

UNIVERSITETET I
NORDLAND

Bacheloroppgave

Kunnskapsbasert forretningsutvikling

Finansiering av nyetablering

- <Et studie av ledende kapitalkilder på Helgeland>

Av

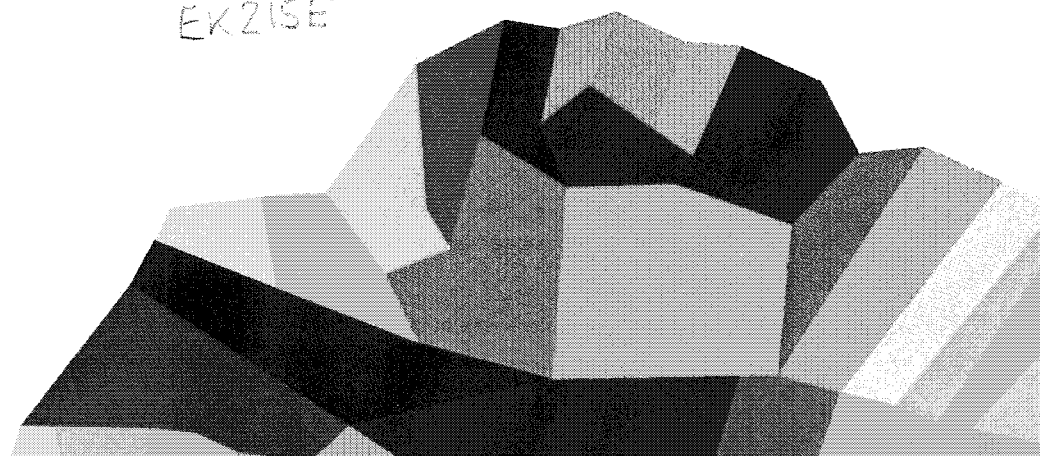
Dani Linder

Anders Losvik

Og

Grener Hansen

EK215E



Abstract

The objective of this study is to achieve an understanding of the capital finance marked on Helgeland, and to establish which possibilities new ventures has got in regards to financing. This study was conceived of through the Global Entrepreneurship Monitor rapport in 2012, which postulated that the lack of capital financing, especially venture capital, is the most significant obstacle in regards to entrepreneurial activity in Norway. Inspired by these findings, we set out to study the finance sources in order to better understand their decision criteria, and to ascertain how a new venture can acquire financing.

In order to answer these questions we have performed in-depth interviews with eight different sources related to capital financing: Four banks, a venture capital fund, a public finance institution, a former banker without current affiliations to the banking industry, and one is primarily a joint public and private commercial agency. We have excluded business angels in the study.

Our analysis is a comparison of relevant literature against our empirical findings, through that process we concluded that the finance sources in question are willing to finance new ventures, but to a varying degree. Banks are the most risk averse finance institutions, and have a strict and standardized set of criteria, while the public finance institution is risk neutral and will finance innovative ventures that the capital marked has ignored. The venture capital fund is also risk neutral, but they are risk averse compared to other venture capital funds. They focus on businesses with a track record, but are also willing to finance new ventures.

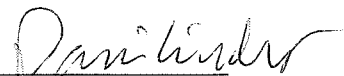
Forord

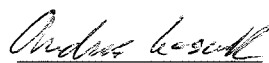
Denne oppgaven er skrevet som en avslutning på et treårig bachelorstudium innen økonomi og ledelse ved Universitet i Nordland, avdeling Rana. Oppgaven teller 15 studiepoeng og er skrevet i forbindelse med vårt valgfag: Kunnskapsbasert forretningsutvikling.

Vår veileder har vært doktorgradsstipendiat ved UIN Marianne T. Steinmo. Hennes veiledning og støtte har vært uvurderlig gjennom utførelsen av oppgaven, og i den anledning ønsker vi å uttrykke vår takknemlighet ovenfor henne. I forbindelse med studiet intervjuet vi syv organisasjoner: Helgeland Sparebank, Handelsbanken, SpareBank1 Nord Norge, Nordlandsbanken, Helgeland Invest, Innovasjon Norge og Rana Utviklingsselskap. I den anledning ønsker vi å takke informantene for deres positive tilbakemeldinger og bidrag til studiet.

Vi vil også bemerke at analyse- og konklusjonskapittelet er et resultat av forfatterens tolkning av dataen vi har samlet inn, mens det empiriske kapittelet er intervjuobjektene meninger og utsagn.

Universitetet i Nordland, 1. juni 2012


Dani Linder


Anders Losvik


Grener Hansen

Sammendrag

Dette studiet omhandler nyetablerte bedrifters finansieringsmuligheter på Helgeland. Grunnlaget for oppgaven ble rotfestet i Global Entrepreneurship Monitor rapporten for 2012, der det kom frem at mangelen på kapital, særlig risikovillig kapital, er det største hinderet for entreprenøriell aktivitet i Norge. Rapporten postulerer også at andelen av befolkning som har den nødvendige kunnskapen til å drive gründervirksomhet er en viktig faktor for utviklingen (Jenssen et al., 2012). I forbindelse med disse funnene ønsket vi å studere tilbudssiden av kapitalmarkedet for å bedre forstå hva finansieringskildene forventer av nyetablerte bedrifter, samt hvordan entreprenøren skal møte disse forventningene. Det er vårt håp at dette studiet vil bidra til å høyne kunnskapsnivået til entreprenører, og dermed bidra til en positiv utvikling innen entreprenøriell aktivitet. Med bakgrunn i dette valgte vi følgende hovedproblemstilling: *”Hvordan vurderer finansieringskildene bedrifter som søker finansiering?”*

Denne problemstillingen vil vi besvare gjennom tre forskningsspørsmål hvor vi skal se på hvordan finansieringskildene vurderer entreprenører, hvordan investeringsprosessen ved finansiering foregår, og hvordan finansieringskildene motvirker informasjonsskjevhet.

Det teoretisk rammeverket er en kartlegging av eksisterende litteratur som er relevant til vår problemstilling og forskningsspørsmål. Til å begynne med har vi utredet hvilke finansieringskilder som brukes mest av innovasjonsaktiviteter. Gjennom Langeland (2010) så vi at de mest aktive finansieringskildene var: i fallende rekkefølge banker, offentlig finansiering, private investorer og venturefond. I oppgaven har vi valgt bort private investorer på grunn av at vi ikke kunne lokalisere noen på Helgeland. Videre i kapitlet har vi redegjort for finansieringskildenes beslutningskriterier, deres investeringsprosess, og hvordan de motvirker informasjonsskjevhet.

For å besvare vår hovedproblemstilling og våre forskningsspørsmål har vi benyttet oss av casesdesign som forskningsstrategi. I utførelsen av studiet har vi foretatt semi-strukturerte dybdeintervjuer i syv organisasjoner som har sentrale posisjoner i kapitalmarkedet på Helgeland: Helgeland Sparebank, Handelsbanken, Sparebank1 Nord Norge, Nordlandsbanken, Helgeland Invest, Innovasjon Norge og Rana Utviklingsselskap, samt et intervju med en tidligere bedriftsrådgiver i bank. Rana Utviklingsselskap ble inkludert på grunn av deres perspektiv på kapitalmarkedet, men ikke som en finansieringskilde grunnet deres lave investeringsaktivitet. Gjennom kontakt med disse organisasjonene har vi tjent informasjon om kapitalmarkedet på Helgeland, og fått innsikt i informantenes stilling til

Bacheloroppgave

nyetablerte bedrifter. I den analytiske delen av studiet har vi vurdert det teoretiske rammeverket opp mot det empiriske rammeverket. Gjennom analysen kom vi frem til at samtlige av finansieringskildene i vår studie er aktuelle for nyetablerte bedrifter, men av en varierende grad. En av Innovasjon Norges mandater er å finansiere innovative bedrifter og bygge opp under næringslivet i utsatte områder. Som følge er de mer risikovillige enn casebankene og Helgeland Invest, og de har lavere krav til egenkapital, pant og historikk. Helgeland Invest er åpen for å finansiere nyetablerte bedrifter såfremt det er et lovende prosjekt, men de fokuserer primært på etablerte bedrifter med høyt avkastningspotensial. I likhet med bankene fokuserer Helgeland Invest mye på entreprenørens og ledelsens historikk, og bruker historikken som et sentralt ledd i deres vurderingsprosess. Casebankene har utgangspunkt i 20 % som minimum egenkapitalkrav, med unntak av Handelsbankens 35 %. Casebankene vil i likhet med de andre finansieringskildene vurdere hver sak individuelt, og som en konsekvens kan egenkapitalkravet bli høyere dersom de ser at risikobildet er usikkert. Nyetableringer blir ansett som relativt risikable satsningsområder av alle finansieringskildene. Dette begrunnes med nyetablerte bedrifters manglende historikk og uprøvde produktlinje. I tillegg er det knyttet usikkerhet til hvordan markedet vil motta nyetableringen.

Innholdsfortegnelse

Innhold

1.0 Introduksjon	12
1.1 Avgrensning og begrepsavklaringer.....	13
1.2 Oppgavens struktur	14
2. Litteraturgjennomgang	16
2.1 Bedriftstyper	16
2.2 Betydning av forretningsplanen	17
2.3 Funding gap og informasjonsskjevheter.....	18
2.4 Finansiering av nyetableringer	18
2.5 Finansieringskilder	21
2.5.1 Bank	21
2.5.2 Venturefond.....	23
2.5.3 Offentlige virkemidler.....	25
2.6 Viktige spørsmål for investorer.....	26
2.7 Investeringsprosessen.....	29
2.7.1 Forvaltning av eierskapet	29
2.7.2 Generisk investeringsprosess – fem trinn.....	31
2.8 Teoretisk rammeverk.....	33
3.0 Metodisk tilnærming	35
3.1 Valg av metode.....	35
3.2 Casedesign.....	36
3.3 Utvalg.....	37
3.4 Datainnsamling.....	38
3.5 Sekundærdata	38
3.6 Analyse.....	39

Bacheloroppgave

3.7 Evaluering av datamaterial	39
3.7.1 Pålitelighet.....	40
3.7.2 Troverdighet	40
3.7.3 Overførbarhet	41
3.8 Kritisk diskusjon av metode	41
4.0 Presentasjon av våre informanter	42
4.1 Oversikt over informantene.....	45
5.0 Empiriske resultater.....	46
5.1 Presentasjon av empiri	46
5.1.1 Helgeland Sparebank.....	46
5.1.2 Sparebank1	48
5.1.2 Handelsbanken	50
5.1.4 Nordlandsbanken.....	51
5.1.5 Helgeland Invest.....	53
5.1.6 Innovasjon Norge	56
5.1.7 Rana Utviklingsselskap	59
5.1.8 Den tidligere bedriftsrådgiveren.....	60
5.2 Empirisk rammeverk	61
6.0 Analyse.....	64
6.1 Analyse av funn relatert til forskningsspørsmål 1.....	64
6.1.1 Vurderingsprosessen	64
6.1.2 Beslutningskriterier	68
6.2 Analyse av funn relatert til forskningsspørsmål 2.....	72
6.2.1 Investeringsprosessen.....	72
6.3 Analyse av funn relatert til forskningsspørsmål 3.....	80
6.3.1 Informasjonsskjevhet før finansiering.....	80
6.3.2 Informasjonsskjevhet etter finansiering	82

Bacheloroppgave

6.3.2.1 Kontroll	82
6.3.2.2 Overvåkning	84
7.0 Konklusjon og implikasjoner	86
7.1 Svar på problemstilling	86
7.2 forslag til videre studier.....	88
8.0 Tips til entreprenører på Helgeland.....	89
9.0 REFERANSELISTA.....	92
10.0 VEDLEGG	95

TABELLOVERSIKT

Tabell 1: Oppsummering av resultat fra litteratur.....	34
Tabell 2: Oversikt over caseorganisasjonene.....	45
Tabell 3: Oppsummering av resultat fra empiri.....	62-63

FIGUROVERSIKT

Figur 1: Viktigste kilder for finansiering av innovasjonsaktiviteter etter region i perioden 2004-2006 (Langeland, 2010:17)	20
Figur 2: Viktigste kilder for finansiering av innovasjonsaktiviteter i perioden 2004-2006 (Langeland, 2010:17)	21
Figur 3: Modell av investeringsprosessen (Tyebjee & Bruno, 1984).....	31
Figur 4: Sammendrag av forskningsprosessen (Johannessen et al., 2005:39).....	35

VEDLEGG

Vedlegg 1: Intervjuguide for casebankene.....	95
Vedlegg 2: Intervjuguide Helgeland Invest.....	96
Vedlegg 3: Intervjuguide Innovasjon Norge.....	97
Vedlegg 4: Intervjuguide Rana Utviklingsselskap.....	98
Vedlegg 5: Intervjuguide den tidligere bedriftsrådgiveren.....	99

1.0 Introduksjon

Entreprenørskap er en viktig del av den norske økonomien. Hvert år etableres det omtrent 25 000 bedrifter som er med på å bidra til sysselsetting og fornyelse av næringslivet. Sammenlignet med andre europeiske land har Norge totalt sett en god entreprenørskapsaktivitet, men sammenlignet med blant annet USA, Australia og New Zealand er den lavere. I forbindelse med Global Entrepreneurship Monitor-rapporten i 2012 ble det gjort intervjuer av eksperter innen entreprenørskap fra flere land. Gjennom intervjuene kom det frem at mangelen på kapital er det viktigste hinderet for entreprenøriell aktivitet i Norge. Spesielt risikovillig egenkapital er det stor mangel på (Jenssen et al., 2012). Tilgangen på kapital er en utløsende faktor for den entreprenørielle aktiviteten i Norge. Global Entrepreneurship Monitor-prosjektet (2012) postulerer at andelen av befolkningen som har den nødvendige kunnskapen til å starte en ny bedrift er en viktig faktor for utvikling (Jenssen et al., 2012). I vår oppgave vil vi fokusere på den delen av entreprenøriell kunnskap som omhandler finansiering av nyetablerte bedrifter. Vi ønsker å finne ut hvordan en entreprenør skal gå frem for å få sin nyetablerte bedrift finansiert. Vi ønsker å skape en oversikt av hva entreprenører bør vektlegge og hvordan de bør forberede seg for å skaffe til veie finansiering av nyetableringer.

I vår oppgave vil vi se nærmere på behovet for kapital gjennom å studere kapitalfinansiering fra tilbyderens side. Mer spesifikt vil vi utrede for hvordan de ulike finansieringskildene vurderer bedrifter som søker finansiering, hva de vektlegger i denne vurderingen, hvilke kriterier de stiller til etterspørselssiden av kapitalfinansiering, hva tilbudssiden har å tilby, og hva de forskjellige finansieringskildene har å tape og tjene ved finansiering, samt risiko. I tillegg vil vi undersøke hvordan en forståelse av investeringsprosessen kan motvirke informasjonsskjevhet og hjelpe entreprenører med å skaffe finansiering. I oppgaven skal vi studere tre forskjellige finansieringskilder: bank, venturefond og offentlige virkemidler. Oppgavens avgrensning tillater oss bare å velge tre av de mange mulige finansieringskildene. Vi har valgt de tre vi mener er mest relevante for entreprenører på Helgeland, nemlig bankbransjen, institusjonelle venturefond og offentlige virkemidler. Vi vil også inkludere Rana Utviklingsselskap for deres perspektiv på dagens kapitalmarked, men de vil ikke bli ansett som en finansieringskilde i studiet grunnet deres lave investeringsaktivitet. Vi har også intervjuet en tidligere bedriftsrådgiver som nå jobber utenfor bankbransjen.

Litteraturen vil være basert på teori fra både norske og utenlandske kilder, mens problemstillingen og empirien fokuserer på Helgeland.

Bacheloroppgave

Med bakgrunn i dette ligger følgende problemstilling til grunn:

”Hvilke finansieringsmuligheter har nyetablerte bedrifter på Helgeland?”

Problemstillingen vil besvares gjennom 3 forskningsspørsmål.

1. Hvordan vurderer finansieringskildene bedrifter som søker finansiering?

Under forskningsspørsmål 1 vil vi redegjøre for hvordan finansieringskilder vurderer nyetablerte bedrifter og entreprenører, samt hvilke kriterier finansieringskildene stiller ovenfor nyetablerte bedrifter. Vår redegjørelse for forskningsspørsmål 1 vil primært fokusere på *”deal selection”* i henhold til investeringsprosessen. Det er i dette trinnet av en investeringsprosess at finansieringskildenes kriterier og vurdering er mest synlig.

2. Hvordan foregår investeringsprosessen ved en finansiering?

Forskningsspørsmål 2 skal hjelpe oss å forstå investeringsprosessen, og hvor viktig en forståelse av investeringsprosessen er hvis man søker finansiering. Dette inkluderer alt fra introduksjonen mellom partene til exit av investeringen.

3. Hvordan motvirker finansieringskildene informasjonsskjevheter?

Vi vil også vie tid til fenomenet informasjonsskjevheter siden det er et sentralt element i en investeringsprosess. Herunder skal vi fokusere på hvordan informasjonsskjevheter kan skape et kapitalgap i finansieringsmarkedet, og hvordan informasjonsskjevheter presenterer seg i investeringsprosessen.

Offentlige virkemidler og venturefond spiller en mindre rolle som finansieringskilder på Helgeland enn hva bankene gjør, derfor vil vår empiriske studie ha mer fokus på bankene.

1.1 Avgrensning og begrepsavklaringer

Oppgaven skal skrives fra tilbyderens perspektiv, og vi skal bare se på eksterne finansieringsmuligheter. En viktig årsak til at vi velger å skrive fra tilbudssidens perspektiv er at vi ønsker å gi entreprenører en oversikt av hva tilbudssiden forventer og krever av en nyetablert bedrift som søker finansiering, og hvor fallgruvene ligger. Vekstorienterte bedrifter vil være i hovedfokus i denne oppgaven siden det er disse typene bedrifter som er mest attraktive for de fleste finansierer, og dermed har flest alternativer for ekstern finansiering. Levebrødsbedrifter uten innovasjon og vekstambisjoner vil også bli inkludert, men i en

Bacheloroppgave

mindre grad da deres finansieringsmuligheter er mer begrenset. Vi har valgt å fokusere på finansieringskilder som er tilgjengelige der vi studerer, Mo i Rana, med unntak av Innovasjon Norge som har kontor i Bodø. Siden vi har valgt å fokusere på tre forskjellige finansieringskilder måtte vi velge mellom private investorer og venturefond, det var gitt at bankbransjen og offentlige virkemidler måtte inkluderes i vår oppgave. Vi landet på venturefond siden vi ikke klarte å lokalisere noen private investorer i Mo i Rana. Når vi diskuterer risiko i forbindelse med bank og venturefond menes det risikoen for at de kan tape penger, mens risikoen for Innovasjon Norge er å ikke oppnå deres mål/mandat, og sekundært monetær risiko.

Helgeland er en region i Nordland fylke med 18 kommuner og omtrent 78 000 innbyggere. Vi brukte ordene ”oppgaven”, ”forskningen” og ”studiet” om hverandre. Venturekapitalbedrift og venturefond blir brukt om hverandre

1.2 Oppgavens struktur

Kapittel 1 - Introduksjon

I det innledende kapitlet har vi presentert bakgrunnen for vår oppgave, og definert vår hovedproblemstilling og forskningsspørsmål. I tillegg har vi definert oppgavens avgrensninger, og avklart sentrale begreper.

Kapittel 2 - Litteraturgjennomgang

Her vil vi presentere litteraturen som er relevant for problemstillingen. Kapitlet er delt inn i åtte deler. Gjennom disse åtte delene går vi gjennom bedriftstyper, forretningsplan, funding gap og informasjonsskjevhet, finansiering av nyetableringer og finansieringskilder, viktige kriterier for investorer og investeringsprosessen. Avslutningsvis vil vi oppsummere litteraturkapitlet med de viktigste funnene.

Kapittel 3 – Metodisk tilnærming

Vi innleder med en redegjørelse av metodisk tilnærming. Vi går så gjennom hvilket valg av metode vi gjorde både teoretisk og praktisk, og hvorfor metoden ble valgt. Vi vil også gi en detaljert forklaring av vår forskningsprosess.

Kapittel 4 – Presentasjon av våre informanter

Presentasjon av våre syv caseorganisasjoner og informantene.

Bacheloroppgave

Kapittel 5 – Empiriske resultater

Her vil vi presentere våre empiriske funn fra caseorganisasjonene. Kapitlet starter med en kort presentasjon av strukturen. Kapitlet avsluttes med en oppsummering av de empiriske funnene.

Kapittel 6 - Analyse

Vi vil innlede med å forklare kapitlets struktur. Deretter analysere og drøfte våre empiriske funn opp mot litteraturkapitlet.

Kapittel 7 - Konklusjon

Her vil vi gjøre en konklusjon av studiet og våre funn, etterfulgt av forslag til videre studier.

Kapittel 8 – Tips til entreprenører på Helgeland

Vil inneholde våre tips til entreprenører som søker finansiering for nyetablerte bedrifter på Helgeland.

Kapittel 9 og 10 vil inneholde henholdsvis litteraturlisten og vedlegg.

2. Litteraturgjennomgang

I litteraturkapitlet skal vi se nærmere på de forskjellige finansieringsmulighetene nyetablerte bedrifter har. Først redegjør vi for bedriftstyper og finansiering generelt. Deretter redegjøres det for bank, venturefond og offentlige virkemidler, og hvordan de vurderer en nyetablert bedrift som søker finansiering. Litteraturkapitlet vil også omtale investeringsprosessen og informasjonsskjevhet.

2.1 Bedriftstyper

Sørheim (i Jenssen et al., 2012) gir en grov inndeling av bedriftstyper: Hobbybedrifter, levebrødsbedrifter og vekstbedrifter. 90 % av alle bedrifter som blir etablert i Norge vil bli klassifisert som hobby- og levebrødsbedrifter. Entreprenørens ambisjonsnivå er en viktig faktor når man skal klassifisere en bedriftstype. Entreprenører som starter hobbybedrifter har ambisjoner om å etablere en biinntekt. Hobbybedriften vil vanligvis bli drevet fra entreprenørens hjem og fungere som en deltidsjobb ved siden av den primære inntektskilden. Eksempler på produkter og tjenester fra hobbybedrifter kan være datareparasjoner, dekkskifte og strikking av votter (Sørheim i Jenssen et al., 2012). Oppstart og drift av en hobbybedrift har som oftest et veldig begrenset finansieringsbehov på grunn av de lave etablering- og driftskostnadene (Sørheim i Jenssen et al., 2012).

Entreprenører som etablerer levebrødsbedrifter har ofte et ønske om å skape sin egen arbeidsplass. Slike bedrifter vil vanligvis tjene som entreprenørens hovedinntektskilde, og være en fulltids jobb. Eksempler på levebrødsbedrifter er kiosker, restauranter, verksted og frisørsalonger. Etableringsfasen til en typisk levebrødsbedrift har vanligvis et begrenset finansieringsbehov (Sørheim i Jenssen et al., 2012), og i den operative fasen er vanligvis bedriften selvopprettende. Videre finansiering av levebrødsbedrifter kan være nødvendig om de opplever et kraftig fall i omsetning.

De som starter en vekstorientert bedrift er ute etter mer enn å skape sin egen arbeidsplass. Entreprenøren i en vekstorientert bedrift har gjerne innovative og/eller markedsorienterte forretningsideer som skal bidra til å skape vekst internt i bedriften. Slike bedrifter har vanligvis større kapitalbehov enn hobby- og levebrødsbedrifter på grunn av kostnadene som følger ved forskning og utvikling, og ved vekst og ekspansjon. Vekstorienterte bedrifter er ofte innen bransjer som IKT, IT, medisin og olje.

Bacheloroppgave

En entreprenør i en vekstorientert bedrift vil vanligvis være mer positivt innstilt til private investorer og venture fond enn entreprenører i levebrødsbedrifter. Årsaken til dette skillet mellom vekst- og levebrødsbedrifter er gjerne på grunn av kriteriene som følger en finansiering fra private investorer og venture fond. De vil vanligvis ta eierposter i bedriftene de investerer i, og dermed frata gründeren noe av kontrollen i bedriften. Vekstorienterte bedrifter vil være mer positivt innstilte til disse kriteriene på grunn av det løpende kapitalbehovet som følger kostnadene ved vekst og ekspansjon, mens levebrødsbedrifter har vanligvis bare et begrenset kapitalbehov i oppstartsfasen.

De fleste seriøse investorer krever en forretningsplan for å vurdere om de skal finansiere en bedrift. Under vil vi forklare hvilke fordeler og formål den kan ha.

2.2 Betydning av forretningsplanen

Forretningsplanen skal brukes både som et internt og et eksternt verktøy for bedriften. Ved intern bruk er målgruppen entreprenøren, ansatte og eiere. Når den skal brukes som eksternt verktøy vil det primært være for fremtidige eiere og andre mulige finansierer (Widding i Jenssen et al., 2012). Vi vil fokusere på hvilken rolle forretningsplanen har ved anskaffelse av ekstern finansiering.

En forretningsplan har ifølge Timmons (1990) tre hovedformål: finne kapital, tiltrekke nøkkelpersonell og andre rådgivere, samt utvikling av strategier og retningslinjer for selskapet. En god forretningsplan vitner om seriøsitet og kjennskap til markedet man opererer i, og viser at man har reflektert grundig rundt virksomheten man driver. Videre er den et godt kommunikasjonsverktøy mot framtidige eiere. Kommunikasjonsverktøyet i forretningsplanen er spesielt viktig for å interessere og tiltrekke potensielle investorer. Dette oppnås gjennom forretningsplanen ved å formidle bedriftens potensial, muligheter, utfordringer, og tenkt fremgangsmåte (Wickham, 2006). Bankers største risiko, og derfor første prioritering ved vurdering av en lånesøknad, er hvorvidt en bedrift har muligheten til å tilbakebetale lånet. Derfor er det viktig å tilpasse søknaden og forretningsplanen etter bankens bekymringer (Mason & Stark, 2004). Venturefond vil fokusere på behovet for tilleggsopplysninger og på planens utviklingstrinn (Hal & Hofer, 1993, etter Langeland 2004).

2.3 Funding gap og informasjonsskjevhet

På tross av at det finnes mange forskjellige finansieringsmuligheter for bedrifter i dag, hevder flere entreprenører at det er et "funding gap" i dagens finansmarked. Med andre ord en større etterspørsel enn tilbud av finansiering (Wickham, 2006). Wickham (2006) har to mulige forklaringer på dette fenomenet. Den ene forklaringen er at entreprenøren har en større tro på, og bedre kjennskap til prosjektet, og som følge av dette har han/hun en lavere risikofornemmelse av bedriften enn det de eksterne investorene har. Prisene kapitaltilbyderne krever kan derfor oppfattes som urimelige av entreprenøren.

Den andre forklaringen til Wickham (2006) omhandler informasjonsskjevhet.

I utgangspunktet betyr det at eier og ledelse ikke har lik tilgang til informasjon, og rutinene for å dele informasjon er utilstrekkelige. Den vanligste informasjonsskjevheten er ifølge Wickham (2006) at ledelsen ikke informerer eiere/investorene nok om bedriftens aktiviteter og tilstand. Informasjonsskjevheten kan gå den andre veien også, når eier(e) tilbakeholder informasjon som er viktig for bedriften. Informasjonsskjevhet før en investering er gjort kan medføre at investorene baserer sine valg på feil, eller skjev, informasjon. Konsekvensen kan da bli en "ugunstig seleksjon" av investeringsobjekter. Investorene får problemer med å skille mellom gode og dårlige prosjekter, og som følge av usikkerheten vil de avstå fra å tilføre bedriftene risikokapital (Sørheim i Jenssen et al., 2012). Informasjonsskjevhet **etter** en investering er gjort er i prinsippet det samme. Dvs, flyten av informasjon mellom eier(e) og ledelsen er usymmetrisk og ugunstig. De eksterne investorene kan redusere dette problemet ved å overvåke bedriftens aktiviteter. Problemet er at overvåking koster tid og penger, og denne kostnaden veltes over på kapitalsøkende bedrifter gjennom avkastningskravet. Det kan medføre at investorerer avstår fra å investere i prosjekter som i utgangspunktet er lønnsomme.

Enhver entreprenør må på et punkt anskaffe finanskapital for å starte, utvide eller kjøpe en bedrift, eller for å dekke midlertidlige driftskostnader. Vi vil nå se nærmere på finansiering av nyetableringer.

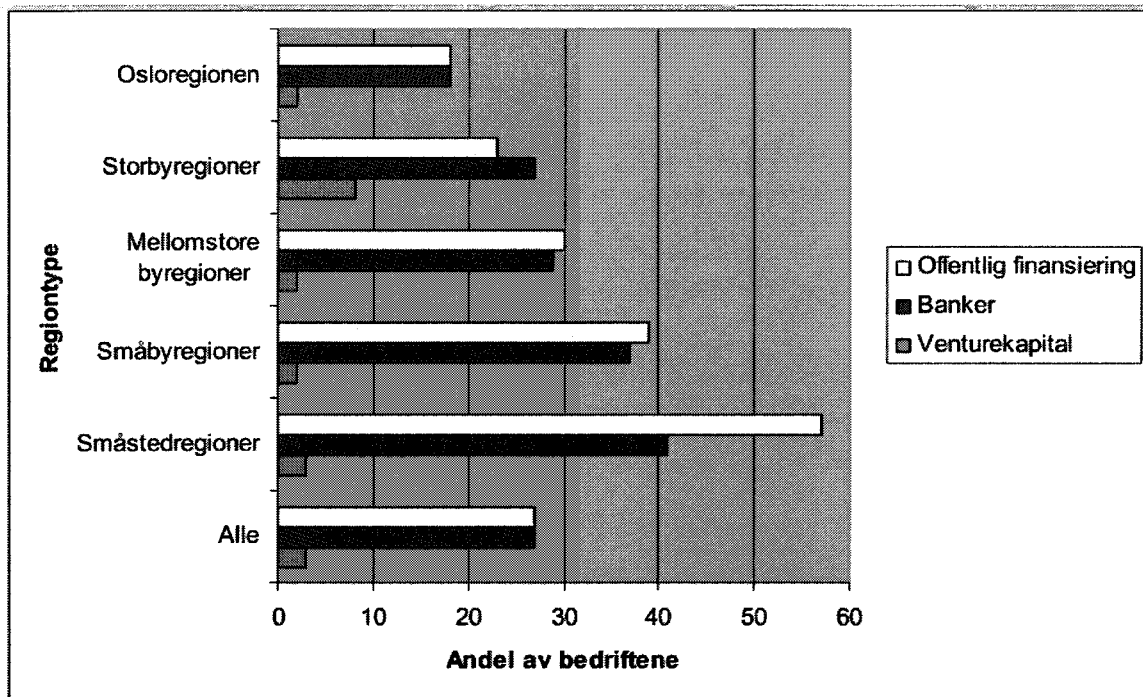
2.4 Finansiering av nyetableringer

Ifølge Wickham (2006) er finanskapital en verdifull vare, og i likhet med de mer tradisjonelle varene vil tilbud og etterspørsel etter finanskapital bli regulert av markedskreftene. En naturlig konsekvens av denne dynamikken er at prisen en entreprenør må betale for kapital vil variere med svingningene i markedet. Videre vil risiko og alternativ kostnad være viktige

faktorer for tilbyder av finansiering. Risikoen blir her definert som sannsynligheten for at investeringen skal gi en mindre avkastning enn forventet, og alternativ kostnad representerer andre potensielt lukrative prosjekter tilbyder måtte gi opp som følge av investeringen i en annen bedrift (Wickham, 2006). Monetær kapital i seg selv er en udifferensiert vare, men de forskjellige tilbyderne er differensiert ved måten de finansierer en bedrift på, prisen de tar, og hvilke andre former for kapital de tilbyr, som for eksempel kompetansekapital og ledelsekapital (Wickham, 2006).

Tradisjonelt har nyetableringer søkt om finansiering i det institusjonelle finansieringsmarkedet, det vil si banker og venturefond, i tillegg til offentlige finansieringsinstitusjoner. Enkelte bedrifter får den kapitalen de trenger i det institusjonelle finansieringsmarkedet, men mange bedrifter har problemer med å anskaffe finansiering i såkornstadiet og oppstartsperioden (Sørheim i Jenssen et al., 2012). Hvor en bedrift er lokalisert, eller har sitt marked er relevant i forhold til hvilken finansieringskilde de bruker. Finansiering fra offentlige virkemidler og banker varierer mellom bedrifter etter næring og region, ellers er det liten eller ingen forskjell mellom bedrifter og hvilke finansieringskilder de bruker (se figur 1). Eksempelvis er andelen av bedrifter som finansierer sine innovasjonsaktiviteter med offentlige virkemidler tre ganger høyere i småstedsregioner (57 prosent) enn i mer urbane områder (18 prosent). Man ser det samme mønsteret i banknæringen, men med mindre forskjeller, 41 prosent i småstedsregioner, og 18 prosent i urbane strøk (Langeland, 2004).

Figur 1. *Viktigste kilder for finansiering av innovasjonsaktiviteter etter region i perioden 2004-2006.*



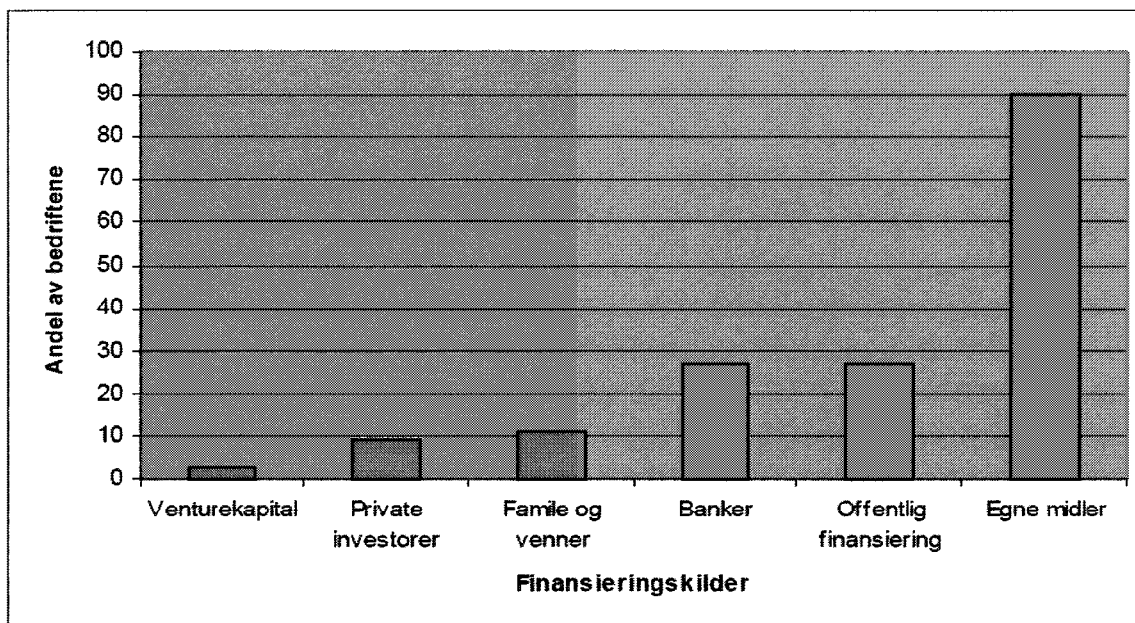
Kilde: (Langland, 2010:17)

I kapitlet om finansieringskilder skal vi se nærmere på bank, offentlige virkemidler og venturefond som finansierer av nyetablerte bedrifter.

2.5 Finansieringskilder

Figur 2 viser at bank og offentlig finansiering er de to viktigste eksterne finansieringskildene for innovasjonsaktiviteter, og at venturefond har en merkbar rolle som en finansieringskilde.

Figur 2. Viktigste kilder for finansiering av innovasjonsaktiviteter i perioden 2004-2006.



Kilde: Langeland, 2010:17

I vår oppgave tar vi for oss finansieringskildene bank, venturefond og offentlige virkemidler. I neste avsnitt skal vi se nærmere på hvilke kriterier de stiller, og vurderinger de gjør av entreprenøren og bedriften som søker finansiering.

2.5.1 Bank

Som figur 1 viser er banker finansieringskilder til 26-27% av innovasjonsaktiviteter. Banker har en standardisert fremgangsmåte, og som følge er det færre nyanser å redegjøre for. Mason & Stark (2004) nevner at en person som har blitt avvist av en bank ikke burde søke i en annen bank siden de har så like vilkår og kriterier i henhold til sikkerhet og risiko.

Beslutningskriterier

Sørheim (i Jenssen et al., 2012) skriver at bankene tradisjonelt sett har representert et lånstilbud for det etablerte næringslivet, og har vært svært opptatt av pantesikkerhet og lønnsomhet. Derfor spiller bankene en langt mer framtrædende rolle i bedriftens vekstfase da

Bacheloroppgave

bedriften gjerne har en historikk som viser lønnsomhet, og har anleggsmidler til pant. Likevel kan en oppstartsbedrift få støtte fra enkelte banker hvis lånesøkeren kan vise til en god historie fra tidligere bedrifter, bra nettverk og støtte fra eksempelvis et venturefond. Banker og venturefond har ofte nære bånd, dermed kan lånesøkeren bli henvist av banken til et venturefond for å finne kapital til oppstartsfasen (Timmons, 1990).

Banker vil vanligvis kreve pant som sikkerhet, i tilfelle nyetablerte bedrifter betyr det vanligvis en personlig garanti eller pant fra entreprenøren. Det er hovedsakelig to årsaker til at pant er viktig for en bank. Den første årsaken er at pant signaliserer at entreprenøren har tro på sine egne evner og at bedriften vil lykkes. For det andre kan pant motvirke informasjonsskjevhet og moralsk hasard ved at bankens og entreprenørens interesser blir samkjørt (Mason & Stark, 2004, etter Berger & Udell, 1998). Pant kan derfor fungere både som et virkemiddel for å sikre engasjement og samkjøring, og som sikkerhet. Men bankene foretrekker at det ikke blir nødvendig å inndrive panten, de ser heller at bedriften tilbakebetaler den fulle summen. Bedrifter som søker finansiering knyttet til immaterielle ressurser, og er nyetablert i tillegg, er spesielt risikable for banker. Det er vanskelig, umulig i enkelte tilfeller, for banker å inndrive pant om pengene ble brukt på immaterielle verdier (Mason & Stark, 2004, etter Berger & Udell, 1998). Bankens risiko reflekteres gjerne i egenkapitalkravet de stiller til entreprenøren, følgelig kan egenkapitalkravet ved finansiering av immaterielle verdier bli meget høyt (Langeland, 2010). Bankenes strenge krav til pant og sikkerhet kan fungere som en flaskehals i det norske næringslivsmarked. Selv kompetente gründere med innovative forretningsideer vil vanligvis ikke få noen form for finansiering før i de senere fasene da bedriften kan stille sikkerhet, og risikoen som følger er lavere (Kolvereid, 2006). Banker vil kun låne ut penger hvis de har høye forventninger om å bli tilbakebetalt, i tillegg vil de sterkt favorisere entreprenører med egenskaper som beroliger banken med utsikten om å bli tilbakebetalt. Siden kredittverdigheten til en liten bedrift kan være knyttet til kredittverdigheten til hovedeier, kan sistnevntes egenskaper være viktig (Udell, 1993, Berlin, 1996 i Cole et.al., 1997).

2.5.2 Venturefond

Venturefond er av typen private equity som blant annet investerer i nyetablerte bedrifter som ikke er børsnoterte. I motsetning til offentlige institusjoner og banker vil et venturefond vanligvis få eierposter i bedriften de finansierer. Hobby- og levebrødsbedrifter er ikke i målgruppen til et venturefond, de søker heller potensielle vekstbedrifter i en tidlig fase av, eller før, kommersialiseringsfasen. Venture kapitalfond investerer typisk i bedrifter med en høy grad av risiko og med stort potensial for rask vekst. Kapitalen de tilbyr er mer enn penger, gjennom et aktivt eierskap tilbyr de også kompetansekapital i form av ledelse, økonomistyring, markedsføring, strategi og mer. Men selv om prosjekter er ”gode”, er de ikke nødvendigvis interessante for institusjonelle venturefond. Skal de være det, må de ha et meget stort vekstpotensial, samt ambisjoner om å utnytte det potensialet (Sørheim i Jenssen et al., 2012). De institusjonelle venturefondene som samarbeider med offentlige såkornfond fokuserer hovedsakelig på en bedrifts tidlige faser, da det gjerne er høyere risiko, men også potensial for større avkastning. Men det er også de fondene som er kapitalsterke nok til å investere i de senere fasene av en bedrift. Eksempelvis når bedriften står ovenfor ekspansjon og markedspotensialet er mer synlig, kan de gå inn med store investeringer. Ifølge Sørheim (i Jenssen et al., 2012) er 7-8 millioner kroner en gjennomsnittlig investering fra et venturefond, og initiativet varer vanligvis over en periode på 3-5 år før de selger seg ut for å realisere en eventuell gevinst.

Investorene i institusjonelle venturefond er vanligvis velstående privatpersoner, forsikringsselskap, pensjonsfond og store selskaper som benytter seg av venturefond når kapitalen skal kanaliseres til vekstbedrifter (Sørheim i Jenssen et al., 2012) .

De venturefondene som vektlegger de tidlige fasene i bedriftene er såkalte ”såkornfond”. Majoriteten av såkornmiljøene i Norge er et samarbeid mellom staten og det private, der den private sektoren styrer investeringpolicy og investeringsbeslutninger. Staten sitt bidrag er vanligvis risikoavlastning i form av monetær støtte (Sørheim i Jenssen et al., 2012).

Beslutningskriterier

De mest konsekvente funnene fra studier av venturekapitalbedrifters beslutningsprosesser er at de i stor grad vektlegger ledelsens evner. De gjør en vurdering av ledelsens evner, kvalitet og historikk. Andre kriterier de tar høyde for ved vurdering av en bedrift er markedssituasjonen, miljømessige trusler mot bedriften, graden av konkurranse og graden av produkt differensiering (Shepherd & Zacharakis, 1999, etter Mason & Stark, 2004).

MacMillan et al. (1985, etter Mason & Stark, 2004) støtter Shepherd & Zacharakis i deres

funn, og fortsetter med å definere noen viktige punkter ved en vurdering av ledelsens evner. Herunder ledelsens kjennskap til den relevante industrien/markedet, lederevner og evnen til å evaluere og håndtere risiko. Muzyka et al. (1996, etter Mason & Stark, 2004) konkluderer også at ledelsevaluering dominerer en investeringsbeslutning. Andre studier bekrefter viktigheten av ledelsens evner, men påpeker at andre faktorer kan være betydelige. Derav produktkarakteristikken, markedskarakteristikken, lønnsomhet og exit-muligheter ((Fried & Hisrich, 1994; Manigart et al. 1997; Sweeting, 1991, etter Mason & Stark, 2004). Ledelsens evner er viktige, men Sweeting (1991, etter Mason & Stark, 2004) postulerer likevel at venturekapitalbedrifter kan være villige til å investere i en bedrift med svak ledelse, men med et godt forretningskonsept. Ifølge Mason & Stark (2004): ”*Venturekapitalbedrifter er opptatte av finansielle vilkår, men vil i tillegg ha en betydelig vektlegging på karakteristikken til ledelsen og markedet.*”. Det vil si, i likhet med banker vil venturefond se på de økonomiske aspektene til en bedrift, men de vil vanligvis gjøre det med et annet fokus enn bankene. Der bankene ser på pant og risiko ser venturefond på vekstpotensial og potensielt utbytte. Vurdering av potensialet skjer hovedsakelig gjennom en granskning av markedssituasjonen, kundefordeler og hvordan problem produktet/tjenesten løser ((Looser & Schläpfer, 2001, etter Mason & Stark, 2004).

Hall & Hofer (1993, etter Langeland, 2004) har sammenfattet de ulike kriteriene venturefond har når de skal velge prosjekter. I likhet med de andre kildene vi har skrevet om tar Hall & Hofer fram kriterier som bedriftens geografiske lokalisering, investorkontroll, exit-strategi, kjennskap til produktet, avkastning, risiko, størrelsen på investering og hvilken utviklingsfase bedriften befinner seg i.

Egenskaper ved entreprenør/leder-teamet: Kompetanse og motivasjon er i fokus, og entreprenørens evne til å vurdere risiko. Andre faktorer venturefond ser etter her er ledelsens bakgrunn og erfaring, utholdenhet, referanser og viljen til å investere i bedriften gjennom å sitte med relativt store eierandeler.

Produkt-/markedsmuligheter: Har produktet et stort konkurransefortrinn? Salgspotensial i nasjonale og internasjonale markeder er spesielt viktig med tanke på hvor lite det norske markedet er. Hvorvidt produktet er unikt og ikke lett å kopiere er også i fokus her.

Bedriftens strategi: Ventureselskapet vil også vektlegge hvorvidt bedriften vil satse på en strategi med produkt differensiering, eller merkevarestrategi med et beskyttet produkt.

2.5.3 Offentlige virkemidler

I en pressemelding 15.5.2012 foreslo regjeringen å opprette seks nye landsdekkende såkornfond. Staten skulle bidra med 1.5 milliarder kroner, og private investorer med tilsvarende. De seks fondene vil dermed ha 3 milliarder kroner til rådighet for forvaltning av fond for bedrifter i tidlig fase (Regjeringen.no/1). Innovasjon Norge er statens forvalter av disse såkornfondene.

Beslutningskriterier

Ifølge Sødal (2007:35, etter Polarfakta.no) måler Innovasjon Norge sin måloppnåelse gjennom addisjonalitet, forstått som *”i hvilken grad bidraget fra Innovasjon Norge har en utløsende effekt for gjennomføring av prosjektet”*. Med andre ord blir ikke målet å tildele støtte til de bedriftene som gir høyest effekt på næringsutvikling isolert sett, men til de bedriftene der bidraget har høyest mulig utløsende effekt. Bjørnsen & Mønnesland (2000, i Sødal, 2007) mener Innovasjon Norge oppnår dette ved å tildele subsidier til prosjekter heftet med høy risiko eller lav forventet avkastning. Langeland (2004) har gjennom sitt studie av Innovasjon Norge kommet frem til at organisasjonen vektlegger produktets potensial, forretningsidè, og gründer/ledelse i deres vurdering av bedriften og dens søknad for finansiering. Om bedriften bidrar til distriksnæringen er også en viktig faktor for Innovasjon Norge (Langeland, 2004).

Langeland (2004) sin undersøkelse av regional finansiering for økt kunnskapsbasert verdiskaping viser at selskap samarbeider ofte nært ved finansiering. Co-investering er vanlig ved såkorninvesteringer. Eksempelvis har Innovasjon Norge et nært samarbeid med Sparebanken Hedmark og Gjøvik kunnskapsark.

Primært tilbyr Innovasjon Norge finansiell støtte, men rådgivning og veiledning inngår i virkemidlene knyttet til stipendene. Om offentlige institusjoner skal være komplementære eller konkurrerende i forhold til private aktører er et sentralt forhold i vurderingen av statens rolle. Ved opprettelsen av Innovasjon Norge ble formålet gitt i lov:

”Innovasjon Norge skal fremme bedrifts- og samfunnsøkonomisk lønnsom næringsutvikling i hele landet og utløse ulike distrikters og regioners næringsmessige muligheter gjennom å bidra til innovasjon, internasjonalisering og profilering”. I tillegg til dette hovedmålet er det et mål og resultatstyringssystem med fire delmål som blir presentert under kriterier for finansiering (Regjeringen.no/2).

Bacheloroppgave

Kriterier for finansiering:

1. Bidra til økt innovasjon i næringslivet i hele landet
2. Bidra til økt internasjonalisering i næringslivet i hele landet
3. Styrke profileringen av Norge og norsk næringsliv internasjonalt
4. Bidra til næringsutvikling, basert på regionale forutsetninger

Finansieringsgapet eller mangelen på finansiering er særlig eksponert i fasen hvor en bedrift søker finansiering for første gang. På grunn av dette er små og mellomstore bedrifter et stort fokusområde for Innovasjon Norge. Små og mellomstore bedrifter er ofte ukjente og har lite erfaring, dermed kan de bli knyttet til stor usikkerhet (duo.uio.no).

Innovasjon Norge har stor oppmerksomhet mot prosjekter i idè-fasen, utviklingsfasen og kommersialiseringsfasen. Hovedsakelig her på entreprenører, unge bedrifter og små og mellomstore bedrifter hvor det er vekstpotensial (Nordlandsforskning.no/1).

2.6 Viktige spørsmål for investorer

Ifølge Wickham (2006) er investorer rasjonelle på den måten at de alltid søker best mulig avkastning i forhold til risikoen. For at investorer skal kunne være rasjonelle og foreta de logiske beslutningene må de få den informasjonen de trenger, og den må være nøyaktig og sannferdig. Men disse kriteriene blir aldri møtt til det fulle, det vil alltid være en viss grad av informasjonsskjevheter mellom investor og entreprenør. Videre påpeker Wickham (2006) at selv om en investor har all informasjon nødvendig for en beslutning blir det ikke nødvendigvis en økonomisk optimal beslutning. Investorer er som alle andre påvirket av kulturelle faktorer og deres egne evner. For eksempel har studier av business angels vist at de sjeldent bruker formelle matematiske metoder for å determinere avkastningen på investeringen de vurderer, de bruker heller magefølelsen. Videre referer Wickham (2006) til en studie utført av Shepherd i 1999 som indikerte at beslutningskriteriene venturekapitalister sier de bruker kan være forskjellige fra dem de *faktisk* bruker.

Under er spørsmål som Wickham (2006) mener er viktige for investorer å stille før en eventuell finansiering finner sted. Dette er generelle spørsmål for investorer, og derfor relevant for investeringer i nyetableringer.

Er bedriften den rette typen?

De fleste investorer spesialisere seg innen spesifikke områder. Enkelte fokuserer på bransjer, geografisk område, visse teknologiske områder og mer, mens andre spesialisere seg på bedrifters forskjellige utviklingsfaser. Investoren må som følge undersøke om bedriften som søker finansiering er den rette typen.

Hvor mye kapital trenger bedriften?

Hvor mye kapital det er behov for er et viktig spørsmål for investorer. Dette blir gjerne bestemt etter hvordan bransje investoren er i, deres ekspertise og kostnadene ved overvåking og kontroll av bedriften. Nøkkelspørsmålet er om investoren er den rette kilden til finansiering når man tar kapitalbehovet i betraktning.

Hvilken avkastning er sannsynlig?

Investoren vil naturligvis vite hvor stor avkastningen på investeringen vil bli. Hvordan entreprenøren beregner denne avkastningen er et viktig spørsmål, og om beregningen er et realistisk anslag i forhold til bedriftens og ledelsens potensiale. Andre faktorer er om avkastningen er akseptabel i forhold til risikoen, og om bedriften er et bedre alternativ enn andre potensielle investeringsmuligheter. Om en investering skal gjennomføres baseres på en analyse av forholdet mellom risiko og avkastning, og om det finnes bedre alternative investeringsmuligheter. Wickham (2006) påpeker at denne sammenligningen ofte er basert på investorens intuisjon snarere enn anslåtte tall. Enkelte investorer spesialisere seg i forskjellige grader av risiko. Banker er vanligvis mer risikoaverse enn venture kapitalister.

Hvilken utviklingsfase er bedriften i?

Dette er et spørsmål om hva bedriften trenger pengene til. Er det for å starte en ny bedrift, eller for å finansiere ekspansjonen av en etablert bedrift? Er bedriften i en tidlig vekstfase og trenger penger til sin aggressive vekststrategi, eller er bedriften allerede i en modningsfase og trenger penger til trinnvis vekst? Hvordan påvirker dette risikoen og avkastningen, og er denne fasen rett for investoren?

Hva vil kapitalen bli brukt til?

På lik linje med forrige punkt, er dette et spørsmål om hva bedriften skal bruke kapitalen på. Eksempelvis, skal pengene brukes til å dekke et underskudd i kontantstrømmen som følge av sterk vekst, eller for mer spesifikke prosjekter som produktutvikling og markedsføring? Hvordan påvirker dette risikoen og avkastningen fra investorens perspektiv?

Hvor stort et bedriftens potensial?

Hvilke muligheter er det for fremtiden? Ifølge Wickham (2006) er dette avhengig av hovedsakelig to faktorer. Markedspotensial er den ene; hvor innovativt er produktet/tjenesten, hvor mye verdi tilbyr de kunden i forhold til alternative produkter, og hvilke svakheter og muligheter er det ved produksjon, distribusjon og salg av produktet? Den andre faktoren går på entreprenørens og ledelsens kompetanse; med kompetanse menes det evnen til å realisere bedriftens potensial. Det kritiske spørsmålet er om investoren er fornøyd med bedriftens potensial, og hvis ikke, hvorfor?

Hvilke risikoer har bedriften?

Den største risikoen for en investor er vanligvis faren for at bedriften ikke leverer så bra som forventet. En bedrift må prestere på flere områder for å bli suksessfull, og hver av dem er utsatt for risiko. Investorer må derfor stille spørsmål om hvilken etterspørsel det er etter produktet/tjenesten, hvordan bedriften skal betjene de løpende driftskostnadene, bedriftens muligheter for å få distributører, om det er andre nøkkelpartnere ombord, og konkurrentenes reaksjon. I tillegg må investorer i sin risikovurdering spørre hvor enkelt det er å likvidere aksjepostene ved en exit, og om kapitalen kan bli sikret mot lett likviderbare eiendeler. Så spørsmålet investorer må stille er om de fremtidige risikofaktorene er som forventet.

Hvilken inngangsstrategi?

Investoren vil vite nøyaktig hvordan investeringen skal bli gjennomført. Er det eksempelvis en stor overføring i starten, eller gradvis tilførsel av kapital?

Hvordan er exit-mulighetene for investoren?

Investoren vil vite i hvilken form deres avkastning kommer i. Vil det være i kontanter? Hvis så, vil det være en enkelt utbetaling, eller flere utbetalinger over tid? Eventuelt kan avkastningen komme i form av aksjer i bedriften. Hvis det er tilfelle, vil investoren vite hvorvidt aksjene kan bli likvidert. Lån blir vanligvis betalt tilbake med kontanter, mens egenkapitalandeler gjerne blir til aksjeposter. Venturekapitalister vil vanligvis insistere på en kontrakt med en klar exit-strategi som redegjør for hvem de skal selge aksjene sine til, hvordan likvideringsmuligheter de har og lignende.

Hvilke overvåkingsprosedyrer skal brukes etter investeringen er gjort?

En investor vil vite hvordan investeringen kan bli overvåket over tid. Forretningsplanen er en god måte å kommunisere og svare på investorens forventninger. Regelmessige regnskap- og budsjett-rapporter vil også være en effektiv måte å svare på spørsmål om bedriftens fremgang

og likviditet. Entreprenøren må bedømme om de tilrettelagte prosedyrene vil være tilfredstillende for investoren.

Hvilke kontrollmekanismer er tilgjengelige?

Informasjonen tjent gjennom overvåkingen er meningsløs om investoren ikke kan påvirke ledelsen i bedriften. En vanlig måte å påvirke ledelsens avgjørelser er ved kjøp og salg av ens aksjer i markedet. Dette vil påvirke verdien av bedriften. I ekstreme tilfeller kan investoren senke verdien av bedriften til det nivået der den kan bli oppkjøpt og få en ny ledelse.

Store investorer har gjerne mer direkte fremgangsmåter. Blant annet kan drive de med lobbyvirksomhet i bedriften, eller være representert i bedriftens styre. Spørsmålet som må stilles er hvordan de tilgjengelige kontrollmekanismene vil påvirke investorens beslutning.

I neste avsnitt skal vi orientere om investeringsprosessen, før og etter en avtale er gjort.

2.7 Investeringsprosessen

I de følgende avsnittene skal vi se nærmere på investeringsprosessen sett fra finansieringskildenes ståsted. En god forståelse for denne prosessen kan øke sjansene for å finne finansiering. Vi vil hovedsaklig redegjøre for aktiviteter før og etter en avtale om finansiering er inngått, hvordan finansieringskilder finner prosjekter, og hvordan man kan sikre videre finansiering fra samme kilde. I den sammenhengen skal vi redegjøre for forvaltningen av eierskapet ved å se på aktiviteter før og etter en avtale er inngått, og avslutningsvis skal vi se på hvilke spørsmål som er viktige for en investor å stille seg selv ved en potensiell finansiering.

2.7.1 Forvaltning av eierskapet

En måte å se forvaltningen av eierskapet er å modellere den som en sekvensiell modell for investeringsprosessen. Ifølge Sørheim (Jenssen et al., 2012) skiller man gjerne mellom aktivitetene før kontrakten er undertegnet, og aktivitetene etter kontrakten er undertegnet. Før en eventuell kontraktinngåelse fokuserer investoren på identifisering og seleksjon, etter kontraktinngåelsen vil fokus være på kontroll og verdiøkende aktiviteter.

Før investering

Investorer vil ifølge Sørheim (Jenssen et al., 2012) orientere seg om potensielle investeringsmuligheter i markedet. Dette skjer for eksempel ved at de mottar forretningsplaner fra entreprenøren selv, via sitt nettverk blir tipset om gode prosjekter, og at de selv oppsøker

Bacheloroppgave

prosjekter. Den største utfordringen i denne søkende fasen er å identifisere "vinnerprosjektene". Noe investorene frykter er at entreprenøren ikke forvalter investeringen godt nok, eller at ledelsen har alliert seg med andre eksterne investorer. Sørheim (i Jenssen et al., 2012) poengterer at dette kan relateres til informasjonsskjevheter før investeringen er gjort, og kan føre til "ugunstig seleksjon". En måte å løse dette problemet kan ifølge Sørheim (i Jenssen et al., 2012) være å produsere bedre informasjon til markedet om de bedrifter som søker eksterne investorer. Et problem med den løsningen er at nye bedrifter mangler ofte en forhistorie å vise til, og som følge må investorene basere sine beslutninger på entreprenørens subjektive innspill. Private investorer baserer ofte sine investeringsvalg på hvilken bransje de har erfaring innen, derfor kan deres ekspertise i feltet være med på å redusere informasjonsskjevheter mellom entreprenør og investor. I så fall vil investoren i større grad kunne plukke ut "vinnerprosjekter", og dermed redusere graden av "ugunstig seleksjon" og feilprising av kapitalen de tilbyr. Prosjekter der entreprenøren sender inn forretningsplanen uten noe nettverk rundt seg som kan gi anbefalinger, har mindre sjanse for å lokke til seg ekstern finansiering. Dette kalles for "kalde prosjekter".

Etter investering

Etter at investeringsbeslutningen er tatt skifter investorens prioriteringer betraktelig. Ifølge Sørheim (i Jenssen et al., 2012) vil investorer som er aktivt involvert ønske styrerepresentasjon i porteføljebedrifter. Hvis porteføljebedriften går dårlig, vil noen investorer ha klausuler i kontrakten som gir dem autoritet til å bytte ut deler eller hele ledelsen. Selve finansieringen foregår i etapper, og bedriften må vanligvis ha utviklet seg til et gitt nivå før de kan få neste runde med finansiering.

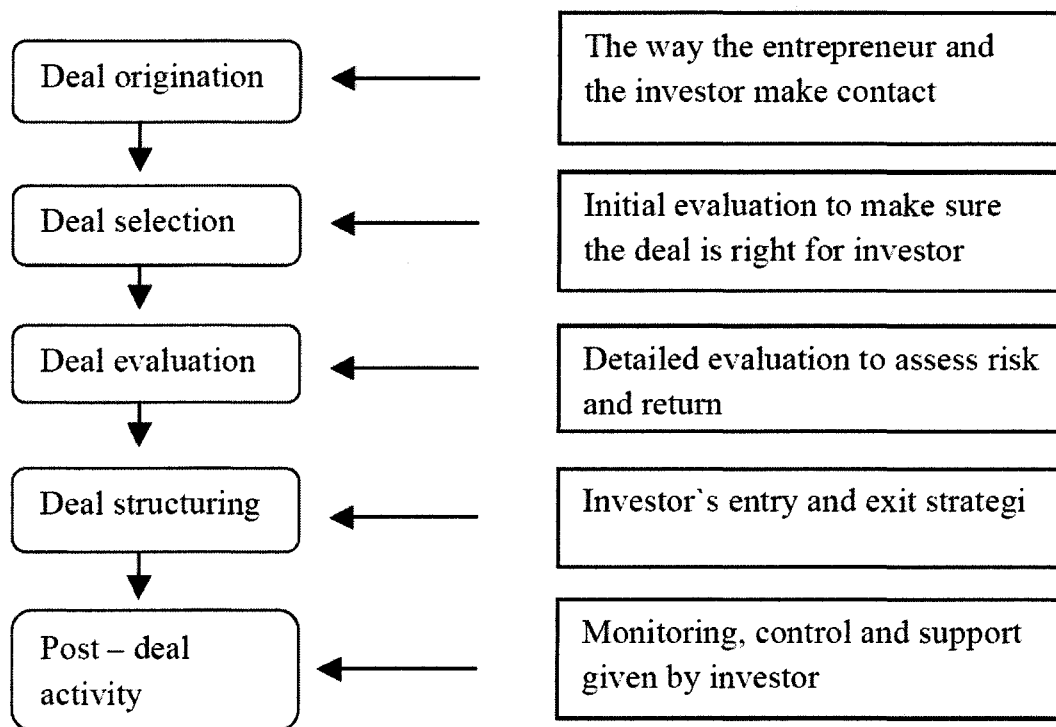
Det er fortsatt fare for informasjonsskjevheter mellom investor og entreprenør *etter* en investering er gjort. Noe som omtales som "moralsk hasard". I relasjon til egenkapitalmarkedet kalles det gjerne prinsipal-agent-problem. "Prinsipal" betyr i denne sammenhengen eierskapet, mens "agent" representerer ledelsen (Sørheim, 2012). Separasjon mellom disse to kan føre til at ledelsen ikke ivaretar interessene til eierskapet. Utfordringen i en slik situasjon, ifølge Sørheim (i Jenssen et al., 2012), er å skape strukturer og mekanismer som motvirker prinsipal-agent-problemet, og styrker interessefellesskapet mellom ledelsen/interne eiere og eksterne eiere. Som nevnt i kapitlet "Finansiering" kan de eksterne investorene drive med overvåking av bedriften de investerer i, men disse kostnadene kan fort bli høye og veltes over på de kapitalsøkende bedriftene. Et alternativ for de eksterne investorene er å fokusere sterkt på utvikling av verdier i bedriften de investerer i. Det kan

bidra til å bygge tettere relasjoner mellom investorene og entreprenørteamet, og dermed redusere risikoen for moralsk hasard (Sørheim i Jenssen et al., 2012).

2.7.2 Generisk investeringsprosess – fem trinn

Ifølge Wickham (2006) er investering en kjøps- og salgsprosess. Entreprenøren prøver å selge bedriften som et investeringsobjekt, mens investoren ser etter gode investeringsobjekter å kjøpe seg inn i. Innsikt i denne dynamikken kan bidra til å skape en større forståelse for egenkapitalmarkedet, og dermed en mer effektiv utnyttelse av det. Wickham (2006) referer til Tyebjee & Bruno's (1984) modell for investeringsprosessen, og påpeker at den i hovedsak er skapt for venturekapital investeringer, men at modellen likevel kan bli brukt til å forstå investering generelt på grunn av sin generiske form.

Figur 3. Modell av investeringprosessen



Kilde: Tyebjee & Bruno, 1984 (i Wickham, 2006:404)

Trinn 1: Deal origination

Det er trinnet hvor entreprenøren og investoren blir klar over hverandre. Dette skjer vanligvis ved en kombinasjon av promotering fra entreprenøren, og søking av investoren. Ifølge Wickham (2006) er det få venture kapitalister som driver aktivt søk etter prosjekter, de venter heller på entreprenøren, eller at en tredje part skal introdusere dem. Banker har også denne fremgangsmåten. Institusjonelle og private investorer vil vanligvis søke etter

Bacheloroppgave

porteføljebedrifter med potensial for høy fortjeneste, mens business angels vil bruke sitt uformelle nettverk og forretningskontakter for å finne prosjekter (Wickham, 2006).

Trinn 2: Deal screening/selection

”Deal screening” er prosessen hvor investoren analyserer bedriften for å se om den passer investeringsprofilen, og oppfyller kriteriene for investering. Noen typiske kriterier er basert på hvor stor sum bedriften trenger, hvilken teknologi bedriften anvender, bransje/marked, og hvilken fase bedriften er i (Wickham, 2006).

Trinn 3: Deal evaluation

Dette er en videreføring av deal screening. Hvis bedriften passerer trinn 2 som følge av at den passer investeringsprofilen, er det tid for en mer nyansert evaluering. Her vil fokus ligge på hvor stor potensiell avkastning entreprenøren fremstiller mot risikoen som foreligger. Nøkkelfaktorene i en slik evaluering er i hovedsak tre ting: bedriftens potensial, ledelsens kompetanse, og om bedriften kan stille noen form for sikkerhet. Bedriftens potensial vil gjerne bli målt etter hvor innovativ den er, konkurransesituasjon og markedssituasjon generelt. Hvis bedriften viser et godt potensial vil investoren også vite om ledelsen har kompetanse til å realisere potensialet (Wickham, 2006).

Trinn 4: Deal structuring

I denne fasen skal kontrakten utformes. Fokus ligger på hvor mye kapital entreprenøren søker, og når entreprenøren trenger den kapitalen. Avkastning på investeringen vil også være i fokus her. Mer detaljert hvor mye avkastningen finansøren kan forvente å se, og når den eventuelt kan realiseres. Hvilken form avkastningen tar er også et tema. Eksempelvis, kommer den i kontanter, eller aksjer i selskapet? Hvis aksjer, hvor enkelt kan de løses ut (Wickham, 2006)?

Trinn 5: Post-investment activity

De som har investert betydelige summer vil vanligvis være involvert i bedriften til en viss grad. Involvering kan i deles opp i to brede grupper: *overvåking* og *kontroll*. Overvåking innebærer at investoren har prosedyrer og rutiner for å måle bedriftens fremgang og aktiviteter, vanligvis ved bruk av bedriftens regnskap (Wickham, 2006).

Wickham (2006) referer til Steiner & Greenwood (1995) som har forsket på deal-structuring og post-investment activity. Deres konklusjon etter undersøkelser av disse trinnene er at et godt etablert nettverk er viktigere enn en forretningsplan for entreprenører som søker finansiering. En investor vil vanligvis utøve *kontroll* ved å delta aktivt i bedriften, gjerne som

et styremedlem. Som en del av bedriftens ledelse kan investoren påvirke både entreprenørens og bedriftens kurs.

2.8 Teoretisk rammeverk

For å oppsummere litteraturkapittelet presenteres de viktigste funnene i tabell 1. Tabellen vil vise hvordan de tre forskjellige finansieringskildene samsvarer med våre forskningsspørsmål. Under forskningsspørsmål 1 har vi rangert punktene etter det vi oppfatter som finansieringskildenes prioriteringer, der de viktigste punktene er øverst. Under forskningsspørsmål 2 har vi remset opp nøkkelordene for alle trinnene i investeringsprosessen. Under forskningsspørsmål 3 vil vi skille mellom **før** og **etter** at finansieringen er et faktum, og punktene vil bli rangert etter hvor effektive vi anser disse midlene til å være i motvirking og ettersjekk av informasjonsskjevheter.

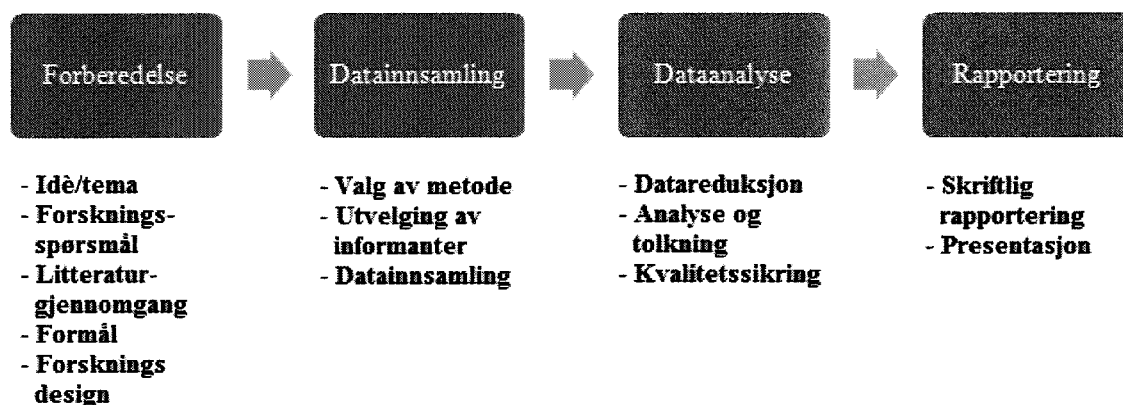
Bacheloroppgave

Tabell 1. Nyetableringer. teoretisk rammeverk for analyse	Forskningsspørsmål 1	Forskningsspørsmål 2	Forskningsspørsmål 3
Finansieringskilder	Vurderingskriterier	Investeringsprosessen	Investeringsprosesser
Bank	<ul style="list-style-type: none"> • Lønnsomhet • Pant • Historikk • Egenkapital vanligvis 20-35 % • Om andre kapitalkilder deltar 	<ul style="list-style-type: none"> • Kunder tar kontakt på eget initiativ • Tredje part introduserer entreprenøren • Tipset om entreprenør gjennom sitt nettverk • Mottar forretningsplaner • Sjekker om bedriften oppfyller kriteriene • Kompetanse 	<ul style="list-style-type: none"> Før finansiering • Pantekrav • Egenkapitalkrav • Regnskap • Budsjett Etter finansiering • Overvåking • Bygge relasjoner
Venturefond	<ul style="list-style-type: none"> • Vekst-potensial • Lønnsomhet • Historikk • Utbytte • Kompetanse • Marked • Miljø • Produkt • Strategi 	<ul style="list-style-type: none"> • Entreprenør tar kontakt på eget initiativ • Tredje part introduserer entreprenøren • Sjekker om bedriften oppfyller kriteriene for investering • Analyser bedriften for å se om den passer investeringsprofilen • Kompetanse • Utforming av kontrakt • Sjekker potensiell avkastning 	<ul style="list-style-type: none"> Før finansiering • Regnskap • Budsjett • Markedskompetansen Etter finansiering • Kontroll • Erapport • Kunnskap om bransje
Offentlige virkemidler	<ul style="list-style-type: none"> • Må være utløsende støtte • Ikke konkurransevridende støtte • Historikk • Potensial • Innovasjon • Geografi • Kommersielle muligheter 	<ul style="list-style-type: none"> • Søking av entreprenør • Tredje part kan introdusere entreprenøren • Sjekker om bedriften oppfyller kriteriene for investering • Utforming av kontrakt 	<ul style="list-style-type: none"> Før finansiering • Regnskap • Prosjektplaner • Budsjetter • Faglig kompetanse • Kunnskap om bransje Etter finansiering • Overvåking • Bygge relasjoner

3.0 Metodisk tilnærming

I dette kapittelet redegjøres for valg av metode, samt begrunnelse for våre valg. Vi skal så gjøre rede for datainnsamlingen og belyse hvordan vi har gjennomført dataanalysen. Vil vi avslutte med drøfting av validitet og reliabilitet og hvilken betydning disse har for oppgaven.

Som figur 3 illustrerer startet vi med å definere problemstillingen. Idet problemstillingen og forskningsspørsmålene var formulert undersøkte vi utvalget av faglitteratur på emnet. Deretter kom valg av metode. Basert på problemstillingen og våre antakelser om oppgaven fant vi en metode som virket anvendelig for vårt formål. Datainnsamlingen foregikk i to faser. Til å begynne med fokuserte vi på eksisterende litteratur, sekundærdata, deretter samlet vi inn primærdata ved å foreta intervjuer i syv forskjellige organisasjoner. Primærdata ble så analysert opp mot sekundærdataen før en konklusjon.



Figur 3. Sammendrag av forskningsprosessen (Johannessen et al., 2005:39).

3.1 Valg av metode

Vi benytter oss av casedesign som forskningsmetode i vår oppgave. Problemstillingen vår handler om mulighetene for finansiering, altså hvor og hvordan, noe Johannessen et al. (2004) hevder er hensiktsmessige spørsmål å belyse gjennom casestudie. Innen metode kan man grovt sett skille mellom kvalitativ og kvantitativ innhenting av datamateriale (Johannessen et al., 2004). Kvantitativ metode er bedre tilpasset dersom man vil generalisere eller tolke mye talldata. Spørreundersøkelser eller survey med fastlagte spørsmål og svaralternativer er den vanlige måten å hente inn data med kvantitativ metode. Kvalitativ metode er bedre egnet om

Bacheloroppgave

man vil gå i dybden og studere detaljer som skiller de forskjellige casene. Vi vil gå i dybden og studere detaljer innen finansieringskildenes vurderinger av nyetableringer, noe som gjør kvalitativ tilnærming relevant. Denne metoden vil også gi oss fleksibilitet under forskningsprosessen, samt muligheten til å tilpasse oppgaven fortløpende idet vi får mer kunnskap om temaet vi forsker på.

3.2 Casedesign

Innen kvalitativ metode er det flere forskningsdesign, men ut fra at vi informasjonen vi trengte var casedesign med dybdeintervjuer mest anvendelig. Casedesign innebærer et studium av en eller flere caser over tid gjennom detaljert og omfattende datainnsamling (Johannessen et al., 2004). I utførelsen av studiet fulgte vi Robert K. Yin`s (1994, etter Johannessen et al., 2004) fem kritiske komponenter ved gjennomføring av caseundersøkelser.

1. *Forskningsspørsmål*: Casedesign egner seg best til ”hvordan” og ”hvorfor” spørsmål.
2. *Teoretiske antagelser*: Her skal man formulere teorier og hypoteser, i følge Yin er det disse antagelsene som er grunnlaget for den videre undersøkelsen.
3. *Analyseenheter*: Når man har definert problemstillingen er det vanlig å avgrense enheten som skal studeres.
4. *Sammenheng*: Hva skal gjøres etter man har hentet inn det nødvendige datamaterialet? Yin opererer med to analysestrategier: 1. analyse basert på teoretiske antakelser 2.en beskrivende casestudie. Yin anbefaler å bruke den første strategien, beskrivende casestudie passer bare dersom man ikke har noen teoretiske antakelser på forhånd.
5. *Tolking*: Her skal en tolke funnene opp mot allerede eksisterende teori på området.

I forhold til første komponent handler vår oppgave om å finne ut hvordan finansieringskilder vurderer bedrifter, risikoer ved finansiering og hvordan en forståelse av investeringsprosessen kan motvirke informasjonsskjevhet og hjelpe entreprenører med å finne finansiering.

Vi fant tidlig ut at vi ville forske på finansieringsmuligheter og prosessen rundt finansiering. Vi formulerte flere antakelser og teorier om dagens situasjon i kapitalmarkedet som ble besvart i løpet av oppgavens utvikling. Det tredje punktet omtaler hvordan man kan avgrense forskningen. Hvis oppgaven skulle vært større og vi hadde hatt mer tid kunne vi ha studert både etterspørselssiden og tilbudssiden av kapitalmarkedet, et større geografisk område enn

Bacheloroppgave

Helgeland, og flere finansieringskilder. Vi avgrenset oppgaven til tilbudssiden og fokuserte på bankene, venturefondet, et offentlig virkemiddel og det lokale utviklingsselskapet.

I sammenheng med det fjerde punktet analyserte og diskuterte vi datamaterialet fortløpende. Denne analysen/diskusjonen hadde grunnlag i våre teoretiske antakelser og ble målt opp mot dataen fra faglitterære bøker. Spørsmålene som ble stilt under intervjuene gav oss svar på hypotesene vi hadde på det tidspunktet. Under punkt fem gjorde vi en analyse av funnene våre og satt de opp mot litteraturen.

3.3 Utvalg

Vi valgte syv caseorganisasjoner og en tidligere bedriftsrådgiver for å få et bredt nok grunnlag til oppgaven. Av disse syv var fire banker, et venturefond, et lokalt utviklingsselskap og Innovasjon Norge. Bedriftsrådgiveren har lang erfaring i bankvesenet, men jobber i en annen bransje nå. Organisasjonene tilfredstilte kriteriene våre for valg av case ved at de er blant de mest aktive og sentrale aktørene i Helgelands finansieringsmarked. Siden vi forsker på Helgelandsregionen kunne det vært fordelaktig å velge informanter fra flere områder enn Mo i Rana og Bodø, men vi har hatt begrenset med tid og ressurser til rådighet, og caseorganisasjonene våre har nettverk og finansieringsaktiviteter i hele regionen, dermed blir ikke forskningen begrenset til Mo i Rana og Bodø. Etter å ha valgt vår case var neste oppgave å finne informanter innen disse organisasjonene. Vårt kriterium var at de jobbet i en stilling med arbeidsoppgaver innen bedriftsmarkedet og finansiering. Vi møtte opp ved SpareBank1 Nord Norge, Rana Utviklingsselskap og Handelsbanken for å finne passende informanter, til de andre fire organisasjonene brukte vi deres nettsider for å finne informanter og e-mail/tlf for å kontakte dem. Den tidligere bedriftsrådgiveren ble lokalisert gjennom vårt private nettverk. Alle informantene vi tok kontakt med var positivt innstilt og villige til å stille opp til intervjuer. I intervjuene møtte vi 1 informant fra hver caseorganisasjon, med unntak av Helgeland Invest som stilte opp med 2 informanter.

Yin (2003) mener det er to dimensjoner ved utforming av casestudie man må ta høyde for. Den ene gjelder spørsmålet som angår om man arbeider med en enkeltcase eller med flere case. Dimensjon nummer to er om man anvender en eller flere analyseenheter (Johannessen et al., 2011). En kombinasjon av disse gir oss fire valg av designstrategier der fler-case-design med en analyseenhet er best egnet for vår studie. Vi har intervjuet 7 organisasjoner, og til sammen 9 informanter. 2 av informantene ble inkludert for å gi et perspektiv på studiet. De 6 finansieringskildene skal vurderes opp mot hverandre, mens RU og den tidligere

bedriftsrådgiveren skal bidra med et perspektiv på henholdsvis kapitalmarkedet og bankvesenet. Vi anser organisasjonene og den tidligere bedriftsrådgiveren som våre caser, mens analyseenheten er problemstillingen vår. Med grunnlag i problemstillingen og tenkt fremgangsmåte kom vi frem til at dette case-designet var best egnet. Alle ni informantene vi kontaktet gav oss positive tilbakemeldinger og var villige til å stille opp. Av de ni ville to være anonyme.

3.4 Datainnsamling

Vi valgte å samle inn data fra caseorganisasjonene gjennom dybdeintervjuer for komme i dybden på relevante tema i vår oppgave. En nøytral lokasjon kan bidra til at intervjuet blir mer uformelt og som følge vil det bli lettere for informanten å prate fritt rundt tema (Johannessen et al., 2004). Etter ønske fra informantene ble intervjuene gjennomført på deres arbeidssted. Optimalt sett skulle intervjuene ha blitt gjennomført på en nøytral plass, som for eksempel en kafé. Vi hadde et begrenset antall potensielle informanter innen offentlige virkemidler og venturefond, derfor ville vi ikke ta sjansen på avslag ved å foreslå at informanten måtte ta ekstra tid ut av dagen sin for å møte oss en annen plass enn deres egne kontor. Vi utarbeidet en intervjuguide (vedlegg 1-4) før intervjuene. Intervjuguiden var semi-strukturert og bygd opp av hoved- og tilleggsspørsmål. Tilleggsspørsmålene fungerte som et kompass i samtalen som førte både informanten og oss selv i retningen vi ville ta. Intervjuene var også satt opp slik at intervjuobjektene hadde mulighet til å bidra med informasjon utover temaet og spørsmålene som ble direkte stilt. I vårt intervju med den tidligere bedriftsrådgiveren møttes vi på en kafé, og brukte en ustrukturert intervjuguide. Vi introduserte våre forskningsspørsmål og informerte at vi ville prate om bankbransjen. Av informantene våre ønsket bare en av dem å få en intervjuguide tilsendt før intervjuet fant sted.

Intervjuguide kan være til stor hjelp for innsamlingen av data, men det er viktig at den tilpasses til hvilke data som skal innhentes. For å øke troverdigheten og reliabiliteten av informasjonen kan man benytte seg av flere alternativer (Johannessen et al., 2004). Etter intervjuene sendte vi våre empiriske funn tilbake til informantene for å få deres innspill. På denne måten fikk informantene anledning til å gjøre en endelig avgjørelse rundt deres anonymitet, og godkjenne, eventuelt endre deres utsagn. I tillegg fikk vi anledning til å komme med oppfølgningsspørsmål.

3.5 Sekundærdata

Sekundærdata er informasjon som allerede er tilgjengelig for forskere (Johannessen et al., 2004). I oppgaven vår har vi brukt litteratur fra flere forskjellige fagbøker og relevante artikler, og pensum i faget kunnskapsbasert forretningsutvikling. Ved å bruke et bredt utvalg av faglitteratur fikk vi flere synspunkter og mye informasjon om emnet, som høyner oppgavens pålitelighet (Johannessen et al., 2004). Sekundærdata ga grunnlag for oppgaven og intervjuguider som senere ble testet gjennom innhentet empiri/data.

3.6 Analyse

I analysen benytter vi den informasjonen vi synes er relevant fra intervjuene. Bruk av koding av transkriberingen gjør at vi finner fram til den informasjon som er relevant. Ifølge Yin (2003) er det tre måter å knytte data opp mot teorien:

Mønstermatching: Dette er å søke etter meninger og relasjoner mellom teori og empiri ved å søke etter mønstre som passer sammen. En teknikk er å se om ulike mønstre samsvarer. Hvis empirisk basert mønster passer med et forutsagt mønster, kan man ifølge Yin (2003) si at det foreligger en høy grad av mønstermatching. Kravet om intern validitet kan bli oppfylt ved at et mønster som foreligger i den empiriske data passer med mønsteret forskeren har predikert i form av antagelser og teoretiske begreper.

Forklaringskjeder: Målet med forklaringskjeder er ikke nødvendigvis en konklusjon i forskerens egen forskning, men heller å utvikle teorier for videre forskning. Denne teknikken går ut på å bygge opp en teoretisk forklaring rundt casen, forklaringskjeder.

Tidsserieanalyse: "Ved å analysere data i forhold til enkle, komplekse eller kronologiske tidsperioder, vil forskeren kunne lage mange ulike mønstre og kategorier." (Johannessen et al., 2005:217).

Mønstermatching har vist seg å være best egnet for vår oppgave og måten vi vil gjennomføre den. Helt fra vi startet oppgaven har vårt mål vært å se etter mønstre mellom teori og empiri, og deretter analysere og tolke meningen bak mønstrene.

3.7 Evaluering av datamaterial

Ifølge Yin (2003) og Lincoln & Guba (1985, 1989) vurderes kvalitative undersøkelser gjennom med begrepene pålitelighet, troverdighet, overførbarhet og bekreftbarhet som mål på kvalitet i kvalitative opplegg for undersøkelser. Disse presenteres videre.

3.7.1 Pålitelighet

Pålitelighet, eller reliabilitet knytter seg til undersøkelsens data. Hvilke data som skal brukes, hvordan dataen samles inn og hvordan dataen bearbeides. Reliabilitet i kvalitative undersøkelser skiller seg fra kvantitative undersøkelser fordi datainnsamlingen skjer på ulike måter. Siden det brukes ulike metoder stilles det ulike krav i forhold til reliabilitet. Det brukes ikke strukturerte datainnsamlingsteknikker i kvalitative undersøkelser siden det er samtalen som styrer innhentingen av data. Av denne grunn vil forskerens bakgrunn og erfaring kunne føre til tolkning på forskjellige individuelle måter. Dermed vil det være vanskelig for andre å gjenskape vår fortolkning. Selv om dette for andre er vanskelig å gjenskape vil det eksistere en grad av reliabilitet i selve datainnsamlingen. Denne påliteligheten kan styrkes ved å gi en beskrivelse av forbindelsen. På denne måten får vi en detaljert oppstilling og forklaring av hvordan vår forskningsprosess har gått.

Under intervjuene fikk vi inntrykket av at informantene i caseorganisasjonene var sannferdige, og vi antar at spørsmålene våre ikke var så konfronterende at informantene følte noe form for press. Men vi tar likevel høyde for at enkelte svar kan ha inneholdt noe selvreklamering for organisasjonen deres. Selv om vi anser alle informantene som sannferdige, anser vi den tidligere bedriftsrådgiveren til å være den mest troverdige på grunn av at han ikke jobber i bankbransjen lenger, og dermed ikke har noe behov for å reklamere for bankvesenet.

3.7.2 Troverdighet

Når man gjennomfører intervjuer bør man ha fokus på troverdighet. For å oppnå størst mulig grad av troverdighet bør man ha fokus på situasjonene og sidene som er viktig for forskningsspørsmålene (Johannessen et al., 2004). Johannessen et al. (2004) refererer til Guba og Lincoln (1985) som viser til to teknikker som kan brukes til å øke sannsynligheten for at forskningen frembringer troverdighet. Teknikkene er vedvarende observasjon og triangulering. Triangulering innebærer å bruke flere ulike metoder i en studie. Vedvarende observasjon betyr at forskeren setter seg inn i litteraturen som finnes på området det skal

Bacheloroppgave

forskes på for å bli i bedre stand til å skille mellom hva som er relevant og irrelevant. Vi ser at vedvarende observasjon er den best egnede teknikken for oss på grunn av oppgavens størrelse og tidsperspektiv. I tillegg til vedvarende observasjon anvendte vi en metode der vi sendte vi våre funn tilbake til informantene. Denne metoden kan ifølge Johannesen et al. (2004) brukes til å forsterke troverdigheten. Vi undersøkte også et bredt utvalg av faglitteratur og artikler for å samle informasjon og sile ut de relevante tekstene. Dette var en kontinuerlig prosess gjennom hele oppgaven, og det hjalp oss å høyne forskningens troverdighet. Vi benyttet oss av diktafon under intervjuene, og transkriberte deretter alt som ble sagt. På denne måten fikk vi med oss alt som ble sagt, og vi hadde tilgang til det gjennom hele utførelsen av oppgaven.

3.7.3 Overførbarhet

I begrepet overførbarhet i sammenheng med undersøkelser legger man til grunn hvorvidt en lykkes i å etablere begreper, beskrivelser, fortolkninger og forklaringer som er nyttig i andre sammenhenger (Johannessen et al., 2004).

Finansiering har blitt studert omgående, men vårt håp er at forskningen på finansiering i Helgeland inneholder noen sammenligninger og funn som er et lokalt fenomen, og at oppgaven kan brukes av fremtidige entreprenører som en guide til finansiering på Helgeland. Den litterære delen av studiet vårt har få geografiske begrensninger innenfor Norges grenser, men siden vår empiri fokuserer på Helgeland kan ikke våre empiriske funn anvendes med høy reliabilitet i andre regioner. Vår empiri kan med andre ord ikke generaliseres og brukes av entreprenører i hele Norge, men vi antar likevel at den kan brukes som en pekepinne i andre regioner.

3.8 Kritisk diskusjon av metode

Temaet vi har forsket på har allerede blitt studert omgående, men vi håper at vår studie likevel kan bidra til videre forskning og som en guide til finansiering i Helgeland.

Vi brukte et bredt utvalg av faglitteratur og artikler, samt båndopptaker under intervjuene for å skape høy troverdighet. En faktor som kan minske vår troverdighet og oppgaven generelt er mangelen på informanter innen offentlige virkemidler og venturefond. Flere venturefond og offentlige finansieringsinstitusjoner i empirien kunne ha bidratt til et mer presist bilde av dagens situasjon. Under studiet fikk vi bare tid til å foreta 1 runde med intervjuer, og 1 runde med oppfølgingsspørsmål via e-mail. Forskningen ville nok blitt mer troverdig om vi hadde

Bacheloroppgave

hatt tid til å foreta minst to intervjuer med informantene. Målet med oppgaven var å studere finansiering fra tilbudssiden, men bildet av dagens finansieringssituasjon ville nok blitt mer komplett med innsikt fra etterspørselssiden også. Oppgavens begrensninger i henhold til tid og størrelse tillot oss derimot ikke å inkludere etterspørselssiden. Private investorer ville nok også bidratt til et mer detaljert bilde av finansieringssituasjonen, men vi ville begrense oss til tre forskjellige finansieringskilder for å være i stand til å gå i dybden, og som følge måtte vi velge bort private investorer. Årsaken til at vi valgte bort private investorer foran venturefond var fordi at vi ikke klarte å lokalisere noen private investorer i Rana og omegn.

4.0 Presentasjon av våre informanter

Under skal vi presentere generell informasjon om våre informanter og organisasjonene de jobber for. Bedriftene er valgt ut med bakgrunn i deres relevanse for vår problemstilling, og sentrale posisjon som kapitaltilbydere for nyetablerte bedrifter. Helgeland Sparebank har den største bedriftsavdelingen av bankene, og vil derfor bli presentert mer detaljert enn de andre.

Helgeland Sparebank

Mo sparebank ble opprettet i Mo i Rana den 1. april 1876. Etter hvert ble sparebankene i Korgen, Lurøy og Rødøy sammensluttet med Mo Sparebank, og i 1986 ble disse bankene til sparebanken Rana. Hemnes Sparebank ble fusjonert inn i Sparebanken Rana i 1991.

Helgeland Sparebank ble fusjonert med Sparebanken Rana den 1. april 2005, og fikk sin nåværende form. Helgeland Sparebank er en selvstendig sparebank og har per dags dato 16 kontorer i 14 kommuner på Helgeland. Sparebanken sysselsetter i dag ca. 180 årsverk, og forvaltningskapitalen deres er på ca. 24.5 milliarder kroner. Hovedkontoret ligger på Mo i Rana, og administrerende direktør er Jan Erik Furunes.

Bankens visjon er ”En drivkraft for vekst på Helgeland”. Det vil si at den viktigste oppgaven Helgeland Sparebank har er å bidra til at lokalsamfunnet skal være et godt sted å bo og drive næringsvirksomhet i. Banken selger finansielle produkter og tjenester til privatkunder, små og mellomstore bedrifter, kommuner og institusjoner knyttet til Helgeland. Målet til Helgeland Sparebank er å være den ledende banken på Helgeland. Høy kompetanse, kunnskap om lokale forhold og et desentralisert kontornett som gir nærhet til kundene er de viktigste konkurransefordelene til Helgeland Sparebank (www.hsb.no).

Vår informant i Helgeland Sparebank er Bjørn-Tore Brønlund, bedriftsmarkedssjef.

Bacheloroppgave

Handelsbanken

Handelsbanken har drevet bankvirksomhet i Norge i over 20 år. I dag er de Norges tredje største bank med sine 50 bankkontorer i Norge og sin tilstedeværelse i 22 land.

Handelsbanken hadde et resultat på 1800 millioner kroner i 2012, opp 81% fra 2011.

De har 50 bankkontorer i Norge, og finnes i 22 land (Handelsbanken.no)

Vår informant i Handelsbanken er Jonny Bohlin, banksjef

SpareBank1 Nord Norge

Tall per 4. kvartal 2012:

Forvaltningskapital: 75 261 millioner kroner

Antall kontorer: 74

Antall årsverk i konsernet: 881

Antall kunder:

Personkunder: 244 000

Bedrifter, offentlig sektor, lag og foreninger: 36 500

Forsikring: 101 000

Brutto utlån inkludert formidlingslån: 75 914 millioner kroner

Innskudd: 41 220 millioner kroner (Sparebank1.no)

Vår informant i SpareBank1 Nord Norge er Rune Austvik, bedriftsrådgiver

Nordlandsbanken

Nordlandsbanken har røtter tilbake til 1893 da Nordlands Privatbank ble etablert i Bodø. I 1953 vedtok Fauske Bank, Søndre Helgeland Kreditbank og Helgelands Fiskeri- og handelsbank å fusjonere med Nordlands Privatbank. I 1954 ble den nye banken etablert under navnet Nordlandsbanken. Siden 2003 har Nordlandsbanken vært et heleid datterselskap av DNB ASA. Ved utgang av 2014 vil NB som merkevare være opphørt og totalt integrert i DNB. Ved utgangen av tredje kvartal 2011 hadde NB en forvaltningskapital 35 581, 6 millioner kroner og en medarbeiderstab på 239 ansatte fordelt på 230,3 årsverk og 15 kontorer. Banken tilbyr alle finansielle tjenester, og har over 7100 bedriftskunder (Nordlandsbanken.no)

Vår informant i Nordlandsbanken jobber i bedriftsavdelingen, og er anonym.

Helgeland Invest AS

Helgeland Invest er et regionalt investeringselskap på Helgeland, i skrivende stund har de 125 millioner i tilgjengelig kapital. Selskapet er et resultat av en fusjon i mai 2011 mellom Helgeland Vekst AS og ROI Invest AS. Prioriterte investeringsområder er sjømatrelatert virksomhet, verksted-/oljerelatert virksomhet og eiendom. Andre typer virksomheter kan også være aktuelle for Helgeland invest. Vår informant, administrerende direktør Ståle Indregård, opplyser at alle bedrifter og bransjer er i utgangspunktet interessante; lønnsomme enkeltebedrifter eller aksjonærer som har interessante aksjeposter for salg, og bedrifter i vekst vil være i søkelyset (Helgelandinvest.no).

Våre informanter i Helgeland Invest er administrerende direktør Ståle indregård og investeringsanalytiker Håkon Stanghelle.

Innovasjon Norge

Innovasjon Norge ble stiftet 19. Desember 2003 etter en fusjon av Statens nærings- og distriktsutviklingfond (SND), Norges Eksportråd, Norges Turistråd og Statens veiledningskontor for oppfinnere (SVO). Staten eier 51% og fylkeskommunene 49% (wikipedia.com). På nettsiden til Innovasjon Norge kan man se slagord som "Vi finansierer gode prosjekter", og "Vi gir lokale ideer globale muligheter". Det sistnevnte slagordet er et uttrykk for deres fremste ambisjon. Deres visjon og strategi er å hjelpe kundene med å realisere potensialet de har både i Norge og internasjonalt ved hjelp av deres kunnskap om teknologi, kompetanse og marked. Basert på en overordnet vurdering av samfunnets behov eller norsk næringslivs naturlige fortrinn prioriterer Innovasjon Norge visse sektorer. Hver sektor vurderer forskjellig i de ulike delene av landet. De prioritert sektorene er: Helse, energi og miljø, landbruk, sjømat, maritim, olje & gass og reiseliv (Innovasjonnorge.no). Organisasjonen har kontorer spredt over hele Norge, og er i tillegg representert i titalls av land både i den vestlige og østlige verden.

Vår informant i Innovasjon Norge er Bjørn Kymre, spesialrådgiver.

Rana Utviklingselskap AS

RU ble stiftet i 1987 med Rana Kommune som 41% eier, Nordlands Fylkeskommune 17%, Helgeland Invest AS 17%, Mo Industripark AS 14%, øvrige næringsliv (36) 11%. Forretningsideen er at RU skal fungere som Rana kommunes næringsetat, og deres visjon er at de skal være regionens fremste utviklingsaktør. Noen av oppgavene er næringsutvilling, utvikling av rammebetingelser og bistand ved omstilling og bedriftsetableringer.

Bacheloroppgave

Organisasjonen har et datterselskap, Aktiv Næringservice AS, som bidrar til å utføre oppdrag knyttet til næringsutvilling i regionen. Selskapet har syv ansatte som jobber mot å gi de regionale bedriftene best mulig forutsetninger for etablering og drift av bedrifter og økt lønnsomhet. Ved hjelp av kompetansekapital og et godt utbygget nettverk tilbyr RU konsulentbistand, opplæring og samarbeid. Andre tilbud fra RU er vederlagsfritt rådgivning og veiledning. De gjennomfører regelmessige etablererkurs og driver et etablerersenter i Blåbærveien hvor etablerere kan være i en oppstartsfase. I senteret får etablereren tilgang til gratis kontor og veiledning (ru.no).

Vår informant i Rana Utviklingsselskap er Henrik Johansen, direktør.

Den tidligere bedriftsrådgiveren

Denne privatpersonen har mangeårigs erfaring som bedriftsrådgiver i en Helgelands-basert bank. Informanten jobber nå i det private markedet, og er ikke ansatt i noen bank.

4.1 Oversikt over informantene

I tabell 2 oppsummeres hvilke organisasjoner vi har intervjuet, hvilken forkortelse vi vil anvende for organisasjonene, og navnene til informantene. Organisasjonene og informantene vil henholdsvis bli benevnt med deres forkortelser og etternavn.

Tabell 2. Presentasjon av informantene

Aktør	Forkortelse	Informant
Helgeland Sparebank	HSB	Bjørn-Tore Brønlund
Sparebank1 Nord Norge	SB1	Rune Austvik
Nordlandsbanken	NB	Anonym
Handelsbanken	HB	Banksjef Jonny Bohlin
Innovasjon Norge	IN	Bjørn Kymre
Helgeland Invest	HI	Ståle Indregård og Håkon Stanghelle
Rana Utviklingsselskap	RU	Henrik Johansen
Privatperson, tidligere bedriftsrådgiver i bank		Anonym

5.0 Empiriske resultater

I dette kapittelet skal vi presentere våre empiriske funn. Informantene benevnes med etternavn.

5.1 Presentasjon av empiri

Presentasjonen av empiri struktureres gjennom å redegjøre for empiri fra hver aktør gjennom følgende tema: ”Beslutningskriterier”, som omfavner forskningsspørsmål 1.

”Investeringsprosessen”, som omfavner forskningsspørsmål 2. Og til sist

”Informasjonsskjevheter”, som omfavner forskningsspørsmål 3. RU og den tidligere bedriftsrådgiveren er inkludert for deres perspektiv på henholdsvis kapitalmarkedet og bankbransjen, dermed vil vi presentere hvert av de respektive intervjuene under andre overskrifter enn finansieringskildene.

5.1.1 Helgeland Sparebank

Beslutningskriterier

I HSB må man betale høyere egenkapital ved lån dess tidligere i oppstartsfasen bedriften er som følge av risikoen som følger med en nyetablering. Hvilken bransje bedriften opererer innen påvirker også egenkapitalkravet. Enkelte bransjer møter krav på 30-35 %, mens andre bransjer ligger helt i bunnivået på 20 % egenkapital selv om det er en nyetablert bedrift.

Egenkapital er et av bankens hjelpemidler som brukes til å redusere deres risiko ved finansiering. HSB bruker 20 % egenkapital som et generelt minstekrav, uavhengig av hvilken fase bedriften er i. 30-35 % egenkapital innebærer vanligvis at det er en usikkerhet rundt prosjektet eller bedriften som skal finansieres. Typiske bransjer som møter høye egenkapitalkrav er de med svak inntjening eller stor kontraktrisiko. Store investeringer vil også medføre høyt egenkapitalkrav. Brønlund gir noen eksempler på bransjer; I transportbransjen krever de 25 – 30 % egenkapital, og mekanisk industri det samme. Det er også tilfeller hvor de har krevd 35 % egenkapital. Eiendom som har god beliggenhet og gode leiekontrakter er de som har lavest krav, 20 %.

HSB vektlegger at historikk er en viktig faktor i deres vurdering av bedrifter og entreprenører. Brønlund sier: ”*Historikk er jo alltid viktig, i alle sammenhenger. Har du en historisk kunde så vil du gå tilbake å se om ting har stemt*”. Nyetablerte bedrifter har mindre historie å vise til, og som følge kan ikke banken være helt sikker på at informasjonen som blir presentert av bedriften stemmer med virkeligheten i forhold til budsjett og investeringsplan. Som følge av

Bacheloroppgave

dette er HSB mer varsom i deres tilnærming til nyetablerte bedrifter i motsetning til etablerte bedrifter. Brønlund påpeker at selv om en nyetablert bedrift ikke har en historie å vise til, så kan entreprenøren og ledelsen ha det. Derfor vil referanser fra tidligere prosjekter bli vektlagt i en vurdering. Om man har drevet med noe av betydning for det som skal startes opp er en viktig referanse. Brønlund bruker et eksempel i denne sammenhengen: *”Kommer det en som skal begynne som elektriker. Så må du jo være sikker på at han er elektriker, og at han ikke er en hobbyelektriker”*.

Hvis et prosjekt har mangel på egenkapital, eller mangel på kompetanse for å gjennomføre prosjektene, hender det seg at HSB henviser bedriften til Helgeland Invest, som de har en 48,3 % eierandel i. I blant kommer da bedriften tilbake til banken fra et sterkere standpunkt for bankfinansiering. Brønlund påpeker også at de henviser en god del nyetablerte bedrifter til IN av de samme årsakene.

Andre faktorer som veier tungt når HSB vurderer en bedrift er: forretningsplan, investeringsplan og budsjett. Brønlund sier dette er viktig fordi: *”For da har jo folk virkelig tenkt igjennom hva det er de skal holde på med”*. Forretningsplan er det likevel ikke alle som har skrevet når de kommer til HSB informerer Brønlund, og det er noe de har innsett. Men budsjett og investeringsplan er et minimumskriterie for banken ved en vurdering.

Investeringsprosessen

HSB har ikke som tradisjon å oppsøke nyetablerte bedrifter for å skape relasjoner. Ifølge Brønlund er det alltid kundene som kontakter dem på eget initiativ. Om bedriften som tar kontakt oppfyller HSB's kriterier vil det bli gjort en risikovurdering av prosjektet/bedriften det søkes finansiering til, samt en helhetsvurdering av entreprenøren og måten han opptrer. En del av den prosessen er å sjekke bakgrunnen til aktørene, og deres kompetanse. Brønlund sier at en av de vanskeligste oppgavene er å få avsjekket hva folk faktisk kan og hva de er gode for. For å avklare dette bruker de sine kanaler for å avsjekke opplysningene de har blitt gitt, og deres kjennskap til markedet. HSB ønsker å ha lange relasjoner til sine kunder, de ønsker å vedlikeholde deres kundeforhold og være den første som blir anmodnet om finansiering når behovet viser seg. Som følge, hvis en nyetablert bedrift søker finansiering vil de fokusere på potensiell lønnsomhet, og tidligere lønnsomhet om bedriften har noe å vise til der. I den sammenhengen sier Brønlund at mestparten av samtaleene handler om hvordan bedriften skal oppnå salgsbudsjettene de budsjetterer med.

Informasjonsskjevheter

At entreprenøren har god historikk, både privat og profesjonelt, er viktig for HSB hvis de vurderer en nyetablering. Men historikken entreprenøren oppgir kan være overdrivelser, da har de som nevnt lenger opp metoder for å avsjekke fakta. En metode HSB bruker er sjekk av referanser fra andre bedrifter. Dette er en viktig prosess for HSB siden de har opplevd at informasjon de har mottatt fra enkelte bedrifter ikke stemmer. HSB ser også på entreprenørens private økonomi. Der ser de hovedsakelig etter betalingsanmerkninger, men om entreprenøren er privatkunde i banken kan de også sjekke historikken der. Etter det innledende samarbeidet mellom banken og kunden følger en periode med rådgivning og oppfølging. Bedriftskundene kan på eget initiativ ta kontakt med bankens bedriftsrådgivere og be om råd, og banken tar selv kontakt minst en gang i året. Bedrifter som ikke har en forventet framgang blir viet ekstra oppmerksomhet av HSB. I de tilfeller vil de være mer på hugget og følge opp med mer rådgivning. Oppfølgingen HSB tilbyr er et hjelpemiddel for å motvirke at bedriften går konkurs, men også som en sikring mot informasjonsskjevheter. Ved å ha regelmessig kontakt med entreprenøren og ledelsen er banken orientert om retningen de tar, og at den retningen ikke er ugunstig for banken og/eller i strid med avtalen.

5.1.2 Sparebank1

Beslutningskriterier

Det generelle kravet for egenkapital i SB1 er 20 %, men de behandler alle sakene individuelt, dermed kan kravet bli høyere. Det skjer også at SB1 krever høyere egenkapital enn 20 %, og det går ofte hånd i hånd med at bedriften befinner seg i en tidlig fase. Generelt sett er det høyere risiko ved nyetablerte virksomheter, og egenkapitalkravet settes ut ifra hvilken risiko banken tar. Dette er en helhetsvurdering i forhold til de budsjettene og planene den nyetablerte virksomheten har. Er prosjektet godt og har et bra potensiale vil de vanligvis ikke øke egenkapitalkravet.

For SB1 er det viktig å vurdere personene bak en nyetablering. I den sammenhengen sier Austvik: *”Hvem som står bak prosjektet er alfa omega”*. De fleste nyoppstartede bedrifter vil få det tøft i begynnelsen, å da gjelder det å ha en ledelse som er klar over dette og som klarer å komme seg over den kneika. Ved en vurdering av bedrifter som søker finansiering ser SB1 på ledelsen, personene bak, og innhenter informasjonen de har tilgang på der. Generelle inntrykk gjennom møter med kundene er også en viktig del av vurderingsprosessen. Der ser de på hvordan kunden opptrer, profesjonalitet, forretningsplan, budsjett, om budsjettet er

Bacheloroppgave

realistisk, om planene er realistiske og om egenkapitalen på plass. Det er ikke viktig om entreprenøren har fått finansiering fra et annet hold, for eksempel venturefond eller IN, men det er en fordel.

Andre kriterier er at inntjeningen skal være på plass, det skal være utsikter for inntjening som er i tråd med finansieringen. Banken skal også ha sikkerhet for lånet for å sikre seg mot tap, dermed får man ikke et lån uten å stille med pantesikkerhet. Dersom en annen aktør avlaster kapitalbehovet, for eksempel IN, kan pantebehovet bli redusert. Prosentmessig vil egenkapitalkravet til SB1 forbli uforandret i denne sammenhengen, men egenkapitalen fra eiere/entreprenøren vil bli mindre i sum som følge av lånets reduserte størrelse. For SB1 er egenkapital et viktig virkemiddel som blant annet sikrer at kunden deler deres risiko, og viser at eiere har tro på prosjektet ved at de bidrar med kapital.

Investeringsprosessen

De fleste kommer til dem når de trenger finansiering, men det hender også at SB1 får høre om interessante prosjekt gjennom sitt nettverk og tar kontakt selv. Dette gjelder særlig innen områder som SB1 har bestemt at de skal konstantrere seg om. Interesseområdene omfatter blant annet utvikling innen kraftverk i form av vind, vann, bergverk samt petroliumsbransjen og havbruk. Austvik informerer at vurderingsprosessen inneholder en helhetsvurdering av personene bak. Da vektlegges det om kunden opptrer profesjonelt, om vedkommende har urealistiske forventninger og hvilke tanker han/hun gjør seg. Når en kunde vurderes ser de på forretningsplanen og hvordan inntjening budsjettene viser. Siden disse budsjettene ofte er satt opp av en kombinasjon av undersøkelser og antakelser gjøres det en vurdering av hvor realistiske tallene er. Kunder vurderes også i forhold til erfaring, tidligere historie og hvor villig de er til å påta seg risiko.

Austvik sier: *"Vi har kunder som bruker oss som sparringpartner"*. Med dette mener Austvik at flere bedrifter tar selv kontakt og ber om rådgivning innen grener som markedsføring, promotering og mer.

Informasjonsskjevhet

Austvik sier at sjekking av årlig regnskap er deres mest effektive måte å motvirke informasjonsskjevhet, tallene i regnskapet vil vise om noe er galt og om banken trenger å vie mer oppmerksomhet til situasjonen. Nyetablerte bedrifter har de tett oppfølging på helt frem til de står på egne ben. Oppfølgingen etter at bedriften klarer seg selv går på å sjekke progresjonen i regnskapene, ved negativ utvikling står oppgaven i å finne ut hva som er

grunnen til det. For å utjevne informasjonsskjevheter har de møter og oppfølging med kundene sine. Hvor mye kontakt de har med hver enkel kunde varierer i stor grad siden prosessen tilpasses etter behovet.

5.1.2 Handelsbanken

Beslutningskriterier

Ifølge Bohlin har HB hovedfokus på bedrifter med god kontantstrøm og soliditet, men de ser på alle prosjekter som interessante så lenge de er gode. Bedrifter og prosjekter som er engasjert i eiendomsmarkedet har iblant et lavere egenkapitalkrav, det gjelder særlig hvis kontaktstrømmen er langsiktig og trygg grunnet solide leietakere, og fordi eiendomsparter er lettere å omsette enn for eksempel pant i varelager. Bohlin sier: *”Etter finanskrisetiden ser vi at kravet til egenkapital har økt”*. Kravet til egenkapital har blitt strengere de siste årene i HB, og entreprenøren må som følge ofre mer for å få finansiering. Videre poengterer han at en høy egenkapital skaper et sterkt eierforhold for entreprenøren. HB har 35 % i egenkapitalkrav som utgangspunkt, men Bohlin understreker at de vurderer alle bedrifter og prosjekter individuelt, dermed kan enkelte bedrifter møte et lavere egenkapitalkrav enn 35 %, og andre høyere.

Bohlin sier: *”Egenkapital gjenspeiler risikoen”*. Dess mer risiko HB oppfatter i sin vurdering, dess høyere egenkapital vil de kreve. Generelt sett vil de stille høyere egenkapitalkrav dess tidligere stadiet bedriften befinner seg i. Bohlin begrunner det med å si at en nyetablert bedrift har mindre historikk å vise til, og som følge vil det være større usikkerhet. Men den usikkerheten er primært angående selve bedriften og potensialet, historikken til entreprenøren og ledelsen vil bli undersøkt gjennom referanser, privat økonomi, tidligere erfaringer med prosjekter og mer. Å undersøke historikken er en viktig prosess for HB, Bohlin sier: *”Det beste arbeidet man gjør, gjør man før man sier ja”*. Andre elementer som er viktige for entreprenører som skal etablere en bedrift er å være realistiske. Bohlin sier: *”Det er viktig å forplante en realisme som gjør at man har tenkt igjennom”*. Dette innebærer blant annet å være reflektert og gjøre et godt forarbeid med forretningsplanen og budsjetter. Disse fakto

Investeringsprosessen

HB jobber veldig selektivt og direkte ut mot kundene og har ofte kontroll over aktører som er i markedet. Bohlin sier *”Man finner prosjekter med det å være aktiv, det å være proaktiv, å ha kontroll over det som skjer i markedet. Områdene er ikke større enn at man har sånn høvelig kontroll”*. Mange av kundene til HB finner dem gjennom relasjoner og/eller at en tredjepart introduserer dem, både på bedrift og privatsiden. Sammenlignet mot de andre bankene bruker

Bacheloroppgave

HB lite reklame, mener Bohlin. For at en nyetablert bedrift skal passe deres finansieringsprofil må bedriften kunne stå på egne ben. HB ser på hvor solide de er og sjekker om kontantstrømmen er bra. De ser også på hvor gjennomarbeidet planene er og hvor gjennomtenkt risikobildet er av entreprenørene.

Nyetablerte bedrifter kan ha mange forskjellige utfordringer etter en finansiering er gjennomført, og derfor vil HB prøve å være en god rådgiver. Rådgivningen kan være anbefalinger til bruk av bankens produkter. Dette kan blant annet være renteprodukter eller en ordning hvor banken krever inn kundefordringer sammen med kundene. Etter en finansiering er gjennomført henter banken inn regnskapet til kundene minimum en gang i året for å følge med hvordan bedriftene utvikler seg. I de tilfeller de ser at bedriften utvikler seg negativt gjennomfører de tettere oppfølging. HB vil skape langvarige relasjoner til sine kunder, dermed vil de ikke ha hovedfokus exit-strategier i deres vurdering, med unntak av hvordan nedbetalingen skal foregå. HB bruker ikke eksterne aktører/rådgivere til vurderinger.

Informasjonsskjevhet

Etter at HB har analysert de tekniske detaljene ser de på egenskapene til eierne. En nyetablert bedrift har i seg selv ikke noen historie, men det kan eierne ha, dermed sjekker HB bestandig eieres kompetanse og historie for å unngå informasjonsskjevhet. Siden banken hovedsakelig ser etter eiendomsfinansiering og det er deres ekspertområde bidrar det til mindre informasjonsskjevhet gjennom at banken enklere kan holde oversikt og kontroll over hva som skjer. I tillegg til det sjekkes årlige regnskaper og tallene blir brukt for å vurdere hvor mye oppfølging de føler er nødvendig

5.1.4 Nordlandsbanken

Beslutningskriterier

I vurderingsprosessen er folkene bak nyetableringen viktige for NB. At man ikke har betalingsanmerkning, ryddig økonomi og at de får en følelse på at det er de rette folkene. Det hjelper på med god historie fra tidligere bedrifter, men det er ikke en nødvendighet. Videre burde prosjektet/bedriften også passe inn i bankens strategi. En del av bankens strategi er det etiske og miljømessige ved bedrifter. De ønsker ikke å involvere seg i noe som kan bli sett på som uetisk. Ifølge informanten er det visse retningslinjer som må følges vedrørende dette.

”God etikk og miljø er vi opptatte av”.

Bacheloroppgave

Det viktigste for banken er gjeldsbetalingssevnen hos låntaker, de må vurdere om de får tilbake de pengene som blir lånt ut. Informanten deler mellom finansielle risikoer og ikke-finansielle risikoer. Finansielle risikoer er hva du har levert gjennom dine regnskap, hvilke nøkkeltall man arbeider med og hvordan historie man har. Ikke-finansielle faktorer er eiere, styret, ledere og marked.

Om de føler de ikke har fått nok informasjon fra lånesøker kan de se på den private ryddigheten til entreprenøren. Slik ser informanten på det: *”Har man en privat økonomi som er sprengt og har betalingsanmerkninger, så er jo kanskje sannsynligheten liten for at man skal klare med moms, skatt og lønninger til ansatte”*. Er den private økonomien dårlig skal det litt til for at man skal klare det med en bedrift, og dermed er sjansen for å få et lån redusert, mener informanten. Om en bedrift har støtte fra IN kan det bli lettere for Nordlandsbanken å låne ut penger. Informanten uttaler: *”Det kan bli lettere siden Innovasjon Norge avlaster spesielt i forhold til egenkapital/risikokapital”*.

Dokumentene som kreves avhenger av situasjonen, i den sammenhengen uttaler informanten: *”Søker en etter 100.000 kr eller 10 millioner, så er det vesentlig ovenfor hvilke dokumenter som kreves”*. Er det høye beløp bør man ha en forretningsplan, samt oppgi hvor mye egenkapital man stiller med og hvor mye reserver man har tilgjengelig å spe på med om det ikke går veien eller går tregere enn man hadde forventet. Andre dokumenter som kreves ved store beløp er likviditetsbudsjetter og en god pekepinne på hvordan markedet ser ut. Slik dokumentasjon er en fordel ved mindre lån også, men forventningene til papirarbeidet er mindre fra banken ved smålån.

Grundig forarbeid, forretningsplan, risikovillighet, engasjement, SWOT-analyse. Hvis man har alle disse i boks, er man et godt stykke på vei. Informanten uttaler: *”Om du ikke tror 100% og er villig til å satse en del tid og penger, så kan du heller ikke forvente eller tenke at du skal klare å overbevise andre om det”*.

Investeringsprosessen

NB forsøker å skaffe seg langsiktige relasjoner slik at de blir forespurt ved anledninger det er behov for kapital. Som en del av denne nettverksbyggingen arrangerer de blant annet frokostmøter og seminarer. De har også en prospektliste de går etter, som de jobber mot og oppsøker. Informanten sier: *”vi skal jo ta vare på den porteføljen vi har, men også ha noen å jobbe mot”*. Men mestparten av deres kunder oppsøker banken på eget initiativ, særlig de nyetablerte virksomhetene.

Bacheloroppgave

I nyetableringer ser banken på dokumentasjon, forretningsplanen, likviditetsbudsjett, egenkapital og hvor mye reserver en kunde har å skyve inn dersom det går dårligere eller tregere enn forventet. Hvor godt kunden forstår markedet er også en viktig faktor som blir vurdert.

De bruker ofte simuleringer og analyser for å identifisere risikodriverne. Her analyseres ting som; konsekvensene dersom bedriften mister sin viktigste kunde, hvis råvarekostnader øker og andre viktige endringer som kan skje innenfor området bedriften skal starte. En vurdering som vil bli gjort er om bedrifter passer med NB's investeringsprofil, faktorer NB fokuserer på her er om kunden har god etikk og ikke bidrar negativt til miljøet. Helheten resulterer i en følelse på om kundene er rett person til å få det til, og om banken tror bedriften og markedet er sunt og har en fremtid. NB vil ikke ta eierposisjoner eller styre/lederposisjon siden man blir sittende på to sider av bordet og som følge får en conflict-of-interest.

Informasjonsskjevheter

For å motvirke informasjonsskjevheter vil de sjekke entreprenørens og ledelsens historikk. Derav privat økonomi, referanser, tidligere prosjekter og omtale i bankens nettverk. Banken bruker sjeldent eksterne aktører/rådgivere, men ved eiendomsinvesteringer kan de eksempelvis bruke en byggekontrollør som avsjekker at det økonomiske perspektivet er i henhold til avtalen. Det er viktig for banken at de har kundeansvarlige som kjenner til hva bedriften jobber med for å kunne vurdere risiko, samt forstå og forutse behov for å kunne komme med gode råd fra starten av. Dersom banken ikke har den spisskompetansen som kreves for denne oppgaven vil de bruke sine nettverk og kanaler som en ressurs. Ved oppfølging av nyetablerte bedrifter prøver de å være gode rådgivere. Dette kan være interne modeller og verktøy som de bruker sammen med bedriften som vil hjelpe med å simulere ulike situasjoner, som informanten sier: *”Det går på å være en aktiv rådgiver”*. Oppfølging innebærer også sjekking av regnskap og bedriftens progresjon.

5.1.5 Helgeland Invest

Beslutningskriterier

At en bedrift har potensiale for kraftig vekst er et viktig kriterie for HI. De har også enkelte bransjer de fokuserer på. Bransjene som er i hovedfokus er olje og gass, og sjømat. Med olje og gass menes også de som leverer tjenester og produkter i og rundt den bransjen. Eksempelvis verkstedsindustri som Helgeland Offshore, som de har finansiert fra dag 1. Selv om HI har sine preferanser innen ulike bransjer er de åpne for alle gode prosjekter med

Bacheloroppgave

vekstpotensiale i de fleste bransjer. Indregård sier: *"Egentlig vurderer vi alt, vi ser etter et vekstpotensiale og at det kan bli en verdi"*. Deres geografiske interesser er primært i Helgeland, men som med deres bransjevalg er de åpne for mer her også. Stanghelle sier: "1. Helgeland 2. Nord-Norge 3. Hele Norge". HI finansierer i hovedsak etablerte bedrifter med mulighet for vekst, men ser også på såkorn. Spin-off fra allerede etablerte miljøer er også interessante.

En måte for HI å vurdere entreprenører på er å sjekke om vedkommende har en god historie fra tidligere bedrifter og prosjekter. Ståle sier at ideene deres ofte er utsjekkable, da man kan snakke med andre som driver liknende virksomhet, dette kan være lokalt eller i en annen del av landet. HI har et kriteriesett de bruker i sin vurdering, det ene kriteriet omhandler størrelsen på investeringene. Ønsket investeringssum er rundt 20 MNOK, mens 3 MNOK er minimum. Dette er likevel ikke et ufravikelig krav, summen kan variere kraftig fra 20 MNOK. Det andre kriteriet omhandler egenkapital. Der har ikke HI noen krav, de fokuserer heller på eiersits. Her vil de legge seg på en eierandel på 15%-40%. Egenkapitalen til bedrifter de går inn i kan gjerne være lav, så lenge de har tro på prosjektet, da vil de typisk gå inn med ny egenkapital gjennom en rettet emisjon. I de tilfeller HI gir lån til porteføljebedriftene vil det vanligvis dreie seg om konvertible lån, det vil si lån med pant i aksjene i bedriften.

Investeringer søkes gjennomført sammen med medinvestorer som har lik tidshorisont på investeringen, og evne og vilje til å følge opp underveis ved behov. Slike parallellinvesteringer foretrekkes for å spre risiko og øke kompetansen i de investeringsprosjekter HI velger å gå inn i. Det er ikke aktuelt for HI å gå inn i prosjekter der de er eneste investor i tillegg til gründer. Stanghelle sier at de krever bankdeltakelse.

Det er en stor fordel om gründer har fått med en sluttbruker til sitt produkt. Det er ofte at sluttbrukere vil være med på prosjekter fordi at det blir billigere å gå inn i en gründer/tanke om man ser hvordan produktet er. Hvis da en stor sluttkunde blir med i prosjektet, går han også god for teknologien, sier Håkon. Dette vil hjelpe HI i deres arbeid med å sjekke ut om dette er et godt prosjekt. Indregård sier: *"Dette vil innebære mer kompetanse og kapital, samt at det er flere som er med på å løfte det"*.

Engasjement, motivasjon og realisme har mye å si når de skal vurdere menneskene bak. I denne sammenhengen uttalte Indregård: *"Det er forskjell på gründere, noen er mer eller mindre drømmejegere som skal bli millionærer i morgen, mens andre er innstilt på at det blir hardt arbeid i mange år"*. Disse tingene mener Ståle at de finner fort ut av. Så er det også

Bacheloroppgave

engasjement i forhold til hvordan entreprenørene stiller seg selv. Stanghelle understreker Indregård ved å si: *"Noen kommer med tanker og ideer, men som ikke ønsker å finansiere noe selv, så har du de som er villige til å satse huset sitt. Da vil vi selvfølgelig gå med han som er villig til å satse huset"*. Med andre ord er det viktig for HI at man viser engasjement gjennom sin egen risikovillighet.

HI vil kreve forretningsplan, handlingsplan og budsjetter, gjerne mer enn et år frem. De vil vite hvordan man ser for seg veksten, litt om markedet/konkurrenter og hvordan man skal komme seg inn på markedet. Generelt sett en mulighetsanalyse. Det er viktig å ha gjort en grundig hjemmelektse og at man har en god presentasjon. Stanghelle trekker frem språk som et eksempel på noe som kan gi et godt inntrykk, mens flere skrivefeil kan gi et negativt inntrykk om personen og holdningen. Stanghelle sier: *"Det er viktig å få alt på stell slik at det ser ryddig ut"*. Det er et pluss om man har vært i kontakt med skattefunn og IN, for da viser man at man har innsikt i hvordan systemet fungerer, og at man er på hugget.

Investeringsprosessen

Helgeland Invest bruker sine kanaler og kjennskap til markedet i Helgeland for å finne prosjekter og bedrifter, og enkelte oppsøker HI på eget initiativ. Hvis det dukker opp en interessant bedrift vil de undersøke om den passer med deres virkeområde. De mest spennende prosjektene de har sett på var de dem oppsøkte selv. Men på såkornfasen er det vanskelig for HI å registrere hva som hender, så der må bedriften belage seg på å komme til dem. Iblant vil HI co-investere med en annen finansør, og da kan det være at partneren baner vei i prosjektet, og som følge sparer HI kostnader og tid i henhold til risikoevaluering. Etter den innledende introduksjonen vil HI vurdere om bedriften passer deres investeringsprofil. De er blant annet ikke interessert i små prosjekter, og har hovedfokus på sjømat og olje og gass.

HI opplever det som normalt at de må refinansiere de nyetablerte bedriftene i sin portefølje 2-5 ganger før de kan stå på egne ben. Med tanke på tidsperspektivet Helgeland Invest jobber med, uttaler Indregård: *"Vi har sagt at strategien 3-7år er en normal tidshorisont, men vi har ting vi har sittet med i over 20 år"*. Et eksempel på langvarig engasjement er Mo Industripark. ROI Invest investerte i Mo Industripark i 1990 før de ble fusjonert med Helgeland Vekst AS, og dette engasjementet har de fortsatt. En normal tidshorisont på en investering vil som nevnt være 3-7 år, men det kan være både kortere og lengre. Hovedprinsippet er å sørge for at kapitalen sirkulerer og ha tilgjengelig kapital til nye prosjekter, pluss at det er lang nok tid til at strategiene har blitt gjennomført og forhåpentligvis kan realisere profitt. Exit-strategien er

primært en realisering av deres posisjon i selskapet, eventuelt at de tjener på verdiøkningen i bedriften.

Informasjonsskjevhet

Hvis Helgeland Invest ikke innehar den nødvendige kompetansen for å vurdere et prosjekt og entreprenørens påstander, vil de bruke sitt nettverk som en ressurs for å få innspill på hva som bør fokuseres på, eventuelt om noe er urealistisk eller misledende. Deres primære strategi for å motvirke informasjonsskjevhet etter finansiering er kontroll. Det innebærer at de deltar i styret og driver med rådgivning internt i bedriften. Dette hjelper dem å vurdere hvert prosjekt individuelt og vurdere svakheter og styrker, samt hvor realistisk det er i forhold til andre bedrifter som opererer i samme felt. HI bruker årsregnskap og budsjetter for å overvåke sine investeringer, men det er bare på de av betydelig størrelse. I tillegg holder de seg oppdatert om utfordringer og muligheter, samt hva som rører seg av store kontrakter. I tilfelle en bedrift har skiftet kurs i forhold til det som var avtalt kan HI bruke refinansieringen som et virkemiddel for å styre dem i riktig retning. I den sammenhengen sier Stanghelle:

"Selgerkreditt, så hvis det dukker opp noe i løpet av et år som ikke er avtalt, så vil vi holde igjen en del av kapitalen". Det innebærer at HI investerer og holder igjen oppgjøret som en sikring mot uforutsette hendelser og avtalebrudd. Ifølge Indregård har HI en god kontroll på hva kapitalen deres blir brukt til i en bedrift. De har spesielt god kontroll i bedrifter der de sitter i styret, da har de anledning til å aktiv påvirke pengepolitikken. Men Stanghelle påpeker at selv om det kan bli litt micro-management fra deres parti vil de ikke styre alt ned til den minste detalj. Stanghelle sier: *"Men det er ikke slik at vi henger over dem og sier: nå blir det ikke julebord!"*

Senking av verdien til en bedrift til det nivået der den blir oppkjøpt, og ledelsen byttet ut, er ikke en taktikk HI bruker for å motvirke informasjonsskjevhet.

5.1.6 Innovasjon Norge

Beslutningskriterier

Bedrifter som søker om støtte til forskning og utvikling får bare støtte av IN hvis de er en ung og innovativ bedrift. Med ung menes yngre enn fem år. Videre må virkemidlene bedriften mottar være utløsende. Den utløsende faktoren er et kriterie innen alle virkemidlene IN tilbyr, med unntak av kommersielle lån som i utgangspunktet er veldig like vanlige banklån. EØS-regelverket, som IN må følge, sier at et virkemiddel er utløsende for en SMB (små og mellomstore bedrifter) hvis de har søkt før de har satt i gang med prosjektet. Med store

Bacheloroppgave

bedrifter er kravet sterkere. I tillegg til at store bedrifter må søke før et prosjekt har startet må de skrive et notat om hvordan støtten er utløsende, og hvordan effekt den har på prosjektet. Selv om en bedrift er gammel og ikke innovativ, kan de få støtte fra IN. Det gjøres nemlig et skille mellom bedrift og prosjekt. En gammel 'main stream' bedrift kan være engasjert i et nytt og innovativt prosjekt, og som følge kvalifisere til virkemiddelstøtte fra IN. Det kan eksempelvis være at en eldre fabrikk skal oppgradere og installere nyvinnende maskiner.

Egenkapitalkravet ved lån i IN blir vurdert individuelt, men 20 % brukes som et utgangspunkt. Men som Kymre sier, dette utgangspunktet er der hovedsakelig fordi: *"Kundene tror det, og bankene sier det"*. Enkelte små prosjekter, 60-80 000 kronerklassen, der entreprenøren ikke har noe egenkapital å stille med, må ikke innbetale egenkapital i det hele tatt. Kymre sier: *"Kanskje vi har gitt de litt lønnstilskudd i kanskje en 3-4 måneders periode hvor de jobber med prosjektet. Og det har blitt om til egenkapital"*. Det er altså ikke ufravikelig krav med egenkapital når man søker om støtte til små prosjekter, det er viktigere at entreprenøren kan sannsynliggjøre at det vil legges mye arbeid og energi i prosjektet. Til større bedrifter bruker det vanligvis å bli stilt et egenkapitalkrav. Bedrifter som allerede har mye midler kan få en kombinasjon av både tilskudd og lån. Eksempelvis 20 % tilskudd og 80 % lån. I kommersielle lån kreves det pant eller en form for garanti, men med risikolån har IN et tapsfond som tillater dem å låne ut til bedrifter uten noen form for sikkerhet, helt opp til 2,5 MNOK. Hvis det er mer enn 2,5 MNOK så må de bruke et opptrappende krav til sikring.

IN vurderer ifølge Kymre alle prosjekter og bedrifter individuelt, men de jobber utadrettet mot prioriterte bransjer og geografiske kriterier. Bransjer Kymre nevner som prioritert er olje og gass, minerala, maritimt og tjenestesektoren. Bedrifter og prosjekter utenfor disse bransjene vil likevel bli vurdert seriøst så lenge de møter IN's kriterier til innovasjon og/eller geografisk lokasjon. Omstillingsområder er en høy prioritet for IN, men distriksnæringer generelt er også i fokus. Under intervjuet med Kymre ble det brukt et eksempel for å illustrere deres geografiske prioriteringer: Hvis to identiske bedrifter skulle starte opp i hver sitt område, Mo i Rana og Hemnes, henholdsvis en by og et distrikt, så ville bedriften i Hemnes bli prioritert.

Et vurderingsgrunnlag for de som jobber i IN er entreprenørens og bedriftens historikk. Her vektlegges hva entreprenøren står for, hva som har blitt gjort, kredittsjekk, referanser og samtaler med folk som kjenner til vedkommende. Men det hender seg at de mottar søkere som ikke har noen historikk, gjerne unge entreprenører. Til det sier Kymre: *"vi må jo bare ta*

sjansen med kunnskapen vi har”. Han sier også at jobben innebærer litt menneskelesing der referansene ikke strekker til. Kymre definerer konkurransevridding til å være ugunstige påvirkninger i nærmarkedet. For eksempel hvis de finansierer en bedrift, så påvirker det en annen aktør i markedet. Ideelt sett vil IN unngå dette, men Kymre sier: ”*Alt det vi driver med er konkurransevridding*”. Det de prøver å unngå er utilsiktet konkurransevridding. Det vil si at en bedrift kan skaffe til veie finansiering selv om det innebærer negative følger for andre bedrifter i markedet. Det må likevel være en del kriterier oppfylt for at IN skal kunne begrunne og rasjonalisere et slikt valg. Her trekker Kymre faktorer som fremtidig overlevelsessevne og innovasjon. Han påpeker at man ikke kan gi tilskudd til en bedrift uten at det oppstår konkurransevridding som en konsekvens.

Investeringsprosessen

Majoriteten av entreprenørene har tatt kontakt med IN på eget initiativ, eventuelt på oppfordring fra en annen finansieringskilde. IN har fastlagte rutiner for å vurdere om søknadene om finansiering oppfyller deres beslutningskriterier. Hvis en entreprenør/bedrift passerer den innledende vurderingen vil IN gjøre en mer detaljert evaluering før en eventuell finansiering finner sted.

I store prosjekter kan IN samarbeide med bankene for å redusere risiko for både bedriftene og bankene. Eksempelvis kan IN finansiere halvparten av et kapitalbehov på 100 MNOK, og bankene resten. Ofte vil det være at bankene har de korte bindingene på banklånet, mens IN tar de lange bindingene. Dette er en måte å redusere sårbarheten til bedriften som blir finansiert. Hvis renten skulle gå opp så vil bedriften være sårbar med tanke på bankposisjonen, men renten vil ligge fast i IN sin del av kapitalfinansieringen. Slik kan bedriften delvis sikres mot svingninger i rentemarkedet. Det trenger ikke nødvendigvis å være i 100 MNOK-klassen for at de bruker en slik ordning. Kymre bruker innkjøp av fiskebåt som eksempel i tillegg til store prosjekter.

Det varierer hvor mye de vektlegger kompetanse i sin vurdering. Det vil si, kompetanse er en faktor de tar høyde for, men Kymre sier at det er begrenset hvor mye tid de har tid å vurdere kompetansen fra sak til sak. Ved de mindre finansieringene har de sjeldent ressurser til å foreta en grundig evaluering, men ved de større finansieringene vil de gjøre denne vurderingen. IN har dessuten et nokså avslappet forhold til kompetanse ved de små og mellomstore investeringene. Kymre mener nemlig at tidligere mislykkede prosjekter kan ha

bidratt til å utdanne entreprenøren og ledelsen, og at de tar den lærdommen med seg videre til neste prosjekt.

Exit-mulighetene av en finansiering er primært nedbetaling av lånet, eller mislighold som medfører inndrivelse av pant. Ved andre former for finansiell støtte kan IN avslutte forholdet hvis en bedrift ikke lever opp til vilkårene satt av IN.

Informasjonsskjevhet

IN opplever iblant at opplysningene de har fått om et prosjekt viser seg å ikke stemme. Et eksempel Kymre trekker frem er prosjekter som i utgangspunktet er veldig lønnsomme, men entreprenøren toner ned lønnsomheten i presentasjonen/søknaden for å skaffe til veie finansiering. Da er det snakk om prosjekter med så høy lønnsomhet at INs støtte ikke vil være utløsende. Videre sier Kymre det kan oppstå ugunstig seleksjon i virkemiddelsystemet på grunn av at entreprenøren ofte har mer kunnskaper om sin egen bedrift. Kymre fortsetter med å si at siden de er 27 personer på kontoret i Bodø, og flere av dem er spesialisert innen enkelte bransjer, så de klarer som oftest å se om det som blir presentert stemmer, og det hjelper på å motvirke ugunstig seleksjon og informasjonsskjevhet generelt. Men de må forholde seg til veldig mange prosjekter og bransjer, og har derfor ikke resursser til å fange opp all uønsket oppførsel. De bedriftene de finansierer tungt vil bli fulgt opp mer nøye enn de små investeringene. Oppfølgingen er både et kompetansetilbud fra IN, samt et motmiddel til informasjonsskjevhet, og innebærer blant annet sjekking av regnskap og budsjetter. Det vil vanligvis være noen vilkår knyttet til finansieringer av betydelig størrelse. Hvis Innovasjon Norge gjennom sin overvåkning oppdager at vilkårene er brutt, kan de avslutte forholdet. Dette kan eksempelvis omfatte etiske brudd, eller at entreprenøren bruker kapitalen på en annen måte enn avtalt.

5.1.7 Rana Utviklingsselskap

RU fungerer som Rana kommunes næringsetat, og deres visjon er at de skal være regionens fremste utviklingsaktør. Som en del av deres misjon støtter de nyetablerte bedrifter og entreprenører med kompetansekapital, gratis lokaler, etablererkurs, utvikling av forretningsplaner, forberedelser i forbindelse med IN og mer. De kan også bidra med monetær støtte i enkelte tilfeller, men det er en liten del av deres program rettet mot nyetableringer og entreprenører. Vi vil benytte RU's kompetanse, erfaring og innsikt i kapitalmarkedet som et perspektiv i vårt studie, men de vil ikke bli inkludert som en finansieringskilde i vår oppgave grunnet deres lave monetære investeringsaktivitet.

Perspektiv på finansiering

Angående kapitalgapet entreprenører opplever i dagens finansieringsmarked mener Johansen at det er en mangel på gode prosjekter, ikke mangel på kapital. Han mener at gode prosjekter med en kompetent entreprenør og ledelse vil finne kapital. Han trekker frem Helgeland Invest og 3 banker: HSB, SBI og DNB Nord, som eksempler på finansierer med mye ledig kapital. Entreprenøren går gjerne til den banken de har hatt privat, deretter til de andre for å få konkurrerende tilbud. Johansen påpeker at han i utgangspunktet ikke vil anbefale en bank foran en annen siden de opptrer nokså likt. RU får av og til henvendelser fra personer som har en idè, men ingen finansiell styrke. ”*Da er det ikke nok å ha en god idè, det er ikke sånn det fungerer*”, uttaler Johansen. Hvis det i tillegg er slik at man har en idè og man priser den for høyt slik at den ikke står i forhold til hva noen er villige til å betale, så kommer man seg heller ikke videre. Johansen’s råd til nyetablerere er å ha en godt utviklet ide og en forretningsplan som gjør at man er i stand til å kommunisere dette muntlig og skriftlig. Man må også ha dokumentasjon som er med å understøtte det man legger frem i forhold til bank eller investor. Altså hvordan markedet ser ut eller hvordan det er i utvikling. Johansen sier ”*det er ingen enkel sport*”.

5.1.8 Den tidligere bedriftsrådgiveren

Informanten er en tidligere bedriftsrådgiver for en Helgelands-basert bank, men jobber utenfor bankbransjen nå.

Exit-strategi for banker

Informanten sier at bankene normalt sett vil vedlikeholde sine kundeforhold, og ønsker ikke en exit. Men i de tilfeller exit forekommer skjer det vanligvis på en av tre måter; enten ved nedbetaling av lån, eller misligholdelse av lån og inndrivelse av pant, samt en tredje mulighet/strategi. Den tredje strategien innebærer at bankene vil avslutte kundeforholdet, men ikke gjennom inndrivelse av pant ved mislighold av lån. Informanten sier at alle banker opplever fra tid til annen å bli tilbudt en exit fra et engasjement hvor det ser dårlig ut for den videre driften, og hvor en eventuell konkurs eller styrt avvikling av bedriften åpenbart vil påføre banken tap selv om de realiserer alt av pant. Det skjer vanligvis i form av at bedriften selv tar kontakt med en ny bank og spør om ny finansiering, og hvor en viktig del av pakken er at den gamle banken tar et tap for å bli kvitt ”problemet”, ofte kombinert med at bedriftens eiere går inn med mer kapital eller pantesikkerhet. Eierne vil vanligvis først spørre sin gamle bank om de kan ta et tap og refinansiere dersom eierne går inn med mer kapital/sikkerhet,

men de fleste banker som er kommet i slik risiko i et engasjement er vanligvis mer villig til å ta et visst tap hvis de samtidig blir kvitt kunden, fordi de da slipper risikoen med ytterligere tap dersom denne redningsaksjonen viser seg å ikke være nok for å berge selskapet. Sjelden eller aldri ber en bank bedriften om å aktivt lete etter en ny bank for å få til en slik pakke, men de kan opptre på en måte som gjør at bedriften forstår at dette er den letteste veien ut av problemet. Men for at en slik løsning skal være mulig må det være nokså klart at banken ved en eventuell konkurs får et betydelig større tap enn de vil få hvis de tilbyr en viss gjeldssanering mot bytte til ny bank, og i tillegg må de vurdere det som mest sannsynlig at bedriften uten slik hjelp vil gå over ende. Informanten sier: ”*De må altså se det som det minste av to onder*”.

5.2 Empirisk rammeverk

For å oppsummere empirikapittelet skal vi presentere de viktigste funnene i tabell 3. Tabellen vil vise hvordan empirien fra informatene samsvarer med våre forskningsspørsmål. Under forskningsspørsmål 1 har vi rangert punktene etter det vi oppfatter som informantenes prioriteringer, der de viktigste punktene er øverst. Under forskningsspørsmål 2 har vi remset opp nøkkelaktivitene for trinnene i investeringsprosessen, fra henvendelse til exit. Under forskningsspørsmål 3 vil vi skille mellom **før** og **etter** at finansieringen er et faktum, og punktene vil bli rangert etter hvor effektive vi anser disse midlene til å være i motvirking og ettersjekk av informasjonsskjevheter. Pant og egenkapital vil stå oppført både før og etter finansiering siden vi anser det som en kontinuerlig motivasjon for samkjøring.

Bacheloroppgave

Empirisk rammeverk	Forskningsspørsmål 1	Forskningsspørsmål 2	Forskningsspørsmål 3
Finansieringsstøtte	Rekommendert	Interessensprosess	Finansieringsstøtte
Handelsbanken	<ul style="list-style-type: none"> • Pant • Utgangspunkt egenkapitalkrav 35 % • Budsjetter • Realistiske planer • Sjekker historikken og kompetansen til entreprenøren/ledelsen • Forretningsplan • Bedriften må kunne stå på egne ben 	<ul style="list-style-type: none"> • Jobber selektivt • Hovedfokus på eiendomsbransjen • Kunder tar kontakt på eget initiativ • Kunder gjennom relasjoner • Kunder gjennom introduksjon av tredje part • Sjekker tekniske detaljer • Sjekker egenskaper • Sjekker historikken • Oppfølging gjennom rådgivning • Kontroll ved innhenting av regnskap 	<p>Før Finansiering</p> <ul style="list-style-type: none"> • Høy egenkapital • Pant • Historikk • Kompetanse • Forretningsplan • Budsjetter • Rådgivning <p>Etter Finansiering</p> <ul style="list-style-type: none"> • Hente regnskap 1 gang i året • Følge opp nærmere om det er innen bankens prioriterte marked • Rådgivning
Nordkredittbanken	<ul style="list-style-type: none"> • Pant • Utgangspunkt egenkapitalkrav 20 % • Netto lønnsomhet/ lønnsomhet • Sjekker historikken og kompetansen til entreprenøren/ledelsen • Risikovurdering • Markedsundersøking • Budsjetter • Nettoprodukten • Kapitalfor detaljer • Forretningsplan • Livsløpsbudsjetter • God drift 	<ul style="list-style-type: none"> • Langtidsplaner • Prospektivitet • Majoritet tar kontakt på eget initiativ • Sjekker tekniske detaljer • Sjekker historikk og kompetanse • Oppfølging gjennom rådgivning 	<p>Før finansiering</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pant • Historikk • Kompetanse • Forretningsplan • Budsjetter • Rådgivning <p>Etter finansiering</p> <ul style="list-style-type: none"> • Bruke en øyeblikkelig ved oppfølging av budsjetter • Aktiv rådgivning
SpareBank1 Nord Norge	<ul style="list-style-type: none"> • Pant • Utgangspunkt egenkapitalkrav 20 % • Lønnsomhet • Budsjett • Historikk til entreprenøren/ledelsen • Forretningsplan 	<ul style="list-style-type: none"> • Majoritet tar kontakt på eget initiativ • Det hender at banken tar kontakt • Interesseområder er kraftverk, petroleum og havbruk • Sjekker tekniske detaljer og historikk • Oppfølging gjennom rådgivning • Oppfølging gjennom sjekking av årlig regnskap 	<p>Før Finansiering</p> <ul style="list-style-type: none"> • Egenkapital • Pant • Forretningsplan • Budsjett • Historikk • Rådgivning <p>Etter finansiering</p> <ul style="list-style-type: none"> • Rådgivning • Sjekking av årlig regnskap

Bacheloroppgave

<p>Helgeland sparebank</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Pant • Egenkapitalkrav 20-35 % • Investeringsplan og budsjett er minimumskriterie • Sjekker kompetansen og historikken til entreprenøren/ledelsen • Ser på om andre kapitalkilder deltar • Forretningsplan 	<ul style="list-style-type: none"> • Kunder tar kontakt på eget initiativ • Sjekker kompetanse og historikk • Sjekker tekniske detaljer • Bruker sine kanaler for å avsjekke opplysninger • Oppfølging gjennom rådgivning • Oppfølging ved kontakt minst en gang i året 	<p>Før Finansiering</p> <ul style="list-style-type: none"> • Egenkapital • Pant • Historikk • Referanser fra andre bedrifter • Kompetanse • Andre kapitalkilder • Forretningsplan • Investeringsplan • Budsjett <p>Etter Finansiering</p> <ul style="list-style-type: none"> • Rådgivning • Oppfølging • Kontakt minst en gang i året
<p>Helgeland invest</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Potensial for ledning vedt • Geografiske interesser primært Helgeland • Sjekker historisk/kompetanse fra tidligere bedrifter og prosjekter • Hittil helst ikke mer enn 40 % • Må ha støtte fra bank • Engasjement • Motivasjon og ressurser • Risikofølsomhet • Forretningsplan • Investeringsplan • Budsjett • Mulighetsanalyse • Ser om andre finansieringskilder deltar 	<ul style="list-style-type: none"> • Bruker kanaler og kompetanse til å rekruttere i Helgeland for å gjøre prosjekter og bedrifter • Normalt ser på nye prosjekter og kompetanse • Sjekker om bedriften passer med deres videre utvikling • Referanser nye/eksisterende bedrifter • Skal helst ikke mer enn 40 % • 3-7 år utbetaling • Oppfølging gjennom aktiv rådgivning 	<p>Før finansiering</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nettverk • Kompetanse • Historikk • Referanser fra • Kompetanse • Budsjett • Mulighetsanalyse <p>Etter finansiering</p> <ul style="list-style-type: none"> • Rådgivning og støtte • Oppfølging • Kontakt gjennom aktiv rådgivning • Delvis støttet • Rådgivning • Kanaler gjennom bedriften
<p>Innovasjon Norge</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Ung og innovativ bedrift • Må være utøsende faktor • 20 % egenkapital som utgangspunkt • Sjekker historikk og kompetanse fra entreprenør • Lønnsomhet 	<ul style="list-style-type: none"> • Entreprenører tar som oftest kontakt selv • Kan bli introdusert av tredjepart • Varierende grad av evaluering basert på støtten størrelse 	<p>Før finansiering</p> <ul style="list-style-type: none"> • Spesialisert innen enkelte bransjer • Historikk • Budsjetter <p>Etter finansiering</p> <ul style="list-style-type: none"> • Overvaking • Vilkar

Empirisk rammeverk	RU	Tidligere bedriftsrådgiver
<p>Informantenes hovedpoeng</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Mangel på gode prosjekter, ikke kapital • Banker opptrer likt • Enkelte miser sin ide for lett • Bader nybegynnerne i økonomiske markedsforhold, lite tilværelsesplan og kompetanse til å ta det 	<ul style="list-style-type: none"> • Tre eksit muligheter for lån: Nedbetaling, utligning og inndrivelse av pant, og banken kan overføre lånepakken til en annen bank med et til

6.0 Analyse

I dette kapitlet vil vi analysere våre empiriske funn opp mot litteraturkapitlet. Alle informanter/case vil bli diskutert og satt opp mot hverandre, og RU trekkes inn der det er relevant.

6.1 Analyse av funn relatert til forskningsspørsmål 1.

I dette avsnittet analyseres funn relatert til forskningsspørsmål 1: ”*Hvordan vurderer finansieringskildene bedrifter som søker finansiering?*”. For å analysere dette ser vi først på vurderingsprosessen gjennom Wickhams (2006) spørsmålsguide. Deretter tar vi for oss finansieringskildenes beslutningskriterier. Noen av Wickhams spørsmål vil bli diskutert i de øvrige kapitlene siden de angår investeringsprosessen og informasjonsskjevheter. Diskusjonen rundt forskningsspørsmål 1 vil primært dreie seg om ”*deal selection*”, og perifert om ”*deal evaluation*”.

6.1.1 Vurderingsprosessen

Hvor mye kapital trenger bedriften?

Hvor mye kapital det er behov for er en viktig faktor for investorer. Nøkkelspørsmålet er om investoren er den rette kilden til finansiering når man tar kapitalbehovet i betraktning (Wickham, 2006). Videre sier Wickham (2006) at banker vil vanligvis tilby lån fra noen tusen kroner til flere hundre tusen kroner, mens venturekapitalister vil ikke være interessert i investeringer under 2,5 MNOK. Nøkkelspørsmålet her blir om finansøren er den rette kilden for kapitalbehovet. Alle casebedriftene vi intervjuet er kapitalsterke og har muligheten til å bidra med store finansieringer, men det innebærer ikke at de er villige til å bidra med de summene en nyetablert bedrift har behov for. HI har 3 MNOK som minimum investeringssum, og er derfor ikke interessert i nyetablerte bedrifter som har mindre kapitalbehov enn det. Bankene og IN er på den andre siden av kurven. De kan finansiere en nyetablert bedrift med små summer, alt fra noen tusen kroner til flere hundre tusen kroner. Bankene er vanligvis villige til å være den eneste finansøren av en nyetablert bedrift, såfremt entreprenøren har bidratt med egenkapital og pant, men HI vil ikke finansiere en bedrift som ikke har støtte av en bank. Banker og venturefond har ofte nære bånd, dermed kan lånesøkeren bli henvist av banken til et venturefond for å finne kapital til oppstartsfasen (Timmons, 1990). Selv om bankene kan finansiere en bedrift alene, hender det seg at våre casebanker sender kundene sine til HI for å få kapitalinnsprøytning. Etter intervjuene satt vi

igjen med det distinkte inntrykket av at HSB gjør dette oftere enn de andre bankene vi intervjuet. Vi tror det er slik fordi HSB er en stor aksjonær i HI, og de øvrige bankene vil bruke sine egne kanaler for co-finansiering. IN vektlegger også at entreprenøren har funnet kapitalfinansiering andre steder, men det kommer an på hvilken finansiering det er snakk om. Ved små tilskudd er det ikke et krav, men ved finansieringslån må man ha støtte fra eksempelvis en bank eller venturefond. IN vil i likhet med HI ha co-finansiering for å redusere deres egen risiko, men også fordi en av INs roller i kapitalmarkedet er å redusere risiko for privateide finansieringsinstitusjoner.

Hvilken avkastning er sannsynlig?

Alle informantene vi intervjuet vektlegger hvordan entreprenøren beregner en nyetablert bedrifts lønnsomhet, mer spesifikt er de opptatte av hvor realistiske de presenterte budsjettene er. Det var en konsensus om at entreprenører som søker finansiering og har urealistiske forventninger til avkastningen vil ha et dårlig utgangspunkt. Alle finansieringskildene vil gå over entreprenørens budsjetter og regnskap for å determinere om entreprenøren har urealistiske forventninger.

Det er ikke avkastningen bankene fokuserer på, heller hvorvidt kunden har nok lønnsomhet til å betjene lånet. Casebankene våre er åpne for å finansiere nyetablerte bedrifter, men de har strenge krav til pant, lønnsomhet og egenkapital som en sikring i tilfelle lånet blir misligholdt. Høy potensiell avkastning og vekst innebærer ofte en viss grad av risiko, dermed vil bankene være risikoaverse siden de vil tjene det samme enten kunden får høy eller liten avkastning.

HI har fokus på potensiell avkastning siden de får eiendeler i bedriftene de finansierer. Ved finansieringsmuligheter samarbeider HI med entreprenøren og bedriften for å vurdere avkastningspotensialet. På grunn av den iboende risikoen ved å finansiere nyetablerte bedrifter ser HI etter høyt avkastningspotensial, deres eierposter gjør også at de drar større nytte av avkastningen enn bankene. De får ikke nødvendigvis en større nytte av den høye avkastningen enn IN, men en annen nytte. Der HI får en monetær profitt av høy avkastning, tjener IN sitt mål om vekst i næringslivet.

IN har som mål å skape vekst i norsk næringsliv, dermed vil potensiell avkastning for en bedrift være et viktig beslutningskriterie for dem, og hvorvidt bidraget er utløsende er en viktig faktor. Ifølge Sødal (2007:35, etter Polarfakta.no) måler IN sin måloppnåelse gjennom den utløsende effekten bidraget deres har på bedrifter og prosjekter. IN vil ikke finansiere bedrifter med meget høy potensiell avkastning i forhold til risiko på grunn av at de bedriftene

Bacheloroppgave

får vanligvis støtte av andre institusjoner, og har i utgangspunktet ikke behov for noe bidrag fra IN. Å finansiere en slik bedrift ville stridt imot deres mål om utløsende støtte. Samtidig vil ikke IN finansiere bedrifter som har for høy risiko i forhold til potensiell avkastning. Deres prioritering er bedrifter som kan gi en avkastning som står i forhold til risikoen. På denne måten kan bidraget deres være utløsende, skape vekst, og de unngår bedrifter med for stor risiko.

Hvilken utviklingsfase er bedriften i?

En nyetablert bedrift kan skaffe til veie finansiering fra enkelte banker hvis lånesøkeren kan vise til en god historie fra tidligere bedrifter, bra nettverk og støtte fra eksempelvis et venturefond. Ved etablerte bedrifter vil bankene ofte bruke deres regnskap som en målestokk på lønnsomheten, men nyetablerte bedrifter har sjeldent et tilstrekkelig regnskap å vise til grunnet deres lave levealder, og som følge vil bankene være varsomme med å finansiere bedrifter som er i oppstartsfasen. I tråd med litteraturen er vi under oppfatningen av at casebankene er varsomme i deres vurdering av nyetablerte bedrifter, men at de likevel er en sentral del av kapitalmarkedet for nyetablerte bedrifter. Som en del av deres varsomhet vil de vanligvis kreve en høyere egenkapital på grunn av usikkerheten som følger en nyetablering.

Ifølge Sørheim (i Jenssen et al., 2012) er de venturefondene som vektlegger de tidlige fasene i bedriftene såkalte "såkornfond". Denne beskrivelsen passer ikke med HI. Vi vil heller betegne dem som et "all-round" venturefond siden de for det meste involvert i etablerte bedrifter, men også i nyetablerte bedrifter. Eksempelvis har de finansiert Helgeland Offshore AS siden dag 1.

Når det gjelder IN er de pålagt av EØS-reglementet å bare gi ut støtte som er utløsende. Følgelig måler de sin måloppnåelse etter hvor stor utløsende effekt deres bidrag har for gjennomføringen av prosjekter/bedrifter. En naturlig konsekvens av dette er at de prioriterer nyetablerte bedrifter og nye prosjekter. Nye prosjekter kan innebære at en godt etablert bedrift skal igangsette et nytt prosjekt og trenger støtte for å gjennomføre det.

Hvor stort et bedriftens potensial?

I teorien sier Wickham (2006) at bedriftens potensial blir målt av markedspotensial og entreprenørens og ledelsens potensial. Casebankene våre vil gjøre en vurdering av markedssituasjonen og hvordan kunden passer inn, men neppe til samme grad som HI. Siden HI får eierdeler i bedrifter de finansierer er det viktigere for dem at markedet er gunstig. IN får ikke eierandeler i bedriftene de støtter, men de har likevel stor fokus på

markedspotensiålet, men ikke av de samme årsakene som de øvrige caseorganisasjonene. For å unngå at det oppstår konkurransevridding på grunn av deres finansiering må IN se an markedssituasjonen og hvem som blir påvirket.

Entreprenøren og ledelsens potensial er et mål på deres kompetanse og evne til å realisere bedriftens potensial. Det kom frem i empirien at alle informantene gjør en vurdering av entreprenøren. De vil vanligvis fokusere på historikken og hvor realistisk entreprenøren er, men vi anser det som en forlengelse av en potensialvurdering.

Hvilke risikoer har bedriften?

I liket med funnene Wickham (2006) presenterer om business angels bruk av magefølelsen, har samtlige av informantene vi intervjuet opplyst at de også bruker deres inntrykk av personen når de vurderer en entreprenør og/eller en bedrift. Det vil si at de bedømmer entreprenørens engasjement, motivasjon, ordvalg og kroppsspråk for å vurdere om de er i møte med en realistisk og reflektert entreprenør. Risikoen ved en finansiering er noe alle våre caseorganisasjoner tar høyde for i deres vurderinger. Men risiko blir oppfattet forskjellig av finansieringskildene våre. Vi oppfatter at casebankene vurderer risikoen for at kunden ikke skal kunne betjene lånet, HI vurderer risikoen for at investeringen ikke skal gi ønsket avkastning, og IN vurderer risikoen for at de ikke skal klare å leve opp til deres mandat. Videre vil vi betegne våre casebanker som risikoaverse, og HI som risikonøytral. Sørheim (i Jenssen et al., 2012) betegner venture kapitalfond som risikosøkende, men vi anser ikke HI som risikosøkende selv om de er et venturefond. De er rasjonelle i forhold til risiko. Med andre ord, de er villige til å investere i risikable nyetablerte bedrifter og prosjekter så lenge det er et høyt avkastningspotensial, men de ser ikke eksklusivt etter risikable prosjekter. I forbindelse med monetære forhold anser vi IN som risikonøytral. De avviser bedrifter med for høy risiko og lavt avkastningspotensial, men har likevel risikolån og tilskudd for bedriftene som er kvalifisert for støtte.

Vi ser at det er noen ulikheter blant casebankene vedrørende egenkapitalkravet. Det vil si, samtlige av informantene våre var positivt innstilte til at entreprenørene finner supplerende finansiering til bankens bidrag, men det varierer hvordan det påvirker deres egenkapitalkrav ovenfor kunden. I SB1 vil ikke egenkapitalkravet deres bli påvirket av en ekstra finansør i prosjektet. De ønsker nemlig at entreprenøren skal ha en viss risiko i forhold til bankens kapitalfinansiering. Med andre ord, selv om satsningens risiko reduseres av supplerende finansiering vil de at entreprenørens risiko skal bli uforandret for å sikre hans engasjement.

NB synes også det er viktig at entreprenøren skal bære risiko i prosjektet, men vår informant i NB sier at for eksempel IN kan bidra med avlastning i forhold til egenkapitalen, og som følge redusere noe av entreprenørens risiko. Vi antar at hvis entreprenøren finner en finansiør i tillegg til banken vil størrelsen på banklånet bli mindre, derfor kan man nok si at en supplerende finansiør vil indirekte redusere egenkapitalkravet i alle bankene.

6.1.2 Beslutningskriterier

Forretningsplanen

I litteraturen fremstilles forretningsplanen som et viktig instrument for å skaffe til veie finansiering. Men våre informanter har forskjellige syn på hvor viktig en forretningsplan. HI krever en god gjennomarbeidet forretningsplan som vitner om seriøsitet, mens IN er mer uhøytidlige. IN vil ikke legge for mye press på de som er førstegangsetablerere, så de krever ikke en forretningsplan av dem i utgangspunktet, men utover i prosessen vil deres forventninger øke i forhold til dokumentasjon og analyser. Vår informant påpekte at enkelte nyetablere kan være dyslektisk, og som følge ha problemer med å skrive en forretningsplan. Det er noe de tilpasser seg til. RU kan også bidra i den sammenhengen. En del av deres etablerertilbud er at de hjelper å skrive forretningsplaner, og de forbereder entreprenører til møter med finansieringskilder. Venturefond vil fokusere på behovet for tilleggsopplysninger og på planens utviklingstrinn når de leser en forretningsplan (Hal & Hofer, 1993, etter Langeland 2004). Vi antar at HIs krav til forretningsplanen kan sammenlignes med Hal & Hofers utsagn. Siden de er på eiersiden og deltar i risikable investeringer, er det naturlig at de vil ha en godt utarbeidet plan som viser bedriftens utviklingstrinn og tilleggsopplysninger om markedet og produktet. Blant casebankene varierte det hvordan de opplever forretningsplanen. For eksempel forventer ikke NB at entreprenøren skal skrive en forretningsplan om det gjelder smålån, men ved større lån er det et krav. Mens SBI ser på forretningsplanen som er kriterie for å få lån. Alle casebankene våre er likevel enige i at en forretningsplan er et pluss da det viser at entreprenøren har formulert noen tanker rundt bedriften/prosjektet. Vår informant i HSB sier om forretningsplanen: *”da har jo folk virkelig tenkt igjennom hva det er de skal holde på med hvis de har skrevet en forretningsplan, men det er det ikke alle som har, det må vi bare innse”*. Mason & Stark (2004) skriver at bankers største risiko, og derfor første prioritering ved vurdering av en lånesøknad, er hvorvidt en bedrift har muligheten til å tilbakebetale lånet. Derfor er det viktig å tilpasse søknaden og forretningsplanen etter bankens bekymringer. Vår informant i HSB sier: *”et minimum er budsjett og en investeringsplan og hva det er man skal holde på med”*. Generelt sett er

Bacheloroppgave

casebankene våre opptatte av at forretningsplanen viser at finansieringen kan rasjonaliseres med forventet lønnsomhet og realistiske budsjetter.

Vi har som antagelse at forretningsplanen er en måte å forhindre informasjonsskjevhet før en investering er gjort. Med tanke på at en forretningsplan er skrevet av entreprenøren kan den reflektere en lavere risikofornemmelse enn hva finansieringskilden oppfatter, dermed vil den neppe være nok til å sikre seg mot ugunstig seleksjon, men den kan likevel fungere som et hjelpemiddel i prosessen finansørene har for å motvirke informasjonsskjevhet. I tillegg kan en oppdatert forretningsplan fungere som et kommunikasjonsverktøy etter at finansieringen er et faktum. Slik kan entreprenøren og ledelsen kommunisere deres gjøremål og intensjoner til de eksterne eierne.

Pant og egenkapital

Casebankenes krav til pant og egenkapital er nokså like, men det er noen mindre ulikheter mellom dem. Vi ser at HSB, NB og SB1 bruker 20 % som et minimum egenkapitalkrav, mens HB bruker 35 %. De laveste kravene til egenkapital gjelder vanligvis bare for bedrifter i bransjer forbundet med lav risiko og/eller høy lønnsomhet, for eksempel eiendom. En årsak til at eiendom er forbundet med lav risiko er den synlige og relativt lett likviderbare panten. Hvis en bedrift derimot stiller med pant forbundet til immaterielle verdier eller andre midler det er vanskelig å omsette, vil egenkapitalkravet øke. Siden nyetablerte bedrifter har lite eller ingen historikk å vise til, og vanligvis en usikker framtid, vil de normalt bli utsatt for høyere egenkapitalkrav enn de etablerte bedriftene som har en historikk og lønnsomhet å vise til. Samtlige av caseorganisasjonene bruker pant og egenkapital for å redusere sin egen risiko, men også for å sikre entreprenørens engasjement i satsningen. Unntaksvis vil IN fjerne sitt egenkapitalkrav, og sikre entreprenørens engasjement via en annen aveny, eksempelvis ved at entreprenøren jobber en stund uten lønn. Men dette finner bare sted ved de minste finansieringene. I likhet med de andre bankene vurderer HB hver kunde individuelt, men de vil kreve 35 % egenkapital i en lav-risiko finansiering, for eksempel på en eiendom med statlige leietakere, der de andre bankene ville krevd 20 %. Vi mener derfor at HB er mer risikoaverse enn de andre bankene. En konsekvens av deres risikoaversjon og høyere egenkapitalkrav er nok færre finansieringer av nyetablerte bedrifter.

IN bruker 20 % som utgangspunkt i egenkapitalkrav, men dette kravet er et resultat av konvensjonene i kapitalmarkedet. I realiteten er de meget elastiske på dette punktet. Deres egenkapitalkrav bestemmes, i likhet med de andre finansieringskildene, fra sak til sak, men de

Bacheloroppgave

vil i større grad enn de øvrige finansieringskildene vurdere hver entreprenør og bedrift individuelt. Følgelig kan deres egenkapitalkrav variere fra 0 % og oppover.

HI har ikke noen krav til egenkapital, heller mot eiersits. Som nevnt tidligere vil ikke HI eie mer enn 40 % av bedriften de finansierer, og minimum investering er på 3 MNOK. Hvis HI finansierer en bedrift med lån vil de ta pant i bedriftens aksjer.

Historikk

En god historikk er et viktig beslutningskriterie for samtlige informanter. I denne sammenhengen innebærer det flere faktorer. Områder som typisk vektlegges er; resultater fra tidligere prosjekter og initiativ, privat økonomi, referanser og regnskap fra bedriften som søker finansiering. I de tilfeller bedriften er for ung til å ha noe regnskap å vise til, vil de være mer varsomme i deres vurdering.

Sørheim (i Jenssen et al., 2012) uttaler at bankene tradisjonelt sett har representert et lånstilbud for det etablerte næringslivet. En av årsakene er at etablerte bedrifter har en historikk å vise til. Videre sier Shepherd & Zacharakis (1999, i Mason & Stark, 2004) at venturekapitalbedrifter i stor grad vektlegger historikk, noe som er i tråd med hva våre informanter i HI opplyser. Langelands (2004) uttalelse om at IN vektlegger gründer/ledelse i deres vurdering tolker vi som et bredt utsagn som omfatter blant annet gründer/ledelses historikk, og vår informant i IN bekrefter Langelands (2004) uttalelse.

Produkt og marked

Som en del av finansieringskildenes vurdering vil de vite hvor stort potensial for lønnsomhet bedriften har. En sentral vurderingsfaktor i denne sammenhengen er produktet/tjenesten og markedet. Vi har det inntrykket at casebankene prioriterer produkter/tjenester med lav innovasjonsgrad. Deres fokus er på stabil inntekt og nedbetalingsevne, følgelig tror vi ikke at de ser etter innovative og nyvinnende produkter/tjenester. Innovative produkter/tjenester er gjerne uprøvd i markedet og har som følge for høy risiko for de risikoaverse bankene. Immaterielle ressurser er ifølge Mason & Stark (2004, etter Berger & Udell, 1998) spesielt risikable for banker, særlig fordi panten kan bli vanskelig å inndrive. Dette vil nok påvirke casebankenes beslutninger når deres kredittkommisjoner diskuterer eventuelle godkjennelser av lånesøknader. Casebankene vil også gjøre en vurdering av markedet. Om deres vurdering konkluderer at markedet er ugunstig, vil det påvirke deres beslutning mot kunden.

Bacheloroppgave

Hall & Hofer (1993, etter Langeland, 2004) postulerer at venturefond ser på produkt/markedsmuligheter som et viktig ledd i deres vurdering, og at deres prioriteringer derunder er om produktet har et stort konkurransefortrinn, salgspotensialet nasjonalt og internasjonalt, og hvorvidt produktet er unikt og vanskelig å kopiere. HI er mer åpen enn casebankene for innovative og nyvinnende produkter/tjenester. Deres investeringsprofil skaffer dem eierdeler i bedriftene de finansierer, og som følge er det nok attraktivt med produkter/tjenester som har høy innovasjonsgrad. En annen side HI ser på, er hvorvidt bedriften har en sluttbruker for produktet. Det er lettere for dem å finansiere en bedrift som har klart å påvise at produktet har salgspotensial, og en bra måte vise det på er ved å empirisk vise en etterspørsel.

HI vil i likhet med IN og casebankene gjøre en vurdering av markedet. HI vurderer markedet med lik motivasjon som casebankene, nemlig om bedriften og produktet har gode levevilkår i markedet og vil være lønnsomt. Men HI vil nok i sin markedsvurdering vektlegge vekstvilkår mer enn hva casebankene gjør.

På nettsiden til regjeringen ser vi at innovasjon ble satt som et kriterie for finansiering (Regjeringen.no/2). Dette er nok et ledd i deres arbeid med å skape vekst og nyvinning i norsk næringsliv. Dette ble bekreftet av vår informant som understrekte viktigheten av at produktet/tjenesten var innovativ. Deres vurdering av markedssituasjonen er også preget av deres målsetninger. En av deres formål er å skape vekst i distriktene, dermed vil de fokusere på områder med svak næringsutvikling, for eksempel omstillingsområder. I den sammenhengen viser Langeland (2004) til statistikk som sier at offentlige virkemidler er tre ganger mer aktive i rurale områder, kontra urbane. Bedrifter i urbane markeder er også aktuelle, men i mindre grad da disse markedene vanligvis er bærekraftige. Det er med andre ord ikke et kriterie at bedriften skal starte opp i et ruralt marked, men det ser ut til å være en fordel. Det er også en vurderingsfaktor hvorvidt produktet/tjenesten og bedriften har potensial i internasjonale markeder.

6.2 Analyse av funn relatert til forskningsspørsmål 2

I dette avsnittet analyseres funn relatert til forskningsspørsmål 2: ”*Hvordan foregår investeringsprosessen ved en finansiering*”.

6.2.1 Investeringsprosessen

I dette avsnittet skal vi forholde oss Tyebjee & Brunos (1984) oversikt av den kronologiske rekkefølgen for investeringsprosessen som vist i litteraturkapitlet.

Deal origination

Dette er området hvor vi mener våre casebanker skiller seg mest fra hverandre. HSB driver ikke med aktiv søking etter nyetablerte bedrifter, eller blir introdusert av en tredje part. Med andre ord, alle deres nyetablerte kunder har henvendt seg til banken på eget initiativ. HB møter primært kunder ved at de oppsøker banken selv, men vår informant nevnte at de kan bli introdusert av en tredje part også. De bruker lite reklame for å markedsføre seg, de jobber heller selektivt ut mot kundene ved å holde seg orientert om hva som rører på seg i markedet. NB arrangerer frokostmøter og seminarer for å gjøre seg synlige og drive nettverksbygging, iblant blir de introdusert av en tredje part. SB1 opplever i likhet med de andre bankene at majoriteten av kundene tar kontakt på eget initiativ, men vår informant påpeker at de driver aktivt søk etter interessante prosjekter innen deres prioriterte områder. Dette går godt overens med Wickhams (2006) beskrivelse av venturekapitalister og bankers introduksjonsprosess. Vi ser at alle casebankene får majoriteten av sin bedrift fra kunder som oppsøker dem på eget initiativ. Samtlige bruker nok de samme strategiene, men til forskjellig grad. Vi er under inntrykket av at HSB er den banken som bruker mest reklame og sponing, mens NB er den banken som er mest aktiv på nettverksbygging med sine seminarer og frokostmøter. HB og SB1 ser ut til å være like i den forstand at de jobber selektivt ut mot kundene og aktivt driver søk etter nye muligheter.

Wickhams (2006) beskrivelse av venturekapitalisters prosess har også noen likhetstrekk med HIs fremgangsmåte. HI bruker sine kanaler og nettverk for å lokalisere nyetableringer og prosjekter som faller innenfor deres interesseområde. Det hender også at en tredjepart introduserer dem, i de tilfeller er det vanligvis en bank som står for introduksjonen. De får også henvendelser fra entreprenører som på eget initiativ tar kontakt, men flere av dem er useriøse og passerer ikke nåloyet til HI. Vi har som antagelse at HI møter flere seriøse aktører når de selv tar kontakt.

IN driver derimot ikke aktivt søk etter interessante bedrifter og prosjekter å finansiere, i likhet med bankene er majoriteten av deres aktiviteter initiert av entreprenøren selv. Men både våre casebanker og HI kommenterte at støtte fra IN er en fordel om man skal søke om finansiering til dem, og som følge bruker de iblant å henvende entreprenører til IN før de selv involverer seg. Om man betegner dette som en introduksjon, noe vi gjør, så kan man si IN og entreprenører også blir introdusert av en tredje part.

Deal screening/selection

Deal screening er prosessen hvor investoren analyserer bedriften for å se om den passer investeringsprofilen og oppfyller kriteriene for investering. Dette trinnet redegjorde vi for i sammenheng med forskningsspørsmål 1. Derfor vil vi kort forklare hva aktørene gjør i denne fasen.

Vi ser at de fire bankene vi intervjuet har enkelte felt de fokuserer på og jobber mot, som eiendom eller olje, men de hevder å vurdere alle kunder individuelt og er åpne for alle prosjekter så lenge de er gode. I tråd med litteraturen vil casebankene fokusere på pantesikkerhet og lønnsomhet. Det er viktig for bankene at kundens lønnsomhet er stor nok til å vedlikeholde banklånet og andre kostnader, men siden bankers primære inntekt ligger i renter på lån og andre faste kostnader ved bruk av banktjenester, vil det ha liten effekt på bankens inntekt hvorvidt kunden tjener mye eller lite, så lenge lånet betjenes. Over 99 % av bedriftene i Helgeland er små og mellomstore bedrifter, følgelig vil bankene prioritere dette markedet.

HI har godt vekstpotensial som et investeringskriterie, og bransjemessig jobber de mot sjømat og olje. Hobby- og levebrødsbedrifter faller utenfor deres interesseområde. Hall & Hofer (1993, i Langeland, 2004) hevder at kjennskap til produktet er viktig for venturefond ved vurdering av en bedrift. Vi oppfattet at dette er en faktor for HI, men ikke så sentralt som Hall & Hofer postulerer. HI har en bransjemessig bred portefølje som tilsier at dårlig kjennskap til produktet er et lite hinder, og under intervjuet kom det frem at de bruker nettverket sitt som en ressurs for å vurdere produkter de har lite kjennskap til.

Det kom frem under intervjuet at de også gjør noen mindre investeringer i bedrifter uten synlig vekstpotensial. De har interesser i organisasjoner som bidrar til et bredere nettverk og spisskompetanse innen vurdering av bedrifter, aktører og produkter. Vi antar derfor at man kan få finansiering av HI, uavhengig av vekstpotensial, om man kan bidra til at de får et bredere nettverk av spisskompetanse.

Bacheloroppgave

IN er pålagt retningslinjer av staten og Norges fylker som dikterer hvilken bedrifter som passer deres profil. I likhet med banker er lønnsomhet en vurderingsfaktor, og i likhet med venturefond ser de etter innovative og/eller vekstorienterte bedrifter. Organisasjonen er mest synlig i rurale strøk, og prioriterer bedrifter som bidrar til vekst i omstillingskommuner og distriksnæringer. IN vektlegger den utløsende effekten når de skal finansiere en nyetablert bedrift eller nye prosjekter, men næringsutvikling er også et fokus. Eksempelvis kan IN bidra med kapital til et nyetablert hotell selv om det er andre hoteller i nærområdet, da vil det nyetablerte hotellet bli prioritert på grunn av det kan ha høyere forventet lønnsomhet, levetid og mer ansatte.

Deal evaluation

Her vil fokus ligge på hvor stor potensiell avkastning entreprenøren fremstiller mot risikoen som foreligger. Nøkkelfaktorene i en slik evaluering er i hovedsak tre ting: bedriftens potensial, ledelsens kompetanse, og om bedriften kan stille noen form for sikkerhet

Som nevnt tidligere har banker hovedfokus på sikkerhet og lønnsomhet. Vi ser at dette fokuset gjentar seg selv gjennom hele oppgaven. Mason & Stark (2004) sier at en entreprenør som har fått avslag fra en bank ikke burde søke i en annen bank, det begrunnes med at bankene har standardiserte fremgangsmåter som uniformerer deres beslutningskriterier. Vår informant i RU hevder også at bankene er like hverandre, og som følge anbefaler de ikke en bank foran enn annen. HB har i utgangspunktet et høyere egenkapitalkrav og kan derfor tolkes som mer risikoaverse enn de andre casebankene. Likevel anser vi bankene som generelt like, og at de jobber med samme fokus gjennom investeringsprosessen. Følgelig vil samtlige av casebankene bruke denne delen av investeringsprosessen til å foreta dypdykk i aktørens historikk, og hvis mulig, i bedriftens regnskap. Det vil også være fokus på budsjetter, og hvor realistisk budsjettene er. Videre er casebankene enige med vår informant i RU sitt utsagn om at man må stille med egenkapital og sikkerhet om man ønsker finansiering.

I likhet med Casebankene vurderer HI personen som søker lån. Men hvis en bedrift går konkurs vil banken kunne inndrive panten med et begrenset tap og gå videre til neste prosjekt. HI derimot, har eiendeler i bedriftene de finansierer, de har derfor en helt annen type risiko enn bankene. På grunn av at HI har mer å tape ved sine finansieringer enn hva bankene har, mener vi at det er viktigere for dem å vektlegge entreprenørens og ledelsens historikk og kompetanse. Likevel sitter vi igjen med inntrykket av at begge finansieringskildene gjør en like inngående sjekk av personene bak bedriften, med ett unntak. Vi mener at unntaket ligger i

Bacheloroppgave

finansieringskildenes bruk av deres nettverk. HI bruker nok deres nettverk i større grad for å vurdere entreprenører og prosjekter enn hva casebankene gjør. Vi antar at dette er fordi casebankene har flere ansatte i deres bedriftsavdelinger, og har som følge større tilgang på spisskompetanse internt i organisasjonen.

Sørheim (i Jenssen et al., 2012) sier at et prosjekt kan være godt og likevel ikke få finansiering av et venturefond uten å tilfredstille krav til voldsomt vekstpotensial. Vi ser at dette utsagnet er delvis beskrivende av HIs evaluering av bedrifter. Det stemmer at HI som et venturefond ikke vil finansiere alle gode prosjekter, de har klare krav på avkastning. Men vi synes ikke Sørheims beskrivelse av venturefond passer i forhold til graden av vekstpotensial; HI vil ha 10% risikofri rente i avkastningen av porteføljen deres. Det betyr ikke at de skal ha 10 % utbytte, men det kan være verdistigning av ulike interessenter. Dette anser ikke vi som et ”voldsomt” krav. Men så er ikke HI et såkorn-venturefond i den forstand at de primært fokuserer på nyetablerte bedrifter med høy risiko, de investerer primært i bedrifter med noe track-record, og sekundært i nyetablerte bedrifter med høyere risiko. Vi antar at denne investeringsprofilen vil redusere deres avkastningskrav i forhold til risikable såkorn-venturefond.

INs måler deres måloppnåelse etter hvor utløsende deres bidrag er, noe som stemmer godt med hva vår informant opplyser, nemlig at den utløsende faktoren er et kriterie innen alle virkemidlene de tilbyr, med unntak av kommersielle lån som i utgangspunktet er veldig like vanlige banklån. Men Bjørnsen & Mønneslands (2000, i Sødal, 2007) utsagn om at IN oppfyller dette ved å finansiere bedrifter heftet med høy risiko og lav avkastning stemmer bare innenfor en viss ramme. IN vil, som nevnt lenger opp, ikke finansiere bedrifter som er så lønnsomme at markedet ville finansiert dem selv, det vil ifølge vår informant forstyrre et marked som allerede fungerer. I samme regi vil de heller ikke finansiere bedrifter som er heftet med for høy risiko og lav avkastning.

Langelands (2004) undersøkelse viser at IN ofte samarbeider nært med andre finansieringskilder. Langelands funn er beskrivende for fremgangsmåten til IN Bodø. En viktig årsak til samarbeidet er at en av deres oppgaver er å redusere sårbarheten til bedriften som blir finansiert, blant annet ved å co-finansiere med banker. IN er i likhet med de andre finansieringskildene opptatt av en bedrifts sikkerhet, men vi ser at det fokuset har en annen motivasjon. Som nevnt er en av deres oppgaver å redusere en bedrifts sårbarhet, og som konsekvens vil de bidra med sikkerhet. Vi antar at denne sikkerheten kan komme i form av

kostnadstilskudd og gunstige renter ved lån. På denne måten frigjør IN kapital for bedriften slik at de kan fokusere mer på andre finansieringskilders krav til sikkerhet.

Aktørene bak er ifølge vår informant en viktig faktor når de evaluerer en forespørsel om finansiering. Det vektlegges hva entreprenøren står for og hva som har blitt gjort. Kredittsjekk og referanser er en del av undersøkelsen for å finne ut hva entreprenøren står for, men vi antar at samtaler med entreprenøren er nødvendig for å finne ut av han/hun står for. Entreprenørens og ledelsens kompetanse er en faktor i Innovasjons Norges vurdering, men vurderingen av kompetanse er nedprioritert da de ikke har ressurser til å evaluere alle sakene grundig nok. Siden IN driver med kompetansebygging og rådgivning antar vi at lav kompetanse er et lite hinder i finansieringsprosessen, men bare ved små og mellomstore finansieringer. Hvis finansiering er av betydelig størrelse vil nok IN forsikre seg om at ledelsen er kompetent.

Deal structuring

Dette trinnet omhandler i hovedsak finansørens entry- og exit strategi. I besvarelsen av dette trinnet vil vi bruke to spørsmål fra Wickhams (2006) spørsmålsguide: ”Hvilken inngangsstrategi”, og ”Hvordan er exit-mulighetene for investoren?”.

Hvilken inngangsstrategi?

I denne fasen er finansieringskilden ferdig med sin vurdering av bedriften og har kommet til en beslutning. Hvis beslutningen innebærer at de vil finansiere bedriften, må det utarbeides en kontrakt. Kontrakten vil nok ha mye fokus på entry- og exit strategi. Vi antar at entry strategien for banker omhandler hvor stor finansieringen skal være og hva kapitalen skal brukes til, samt hvordan pant og egenkapital skal disponeres. De nyetablerte bedriftene vil ifølge casebankene representere en større risiko for dem, dermed vil pantekravet og egenkapitalkravet i kontrakten være noe strengere enn det er for etablerte bedrifter med track-record, men bare som en generalitet. Samtlige av informantene presiserte nemlig at de vurderer alle sakene individuelt. Dermed tar vi høyde for at en nyetablert bedrift kan møte mildere krav til egenkapital og pant enn en etablert bedrift.

Investoren vil vite hvordan investeringen skal bli gjennomført. Er det eksempelvis en stor overføring i starten, eller gradvis tilførsel av kapital? Om en bedrift er nyetablert har den ofte for lite egenkapital til å håndtere lavkonjukturer, og kan dermed stå i fare for å gå konkurs ved en nedgang. Det er også normalt at nyetablerte bedrifter går med underskudd de første årene og trenger refinansiering for å vedlikeholde driften, eventuelt ekspandere om de driver godt. Derfor forventer HI at de må tilføre kapital periodevis ettersom svingningene i markedet kan

Bacheloroppgave

være for mye for en nyetablert bedrift, eventuelt for å dekke driftsunderskudd. Casebankene finansierer i utgangspunktet 1 gang, så ser de om det blir behov for refinansiering med tiden. Vi antar at bankene vil gjøre en ny vurdering hvis de ser at det er behov for refinansiering.

IN har et bredt tilbud av finansieringsalternativer. Eksempelvis, de finansierer forskning og utvikling, etablerertilskudd, kostnadstilskudd, risikolån og kommersielle lån. Som følge antar vi at IN har flere forskjellige alternativer for entry og exit. I IN vurderer de alle bedrifter individuelt og vil gjøre sitt beste for å møte deres behov. Som en forlengelse av den tjenesten antar vi at IN vil tilpasse finansieringsplanen etter kundens behov, innen rimelighetens grenser. Det kan blant annet innebære at kontrakten stipulerer at utbetalingen skal skje dryppvis over en lengre periode, eventuelt at kapitalen skal utbetales i sin helhet ved 1 transaksjon. Kontrakter kan nok også inneholde et sett med kriterier som mottakeren må oppfylle for å vedlikeholde INs støtte. Dette kan være krav til hva pengene skal brukes til, når de skal brukes og mer.

IN co-finansierer ofte med andre finansieringskilder, som banker og venturefond. I slike tilfeller er det naturlig at de må koordinere deres entry og exit med de øvrige kapitalkildene. Vår informant opplyste at de kan delta på lånesiden med banker og bidra med de lange bindingene på lån. Dette mener vi er et godt eksempel på en situasjon hvor IN må samarbeide med en annen kapitalkilde i utformingen av avtaler som omhandler entry- og exit-strategier.

Hvordan er exit-mulighetene for investoren?

Bankene ønsker vanligvis ikke å avslutte et kundeforhold, men hvis det likevel forekommer er det primært tre exit-muligheter ved lån. Enten blir lånet nedbetalt, eller blir misligholdt og panten inndrevet, eventuelt kan banken godta et begrenset tap og overføre lånepakken til en annen bank. Sistnevnte vil ofte innebære at bedriftseierne må inn med mer egenkapital eller pantverdier. Hvordan nedbetalingen av lånet skal foregå er en del av bankens exit-strategi, og vil nok være en viktig del av kontraktsutformingen. Eksempelvis vil det nok være fokus på hvor lang tid kunden skal bruke på å nedbetale lånet, som igjen er en indikasjon på hvor store avdrag det skal være. Også hvor ofte innbetalingene skal skje bestemmer også hvor store summer avdragene er på. Det kan eksempelvis skje månedlig eller hvert kvartal. Vi vil bemerke at vi anser bankenes motivasjon i deres vurdering av exit-strategier til å være forskjellig fra IN og HI. Mens bankene er ute etter å skape langsiktige relasjoner med kundene, og som følge ikke har et ønske om å avslutte forholdet, vil nok IN ha ønske om å tre ut av samarbeidet med bedriften etter en definert periode. Vi antar at de vil avslutte

Bacheloroppgave

finansieringen når de ser at bedriften er bærekraftig og IN som følge har oppnådd et av sine mandater, nemlig å skape vekst i utsatte områder og/eller bransjer. HI vil derimot avslutte forhold for å sikre at kapitalen sirkulerer og for å ha tilgjengelig kapital til nye prosjekter, samtidig vil de vente med exit til deres strategier har blitt gjennomført, og optimalt sett realisert en profit.

HI vil vanligvis ha en tidshorison på 3-7 år ved deres investeringer. Deres exit-strategi vil være klart formulert i kontrakten de inngår med den finansierte bedriften, og det vil vanligvis involvere salg av deres eierposter. Muligheten for en fornuftig og lønnsom realisasjon av enhver posisjon vurderes nøye før HI velger å tre inn i et engasjement. Hvilke muligheter de har for å realisere sine posisjoner i bedriften vil nok derfor være en sentral del av kontrakten. Kontraktsutformingen for HI vil nok ha andre prioriteringer enn hva bankene og IN har. HI er den eneste av våre caseorganisasjoner som søker aktivt eierskap i bedriftene de finansierer, som følge vil nok deres entry- og exit-strategi ha noen ulikheter i forhold til casebankene og IN. Tidsperspektivet er nok et element HI tar høyde for når de vurderer hvordan muligheter de har for å realisere sin posisjon. Kontrakter kan utformes slik at de definerer hvilket tidspunkt en aktør kan, eller må, selge seg ut. Også hvem aktøren kan, eller må, selge sine eierposter til kan være spesifisert i en kontrakt. Dermed antar vi at avtalene HI inngår har klare rammer på nevnte faktorer.

Når IN ikke ønsker å være involvert med et prosjekt eller bedrift lenger kan de kutte støtten så snart kontrakten tillater det. Kommersielle lån følger de samme prinsippene som lån i bank, mens risikolån kan bidra med gunstige renter og nedbetalingstid. Derfor tror vi at lånene IN tilbyr har prinsipielt like exit-strategier som banklån, bare gunstigere og med andre tidsrammer. I likhet med bankene antar vi at det er ønskelig for IN å refinansiere foran å se kunden gå konkurs, så lenge det er rasjonelt. Vi tror IN skiller seg fra bankene i henhold til ønsket varighet på kunderelasjon. Der bankene ønsker å vedlikeholde sine kundeforhold, tror vi IN ønsker å avslutte dem idet bedriften er bærekraftig. Det begrunner vi med at IN vektlegger den utløsende effekten og ikke-tilsiktet konkurransevidning. Begge de kriteriene vil brytes om de fortsetter å finansiere en bedrift som er bærekraftig.

Post-investment activity

Post-investment activity omhandler hvorvidt man bruker overvåkning eller kontroll for å sikre sin investering, og hvilken støtte man tilbyr kunden/samarbeidspartneren. Et sentralt element i

Bacheloroppgave

dette trinnet av investeringsprosessen er informasjonsskjevhet. Som følge vil vi bare redegjøre kort om aktivitetene her, og mer inngående under forskningsspørsmål 3.

Casebankene våre var uniformt enige i at det vil oppstå en conflict-of-interest om de både finansierer en bedrift og sitter i bedriftens styre. Som følge har de ikke muligheten til å direkte kontrollere deres investering i bedriften. HI har interesser i for mange bedrifter til å drive aktivt eierskap i samtlige, dermed må de velge hvem de vektlegge. Dette valget vil falle på de store tunge investeringene de har foretatt. De perifere investeringene deres er av mindre størrelse og har som formål å bygge nettverk. Der vil de vanligvis la bedriften styre seg selv.

IN har ikke har ressurser til å effektivt overvåke alle bedriftene de finansierer. Vi antar at småtilskuddene IN bidrar med ikke blir overvåket i ettertid, men at de likevel gjør en sjekk før finansieringen for å vurdere om bedriften/prosjektet oppfyller deres kriterier.

Alle finansieringskildene i studiet vårt, samt RU, tilbyr rådgivning til sine kunder/samarbeidspartnere. Casebankene har som nevnt tidligere nokså like oppfølgingsrutiner, men det varierer hva de stiller til rådighet for kundene. NB har diverse modeller, programmer og budsjetter for å bistå en nyetablerer i tillegg til deres rådgivning, mens HSB tilbyr samtaler som primært fokuserer på lønnsomhet. HB og SB1 er lik HSB i dette aspektet. IN tilbyr blant annet rådgivning, kompetansebygging og diverse verktøy i deres oppfølging. I Global Entrepreneurship Monitor-rapporten konkluderes det at kunnskap er en viktig faktor i et samfunns entreprenørielle utvikling. Vi antar at som følge av INs omfattende oppfølging før og etter finansiering er de motivert av blant annet deres ønske om å øke entreprenøreres kunnskap, og som en konsekvens den entreprenørielle aktiviteten. HI støtter sine investeringsobjekter med aktivt eierskap, nettverk og kompetanse.

6.3 Analyse av funn relatert til forskningsspørsmål 3

I dette avsnittet analyseres funn relatert til forskningsspørsmål 3: ”*Hvordan motvirker finansieringskildene informasjonsskjevhet?*”

6.3.1 Informasjonsskjevhet før finansiering

I dette avsnittet skal vi diskutere fenomenet informasjonsskjevhet **før** en finansiering er på plass. I forhold til Tyebjee & Brunos (1984) modell for finansieringsprosessen er dette til og med punktet *deal evaluation*.

Sørheim (i Jenssen et al., 2012) sier utfordringen ligger i å skape strukturer og mekanismer som motvirker prinspal-agent-problemet, og styrker interessefellesskapet. Vi vil diskutere hvordan caseorganisasjonene våre går frem for å oppnå interessefellesskap og motvirker prinspal-agent-problemet, samt ugunstig seleksjon.

Wickham (2006) har postulert at kapitalgapet (funding gap) kan komme av at entreprenøren har en lavere risikofornemmelse av satsningen enn hva de eksterne investorene har. Da vi tok dette opp med våre informanter i RU og IN var de uenige. Begge organisasjonene har hyppig kontakt med nyetablerere og banker, og de mente at problemet var en mangel på gode bedrifter og prosjekter, ikke mangel på kapital. Men deres svar er forenlig med Wickhams utsagn om fenomenet, dersom man ser det fra tilbyderens perspektiv. Det er nemlig forventet at de mener det er en mangel på gode bedrifter og prosjekter siden de har en annen risikofornemmelse enn hva entreprenørene har.

Wickham (2006) mener også at informasjonsskjevhet kan skape et kapitalgap gjennom ugunstig seleksjon. Våre funn tilsier at dette er noe alle våre informanter opplever til en viss grad. Derfor tror vi at informasjonsskjevheten som befinner seg før en investering er gjort bidrar til et kapitalgap, men vi antar også at det varierer hvor mye informasjonsskjevheten påvirker finansøren. Av våre caseorganisasjoner er det bankene som har best sikring mot tap. Som følge vil nok de bli minst påvirket av misledning eller skjev informasjon fra entreprenøren. HI vil nok bli kraftigere påvirket siden de får eierposter i bedriftene de finansierer. Og IN er nok særlig sårbar siden de gir tilskudd og risikolån. I tillegg kommer IN i en særstilling siden de i motsetning til HI ikke får ta del i en eventuell opptur.

Våre casebanker har nokså like og standardiserte fremgangsmetoder for å motvirke informasjonsskjevhet. Flere av beslutningskriteriene vi har omtalt så langt i oppgaven har en dobbel effekt. For eksempel bankenes fokus på bakgrunnsjekk, de foretrekker at

Bacheloroppgave

entreprenøren og ledelsen har en bra historie å vise til. En historie som viser at de har potensial til å føre bedriften mot suksess. Men en sjekk av historien kan nok også være et effektivt middel mot informasjonsskjevheter. De entreprenørene som vet at bankene vil avsjekke deres historikk vil antakeligvis ta forbehold om det og være mer ærlige. I de tilfeller entreprenøren ikke har tatt høyde for dette, og har vært misledende, kan banken oppdage det. Vi ser at samtlige av caseorganisasjonene våre bruker denne fremgangsmåten i deres vurdering av bedrifter. Alle casebankene bruker regnskap for å sjekke hva entreprenøren/ledelsen har oppnådd så langt. Vår informant i SBI opplyser at dette er en av deres mest effektive måter å motvirke informasjonsskjevheter. Regnskapet viser hva bedriften har oppnådd så langt, hvor lønnsom den er, hva de største utgiftene og kostnadene er og mer. Nyetablerte bedrifter kan ha regnskap å vise til, men om en bedrift søker oppstartsfinansiering vil det være mindre regnskap å vise til. I de tilfeller må nok finansøren fokusere på andre deler av historikken. Hvilke prosjekter og bedrifter entreprenøren og ledelsen har vært involvert i er en av aspektene som sjekkes. Vår antakelse er at kartleggingen av tidligere prosjekter og fremgang sier noe om kompetansen entreprenøren fremstiller å ha. Bankene vil også sjekke kundens private økonomi. Det innebærer hovedsakelig at ser etter betalingsanmerkninger, og om entreprenøren er privat kunde i banken vil de sjekke hans historikk der. Dette er med på å danne et bilde av entreprenøren og hvorvidt hans historikk stemmer med hva som blir presentert.

HI vil i likhet med bankene avsjekke historikken til entreprenøren og ledelsen. Vi antar at HI gjør en mer detaljert og inngående sjekk av entreprenørens og ledelsens historikk. Det begrunner vi med at HI har en mindre portefølje enn casebankene, og kan dermed fokusere mer på enkeltesakene. I tillegg har HI mer å tape ved en finansiering grunnet deres investeringsprofil, noe vi antar er et incentiv til å gjøre grundig avsjekking av historikken. Vi tror at HIs rutiner for grundig granskning av regnskap og historikk gjør at de opplever mindre ugunstig seleksjon enn bankene.

I likhet med de øvrige caseorganisasjonene vil IN fokusere på historikken til entreprenøren og ledelsen for å danne seg et bilde, og avgjøre om det som blir presentert går overens med det bildet. IN sier at det er interessant å se om entreprenøren har erfaring innen bransjen han/hun nå jobber med, og hva utfallet av prosjektene var. Informanten opplyser også at en dårlig historikk ikke trenger å bety at entreprenøren er inkompetent. De mislykkede forsøkene kan nemlig ha utdannet entreprenøren, med andre ord kan de ha bidratt til kompetansebygging, slik at tabbene ikke gjentas. Videre sier informanten at kompetansen IN, avdeling Bodø,

Bacheloroppgave

innehar vil motvirke både prinsipal-agent-problemet og ugunstig seleksjon. Prinsipal-agent-problemet motvirkes ved at deres kompetanse bidrar til å oppdage misrepresentering av fakta, mens ugunstig seleksjon motvirkes ved at deres kompetanse bidrar til å kjenne igjen et lovende prosjekt eller bedrift.

IN vil i likhet med de øvrige caseorganisasjonene fokusere på en bedrifts regnskap, men med en annen fokus. De andre finansieringskildene vil at kundene skal være så lønnsomme som mulig, med forbehold om rasjonell risiko. IN derimot, vil ikke finansiere bedrifter som er så lønnsomme og risikofri at kapitalmarkedet ville tatt seg av dem selv. Dermed må IN være observante etter en form for informasjonsskjevhet de andre ikke trenger å ta hensyn til, nemlig bedrifter som underdriver sin lønnsomhet for å få finansiering. Vi antar at INs regnskapsjekk er den mest effektive måten å oppdage denne formen for informasjonsskjevhet. Der vil de kunne se hvor lønnsom bedriften har vært, og de kan bedømme risikoen basert på en kombinasjon av regnskapet og deres kjennskap til marked og produkt. Ugunstig seleksjon for IN er altså hvis de finansierer bedrifter som er for lønnsomme i forhold til risikoen, eller ikke lønnsomme nok.

Vi vil påpeke at samtlige av finansieringskildene opplyste at det varierer kraftig hvor inngående de sjekker regnskapet og bakgrunnen til entreprenøren, ledelsen og bedriften. Graden av intensiteten på deres undersøkelser er primært avhengig av summen på investeringen. Vår informant i IN brukte 50 000 – 100 000 kroner som et eksempel på en sum hvor de ikke bruker mye ressurser på undersøkelsene.

6.3.2 Informasjonsskjevhet etter finansiering

Her skal vi forholde oss til to spørsmål Wickham (2006) mener er viktige for investorer å stille seg selv i tråd med en finansiering: ”*Hvilke overvåkningsprosedyrer skal brukes etter investeringen er gjort?*”, og ”*Hvilke kontrollmekanismer er tilgjengelige?*”. Våre caseorganisasjoner har forskjellige metoder for å motvirke informasjonsskjevhet. Under vil vi diskutere likhetene mellom deres metoder, og hva som skiller dem. Dette avsnittet vil fokusere på aktiviteter **etter** finansieringen er på plass. Her vil vi i forhold til Tyebjee & Brunos (1984) modell fokusere primært på *post-deal activity*, og perifert om *deal structuring*.

6.3.2.1 Kontroll

Våre casebanker tar ikke eierposter i nyetablerte bedrifter de finansierer. Som følge er det vanskelig for dem å motvirke informasjonsskjevhet ved å utøve direkte kontroll over en

Bacheloroppgave

bedrifts anliggheter. Vi antar derimot at bankene kan utøve en indirekte kontroll, og på den måten påvirke kursen. Eksempelvis vil nok prospektet om refinansiering være et kraftig hjelpemiddel i denne sammenhengen. Vår informant i HSB opplyste at nyetablerte bedrifter ofte trenger refinansiering etter noen år. Hvis banken ser at ledelsen har kjørt en helt annen rute enn hva som var avtalt, eventuelt anbefalt, kan de nekte refinansiering. Vår informant i RU opplyste at bankene er like i deres fremgangsmåter, så vi antar at hvis en av casebankene våre ikke vil refinansiere en nyetablerte bedrift, vil nok ikke de andre bankene gjøre det heller. Dette forsterker vår tro på at prospektet om refinansiering kan være et effektivt hjelpemiddel for å motvirke informasjonsskjevhet og utøve indirekte kontroll.

Casebankene våre er rådgivere for kundene deres, men det varierer hvor aktive rådgivere de er. Vi fikk inntrykket av at NB var mest aktive som rådgivere for sine kunder. Men felles for alle bankene er at de er lite involvert med kundene om de ser at driften går bra. I de tilfeller hvor driften går dårlig, eventuelt i en annen retning av hva som ble avtalt, vil de delta mer med rådgivning og annen oppfølging. Bankens råd og oppfordringer til kundene kan nok fungere som indirekte kontroll over bedriften og valgene som blir gjort. Som nevnt lenger opp, antar vi at det er fordelaktig å følge bankens råd og/eller oppfordringer dersom man ønsker refinansiering.

Finansieringskildenes krav til egenkapital og pant er nok deres kraftigste hjelpemiddel mot informasjonsskjevhet. Pant og egenkapital er et kriterie med dobbel effekt. Det sikrer banken mot tap, og ifølge Mason & Stark (2004, etter Berger & Udell, 1998) kan pant motvirke informasjonsskjevhet og moralsk hasard ved at entreprenørens og finansørens interesser blir samkjørt. Egenkapital har nok den samme effekten. Effekten av pant og egenkapital motiverer entreprenøren til å lykkes. Men vi mener ikke at pant og egenkapital alene er nok til å motvirke et prinsipal-agent-problem. Det stemmer nok at panten vil samkjøre deres interesser, men entreprenøren og ledelsen kan ha en annen oppfatning av hvilken retning som er best å ta for å oppnå suksess. Eksempelvis kan ledelsen ønske en risikabel rute med stort avkastningspotensial, mens banken vil kjøre en mer sikker rute siden de ikke vil tjene på en større avkastning.

HI bruker primært kontroll som metode. Deres investeringer innebærer at de får eierposter i bedriften de finansierer, og som følge er de i en gunstig posisjon for å utøve kontroll via aktivt eierskap. I likhet med våre antagelser om casebankene bruker HI refinansiering som en metode for å sikre sin investering og motvirke informasjonsskjevhet. Prospektet om

Bacheloroppgave

refinansiering kan bidra til å styre bedriften i den retningen HI mener er mest lønnsom. Et annet hjelpemiddel, som er nært beslektet med refinansiering, er selgerkreditt. Det innebærer at HI holder igjen oppgjøret for å sikre seg mot avtalebrudd og uforutsette hendelser.

Indregård informerer at de har god kontroll på hva kapitalen deres blir brukt til. Særlig i bedrifter der de sitter i styret og har anledning til å aktivt påvirke pengepolitikken. Vi ser at denne posisjonen i en bedrift kan være gunstig for å motvirke informasjonsskjevhet. Ved å være en del av beslutningsprosessen er det nok mindre sjanse for at det oppstår informasjonsskjevhet.

Wickham (2006) tar frem kjøp og salg av ens aksjer som et eksempel på kontroll. Dette er et alternativ HI, i motsetning til de andre caseorganisasjonene, kan bruke. Vi anser selgerkreditt som en variant av det Wickham beskriver. Selgerkreditt er ikke direkte kjøp/salg av aksjer, men effekten og fremgangsmåten er nok lik. Videre sier Wickham (2006) at investorer i ekstreme tilfeller kan senke verdien til bedriften til det nivået der den blir oppkjøpt, og ledelsen byttet ut. Denne fremgangsmåten har ikke HI noen erfaring med.

Sørheim (i Jenssen et al., 2012) nevner et alternativ for eksterne eiere; Hvis de fokuserer sterkt på verdiskapning i bedriften kan det bidra til å bygge tettere relasjoner mellom prinsipal og agent, og dermed redusere risikoen for moralsk hasard. Det er naturlig for HI å følge dette alternativet siden de har eierposter i bedriftene de finansierer, og som følge vil nytte godt av en verdiøkning. Vi mener derfor, i tråd med Sørheims utsagn, at HIs iver etter en god avkastning bidrar til å bygge broer mellom ledelsen og dem selv.

I likhet med bankene vil ikke IN ta eierposter i bedriftene de finansierer, som følge er det vanskelig for dem å utøve direkte kontroll. Men som med bankene og HI kan de bruke rådgivning og refinansiering som et indirekte kontrollmiddel. I likhet med selgerkreditten til HI kan IN utbetale sine bidrag i flere omganger slik at bedriften kontinuerlig må vise at de lever opp til avtalen.

6.3.2.2 Overvåkning

Casebankene overvåker sine kunder primært med bruk av regnskap og samtaler. Informantene var uniform i hvor ofte de sjekker regnskapet. Hvis en bedrift går bra vil de vanligvis gå over regnskapet en gang i året, i tillegg til en samtale om bedriftens status og progresjon. Om det viser seg at bedriften ikke er lønnsom vil casebankene bli mer involvert. Informantene har

Bacheloroppgave

ikke noen tall på hvor mange ganger de sjekker regnskap og rådgiver kundene i de tilfeller driften går dårlig, det vil bedømmes individuelt etter hvor stort behov det er.

Våre informanter på Helgeland sier at overvåkning er lite brukt i forhold til kontroll. De bruker i likhet med de andre caseorganisasjonene regnskap for å overvåke sine investeringer, men det gjør de vanligvis bare hvis investeringen er av betydelig størrelse. I tillegg holder de seg oppdatert om utfordringer og muligheter bedriften møter, samt hva som rører på seg av store kontrakter.

For IN er overvåkning mer aktuelt enn kontroll. Overvåkning av regnskap er nokså universalt, uavhengig av hva bedriften driver med, mens overvåkning av ledelsens beslutninger kan nok være vanskeligere å tolke dersom produktet eller markedet er fremmed. Dermed antar vi at overvåkning av ledelsens beslutninger kan bli hemmet av en manglende spisskompetanse. Men Bodø-kontoret har 27 ansatte som er spesialisert innen enkelte bransjer og har lang erfaring innen bedriftsrådgivning, vi tror derfor at problemet med manglende spisskompetanse er noe redusert ved IN Bodø.

IN har ikke ressurser til å overvåke alle prosjektene og bedriftene de finansierer, og som følge vil noe uønsket oppførsel gå uoppdaget. En del av INs oppfølging er samtaler med entreprenøren og ledelsen der de bidrar med rådgivning og oppfordringer for bedrifter som sliter. Vi antar at denne prosessen bidrar til å synkronisere måten IN tenker og måten entreprenøren/ledelsen tenker. Et resultat av det er nok at prinsippal-agent-problemet Sørheim (i Jenssen et al., 2012) omtaler blir redusert.

7.0 Konklusjon og implikasjoner

I dette kapitlet vil vi besvare vår hovedproblemstilling og komme med forslag til videre studier.

7.1 Svar på problemstilling

Hovedproblemstillingen til denne oppgaven er: ”Hvilke finansieringsmuligheter har nyetablerte bedrifter på Helgeland?”. Dette vil redegjøres for gjennom våre forskningsspørsmål som omhandler kriterier/vurderinger, investeringsprosessen og informasjonsskjevhet.

Gjennom studiet har vi oppfattet en grad av aversjon mot finansiering av nyetableringer på Helgeland. Det ser ut til å være lite risikovillig kapital tilgjengelig på Helgeland, og den kapitalen som er tilgjengelig for de nyetablerte bedriftene kommer med relativt høye krav til egenkapital og pant, samt en skeptisisme mot nyetablerte bedrifters manglende regnskap og historikk. IN er mer åpne for nyetableringer og risiko enn hva bankene og HI er, men IN vil til gjengjeld fokusere primært på innovative bedrifter/prosjekter der støtten har en utløsende effekt. I tillegg vil INs krav til egenkapital, historikk og referanser bli strengere idet størrelsen på finansieringen øker. Entreprenører som henvender seg til hvilken som helst av kapitaltilbyderne må forvente å få sin private økonomi gransket, samt deres tidligere prosjekter og initiativ. Vi sitter igjen med inntrykket av at det private kapitalmarkedet kan være nokså utilgivelige hvis entreprenørens bakgrunn reflekterer et negativt aspekt, som en betalingsanmerkning eller en dårlig referanse. IN er derimot mer åpen for at læringskurven til entreprenører kan inneholde noe svikt, og som følge er de mer åpen for å finansiere nyetablerte bedrifter med både uprøvde og tidligere mislykkede entreprenører. Samtlige av finansieringskildene hevder å vurdere alle henvendelser individuelt, og det gjør de til en viss grad ved å bedømme hver nyetablering og personene bak etter deres profesjonalitet og seriøsitet. Men utover dette er deres fremgangsmåter og beslutningskriterier nokså standardiserte og avvikes sjeldent fra. I vurderingsprosessen vil finansieringskildene, både private og offentlig, bruke sine nettverk og kanaler for å kartlegge entreprenørens, ledelsens og bedriftens potensial, og for å fastslå hvor realistiske budsjettene og forretningsplanen er. Vi vil utheve at finansieringskildenes vurderinger og kriterier er mer avslappet dess lavere investeringen er. Finansiørene vil nemlig ikke bruke uproposjonalt mye tid og ressurser på vurderinger ved lave investeringer, disse ressursene er bedre anvendt når de har mer å tape.

Bacheloroppgave

For finansieringskildene vil investeringsprosessen være preget av risikoanalyse, måling av potensial, og muligheter for kontroll og overvåkning av bedriften. Men bankene og IN vil ha mindre fokus på kontroll og overvåkning enn hva HI har. Dette fordi bankene er bedre sikret mot tap, og IN har større toleranse for tap. De første trinnene i en investeringsprosess fokuserer på hvilken risiko investeringen medfører for finansieringskildene, og risikobildet vil bli satt opp mot potensialet for lønnsomhet og/eller avkastning, samt måloppnåelse for IN. Her har nyetablerte bedrifter den ulempen at risikobildet er usikkert og vanskelig å måle grunnet blant annet manglende historikk og produkttesting. Følgelig må den potensielle avkastningen eller lønnsomheten være høy for at finansørene skal kunne rasjonalisere en investering. Eventuelt må de stille med mye sikkerhet for å berolige finansørene. Kunnskap om hvordan investeringsprosessen fungerer kan forbedre en nyetablert bedrifts sjanse for å skaffe til veie finansiering. Ved å ha en oversikt over de forskjellige finansieringskildenes fremgangsmåter og forventninger kan entreprenøren enklere møte disse forventningene, og entreprenøren vil fremstå som mer seriøs og profesjonell dersom han/hun kan vise til en innsikt i prosedyrer. Eksempelvis vil entreprenøren i større grad kunne skreddersy forretningsplanen til finansieringskilden han/hun henvender seg til, der man blant annet kan redegjøre for hvordan kontroll- og overvåkningssituasjonen bør utfolde seg, og hvordan kapitalen vil forvaltes.

Før en investering er plassert har finansieringskildene nokså like metoder for å motvirke informasjonsskjevhet. I grove trekk er de viktigste metodene; bakgrunnsjekk av historikk og økonomi, produkt og markedsundersøkelser, og et krav om økonomisk risiko for entreprenøren. Disse prosessene er med på å motvirke ugunstig seleksjon, og som følge gi de beste nyetablerte bedriftene bedre levevilkår enn de dårlige. Vi mener også at de kan fungere som en flaskehals for kapitalfinansiering på Helgeland. Det begrunner vi med at finansieringsinstitusjonene virker å være noe uforsonlige med tidligere overtredelser, på tross av at de vurderer hver sak individuelt. Det er verdt å bemerke at IN er mer overbærende i denne sammenhengen, men likevel strenge om overtredelsene var av en monetær karakter, som for eksempel betalingsanmerkninger og misligholdte lån.

Etter en investering er plassert vil finansieringskildene være mer differensiert. Bankene og IN vil vektlegge overvåking og indirekte kontroll, mens venturefondet vil primært fokusere på kontroll gjennom aktivt eierskap. Alle finansieringskildene har til felles at de er åpne for refinansiering dersom det er forsvarlig. Prospektet om refinansiering gir dem et kraftig virkemiddel for å motvirke informasjonsskjevhet og prinsipal-agent-problem ved at de bruker

det for å styre bedriften/kunden i retningen de ønsker. Vi anser dette til å være en realitet for både nyetablerte- og etablerte bedrifter. En konsekvens av denne praksisen kan være at interessene til finansøren blir første prioritet, og som følge er det en mulighet at bedriften/kunden ikke får utnyttet sitt fulle potensial.

Det eneste venturefondet på Helgeland er mer risikoavers enn hva litteraturen fremstiller, og bankene er risikoaverse i sin natur. Venturefondet foretar noen relativt risikable plasseringer, men sammenlignet mot behovet for risikovillig kapital er neppe deres bidrag nok til å gi nyetablerte bedrifter på Helgeland en vesentlig fordel. IN har andre målsetninger og er mer risikovillig enn det private. Følgelig konkluderer vi med at den private tilbydersiden av kapital på Helgeland er generelt risikoavers, men åpen for å finansiere nyetableringer under strenge vilkår, mens IN er risikonøytral og meget villig til å finansiere nyetableringer.

7.2 forslag til videre studier

Oppgaven har flere avgrensninger som åpner for videre studier. En av de mest betydelige avgrensningene er vår avgjørelse om å bare fokusere på tilbudssiden av kapitalmarkedet. Følgelig mener vi at det kan bli gjort et studie av nyetablerte bedrifters finansieringsmuligheter, sett fra etterspørselssiden. Eventuelt kan det studeres fra begge sidene for å danne et mer komplett bilde av kapitalmarkedet. Hvis et studie vil fokusere på begge sidene anbefaler vi at prosjektet har fokus på kapitalgapet. Vi mener at en forståelse av kapitalgapet bare er mulig gjennom studier av både etterspørsel- og tilbudssiden. Ved å få innspill fra begge partene i kapitalmarkedet vil man nemlig være i en gunstig posisjon for å bedømme den egentlige årsaken til kapitalgapet, og som følge bidra til en løsning på problemet. I den sammenhengen foreslår vi følgende problemstilling:

”Er kapitalgapet bunnet i etterspørsel- eller tilbudssiden av kapitalmarkedet?”

En annen avgrensning vi brukte var å velge bare tre finansieringskilder. Tre sentrale kapitalkilder vi valgte bort var; egne midler, private investorer og familie/venner. Disse tre kildene spiller en viktig rolle for nyetablerte bedrifter, og er dermed gode alternativer om man vil utvide vårt studie.

8.0 Tips til entreprenører på Helgeland

Når vi begynte på denne oppgaven ville vi skape en oversikt over dagens kapitalmarked på Helgeland sett fra tilbudssiden. Målet med denne oversikten er at entreprenører og nyetablerte bedrifter på Helgeland skal kunne bruke vårt studie som en ressurs i deres arbeid for å skaffe til veie finansiering. I den sammenhengen vil vi presentere en liste over våre tips til entreprenører som vil anskaffe finansiering på Helgeland. Første liste vil være tips som bør anvendes mot alle finansieringskildene, og resten av kapitlet er tilpasset tips for hver finansieringskilde.

Generelle tips

- Det er viktig å ha papirene i orden. Det viser at entreprenøren er seriøs og profesjonell. Vi anbefaler at entreprenøren som et minimum må stille med: budsjetter, forretningsplan, og om mulig regnskap.
- En god historikk er viktig. Vi anbefaler entreprenøren å ta med referanser fra tidligere jobber, resultatregnskap fra prosjekter han/hun har vært dypt involvert i, og regnskap fra bedriften som søker finansiering.
- Ved små finansieringer er ikke en forretningsplan et krav, men vi anbefaler likevel at entreprenøren fremstiller en forretningsplan i alle tilfeller. Dette vil vise at entreprenøren har gjort seg noen tanker rundt bedriften og mulighetene, samt svakhetene.
- Det er viktig at entreprenøren demonstrerer personlig risikovillighet. Dette viser at entreprenøren har tro på prosjektet, og vil lide personlig tap om det ikke går bra. Egenkapital og pant er viktig i denne sammenhengen, men også at entreprenøren er villig til å jobbe uten lønn i oppstartsperioder eller nedgangstider.

Bank

- Det er meningsløst å søke om lån om man ikke kan stille med minimum 20 % egenkapital, og en tilfredsstillende pant. Banken kan selv vurdere om panten er tilfredsstillende, men generelt sett vil de unngå pantemidler som er vanskelige å inndrive, for eksempel immaterielle ressurser.
- Hvis man får avslag av en bank er det ikke anbefalt å henvende seg til en annen. Deres kriterier og vurderinger er såpass like at man mest sannsynlig vil få avslag i de andre bankene også.

Bacheloroppgave

- Ved avslag er det anbefalt å gjøre en ny runde med søk etter ekstern kapital før man henvender seg til banken igjen. Ekstra kapital vil bidra til å redusere risikoen for banken, og dermed bedre sjansene for finansiering. Eventuelt kan entreprenøren spare opp til en større egenkapital og/eller pant, og som følge redusere risikoen for banken, og demonstrere en større risikovillighet selv.
- Bankene er mer villige til å finansiere om de ser at en annen seriøs aktør er med. Både IN og HI er gode kandidater om man vil oppnå dette, samt private investorer.
- Hvis bedriften er for ung til å ha produsert noe regnskap av betydning, er det et tegn på at banken vil være veldig varsom med å finansiere. I slike tilfeller anbefaler vi entreprenøren å stille med en betydelig høyere egenkapital enn 20 %.
- I tilfeller hvor bedriften går mot konkurs og entreprenøren ikke har tilstrekkelig kapital for refinansiering, anbefaler vi at entreprenøren/eierne foreslår til sin bank at lånet blir redusert og overført til en annen bank. Det er normalt at den nye banken vil kreve et nytt egenkapitalinnskudd eller mer panteverdier, men deres krav vil trolig være mindre enn den originale bankens krav grunnet lånets reduserte størrelse.

HI

- HI krever bankdeltakelse for å investere, derfor er det anbefalt at entreprenøren har fått en bank med seg på forhånd. I de tilfeller banken ikke er villig, men HI er det, kan man bruke HIs interesse som en forhandlingsbrikke med banken.
- Vi anbefaler entreprenøren å vise at han/hun har sluttbrukere som er interessert i produktet/tjenesten.
- HI vil delta med maksimum 40 % eierdeler i bedriften, og minimum investeringssum på 3 MNOK. Dette innebærer at entreprenøren må ha minimum 4.5 MNOK ekstern kapital. Eventuelt at den eksisterende bedriftens aksjer er verdt 4.5 MNOK.
- Det vil være en fordel om entreprenøren jobber i HIs prioriterte bransjer: olje og gass, og sjømat.

IN

- Ved søknad om finansiering til IN er det viktig at entreprenøren viser at bidraget vil være utløsende. IN krever at store bedrifter må skrive et notat om hvordan finansieringen har en utløsende effekt, men vi anbefaler at alle entreprenører gjør dette for å bedre sjansene for finansiering, og for å vise at man er reflektert og seriøs.
- IN vil i utgangspunktet ikke bidra til utilsiktet konkurransevridding. Så det er viktig at entreprenøren sannsynliggjører at INs bidrag ikke vil ha den effekten. Vi mener den beste måten å oppnå dette er ved å satse på innovative konsepter.
- Vi anbefaler entreprenøren å ikke overdrive bedriftens lønnsomhet, det er viktig å være helt realistisk. Overdrivelser kan gjøre at entreprenøren oppfattes som useriøs, eller uærlig. I tillegg vil ikke IN finansiere bedrifter som er så lønnsomme at markedet ville tatt seg av dem selv.
- Vi anbefaler entreprenøren å ta kontakt med RU, de kan blant annet hjelpe med å utforme forretningsplaner, budsjetter, og forberede entreprenøren på møter med IN.
- Vis gjennom en forretningsplan at bedriften vil skape vekst i markedet. Om mulig, vis også at bedriften har nasjonale og internasjonale vekstmuligheter.

9.0 REFERANSELISTA

Artikler:

Asbjørn Johannessen, Line Kristoffersen og Per Arne Tufte (2005). *Forskningsmetode for økonomisk-administrative fag*, 2. utgave.

Colin Mason & Matthew Stark (2004). *What do Investors Look for in Business Plan? A Comparison of the Investment Criteria of Bankers, Venture Capitalists and Business Angels*.
isb.sagepub.com

Eirik Magnus Sødal (2007). *Innovasjon Norge og finansieringsgapet, en kvantitativ analyse av Innovasjon Norges evne til å utløse SMB finansiering*. duo.uio.no

Jan Inge Jenssen, Lars Kolvereid og Truls Erikson. *Kapittel 3, L. Øystein Widding. Perspektiver på entreprenørskap*, 2 utgave, 2012.

Jeffrey A. Timmons (1990). *Planing and Financing the New Venture*.

Jenssen et al., 2012: *Perspektiver på entreprenørskap*, 2 utgave, 2012. Jan Inge Jenssen, Lars Kolvereid og Truls Erikson.

Ove Langeland (2004). *Regional finansiering for økt kunnskapsbasert verdiskaping*
intra.utforsk.net

Sørheim i Jenssen et al., 2012: *Perspektiver på entreprenørskap*, 2 utgave, 2012. Jan Inge Jenssen, Lars Kolvereid og Truls Erikson. *Kapittel 11, Roger Sørheim*.

Wickham, 2006: *Strategic Entrepreneurship*, 2006, fourth edition. Philip A. Wickham.

Internett:

duo.uio.no

1. <https://www.duo.uio.no/bitstream/handle/123456789/14770/EirikxMxSxdal.pdf?sequence=1>

gemconsortium.org

1. <http://www.gemconsortium.org/docs/download/2645>

Handelsbanken.no

Bacheloroppgave

1. <http://handelsbanken.no/shb/inet/istartno.nsf/FrameSet?OpenView&iddef=ombanken&navid=Banken&sa=/Shb/Inet/ICentNo.nsf/Default/q8577E088EBD9302EC1256965002D02D3>

Helgelandinvest.no

1. <http://www.helgelandinvest.no/>

hsb.no

1. https://www.hsb.no/wps/portal/4530!/ut/p/c5/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3gjIx8nZzcPIwMLXw8zA0-LYKMASxejQB9XI6B8pFm8AQ7gaEBAAt59Hfm6qfkFuRDkAf4351A!!/dl3/d3/L2dJQSEvUUt3QS9ZQnZ3LzZfMjJMqkNGSDIwOE1INjBJOFMyUDIEMIFMOTM!/

Innovasjon Norge.no

1. <http://www.innovasjon Norge.no/Om-Oss/omoss/>

intra.utforsk.net

1. http://intra.utforsk.net/vs2010/Publikasjoner/NIBRnotat_111_2004.pdf

isb.sagepub.com

1. <http://isb.sagepub.com/content/22/3/227.abstract>

nibr.no

1. <http://www.nibr.no/filer/2010-103.pdf>

Nordlandsbanken.no

https://www.nordlandsbanken.no/om_oss/om_nordlandsbanken/forside_om_nordlandsbanken.html

papers.ssrn.com

1. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1296419 ((Udell, 1993, Berlin, 1996 i Cole et al., 1997):

Bacheloroppgave

Regjeringen.no/1:

1. <http://www.regjeringen.no/nb/dep/nhd/pressesenter/pressemeldinger/2012/nye-landsdekkende-sakornfond.html?id=682343>

Regjeringen.no/2

1. <http://www.regjeringen.no/nb/dep/nhd/dok/regpubl/stmeld/2011-2012/meld-st-22-20112012/3/2.html?id=680194>

ru.no

1. http://www.ru.no/?page_id=64

Sparebank1.no

1. <https://www2.sparebank1.no/nord-norge/fakta-og-nokkeltall/ia1194349798057?refId=1233149354289>

Wikipedia.no

1. http://no.wikipedia.org/wiki/Innovasjon_Norge

Figuroversikt:

Figur 1: Norsk institutt for by og regionsforskning-survey 2007, etter Langeland, 2010.

nibr.no

Figur 2: Tyebjee & Bruno, 1984 i Wickham, 2006:404

Figur 3: Tabell 1.1, Johannessen et al., 2005:39

10.0 VEDLEGG

Intervjuguide for casebankene

Vedlegg 1: Intervjuguide for casebankene

Temaet for vår bacheloroppgave omhandler finansieringsmulighetene til nyetablerte bedrifter på Helgeland. Vi vil se nærmere på hvordan de forskjellige kapitaltilbyderne vurderer entreprenører og bedrifter, samt hvordan finansieringsprosessen foregår, og hvordan informasjonsskjevheter blir motvirket. Grunnet deres sentrale posisjon i kapitalmarkedet ønsker vi deres innspill i oppgaven vår.

Spørsmål som vi ønsker svar på:

- Hvordan vurderer dere bedrifter som søker finansiering?
- Hva er deres kriterier for å finansiere en nyetablert bedrift?
- Hvordan kommer dere i kontakt med kundene deres?
- Hvilke typer bedrifter er interessante for dere?
- Hvordan følger dere opp finansieringene deres?
- Generelt om kapitalmarkedet på Helgeland

Intervjuguide Helgeland Invest

Vedlegg 2: Intervjuguide for Helgeland Invest

Temaet for vår bacheloroppgave omhandler finansieringsmulighetene til nyetablerte bedrifter på Helgeland. Vi vil se nærmere på hvordan de forskjellige kapitaltilbyderne vurderer entreprenører og bedrifter, samt hvordan finansieringsprosessen foregår, og hvordan informasjonsskjevheter blir motvirket. Grunnet deres sentrale posisjon i kapitalmarkedet ønsker vi deres innspill i oppgaven vår.

Spørsmål som vi ønsker svar på:

- Hvordan vurderer dere bedrifter som søker finansiering?
- Hva er deres kriterier for å finansiere en nyetablert bedrift?
- Hvordan kommer dere i kontakt med kundene deres?
- Hvilke typer bedrifter er interessante for dere?
- Hvordan følger dere opp finansieringene deres?
- Generelt om kapitalmarkedet på Helgeland

Intervjuguide Innovasjon Norge

Vedlegg 3: Intervjuguide for Innovasjon Norge

Temaet for vår bacheloroppgave omhandler finansieringsmulighetene til nyetablerte bedrifter på Helgeland. Vi vil se nærmere på hvordan de forskjellige kapitaltilbyderne vurderer entreprenører og bedrifter, samt hvordan finansieringsprosessen foregår, og hvordan informasjonsskjevhet blir motvirket. Grunnet deres sentrale posisjon i kapitalmarkedet ønsker vi deres innspill i oppgaven vår.

Spørsmål som vi ønsker svar på:

- Hvordan vurderer dere bedrifter som søker finansiering?
- Hva er deres kriterier for å finansiere en nyetablert bedrift?
- Hvordan kommer dere i kontakt med kundene deres?
- Hvilke typer bedrifter er interessante for dere?
- Hvordan følger dere opp finansieringene deres?
- Generelt om kapitalmarkedet på Helgeland

Intervjuguide Rana Utviklingsselskap

Vedlegg 4: Intervjuguide for Rana Utviklingsselskap

Temaet for vår bacheloroppgave omhandler finansieringsmulighetene til nyetablerte bedrifter på Helgeland. Vi vil se nærmere på hvordan de forskjellige kapitaltilbyderne vurderer entreprenører og bedrifter, samt hvordan finansieringsprosessen foregår, og hvordan informasjonsskjevheter blir motvirket. Grunnet deres sentrale posisjon i kapitalmarkedet ønsker vi deres innspill i oppgaven vår.

Spørsmål som vi ønsker svar på:

- Hva tilbyr dere entreprenører og nyetablerte bedrifter?
- Hvilke typer bedrifter kommer til dere?
- Generelt om kapitalmarkedet på Helgeland
 - Funding gap/kapitalgap

Intervjuguide for den tidligere bedriftsrådgiveren

Vedlegg 5: Intervjuguide for den tidligere bedriftsrådgiveren

Temaet for vår bacheloroppgave omhandler finansieringsmulighetene til nyetablerte bedrifter på Helgeland. Vi vil se nærmere på hvordan de forskjellige kapitaltilbyderne vurderer entreprenører og bedrifter, samt hvordan finansieringsprosessen foregår, og hvordan informasjonsskjevhet blir motvirket. Grunnet din erfaring i bankbransjen, og din objektive posisjon i dag, vil vi ha dine innspill til studiet.

Dette vil vi diskutere:

Løst og fast om bankenes virkemåte, samt mer detaljert om deres investeringsprosess.