Investment Process', *Venture Capital*, 9(2), pp. 107–125. Tillgänglig: <http://www-tandfonline-com.ludwig.lub.lu.se/loi/tvec20> [Hämtad: 9 Januari 2022]
- Pollack, J. M. & Bosse, D. A. (2013) 'When do investors forgive entrepreneurs for lying?', *Journal of Business Venturing*, 29(6), pp. 741–754. doi: 10.1016/j.jbusvent.2013.08.005

- Riding, A., Madill, J., & Haines, G. (2007) Investment decision making by business angels. Läst i: Landström, H. (Ed.), *Handbook of Venture Capital*. Edward Elgar, Cheltenham, UK: 332–346
- Rotter, J.B. (1980) Interpersonal trust, trustworthiness, and gullibility. *American Psychologist* 35(1): 1-7
- Salamon, S. D. & Robinson, S. L. (2008) 'Trust That Binds: The Impact of Collective Felt Trust on Organizational Performance', *Journal of Applied Psychology*, 93(3), pp. 593–601. doi: 10.1037/0021-9010.93.3.593
- Serva, M.A., Fuller, M.A., & Mayer, R.C. (2005) The reciprocal nature of trust: A longitudinal study of interacting teams. *Journal of Organizational Behavior* 26: 625-648.
- Shepherd, D.A., & Zacharakis, A. (2001) The venture capitalist-entrepreneur relationship: Control, trust and confidence in co-operative behavior. *Venture Capital* 3(2): 129-150.
- SVT. (2021). Draknästet kommer tillbaka! Tillgänglig: <https://omoss.svt.se/arkiv/bloggarkiv/2021-09-29-draknastet-kommer-tillbaka.html> [Hämtad 9 Januari 2022]
- Tillväxtverket. (2020). Affärsänglar. Tillgänglig: <https://www.verksam.se/starta/finansiera-starten/affarsanglar> [Hämtad 23 November 2021]
- Tillväxtverket. (2018). Finansiering större hinder i företag som vill växa. Tillgänglig: <https://tillvaxtverket.se/statistik/vara-undersokningar/resultat-fovven-2017/2018-03-14-finansiering-storre-hinder-i-foretag-som-vill-vaxa.html> [Hämtad: 9 Januari 2021]
- White, B & Dumay, J (2017) Business angels: a research review and new agenda, *Venture Capital*, 19:3, 183-216, DOI: 10.1080/13691066.2017.1290889
- Whitener, E.M., Brodt, S.M., Korsgaard, M.A., & Werner, J.M. (1998) Managers as initiators of trust: An exchange relationship framework for understanding managerial trustworthy behavior. *Academy of Management Review* 23(3): 513-530
- Zacharakis, AL; Erikson, T. & George, B. (2010). Conflict Between the VC and Entrepreneur: The Entrepreneurs Perspective. *Venture Capital* 12(2):109-126
Tillgänglig: https://www.researchgate.net/publication/247518667_Conflict_Between_the_VC_and_Entrepreneur_The_Entrepreneur's_Perspective [Hämtad: 9 Januari 2022]