

Norske Venturekapitalisters Utvalgskriterier

BE307E 003

Entreprenørskap og innovasjonsledelse

Hans Petter Nyvik
Magnus Sjur Roald

Mai 2009



© Scott Adams, Inc./Dist. by UFS, Inc.

...men i virkeligheten er det ikke så enkelt.

ABSTRACT

The problem for discussion is what evaluation criteria Norwegian venture capitalists employ when evaluating and screening new business ideas. Although there has been some research on the topic in other countries, there is little to no information available regarding the evaluation criteria used by Norwegian venture capitalists. Since venture capital is a major contributor to financial growth, we find this topic interesting.

We are going to conduct a research based on relevant theory collected from a wide variety of research articles. These include management skills, finance, business plans, market and product. In addition we hope to find if there are any connections between the evaluation criteria used by Norwegian venture capitalists and other international venture capitalists. We are going to compare theoretical data with empirical data collected from a survey. The selection consists of venture capitalists all across Norway.

The result of this study shows that when dividing the evaluation criteria into categories, Norwegian venture capitalists rate the quality of the new business' product as being the most important category. When the respondents were asked to rate single evaluation criteria, the most important criteria were found to be: the managements abilities to create future value for shareholders, the company's potential for future acquisition from a larger company, the growth potential in the company's market, the company's growth potential and that the company's product has any potential to be sold in an international market. In this study we also examine the variety of the venture capitalists rating of each evaluation criteria.

Keywords: Venture capital, venture capitalists, investment object, business ideas, evaluation criteria, entrepreneur, screening.

FORORD

Denne mastergradsavhandlingen er avsluttende del av Master of Science in Business/Siviløkonomstudiet ved Handelshøgskolen i Bodø (HHB) innenfor spesialiseringen Entreprenørskap og innovasjonsledelse. Avhandlingen er obligatorisk og teller 30 studiepoeng. I oppgaven vår har vi valgt å fokusere på norske venturekapitalisters utvalgsriterier.

En stor takk rettes til venturekapitalistene i vår spørreundersøkelse for gode og detaljerte svar. Vi vil også takke Svenn Are Jenssen for gode ideer i startfasen, og rette en spesiell takk til vår veileder Lars Øystein Widding for god og inspirerende veiledning.

Dette har vært en lærerik prosess.

Handelshøgskolen i Bodø, 19. mai 2009

Hans Petter Nyvik

Magnus Sjur Roald

SAMMENDRAG

Venturekapital er kapital som investeres i bedrifter med potensial til sterk vekst, hvor målet for investeringen i hovedsak er økonomisk avkastning. Venturekapital gir økt vekst i økonomien, økt sysselsetting og økt nyskaping. Dette fordi venturekapitalister tilfører kapital, til bedrifter som i mange tilfeller ellers ikke ville mottatt kapital, fordi bankene anser lån til disse bedriftene som for risikobetont. I tillegg bidrar venturekapitalister med kompetanse og nettverk. Studier viser at økt kunnskap om venturekapitalistenes utvalgskriterier hos entreprenøren, øker entreprenørens muligheter til å oppnå kapital fra venturekapitalister. I og med at vi ikke har funnet at det tidligere er gjennomført en studie av norske venturekapitalisters utvalgskriterier, ønsker vi i denne studien å utforske følgende problemstilling:

Hvilke utvalgskriterier vektlegger norske venturekapitalister når de vurderer en investering?

Mer detaljert ønsker vi å finne ut hvilke utvalgskriterier norske venturekapitalister ser som viktigst, hvor stor grad av likhet det er mellom venturekapitalistene med tanke på deres utvalgskriterier, og hvordan norske venturekapitalisters utvalgskriterier samsvarer med utvalgskriteriene venturekapitalister i andre land benytter.

Vi har gjennomført en relativt grundig litteraturstudie, og har tatt utgangspunkt i resultatene fra 30 studier som undersøker hvilke utvalgskriterier venturekapitalister benytter. De utvalgskriteriene vi fant gikk igjen som viktigst i flest studier i litteraturstudien, var entreprenørens evne til vedvarende arbeidsinnsats, ledelsens forpliktelse til bedriften, ledelsens markedskompetanse, ledelsens ledererfaring, ledelsens risikohåndtering, markedsvekst, produktets egenskaper, produktets aksept i markedet, avkastningens forventede størrelse, exitmuligheter, avtalen for investeringen og bedriftens vekstpotensial. Den kategorien med utvalgskriterier som syntes å være generelt akseptert som viktigst i litteraturen, var entreprenørens og ledelsens egenskaper.

Med litteraturstudien som bakgrunn utviklet vi en spørreundersøkelse, som vi sendte til venturekapitalister som er aktive i Norge. Det endelige utvalget norske venturekapitalister var totalt 28 stykker, hvor 13 respondenter besvarte spørreundersøkelsen. Dette gav oss en responsrate på 46,5 prosent. Utvalgskriteriene som ble presentert som viktigst av venturekapitalistene i utvalget var følgende (viktigst først): ledelsens evne til å skape verdi for

fremtidige aksjonærer, potensialet for at bedriften kjøpes opp av en større bedrift, vekstpotensialet til markedet bedriften etablerer seg i, bedriftens vekstpotensial, bedriftens produkt har potensial til å bli solgt i et internasjonalt marked, ledelsens evne til å skape konkurransefortrinn i bedriften, ledelsens evne til å gjennomføre fastsatte strategier, avkastningens størrelse, produktet/tjenesten og dets egenskaper, produktets/tjenestens unikhets sammenlignet med eksisterende produkter, og ledelsens evne til å motivere teamet til å være resultatorienterte. Venturekapitalistene gav oss følgende rangering på kategoriene med utvalgs-kriterier (viktigst først): Produktet/tjenesten, ledelsen, målmarkedet, avkastningen og bedriftens forretningsplan.

Det er en viss variasjon i hvordan norske venturekapitalister anser viktigheten til ulike utvalgs-kriterier. Vi har sett på denne variasjonen gjennom å se på utvalgs-kriterienes tilhørende standardavvik. Noen venturekapitalister benytter hele skalaen med utvalgs-kriterier, mens andre venturekapitalister kun benytter øvre del av skalaen. Dette gjør at de utvalgs-kriteriene som har relativt høy gjennomsnittsscore, har relativt lavere standardavvik, enn utvalgs-kriteriene som har fått en relativt lav gjennomsnittsscore. Siden vi i hovedsak fokuserer på de viktigste utvalgs-kriteriene i denne studien, er vi tilfredse med å se at de viktigste utvalgs-kriteriene etter vår oppfatning har et akseptabelt lavt standardavvik. De 30 viktigste utvalgs-kriteriene hadde et gjennomsnittlig standardavvik på 0,7891. Dette vil i mange tilfeller si at respondentens rangering er spredt over tre verdier, hvor en verdi er overrepresentert. Dette synes vi er en akseptabel spredning, tatt forholdene i betraktning.

Under sammenligningen av norske venturekapitalisters utvalgs-kriterier med utvalgs-kriterier som andre internasjonale studier har funnet som viktigst, fant vi både relativt store likheter, og relativt store forskjeller. Utvalgs-kriterier som blir funnet som viktig både i vår studie, og andre studier vi har gjennomgått i litteraturstudien, er følgende utvalgs-kriterier: ledelsens personlige motivasjon, ledelsens evne til vedvarende arbeidsinnsats, ledelsens ledererfaring, markedsvekst, markedets størrelse, produktets egenskaper, produktets unikhets sammenlignet med konkurrentenes produkter, avtalen som ligger til grunn for investeringen, avkastningens forventede størrelse og bedriftens vekstpotensial. Utvalgs-kriteriene som er funnet som viktige i andre studier, men relativt sett mindre viktig i vår studie, er følgende utvalgs-kriterier: entreprenørens markedsføringsferdigheter, erfaring med bedriftsetablering, ledelsens ingeniørferdigheter, ledelsens finansielle ferdigheter, entreprenørens og ledelsens eierandel i bedriften, entreprenørens og ledelsens detaljfokus, venturekapitalistens exitmuligheter og geografisk lokalisering av bedriften.

INNHOLDSFORTEGNELSE

ABSTRACT	I
FORORD	II
SAMMENDRAG	III
INNHOLDSFORTEGNELSE	V
TABELLOVERSIKT	VIII
FIGUROVERSIKT	IX
APPENDIKS	X
BEGREPSORDLISTE	XI
1. INNLEDNING.....	1
1.1 BAKGRUNN	1
1.1.1 Viktigheten av venturekapital	1
1.1.2 Viktigheten av økt kunnskap om venturekapitalistenes utvalgskriterier	2
1.1.3 Etske aspekter ved studien.....	3
1.1.4 Venturekapitalistens nytte av studien	4
1.1.5 Studiens formål.....	4
1.1.6 Venturekapital i Norge	5
1.2 PROBLEMSTILLING	5
1.2.1 Forsknings spørsmål.....	5
1.3 AVGRENSNING	6
1.3.1 Empirisk avgrensninger.....	6
1.3.2 Teoretisk avgrensning.....	6
1.3.3 Venturekapitalistenes aktiviteter.....	7
1.4 OPPGAVENS OPPBYGNING	8
2. TEORI.....	10
2.1 VENTUREKAPITAL	10
2.2 INFORMASJONSASYMMETRI.....	11
2.3 UTVALGSKRITERIER	12
2.4 ENTREPRENØREN OG LEDELSEN	13
2.4.1 Industriell kompetanse og markeds kunnskap	14
2.4.2 Lederegenskaper.....	15
2.4.3 Entreprenørens motivasjon.....	15
2.4.4 Risikohåndtering.....	16
2.4.5 Detaljfokus.....	16
2.4.6 Andre utvalgskriterier.....	17
2.5 MARKED	17
2.5.1 Markedsvekst	18
2.5.2 Markedsstørrelse	18
2.5.3 Inngangsbarrierer	18
2.5.4 Konkurransen	18
2.5.5 Andre kriterier	19
2.6 PRODUKT ELLER TJENESTEN.....	19
2.6.1 Produktet generelt	19
2.6.2 Produktets unikhet.....	19
2.6.3 Produktets aksept i markedet.....	20
2.6.4 Produktets konkurransefortrinn.....	20
2.6.5 Produktbeskyttelse	20
2.6.6 Prototype	21
2.6.7 Andre kriterier	21
2.7 AVTALEN, AVKASTNING OG EXITMULIGHETER.....	21
2.7.1 Avtalen.....	21
2.7.2 Avkastning	22
2.7.3 Exitmuligheter	22
2.8 ANDRE UTVALGSKRITERIER	23

2.8.1	<i>Bedriftens utviklingsfase</i>	23
2.8.2	<i>Geografisk lokalisering</i>	23
2.8.3	<i>Vekstpotensial</i>	23
2.8.4	<i>Finans</i>	23
2.8.5	<i>Informasjon</i>	24
2.9	ER NOEN UTVALGSKRITERIER BEDRE ENN ANDRE?.....	24
2.10	OPPSUMMERING.....	25
3.	METODE	26
3.1	METODE.....	26
3.1.1	<i>Kvantitativ tilnærming</i>	26
3.1.2	<i>Induktiv og deduktiv tilnærming</i>	27
3.2	DATAINNSAMLING.....	27
3.2.1	<i>Spørreundersøkelse</i>	27
3.2.2	<i>Webbasert spørreundersøkelse</i>	28
3.2.3	<i>Utvalget</i>	29
3.2.4	<i>Responsrate</i>	30
3.2.5	<i>Primær- og sekundærdata</i>	31
3.3	DATAANALYSE.....	31
3.3.1	<i>Analyse av data</i>	31
3.3.2	<i>Univariat og bivariat analyse</i>	31
3.3.3	<i>Manglende besvarelser</i>	32
3.3.4	<i>Målenivå</i>	32
3.3.5	<i>Standardavvik og gjennomsnitt</i>	33
3.4	RELIABILITET OG VALIDITET.....	33
3.4.1	<i>Respondentenes vs. utvalgets egenskaper</i>	34
3.4.2	<i>Respondentenes tilbakemelding på spørreundersøkelsen</i>	35
3.4.3	<i>Tilfeldige besvarelser</i>	36
3.4.4	<i>Reliabilitet</i>	36
3.4.5	<i>Validitet</i>	37
3.5	KRITISK DISKUSJON.....	39
3.5.1	<i>Utvalgets størrelse</i>	39
3.5.2	<i>Viktige utvalgskriterier som ikke presenteres i spørreundersøkelsen</i>	39
3.5.3	<i>Utvalgskriterienes innhold</i>	40
3.6	OPPSUMMERING AV STUDIENS KVALITET.....	40
4.	EMPIRISKE FUNN	42
4.1	BAKGRUNNSINFORMASJON OM VENTUREKAPITALISTENE.....	42
4.2	UTVALGSKRITERIENE ETTER RANGERT VIKTIGHET.....	42
4.3	DE VIKTIGSTE UTVALGSKRITERIENE.....	44
4.3.1	<i>De ti viktigste utvalgskriteriene totalt sett</i>	45
4.3.2	<i>Entreprenøren og ledelsen</i>	45
4.3.3	<i>Markedet</i>	46
4.3.4	<i>Produktet eller tjenesten</i>	47
4.3.5	<i>Finans</i>	47
4.3.6	<i>Avtalen og exitmuligheter</i>	47
4.3.7	<i>Risiko</i>	47
4.3.8	<i>Andre utvalgskriterier</i>	48
4.3.9	<i>Faktorer som fremkom som lite viktige</i>	48
4.4	VARIASJON I UTVALGSKRITERIENES VIKTIGHET.....	49
4.4.1	<i>Utvalgskriteriene med lavest tilhørende standardavvik</i>	49
4.4.2	<i>Utvalgskriteriene med høyest tilhørende standardavvik</i>	51
4.5	OPPSUMMERING.....	52
5.	ANALYSE	53
5.1	DE VIKTIGSTE UTVALGSKRITERIENE.....	53
5.1.1	<i>Kategoriene med utvalgskriterier</i>	53
5.1.2	<i>Over og underrepresenterte utvalgskriterier</i>	53
5.1.3	<i>Informasjonsasymmetri</i>	57
5.1.4	<i>Substansen i venturekapitalfondenes utvalgskriterier</i>	58

5.1.5 Utvalgskriterier med lav score	59
5.2 SAMMENLIGNING AV VIKTIGE UTVALGSKRITERIER I LITTERATUREN OG EMPIRIEN	59
5.2.1 Ledelsen og entreprenøren	59
5.2.2 Marked og industri	61
5.2.3 Produkt/Tjeneste	62
5.2.4 Avkastning og exitmuligheter	62
5.2.5 Andre utvalgskriterier.....	63
5.2.6 Oppsummering.....	64
5.3 VARIASJON I UTVALGSKRITERIENES VIKTIGHET	70
5.3.1 Utvalgskriterier med lavt tilhørende standardavvik.....	70
5.3.2 Utvalgskriterier med høyt tilhørende standardavvik.....	70
5.3.3 Frekvensfordeling ved lavt, middels og høyt standardavvik.....	70
5.3.4 Bakgrunnen for relativt høyt standardavvik.....	71
5.3.5 Sammenligning hvor utvalgskriterier med scorene en og to er utelatt	72
5.4 OPPSUMMERING	73
6. KONKLUSJON.....	74
6.1 OPPSUMMERING AV FUNNENE	74
6.2 FORSLAG TIL VIDERE STUDIER.....	77
6.2.1 Gruppering av Venturekapitalister.....	77
6.2.2 Hvordan kan flere entreprenører oppnå venturekapital?.....	77
6.2.3 Bli ikke lengre entreprenøren og ledelsen ansett som viktigst?	78
6.3 PRESENTASJON AV STUDIE	78
6.3.1 Venturekapital.no	78
6.3.2 Kunnskapsparken og Inkubatorer	78
6.3.3 Gründerskolen	79
6.3.4 Innovasjon Norge	79
6.3.5 Venturekapitalistene	79
6.4 IMPLIKASJONER VED STUDIEN	79

TABELLOVERSIKT

<i>TABELL 1: OPPSUMMERING AV UTVALGSKRITERIENE SOM GÅR IGJEN FLEST GANGER</i>	13
<i>TABELL 2: RESPONDENTENES TILBAKEMELDING PÅ SPØRREUNDERSØKELSEN</i>	35
<i>TABELL 3: RANGERING AV UTVALGSKRITERIENES VIKTIGHET BASERT PÅ GJENNOMSNIITT</i>	43
<i>TABELL 4: UTVALGSKRITERIENE MED LAVEST TILHØRENDE STANDARDAVVIK</i>	50
<i>TABELL 5: UTVALGSKRITERIENE MED HØYEST TILHØRENDE STANDARDAVVIK</i>	51
<i>TABELL 6: KATEGORISK FORDELING AV UTVALGSKRITERIER BLANT DE 50 VIKTIGSTE</i>	55
<i>TABELL 7: VIKTIGE UTVALGSKRITERIER I TEORIEN SAMMENLIGNET MED EMPIRIEN</i>	65
<i>TABELL 8: OPPSUMMERING AV VIKTIGE UTVALGSKRITERIER I VÅR STUDIE VERSUS ANDRE STUDIER</i>	69

FIGUROVERSIKT

<i>FIGUR 1: PRIVATE EQUITY</i>	7
<i>FIGUR 2: VENTUREKAPITALISTENS HOVEDAKTIVITETER</i>	7
<i>FIGUR 3: EVALUERING AV INVESTERINGSMULIGHETER</i>	8
<i>FIGUR 4: STUDIENS STRUKTUR</i>	9
<i>FIGUR 5: UTVALGSPROESSEN</i>	29
<i>FIGUR 6: OPPSUMMERING AV DE VIKTIGSTE KATEGORIENE FOR UTVALGSKRITERIER</i>	57

APPENDIKS

VEDLEGG 1 - UTVALGSKRITERIENE ULIKE STUDIER HAR FUNNET SOM VIKTIGST.....	87
VEDLEGG 2 - SENTRALE STUDIER	97
VEDLEGG 3 - SPØRRESKJEMAET.....	98
VEDLEGG 4 - VENTUREKAPITALISTENE I UTVALGET.....	104
VEDLEGG 5 – RESPONDENTENES VS. UTVALGETS EGENSKAPER.....	106
VEDLEGG 6 - ANTALL GANGER UTVALGSKRITERIENE ER RANGERT SOM EKSTREMT VIKTIG	109
VEDLEGG 7 - DE VIKTIGSTE UTVALGSKRITERIENE.....	111
VEDLEGG 8 - UTVALGSKRITERIENES TILHØRENDE STANDARDAVVIK	120
VEDLEGG 9 - SUBSTANSEN I VENTUREKAPITALFONDENES UTVALGSKRITERIER.....	124
VEDLEGG 10 – HISTORISK UTVIKLING I UTVALGSKRITERIER	126
VEDLEGG 11 - RESPONDENTENES SVARPROFILER	127
VEDLEGG 12 - RESPONDENTER MED TEKNISK- VERSUS ØKONOMISK BAKGRUNN.....	129

BEGREPSORDLISTE

Venturekapital

Barry (i Jain, 2001, 223) definerer Venture capital som følgende: “*Venture capital (VC) is defined as a professionally managed pool of risk capital invested in private companies at various stages of their development and where the providers of capital actively participate in the decision making process of their portfolio companies. These ventures are usually far from a public offering and often have no revenues or marketable products when VCs become interested in them.*” Vi forstår altså venturekapital som privat kapital som investeres i bedrifter i oppstartsfasen, hvor venturekapitalisten oppnår en viss form for kontroll over bedriften, slik at venturekapitalisten kan utføre aktivt eierskap.

Entreprenør

Princeton University (2009) definerer en entreprenør som følger: “*someone who organizes a business venture and assumes the risk for it*”. Entrepreneur.com (2009), definerer en entreprenør slik: “*Someone who assumes the financial risk of the initiation, operation and management of a business*”. Disse definisjonene ser etter vår oppfatning ut til å gjengi hovedinnholdet i flertallet av definisjoner vi har vært innom. Når vi benytter begrepet entreprenør i denne studien, henviser vi altså til personen eller teamet som etablerer bedriften og som videre driver den. I noen tilfeller ansetter entreprenøren andre i til å drive bedriften. I de tilfeller hvor selve grunnleggeren eller grunnleggerne selv er totalt fraværende i ledelsen, og kun sitter med en eierpost, vil det være ledelsen i bedriften som faller innunder begrepet entreprenøren. Grunnen til at vi ikke konkretiserer om entreprenøren eller entreprenørteamet selv sitter i ledelsen, kommer av at mesteparten av litteraturen vi har benyttet som grunnlag for denne studien ikke har tydeliggjort denne forskjellen.

Utvalgsriterier

Utrykkene som hovedsakelig benyttes innen den engelske faglitteraturen når det gjelder venturekapitalistenes utvalgsriterier, er etter vår oppfatning «*venture capitalists decision criteria*» og «*venture capitalists evaluation criteria*». Vi fant ingen definisjoner på slike utvalgsriterier. Men når vi omtaler disse utvalgsriteriene, så henviser vi til kriteriene som benyttes på alle nivåer i «Figur 3: Evaluering av investeringsmuligheter»

1. INNLEDNING

I dette kapittelet vil vi presentere studiens bakgrunn, problemstilling og oppbygning. I studiens bakgrunn vil vi fokusere på hvorfor vi mener at temaet for problemstillingen er sentral. Under studiens problemstilling vil vi presentere selve problemstillingen og tilhørende forskningsspørsmål. Avslutningsvis i dette kapittelet vil vi presentere studiens videre oppbygning.

1.1 Bakgrunn

Forskning viser at venturekapitalister bidrar til økt entreprenøriell aktivitet (Gomper og Lerner, 2001), og at økt entreprenøriell aktivitet igjen bidrar til økonomisk vekst (Bascha og Walz, 2002). Vi ønsker i denne studien å bidra til økt kunnskap hos entreprenøren om hva venturekapitalistene ser etter når de vurderer et investeringsobjekt. På denne måten håper vi at flere entreprenører kan oppnå kapital fra venturekapitalistene og dermed bidra til økonomisk vekst.

1.1.1 Viktigheten av venturekapital

Nye entreprenørielle initiativer øker produktiviteten og konkurransekraften, og de tvinger andre konkurrenter til å forbedre produktivitet og bli mer innovative. Som følge av dette vil konsumenter få fordeler gjennom større utvalg og lavere priser (Glasgow et al., 2006). Høyt entreprenørielt nivå bidrar også til økonomisk vekst og jobbskaping (Bascha og Walz, 2002; Bygrave og Timmons i Jain, 2001; Carree og Thurik, 2003; Timmons i Shepherd et al., 2000). Venturekapitalister bidrar til et høyere entreprenørielt nivå gjennom å finansiere nye bedrifter som i mange tilfeller ellers ikke ville ha blitt finansiert (Gomper og Lerner, 2001), da entreprenøren bak bedriftene mangler kapital, og lån blir betraktet som for risikobetonet av bankene. I tillegg bidrar ofte venturekapitalistene med kompetanse og nettverk til de bedriftene de investerer i (McKinsey, 2007). Både venturekapitalistenes bidrag gjennom kapital og kompetanse bidrar til forbedret prestasjon i den nyetablerte bedriften (Engel, 2002). De modne selskapene i porteføljene til venturekapitalfond betaler betydelig mer til samfunnet i form av selskapskatter per ansatt, sammenlignet med andre selskaper (Norsk Venture 2, 2008). Det viser seg også at sysselsettingen og omsetningen i porteføljeselskapene vokser raskere enn i andre foretak, både på kort, mellomlang og lang sikt (Norsk Venture 2, 2008). Dette viser at venturekapitalister har en positiv effekt for forbrukeren og på en nasjon

verdskapning og arbeidsmarked. I denne studien vil vi altså se på hvilke utvalgskriterier venturekapitalistene benytter når de evaluerer et investeringsobjekt. Det er en rekke grunner til hvorfor vi mener at det er viktig å få kartlagt hvilke utvalgskriterier som norske venturekapitalister vektlegger. Hovedgrunnen er at vi ønsker å hjelpe entreprenører i Norge ved å øke deres kunnskap om hva de bør fokusere på når de presenterer sin forretningsidé eller bedrift for venturekapitalister. Siden vi ikke har funnet at det tidligere er gjennomført en slik studie i Norge, håper vi at resultatene fra vår studie kan være til hjelp for norske entreprenører med å anskaffe finansiering i en norsk kontekst. På de studiene vi har gjennomgått i teoristudien, varierer det også en del hvilke faktorer som blir presentert som viktige. Dette viser at det kan være nyttig med en studie for å se hvilke utvalgskriterier som Norske Venturekapitalister faktisk benytter. Vi vil nå si litt om hvorfor vi mener det er viktig med økt kunnskap om venturekapitalistens utvalgskriterier.

1.1.2 Viktigheten av økt kunnskap om venturekapitalistenes utvalgskriterier

Litteraturen vi har gjennomgått har først og fremst fokusert på entreprenørens fordel av å ha økt kunnskap om hva venturekapitalistene ser etter. Vi vil hovedsakelig fokusere på dette i denne studien, men vi vil også kort presentere hvorfor vi mener at venturekapitalister kan ha fordel av å få økt kunnskap om utvalgskriterier som andre venturekapitalister benytter.

I Black, Burton, Traynor og Woods (2005) sin undersøkelse av 13 venturekapitalister og 28 entreprenører, fant de at det var en markant variasjon mellom hvilke faktorer entreprenørene trodde at venturekapitalistene vurderte ved et investeringsobjekt, og hvilke faktorer venturekapitalistene faktisk vektla under sin vurdering. Med utgangspunkt i funnene i denne studien kan det altså se ut som at entreprenørene har for liten kunnskap om hva venturekapitalistene faktisk vektlegger når de vurderer investeringsobjekter. Black et al. (2005) fant i sin studie at entreprenører som har tidligere erfaring med venturekapitalister, også kjenner bedre til hvilke faktorer som venturekapitalistene vektlegger når de vurderer et investeringsobjekt. Også Elango et al. (1995) fant at økt kunnskap om hvordan venturekapitalistene vurderer et investeringsobjekt øker sannsynligheten for at det blir investert i entreprenørens forretningsidé. Dette viser at økt kunnskap om hvilke faktorer venturekapitalistene vektlegger, øker sannsynligheten for å motta kapital fra venturekapitalistene.

Venturekapitalister legger helt klart en streng vurdering av hvert potensielle investeringsobjekt til grunn, og det anslås at kun et av hundre investeringsobjekter får støtte (Business Week, 2008; Fenn i Casamatta og Haritchabalet, 2007). Sandberg (i Shepherd et al.,

2000) sier at en venturekapitalist i gjennomsnitt kun bruker 8-12 minutter når han vurderer en forretningsplan. Vi tror det kan være et gap mellom gode ideer og de ideene som det investeres i. I dette legger vi at det finnes gode ideer eller bedrifter som ikke får støtte fordi at entreprenøren ikke lykkes i å presentere ideen eller bedriften på en måte som fanger venturekapitalistens interesse. I og med at så mange investeringsmuligheter forkastes av venturekapitalistene etter en relativt kort tid, er det viktig at presentasjonen av ideen eller bedriften fanger venturekapitalistens interesse fra første stund. Med bakgrunn i dette kan en tenke seg at venturekapitalistene kan finne flere gode bedrifter å investere i, dersom entreprenørene får mer kjennskap til hva venturekapitalistene ser etter, og venturekapitalisten dermed kan bruke mindre ressurser på å avdekke potensialet til ideene han får presentert. Med andre ord kan venturekapitalisten bruke mer tid på å finne vinnere, og bruke mindre tid på å finne informasjon som mangler i bedriftspresentasjonene han mottar.

Mason og Stark (2004) sier at mange investorer i en tidlig fase ønsker å se en forretningsplan for bedriften. Mason og Stark (2004) bemerker videre at mye av litteraturen som omhandler utformingen av forretningsplaner, feiler i å presentere hvordan forretningsplanen skal utformes avhengig av hvilken leser forretningsplanen er rettet mot. Banker vektlegger som regel de finansielle aspektene, og ser lite på marked, entreprenør og lignende faktorer, mens venturekapitalister igjen legger mer vekt på entreprenøren, markedet, produktet og så videre (Mason og Stark, 2004). Dette kan bety at entreprenører presenterer bedriften eller forretningsideen på en relativt ugunstig måte, dersom de kun følger de prinsippene for utforming av en tradisjonell forretningsplan. Dette viser viktigheten av at entreprenørene blir opplyst om hvilke faktorer venturekapitalistene ser etter, og ikke bare følger en generell mal ved utformingen av sin forretningsplan. Vi håper at denne studien kan bidra til å gjøre det klarere for entreprenøren, hvilke faktorer venturekapitalistene i hovedsak ser etter, slik at entreprenøren kan skrive en forretningsplan basert på disse.

1.1.3 Ethiske aspekter ved studien

På den annen side kan denne studien være negativ for venturekapitalistene, dersom entreprenøren bruker funnene i denne studien til å male et glansbilde av bedriften sin, ved å fokusere på- og i verste fall manipulere de utvalgs-kriteriene som venturekapitalistene her oppgir som viktige. I og med at informasjonsasymmetri er en velkjent problemstilling for venturekapitalistene, tror vi allikevel at de har metoder for å gjennomskue feilaktig og manipulert informasjon fra entreprenørens side. Men dette er uansett et etisk dilemma ved denne studien.

1.1.4 Venturekapitalistens nytte av studien

Innledningsvis i dette avsnittet nevnte vi at vi også mener at venturekapitalister kan dra fordel av resultatet av denne studien. Ingen av de studiene vi har gjennomgått har fokusert på venturekapitalistens fordeler av bedre kjennskap til hvilke utvalgsriterier som andre venturekapitalister ser som viktige, men vi tror at tilgang på slik informasjon vil kunne gjøre det lettere for venturekapitalister å gjøre en kritisk refleksjon over de utvalgsriteriene som de selv benytter. Vi fikk tilbakemelding fra flere venturekapitalister som var spent på resultatene av undersøkelsen. Dette viser at det ikke bare er entreprenørene resultatet av denne undersøkelsen er aktuelt for. Vår studie bekrefter det vi har observert i litteraturstudien, nemlig at det i noen tilfeller er relativt stor variasjon ved hvilke utvalgsriterier de norske venturekapitalistene benytter. Dette ser vi gjennom standardavviket tilhørende de forskjellige utvalgsriteriene. Dette kan være et tegn på at venturekapitalister kan ha nytte av å se hvilke utvalgsriterier andre venturekapitalister benytter, i og med at det eksisterer visse forskjeller. Hvilke utvalgsriterier venturekapitalister benytter er til en viss grad kontekststøttet, men vi tror uansett at det kan være til nytte for venturekapitalistene å se hvordan andre venturekapitalister vektlegger utvalgsriterier.

1.1.5 Studiens formål

Vi håper at våre funn kan bli brukt av entreprenører i deres søknadsprosess for venturekapital, slik at det øker deres mulighet til å oppnå investeringer fra venturekapitalister, samtidig som venturekapitalistene får den informasjonen de ønsker om bedriften. Dersom entreprenørene vet mer hvilken informasjon og utvalgsriterier venturekapitalistene vurderer, kan de under etableringsprosessen legge vekt på å dokumentere denne informasjonen, slik at informasjonsasymmetrien mellom entreprenøren og venturekapitalisten blir redusert. Noe som igjen kan tenkes å føre til at venturekapitalistene velger å investere i entreprenørens forretningsidé. Davila et al. (2002) bekrefter viktigheten av en god kommunikasjon mellom entreprenør og investor, da entreprenøren kan oppnå «first mover advantage» ved å være tidlig ute. «First mover advantage» er imidlertid noe entreprenøren kan gå helt eller delvis glipp av, hvis det tar lang tid før han greier å overbevise en investor om at bedriften eller ideen hans er investeringen verdig.

1.1.6 Venturekapital i Norge

Norske private equity fond disponerer en kapital på 42,6 milliarder norske kroner, og har hatt en relativt kraftig vekst de siste årene. Bare i løpet av 2006 økte kapitalbasen til de aktive eierfondene med 20 prosent. Om lag 50 prosentene av denne kapitalen tilhører venturekapitalfond, mens de resterende 50 prosentene er fordelt mellom såkornfond og oppkjøpsfond (Norsk Venture 1, 2008). Norske private equity fond var i 2006 involvert i 422 porteføljeselskaper med hovedkontor i Norge. Disse porteføljeselskapene sysselsatte om lag 40 000 personer og hadde en verdiskapning på 31,2 milliarder norske kroner i 2006. Dette utgjorde 1,6 prosent av BNP (Norsk Venture 1, 2008). OECD mener at det norske egenkapitalmarkedet (private equity) er relativt underutviklet (Nasjonen, 2008). I følge The European Commission (i Bottazzi og Da Rin, 2002) fører mangel på venturekapital i Europa, til at bedrifter i Europa mister konkurransekraft, sammenlignet med USA, hvor tilgangen på venturekapital er relativt større. USA har det mest utviklede venturekapitalmarkedet i hele verden (Bottazzi og da Rin, 2002). Dette viser at økt fokus på venturekapital er viktig i Norge, dersom vi skal holde tritt med utviklingen i andre nasjoner.

1.2 Problemstilling

Vi ønsker som sagt å hjelpe entreprenører ved å gi de økt kunnskap om hva venturekapitalister ser etter når de vurderer et investeringsobjekt, slik at de kan øke sin mulighet til å oppnå kapital fra venturekapitalister. Dette ønsker vi å gjøre gjennom å skape økt kunnskap om hva entreprenøren bør vektlegge når han presenterer bedriften sin for å få tilgang på risikokapital fra venturekapitalister. Dette gir oss følgende problemstilling for denne studien:

Hvilke utvalgsriterier vektlegger norske venturekapitalister når de vurderer en investering?

1.2.1 Forskningsspørsmål

Vi har videre valgt å konkretisere problemstillingen ned i tre forskningsspørsmål. Forskningsspørsmål 1 er hovedsakelig rettet mot å hjelpe entreprenørene, mens forskningsspørsmål 2 og 3 har et mer faglig bidrag i fokus.

F1. Hvilke utvalgsriterier ser norske venturekapitalister som viktigst når de vurderer en potensiell investering?

F2. Hvordan er variasjonen mellom venturekapitalistene når det gjelder hvordan de anser viktigheten av de enkelte utvalgsriteriene?

F3. Hvordan samsvarer utvalgsriteriene som norske venturekapitalister benytter, med utvalgsriterier som venturekapitalister i andre land benytter?

1.3 Avgrensning

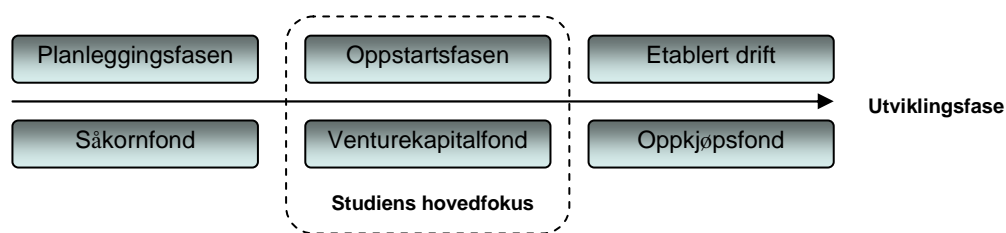
Vi har foretatt både en empirisk- og en teoretisk avgrensning for denne studien.

1.3.1 Empirisk avgrensninger

Denne studien avgrenses empirisk til venturekapitalister som operer i Norge. Grunnen til at vi velger å avgrense dette til Norge, er at vi har funnet en rekke slike studier som er gjennomført i andre land, men vi har ikke funnet at en slik studie er gjennomført i Norge. I og med at det er en viss forskjell i utvalgsriteriene som blir funnet i forskjellige undersøkelser, og vi ønsker å hjelpe norske entreprenører, ønsker vi å finne ut hvilke utvalgsriterier som norske venturekapitalister benytter. Vi vil imidlertid sammenligne resultatene med studier som er gjennomført i andre land, men all primærdata i denne studien vil være fra norske venturekapitalister.

1.3.2 Teoretisk avgrensning

Venturekapital er som sagt et begrep som faller innunder samlebegrepet private equity. Private equity er et samlebegrep for fond og selskaper som investerer i bedrifter som ikke er børsnoterte (The Alternative Assets Network, 2008). Private Equity deles ofte opp i underkategoriene såkornfond, venturekapitalfond og oppkjøpsfond. Såkornfond investerer ofte svært tidlig i etableringsfasen til en bedrift, ofte allerede før bedriften har omsetning. Venturekapitalfond investerer i bedriften i oppstartsfasen, og oppkjøpsfond, også kalt buyout-fond, investerer i modne bedrifter som allerede er veletablerte. Buyout-fond kjøper seg ofte en majoritetsandel av selskapet, slik at de kan engasjere seg i driften av selskapet. I modellen under har vi forsøkt å skissere forskjellen mellom de ulike hovedgruppene innenfor private equity, basert på vår egen oppfatning.

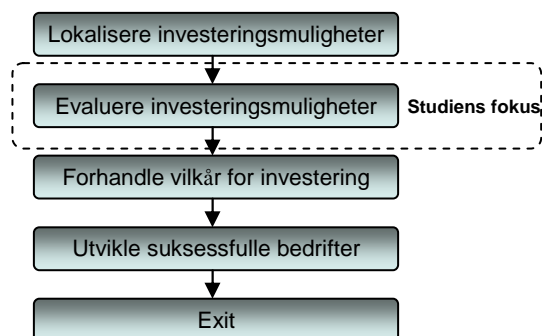


Figur 1: Private equity

I denne studien ønsker vi å fokusere på venturekapitalfond. Det må imidlertid presiseres at det ikke alltid er like enkelt å kategorisere et fond innen kategoriene i modellen ovenfor. Dette fordi flere fond opererer i grenseland mellom de ulike kategoriene, og mange fond opererer innen flere av kategoriene.

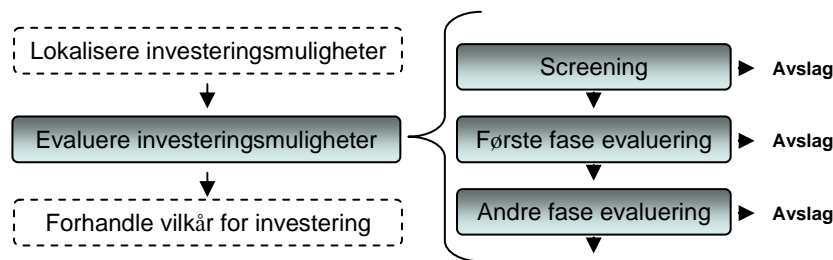
1.3.3 Venturekapitalistenes aktiviteter

Den første aktiviteten venturekapitalister gjør, er lokalisering av investeringsmuligheter. Dette gjøres både gjennom aktiv leting fra venturekapitalistens side, og kontakt fra entreprenørens side. Etter at venturekapitalisten har lokalisert en investeringsmulighet, vil venturekapitalisten evaluere den aktuelle bedriften. Det er denne evalueringsprosessen vi vil fokusere på, og vi vil derfor presentere den mer utdypende. Dersom venturekapitalisten finner investeringsmuligheten interessant, vil han gå i gang med forhandlinger med entreprenøren, om en avtale for investeringen. Dersom denne forhandlingen fører frem, vil venturekapitalisten investere i bedriften. Etter at avtalen og finansieringen er i orden, vil venturekapitalisten ofte gå aktivt inn på eiersiden i bedriften, og bidra med sin kompetanse og sitt nettverk (Bhattacharyya, 1989). Til slutt avsluttes investeringen ved at venturekapitalisten selger seg ut av virksomheten, forhåpentligvis med en akseptabel avkastning. Venturekapitalistens aktiviteter og studiens fokus presenteres i tabellen nedenfor.



Figur 2: Venturekapitalistens hovedaktiviteter

I denne studien ønsker vi som sagt å fokusere på evalueringskriteriene som venturekapitalistene benytter i sin vurdering av et investeringsobjekt. Venturekapitalistenes evaluering deles ofte opp i fasene: screening, og en eller flere faser med en dypere analyse av investeringsobjektet (Fried og Hisrich 1994; Tyebjee og Bruno, 1984). Hvor mange faser denne analysen deles inn i, avhenger blant annet av hvordan venturekapitalisten er organisert. Evalueringsprosessen kan etter vår oppfatning skisseres som følgende:

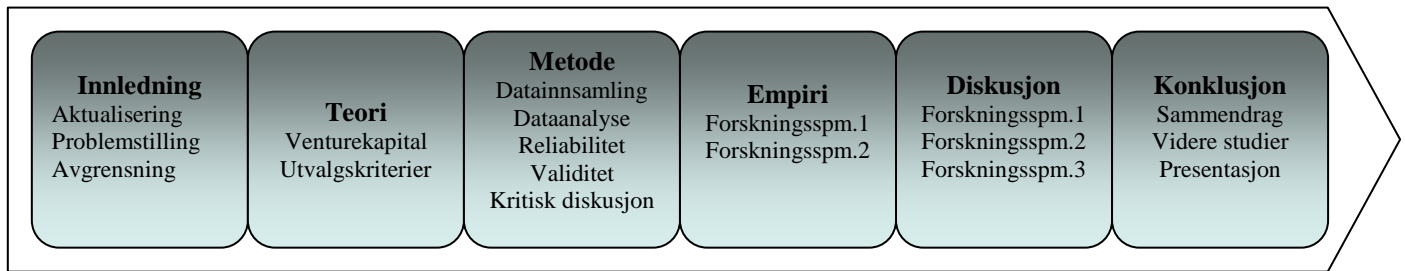


Figur 3: Evaluering av investeringsmuligheter

Etter vår gjennomgang av faglitteraturen, oppfatter vi ikke at faglitteraturen i nevneverdig grad skiller mellom fasene i evalueringsprosessen når den presenterer hvilke evalueringskriterier som venturekapitalistene vektlegger. Vi vil derfor i denne studien ta for oss venturekapitalistenes utvalgsriterier generelt, og vil ikke fokusere de ulike fasene i evalueringsprosessen. Med andre ord vil vi se på utvalgsriteriene som benyttes totalt sett, og ikke i en av de tre konkrete fasene som blir presentert i figuren ovenfor.

1.4 Oppgavens oppbygning

Etter denne innledning, presenterer vi de funnene vi har gjort i vår litteraturstudie i teorikapittelet. Deretter har vi et metodekapittel som presenterer hvordan vi metodisk har gjennomført denne studien. Etter metodekapittelet presenterer vi de empiriske dataene vi har samlet i denne studien, for så å analysere disse dataene i det etterfølgende kapittelet. I avslutningskapittelet vil vi i hovedsak oppsummere de funnene vi har gjort i denne studien. I figuren på neste side har vi oppsummert hovedinnholdet i de ulike kapitlene.



Figur 4: Studiens struktur

For å gjøre studien mest mulig rett på sak, har vi plassert så mye utdypninger som mulig i vedlegg, og forsøkt å kun oppsummere disse utdypningene i selve studien.

2. TEORI

I dette kapittelet vil vi presentere litteraturstudien som ligger til grunn for denne studien. I denne studien har litteraturstudien i hovedsak to hovedoppgaver. På den ene siden gjennomfører vi litteraturstudien for å vise hvilke utvalgsriterier som andre studier har vist at venturekapitalister vektlegger. Dette er en del av ønsket om å informere entreprenører om hvilke utvalgsriterier venturekapitalister generelt vektlegger. Gjennom vår litteraturstudie har vi funnet et fåtall studier som har oppsummert andre studiers funn av utvalgsriterier, men vi har ikke funnet noen studier som har tatt for seg et like bredt omfang av studier, som vi gjør i denne studien. På den annen side gjennomfører vi denne litteraturstudien for å få et relativt godt grunnlag for å utvikle en spørreundersøkelse som vi kan sende til norske venturekapitalister. Før vi presenterer utvalgsriteriene vil vi kort presentere sentrale aspekter ved venturekapital. Deretter vil vi presentere aspekter ved informasjonsasymmetri, som vi mener er viktig å forstå for å få økt forståelse for venturekapitalistenes utvalgsprosess. Kort oppsummert ønsker vi i dette kapittelet både å informere om hvilke utvalgsriterier som virker å være generelt akseptert innen faglitteraturen, samt gi en forståelse for utformingen av spørreundersøkelsen vi gjennomfører.

2.1 Venturekapital

Venturekapital er privat kapital som blir stilt til rådighet til bedrifter som er tidlig i etableringsfasen og som har et høyt vekstpotensial. Venturekapitalister fokuserer ofte på høyteknologibedrifter (Bottazzi og Da Rin, 2002), og det kan både være en privatperson, eller et investeringsfirma som investerer i firmaer mot en eierpost. Venturekapitalister har ofte en investeringshorisont på tre til syv år (Spilling, 2006). Venturekapitalistene oppnår ofte en viss form for kontroll i selskapene de investerer i, gjennom sin eierpost. Venturekapitalister realiserer den investerte kapitalen oftest gjennom å børsnotere selskapet, eller salg videre til såkalte oppkjøpsfond (buy-out fund). Det er som regel forbundet en relativt høy risiko ved investeringene venturekapitalistene foretar, da investeringene gjøres i nyetablerte bedrifter i vekstfasen, som har lite offentlig informasjon å henvise til (Fiet, 1995). I og med at venturekapitalister tar relativt høy risiko, forventer de også relativt høy avkastning (Fiet, 1995).

I tillegg til kapital bidrar venturekapitalister som regel med et aktivt eierskap i bedriftene de investerer i (Bascha og Walz, 2002; Tyebjee og Bruno, 1984; McKinsey, 2007).

Dette gjøres ofte ved at venturekapitalistene bidrar med kompetanse og nettverk til bedriftene de investerer i. I følge Gorman og Sahlman (i Bottazzi og Da Rin, 2002) har dette kompetansemessige bidraget stor innvirkning på den nyetablerte bedriftens mulighet for å lykkes. Venturekapitalistene bidrar også ofte til organisatoriske endringer i bedriftene de investerer i. De kan for eksempel hente inn dyktige personer til lederteamet, og de kan kvitte seg med personer i bedriften som de mener ikke presterer på et tilstrekkelig nivå (Hellman et al., 2002).

En rekke kjente selskaper som vi i dag tar som en selvfølge at eksisterer, har blitt investert i av venturekapitalister underveis i etableringen. Eksempler på slike selskaper er Amazon, Apple, e-Bay, Intel, Microsoft, Netscape, Federal Express og Starbucks (Bottazzi og Da Rin, 2002). Dette viser at venturekapital absolutt kan være begynnelsen på noe stort.

2.2 Informasjonsasymmetri

Før vi begynner å presentere utvalgsriteriene som andre studier har funnet som viktige, vil vi presentere problemstillingen rundt informasjonsasymmetrien mellom entreprenøren og venturekapitalisten. Selv om dette ikke har direkte med utvalgsriterier å gjøre, påvirker det valget av utvalgsriterier som venturekapitalister benytter, da venturekapitalister er avhengig av å bruke utvalgsriterier de kan få relativt sikker informasjon om. Informasjonsasymmetri er tilstede når en av aktørene i en transaksjon har bedre eller mer informasjon enn den andre aktøren. Informasjonsasymmetri i forbindelse med venturekapital kan oppstå ved at entreprenøren har mer kunnskap om bedriften og de økonomiske fremtidsutsiktene til bedriften, enn hva venturekapitalisten har mulighet til å skaffe seg. Dette gjør at venturekapitalisten er avhengig av å ha tillit til den informasjonen som entreprenøren presenterer. Fiet (1995) sier at dersom entreprenører vet hvilken informasjon venturekapitalistene ønsker, og vet hvilke kilder til denne informasjonen som venturekapitalistene ser som troverdig, så kan dette føre til at entreprenøren kan skaffe til veie mer informasjon som venturekapitalisten ser som troverdig, og dermed øke sin egen sjanse for å motta finansiering. En viktig ting å merke seg er at dersom venturekapitalister ikke får den informasjonen de trenger på en enkel og trygg måte, vil risikoen og kostnaden ved investeringen øke (Fiet 1995).

2.3 Utvalgskriterier

Det er viktig å presisere at dette kun er en oppsummering av ulike studier gjennomført innenfor temaet venturekapitalistenes utvalgskriterier. Når en sammenligner resultatene fra flere studier, er det viktig å ta hensyn til at studiene er gjennomført med ulike forutsetninger, ulike metoder og utvalgene er fra forskjellige geografiske områder. I og med at noen studier rangerer utvalgskriteriene, mens andre studier bare henviser til viktige utvalgskriterier, kan det gi et bilde av at de rangerte utvalgskriteriene er mer sentrale enn de utvalgskriteriene som kun benevnes som viktig i denne studien. Dette trenger ikke nødvendigvis være tilfellet, siden noen studier kun benevner et fåtall viktige utvalgskriterier, ofte mellom 5-10 viktige utvalgskriterier. Sagt på en annen måte vil utvalgskriterier som benevnes som viktige ofte være blant de 5-10 viktigste utvalgskriteriene i studien det refereres til.

Etter å ha gjennomgått en rekke studier (vedlegg 1) har vi funnet det hensiktsmessig å dele opp venturekapitalistenes utvalgskriterier i kategoriene: entreprenøren og ledelsen, marked, produkt eller tjeneste, avkastning, exitmuligheter og avtalen.

Vi vil begynne med å presentere utvalgskriteriene vi fant i litteraturstudien i tabellform, for å gi en oversiktlig presentasjon innledningsvis. Deretter vil vi gå i detalj, og presentere hvilke studier de ulike utvalgskriteriene blir presentert som viktig i. Kolonnen som heter ”rangeringer” viser hvilken rangering de ulike utvalgskriteriene har fått i de studiene hvor utvalgskriteriene blir rangert etter viktighet, og hvor 1 er viktigst. Kolonnen som heter ”antall ganger nevnt som viktig” viser til hvor mange studier utvalgskriterier har blitt beskrevet som viktig, men hvor rangering ikke er oppgitt. Antall ganger nevnt som viktig vil i praksis som regel si at utvalgskriteriene er blant de fem til ti viktigste i studien.

Utvalgs-kriterium	Rangeringer	Antall ganger nevnt som viktig
Ledelsen/Entreprenøren		
Ledelsens forpliktelse til bedriften	1	1
Personlig motivasjon		1
Entreprenørens evne til vedvarende arbeidsinnsats	1,1,2	3
Markedsføringsferdigheter	4,	
Markedskompetanse	2,2,3,10	1
Industrikompetanse	10, 13,	1
Erfaring med bedriftstoppstart	5	
Ingeniørferdigheter	5	
Finansielle ferdigheter	7	
Produktferdigheter	8	
Generell erfaring		4
Ledererfaring	4,4,6,8	5
Risikohåndtering	1,4,4,5,16	2
Entreprenøren og ledelsens eierandel i bedriften	5,12	
Utfyllende lederteam		2
Entreprenøren/lederens detaljfokus	3,8,12	1
Marked og industri		
Markedsstørrelse	2	3
Markedsvekst	1,2,3,5,6	4
Inngangsbarrierer i markedet	8	2
Trussel fra konkurrenter	15,22	3
Produkt/Tjeneste		
Produktet	2,3	3
Produktets aksept i markedet	2,9,14	2
Stadiet på prototypen	7,19	1
Produktets unikhhet	8,17	2
Produktbeskyttelse	5,7,7	2
Avkastning		
Avkastningens forventede størrelse	1,2,3,3,5,8,16,19	3
Exitmuligheter	3,4,11,12,20	5
Avtalen for investering	4,7,9,10,10	2
Andre utvalgs-kriterier		
Fasen bedriften er i	5,11	
Geografisk lokalisering	6	1
Vekstpotensial	3,7	1
Bedriftens likviditet		2
Informasjon om gründer og bedrift	9,10,10	1

Tabell 1: Oppsummering av utvalgs-kriteriene som går igjen flest ganger

For å se hvilke studier utvalgs-kriteriene har fått de gitte plasseringene i, se vedlegg 1. Vi vil nå presentere de utvalgs-kriteriene som litteraturen presenterte som viktig, fordelt etter kategorier.

2.4 Entreprenøren og ledelsen

Ledelsen i den nyetablerte bedriften er den faktoren som virker å være generelt akseptert i faglitteraturen den som viktigste faktoren i venturekapitalistenes vurdering (Baum og Silverman, 2004; Gimmon, 2008). Faglitteraturen varierer mellom å henvise til lederen og

entreprenøren, når det er snakk om ledelse. Slik vi oppfatter det, er entreprenøren og lederen to sider av samme sak, da det ofte er entreprenøren som leder bedriften. Etter vår oppfatning er det også de samme egenskapene som presenteres som viktig ved entreprenøren og lederen, noe som kan tyde på at vår oppfatning er rett. Muzyaka et al. (1996) fant at blant 35 faktorer som venturekapitalisten vurderte ved investeringsobjektet, så var alle de fem som ble høyest rangert i tilknytning til entreprenørens, entreprenørteamets og lederteamets kompetanse. Også en rekke andre studier viser at venturekapitalister setter entreprenøren og entreprenørteamets egenskaper svært høyt i sin vurdering av en investering. Wells; Pointdexter; Johnson; Tyebjee og Bruno; McMillan et al.; Goslin og Barge; Robinson; Dixon; Muzyka et al.; Bachher; Hatton og Moorhead (1996); Elango et al. (1995); Guild et al. og Shepherd (i Franke et al., 2008) fant alle entreprenørens eller entreprenørteamets egenskaper som det viktigste utvalgsriteriet for venturekapitalistene de undersøkte i sine studier. Faktisk var det bare studien til Rea (i Franke et al., 2008), som fant et kriterium utenfor entreprenøren eller entreprenørteamet som viktigst. Dette kriteriet var markedet bedriften ville etablere seg i. En setning som virker å ha bred aksept hos venturekapitalistene er følgende:

“ VC’s would rather invest in a grade A team with a grade B idea than in a grade B team with a grade A idea” (Cope et al., 2004; Franke et al., 2008:460).

I dette ligger troen på at gode team kan gjøre en middels idé til en god idé, mens dårlige team kan ødelegge en god idé (Timmons et al., 2004). MacMillan et al. (i Silva, 2004) fant at fem av de ti viktigste kriteriene venturekapitalister ser etter når de vurderer en investering er forbundet med entreprenørens erfaring og personlighet. Dette viser hvor viktig entreprenøren er når ventureselskaper skal avgjøre om de skal investere eller ikke. Vi vil nå se på hvilke kriterier litteraturen presenterer som venturekapitalister vektlegger ved entreprenøren, når de vurderer et investeringsobjekt. Vi vil presentere utvalgsriteriene fordelt etter kategorier, og i hver kategori begynner vi med å presentere de kriteriene som etter vår oppfatning gikk igjen i flere studier. Deretter presenterer vi de kriteriene vi fant i bare en eller et fåtall studier.

2.4.1 Industriell kompetanse og markeds kunnskap

Shepherd et al. (2000) hevder at det kriteriet ved entreprenøren som er viktigst for venturekapitalistenes vurdering er entreprenørens industrirelaterte kompetanse. Hatton og

Moorehead (1996) fant i sin studie av 86 amerikanske venturekapitalister at kjennskap til det markedet entreprenøren ønsker å etablere seg i ble vurdert som det andre viktigste utvalgsriteriet av venturekapitalistene. Også Elango et al. (1995) fant industriell og markedsmessig kompetanse som det nest viktigste utvalgsriteriet, i sin studie av 149 venturekapitalister fra hele verden. Wells (i Silva, 2004) og Muzyka et al. (i Franke, 2008) sier også at markedskunnskap er en av de viktigste egenskapene som venturekapitalistene vurderer hos entreprenøren. Hele 67 prosent av venturekapitalistene så dette som viktig. I en undersøkelse hvor 250 venturekapitalister ble spurt om grunnen til at de ikke valgte å investere i en forretningsmulighet, var den viktigste faktoren at entreprenøren manglet en grunnleggende erfaring fra tidligere etableringer (The Profit Dynamics Inc., 2008). Som tidligere nevnt er ventureselskapene villige til å dele kunnskap og kompetanse i tillegg til kapital, men vil ikke investere i firmaer som har viktige mangler når det gjelder erfaring og egenskapene til entreprenøren. Også en rekke andre studier har henvist til entreprenørens eller ledelsens industrielle kunnskap og markedskunnskap som et viktig utvalgsriterium som venturekapitalistene vektlegger (Bishop og Dixon, 2006; Tyebjee og Bruno, 1984; Zutshi, 1999).

2.4.2 Lederegenskaper

Poindexter og Tyebjee og Bruno (i Silva, 2004), Mason og Stark (2004), Dixon; Muzyka et al.; Goslin og Barge (i Franke et al., 2008) og Johnson et al. og Muzyka (i Franke et al., 2008) fant entreprenørens lederegenskaper som den viktigste faktoren venturekapitalister vurderte. Slik vi oppfatter innholdet i lederegenskaper, er det generelle egenskaper hos entreprenøren eller lederen, som gjør han egnet til å lede bedriften på en fullkommen måte. Andre studier har vist at entreprenørens lederegenskaper er blant de viktigste kriteriene venturekapitalister ser etter, men ikke den aller viktigste (Hall og Hofer i Zacharakis, 1998; Hatton og Moorehead, 1996; MacMillan et al. i Zacharakis, 1998; Muzyka et al., 1996; Robinson i Franke, 2008; Timmons et al. i Zacharakis, 1998; Zacharakis og Meyer, 2000).

2.4.3 Entreprenørens motivasjon

Entreprenørens motivasjon og arbeidskapasitet er også viktige kriterier for venturekapitalisten. MacMillan et al. (i Franke, 2008), Robinson (i Franke, 2008), og Elango et al. (1995) fant entreprenørens personlige motivasjon som den faktoren venturekapitalistene så som viktigst når de vurderte en forretningsidé. Byrne (i Baum og Silverman, 2004) sier at venturekapitalister i hovedsak ser etter personer med et høyt

energinivå, som er villig til å jobbe døgnet rundt og er sultne på suksess. Hatton og Moorehead (1996) fant at vedvarende intens arbeidsinnsats hos entreprenøren var det venturekapitalister vektla mest i sin vurdering av en forretningsidé. Wells (i Silva, 2004) støtter Hatton og Morehaed (1996) sine funn, og sier at entreprenørens driftsforpliktelser er den viktigste faktoren venturekapitalistene ser etter. Zutshi (1999) fant entreprenørens evne til vedvarende innsats som den andre viktigste faktorene venturekapitalistene vektla. Vedvarende innsats forstår vi som en form for gjennomføringsevne. Ifølge Vik (2007) er manglende gjennomføringsevne og utholdenhet den største svakheten hos mennesker i prosjekter og virksomheter som ikke lykkes. I tillegg til dette har en rekke andre studier vist at entreprenørens motivasjon, evne til vedvarende arbeidsinnsats og forpliktelser er viktige evalueringskriterier (Bishop og Dixon, 2006; Fried og Hinrich, 1994; Kumar i Khanin et al., 2008).

2.4.4 Risikohåndtering

Det er mye usikkerhet forbundet med oppstart av en bedrift, og det må som regel tas en rekke avgjørelser som kan ha relativt stor innvirkning på utfallet av etableringsprosessen underveis i etableringsfasen. Dette gjør at det er viktig å ha en entreprenør og en ledelse som kan håndtere risiko på en relativt sikker måte. Zutshi (1999) fant i sin studie at entreprenørens evne til å håndtere risiko var det kriteriet som venturekapitalistene vektla mest når de vurderte å investere i en bedrift. Elango et al. (1995) og Hatton og Moorehead (1996) fant begge i sine studier at entreprenørens risikohåndtering var det kriteriet som venturekapitalistene la fjerde mest vekt på når de vurderte et investeringsobjekt. Også en rekke andre studier viser at venturekapitalister ser dette som et viktig kriterium, når de vurderer et potensielt investeringsobjekt (Bishop og Dixon, 2006; Fried og Hinrich, 1994; Kumar i Khanin et al., 2008; Landström, 1998; MacMillan i Mason og Start, 2004)

2.4.5 Detaljfokus

Entreprenørens fokus og oppmerksomhet ovenfor detaljer, er noe som flere studier har vist at venturekapitalister vektlegger som en viktig egenskap ved entreprenøren eller lederen (Hatton og Moorehead, 1996; Kumar, 2003 i Khanin et al., 2008; Landström, 1998; Bishop og Dixon, 2006). Detaljfokus er viktig for entreprenøren, for eksempel fordi entreprenøren daglig møter så mye informasjon, at han må lære seg å plukke ut den informasjonen som er viktig for de beslutningene han må fatte (Entrepreneur.com, 1995). Det er også viktig at entreprenøren og ledelsen fokuserer på de detaljene ved driften som virkelig er viktige for

fremgang i bedriften. Det er viktig å understreke at detaljfokus ikke må gå på bekostning av entreprenøren og ledelsens helhetlige bilde av bedriften (Grayson, 2005).

2.4.6 Andre utvalgskriterier

Shrader et al. (i Franke et al., 2008) sier at entreprenørens tidligere erfaring med bedriftsetablering er det kriteriet som venturekapitalistene i hans studie satte på andreplass når de vurderte investeringsobjekter. Muzyka et al. (1996) sier at produksjons- og økonomikunnskaper vurderes som fordelaktige å ha for entreprenøren, sett fra venturekapitalistenes side. Poindexter (i Tyebjee og Bruno, 1984) og Tyebjee og Bruno (1984) fant i sine studier at entreprenøren og lederteamets eierandeler i bedriften er en faktor som vurderes som sentral av venturekapitalistene. Denne faktoren har sammenheng med entreprenøren og lederteamets motivasjon og forpliktelser ovenfor bedriften. Shepherd et al. (2000) mener at venturekapitalisten vurderer entreprenørens evne til læring som en av de viktigste egenskapene. Landström (1998) fant i sin studie at entreprenørens evne til definisjon av problemer og problemløsningen, var det kriteriet som venturekapitalistene anså som andre viktigst. Landström (1998) fant videre entreprenørens evne til å inspirere andre som en viktig faktor venturekapitalistene tok med i sin vurdering. Zutshi et al. (1999) og Bishop og Dixon (1996) fant i sine studier at entreprenørens evne til å presentere bedriften hadde positiv innvirkning på muligheten for å motta finansiering fra venturekapitalistene. Wells (i Silva, 2004), Muzyka et al. (1996), Dixon (i Franke, 2008) og Goslin og Barge (i Franke, 2008) sier at markedsføringskunnskap er en egenskap ved entreprenøren eller entreprenørteamet som venturekapitalister ser på som viktig. Dette kriteriet presenteres ikke som viktigst i noen av de studiene vi har gjennomgått.

2.5 Marked

Markedet bedriften opererer i er et utvalgskriterium som går igjen i en stor andel av studiene vi har gjennomgått. Studiene til Wells (i Tyebjee og Bruno, 1984) og Dotzler (2001) henviser til markedet generelt som et viktig utvalgskriterium som venturekapitalister vektlegger. En rekke andre studier er har funnet mer spesifikke egenskaper ved markedet som venturekapitalistene vektlegger i sin vurdering av bedriften. Disse mer spesifikke faktorene er markedsvekst, markedsstørrelse, inngangsbarrierer og konkurranse.

2.5.1 Markedsvekst

Innen marked virker markedsvekst å være den faktoren som går igjen i flest studier. Bishop og Dixon (2006) fant i sin studie at sannsynligheten for markedsvekst var den faktoren venturekapitalistene i deres utvalg vektla mest når de vurderte en forretningsidè. Tyebjee og Bruno (1984) fant markedsvekst som den faktoren venturekapitalistene vektla andre mest, mens Elango et al. (1995) fant markedsvekst som den faktoren venturekapitalistene i hans utvalg vektla tredje mest. Rea (1989) sier det så sterkt som at entreprenøren ikke engang trenger å oppsøke venturekapitalister dersom hans produkt ikke er i et marked med stort vekstpotensial. Også en rekke andre studier har vist markedsvekst som en av de faktorene venturekapitalistene vektlegger mest i sin vurdering (Hatton og Moorehead, 1996; Landström, 1998; MacMillan et al. i Zacharakis, 1998; Muzyka i Khanin, 2008; Robinson i Zacharakis, 1998; Timmons et al. i Zacharakis, 1998; Zutshi, 1998).

2.5.2 Markedsstørrelse

Tyebjee og Bruno (1984) fant i sin studie av 46 venturekapitalister, at de så markedsstørrelse sammen med markedsvekst som det nest viktigste utvalgsriteriet som venturekapitalistene vektla når de vurderte et investeringsobjekt. Hall og Hofer (i Zacharakis 1998), Timmons et al. (i Zacharakis, 1998) og Landström (1998) fant også markedsstørrelse som et viktig kriterium som venturekapitalistene vektla i deres vurderinger.

2.5.3 Inngangsbarrierer

Inngangsbarrierer er ikke blant de utvalgsriteriene som blir vektlagt mest i noen av studiene de fremkommer i, men blir fremhevet som viktig i studiene til Landström (1998), Timmons et al. (i Zacharakis, 1998) og Tyebjee og Bruno (1984). Slik vi forstår det, henviser litteraturen både til inngangsbarrierer for oppstartsbedriften som søker kapital og inngangsbarrierer for andre aktører som ønsker å etablere seg i det samme markedet.

2.5.4 Konkurransen

Trussel fra konkurrenter er en faktor som i likhet med inngangsbarrierer ikke blir vektlagt mest i noen av de studiene de fremkommer i, men blir fremhevet som viktig i en rekke studier. Hatton og Moorehead (1996), Hisrich og Janowicz (i Khanin, 2008), Landström (1998), MacMillan et al. (i Zacharakis, 1998) og Timmons et al. (i Zacharakis, 1998) fant alle trusler fra konkurrenter som et viktig utvalgsriterium som venturekapitalistene la til grunn. I trusler legges etter vår oppfatning konkurrentenes potensial til å ta markedsandeler og

omsetning fra den aktuelle oppstartsbedriften. Med andre ord ta livsgrunlaget fra oppstartsbedriften.

2.5.5 Andre kriterier

Tyebjee og Bruno (1984) fant bedriftens posisjon i markedet som en faktor venturekapitalistene anså som fjerde viktigst blant deres utvalgs-kriterier. MacMillan et al. (i Zacharakis, 1998) fant i sin studie at venturekapitalistene vektla det som positivt, dersom bedriften skapte et nytt marked. Dette forutsetter så klart at det nye markedet er interessert i produktet. Wells (i Tyebjee og Bruno, 1984) fant i sin studie at en velutviklet markedsplan var en faktor som venturekapitalistene anså som viktig.

2.6 Produkt eller tjenesten

2.6.1 Produktet generelt

I litteraturen refereres det hovedsakelig til produkter. Men slik vi forstår det faller også tjenester under produkter, dersom det er en tjenesteytende bedrift det er snakk om. For enkelhets skyld bruker vi begrepet produkt, i og med at det er dette begrepet som nesten utelukkende har vært nevnt i den litteraturen vi har gjennomgått. Noen studier henviser til produktet generelt som et utvalgs-kriterium, mens andre studier henviser til mer konkrete faktorer ved produktet som viktige utvalgs-kriterier. Wells (i Tyebjee og Bruno, 1984) fant produktet generelt som det utvalgs-kriteriet venturekapitalistene vektla som nest viktigst. Black et al. (2005) fant produktet generelt som det tredje viktigste kriteriet venturekapitalistene vektla. Fried og Hinrich (1994), MacMillan et al. (i Zacharakis, 1998) og Dotzler (2001) har også i sine studier funnet produktet som generelt viktig, men har ikke angitt rangering av viktigheten av de ulike elementene. De faktorene som går igjen i de studiene som konkretiserer elementer ved produktet, er produktets unikhhet, produktets aksept i markedet, beskyttelse av produktet og eventuelt utviklingsnivå på prototype. I tillegg er det elementer ved produktet som kun fremkommer i én studie hver, disse elementene vil vi se på avslutningsvis i dette avsnittet.

2.6.2 Produktets unikhhet

I et kundemarked som stadig forandrer seg, utvikler kundene nye behov som må bli møtt og tilfredsstilt. For å forutse de raske forandringene i kundenes preferanser, må bedrifter lansere unike produkter eller tjenester for å kunne fortsette å være leve- og konkurransedyktige (Cooper og Edgett, 1999). Også Elango et al. (1995), Landström (1998), Muzyka et al. (i

Khanin, 2008) og Timmons et al. (i Zacharakis, 1998) har i sine studier funnet produktets unikhhet som en viktig faktor, som venturekapitalistene vurderer ved bedriften. I produktets unikhhet legges det i hovedsak produktets unikhhet sett fra kundens perspektiv. Produktets unikhhet gjør at kunden differensierer dette produktet fra andre relativt like produkter med til dels samme funksjon.

2.6.3 Produktets aksept i markedet

Bishop og Dixon (2006) fant i sin studie produktets grad av demonstrert aksept i markedet som det nest viktigste kriteriet venturekapitalistene vektla. Også Hatton og Moorehead (1996), MacMillan et al. (i Zacharakis, 1998), Timmons et al. (i Zacharakis, 1998) og Zutshi et al. (1999) fant produktets aksept i markedet som viktige utvalgsriterier benyttet av venturekapitalistene. Aksept i markedet måles ofte gjennom markedsundersøkelser (Innovasjon Norge, 2006), og handler om hvor stort ønske det er blant forbrukerne i markedet for å anskaffe seg produktet. Silva (2004) fant i sin studie at venturekapitalister vektla kundens perspektiv på bedriften og tjenesten når de vurderte et investeringsobjekt. Dette omhandler etter vår oppfatning mye av det samme som produktets aksept i markedet.

2.6.4 Produktets konkurransefortrinn

Fried og Hisrich (1994) fant i sin studie at venturekapitalister anså produktets konkurransefortrinn som viktig, når de vurderte en investering i et selskap. Zacharakis og Meyer (i Khanin, 2008) fant i sin studie at opprettholdelse av konkurransefortrinn basert på produktet er noe venturekapitalistene vektlegger når de vurderer å investere i en bedrift. Dersom produktets konkurransefortrinn er patentert, kan dette gjøre det lettere å beholde konkurransefortrinnet, da det kan forhindre at konkurrenter kopierer produktets konkurransefortrinn.

2.6.5 Produktbeskyttelse

Produktbeskyttelse er definert som et produkt som er eid eksklusivt av noen (Daltons, 2007). Produktbeskyttelse handler om å beskytte produktet sitt gjennom bruk av patenter, merkevarebeskyttelse, designbeskyttelse og lignende. I følge Patentstyret (2009) kan ”*et patent gi deg et viktig konkurransefortrinn fordi du får eneretten til å utnytte din oppfinnelse kommersielt*”. I tillegg kan produktbeskyttelse oppnås gjennom kontroll over ressurser og kompetanse. Bishop og Dixon (2006), Elango et al. (1995), Hatton og Moorehead (1996), MacMillan et al. (i Zacharakis, 1998), Zacharakis og Meyer (i Khanin, 2008) og Zutshi (1998) har alle i sine studier funnet at produktbeskyttelse er noe som venturekapitalistene

anser som et viktig utvalgs-kriterium. Bishop og Dixon (2006) har i deres undersøkelse funnet sannsynlighet for oppnåelse av patent som venturekapitalistenes femte viktigste utvalgs-kriterium.

2.6.6 Prototype

Venturekapitalister anser en ferdigutviklet og fungerende prototype som positivt, når de vurderer en bedrift eller en forretnings-side (Hatton og Moorehead, 1996; MacMillan et al. i Zacharakis, 1998; Zutshi et al., 1999). Dette har sammenheng med at desto mer ferdigutviklet prototypen er, desto mindre er risikoen forbundet med utviklingen av produktet. Utviklingen av prototypen gir også et godt bilde av fremdriften i bedriften som venturekapitalistene vurderer å investere i, samtidig som en ferdigutviklet prototyp reduserer risikoen for tekniske problemer ved utviklingen av produktet.

2.6.7 Andre kriterier

I tillegg til kriteriene tilknyttet produktet som er nevnt ovenfor, kom vi over andre kriterier tilknyttet produktet, men disse kriteriene ble bare nevnt som viktig i en studie hver. Zacharakis og Meyer (1998) fant i sin studie at bedriftens evne til å opprettholde konkurransefortrinn basert på produktet var et utvalgs-kriterium venturekapitalistene i deres studie vektla. Silva (i Khanin, 2008) fant at venturekapitalistene vektla kundens oppfatning av produktet eller tjenesten som et viktig utvalgs-kriterium. Silvas kriterium virker å være veldig likt kriteriene nevnt ovenfor, som tar for seg produktets aksept i markedet. Landström (1998) fant i sin studie at venturekapitalister la vekt på den samfunnsøkonomiske nytten av produktet når de vurderte et produkt.

2.7 Avtalen, Avkastning og Exitmuligheter

2.7.1 Avtalen

Når det gjelder avtalen mellom investerings-selskap og nystartet bedrift er det mange faktorer som spiller inn. Poindexter (i Tyebjee og Bruno, 1984) og Muzyka et al. (i Khanin, 2008) forklarer at innholdet i selve avtalen er viktig for venturekapitalistene ved valg av investerings-objekt. Noen elementer i avtalens innhold kan være: exitmuligheter, grad av involvering ved utvikling av produkt og investerings-størrelse. Wells (i Tyebjee og Bruno, 1984) mener at et annet viktig utvalgs-kriterium er hvilke andre deltagere som er involvert i avtalen. Disse andre deltagerne kan for eksempel være andre investorer. Landström (1998) utdyper i forbindelse med dette at antallet og egenskapene til co-investorer er et viktig

utvalgskriterium. Ifølge Poindexter er forventet eierandel i bedriften det fjerde viktigste utvalgskriterium når det gjelder valg av investeringsobjekt. I tillegg tilfører Poindexter at investorens grad av kontroll i selskapet kan være en avgjørende faktor for om investoren vil investere i bedriften eller ikke. I sammenheng med dette mener Tyebjee og Bruno (1984) at investeringens størrelse er viktig ved avtaleinngåelse.

2.7.2 Avkastning

For venturekapitalister er forventet avkastning et av de viktigste utvalgskriteriene når de skal velge investeringsobjekt. Black et al. (2005) rangerer i sin undersøkelse fremtidig avkastning som venturekapitalistenes viktigste kriterium. Poindexter (i Tyebjee og Bruno, 1984) finner i sin studie at forventet avkastning er venturekapitalistenes andre viktigste kriterium, bare rangert bak kvaliteten på ledelsen. Avkastningens størrelse har både Tyebjee og Bruno (1984) og Bishop og Dixon (2006) som det tredje viktigste utvalgskriteriet. Mange andre studier har også forventet avkastning som et viktig utvalgskriterium (MacMillan et al. i Zacharakis, 1998; Timmons et al. i Zacharakis, 1998; Fried og Hisrich, 1994; Elango et al., 1995; Hatton og Moorehead, 1996; Zutshi, 1998; Landström, 1998).

2.7.3 Exitmuligheter

Exitmulighetene vil si mulighetene for å selge seg ut av bedriften og realisere gevinst fra sin investering. Et investeringsselskap inngår en avtale med en nystartet bedrift med forventningen om at når de selger seg ut av bedriften vil det gi en betydelig avkastning på investeringen. De vanligste exitmulighetene er å børsnotere bedriften, eller å selge bedriften til et større selskap. I en tid hvor store selskaper dominerer det industrielle landskapet, er oppkjøp blitt den vanligste exitstrategien. Mindre bedrifter har mer eller mindre blitt forsknings- og utviklingsgrenen til større selskaper som ofte kjøper opp de små bedriftene med en gang deres innovasjoner kan bidra til å øke deres egen fortjeneste. Hatton og Moorehead (1996) har i sin undersøkelse funnet exitmulighet som sitt tredje viktigste utvalgskriterium. Fried og Hisrich (1994), Hall og Hofer (i Zacharakis, 1998), Wells (i Tyebjee og Bruno, 1984) og Kaplan og Strömberg (2000) har alle i sine studier exitmuligheter som et viktig utvalgskriterium. At avkastningen lett kan bli gjort om til likvider har Zutshi (1998) og Bishop og Dixon (2006) funnet som et viktig utvalgskriterium. I tillegg til dette har Landström (1998) nevnt muligheten for å realisere gevinst som viktig når venturekapitalistene skal velge investeringsobjekt. Sannsynlighet og timing for exit er også et viktig utvalgskriterium (Kaplan og Strömberg, 2000).

2.8 Andre utvalgskriterier

I tillegg kom vi over noen utvalgskriterier som vi ikke fant passende å plassere innunder noen av hovedkategoriene vi har presentert ovenfor.

2.8.1 Bedriftens utviklingsfase

Eksempler på dette kan være at en bedrift så vidt har startet med utviklingen av en prototype for et produkt mens andre bedrifter kan ha kommet så langt som å ha et ferdigutviklet produkt og klargjort denne for kommersialisering. Poindexter (i Tyebjee og Bruno, 1984) og Tyebjee og Bruno (1984) har beskrevet utviklingsfasen som et viktig kriterium for valg av investeringsobjekter. Det vil kunne være mye mindre komplisert for en investor å investere i en bedrift som har et ferdigutviklet produkt klart for introduksjon i markedet. Samtidig kan det være viktig for andre investorer å kunne investere på et tidligere stadium av utviklingsprosessen og dermed kunne få en større innflytelse i utviklingen av produktet.

2.8.2 Geografisk lokalisering

I følge Tyebjee og Bruno (1984) er bedriftens geografiske plassering viktig for å tiltrekke seg investorer. Den geografiske plasseringen kan sørge for enkel eller vanskelig tilgang til transportmuligheter og leverandører og kostnader i forbindelse med dette. Tilgangen til ansatte er også viktig når man ser på geografisk plassering. Bedriftens plassering i forhold til investorer er i forbindelse med dette et viktig utvalgskriterium (Landström, 1998).

2.8.3 Vekstpotensial

Når en venturekapitalist skal velge et investeringsobjekt står bedriftens vekstpotensial som et sentralt utvalgskriterium. I sammenheng med dette nevner både Tyebjee og Bruno (1984) og Fried og Hisrich (1994) bedriftens vekstpotensial som et viktig utvalgskriterium. Bedriftens vekstpotensial skiller seg fra markedets vekstpotensial, ved at det er vekstpotensialet til selve bedriften. En kan tenke seg et tilfelle hvor bedriftens marked er konstant, men bedriften vokser, øker kapasiteten og dermed tar større markedsandeler.

2.8.4 Finans

Både MacMillan et al. (i Khanin et al., 2008) og Robinson et al. (i Zacharakis, 1998) nevner bedriftens likviditet som et viktig utvalgskriterie for valg av investeringsobjekt. Slik vi forstår det, legges bedriftens likviditet på nåværende tidspunkt og bedriftens likviditetsbudsjett til grunn for denne vurderingen. I denne sammenheng nevner Dotzler (2001) bedriftens

økonomiske egenskaper som en viktig faktor. Gode økonomiske egenskaper vil gi større fleksibilitet og gjøre det lettere for bedriften å overleve. Nystartede bedrifters økonomi blir oftest nevnt som den viktigste faktoren for å lykkes eller ikke. I følge McKinsey & Company (2007), er finansiering og sikker kontantstrøm viktige suksessfaktorer for nyetablerte bedrifter. Poindexter (i Tyebjee og Bruno, 1984) har i forbindelse med dette nåværende finansiering av bedriften som et viktig utvalgs-kriterium. I nåværende finansiering legger de hvilken form for kapital bedriften er finansiert med. Andre viktige utvalgs-kriterier er finansiell historie (Tyebjee og Bruno, 1984), driftsmarginer (Hatton og Moorehead, 1996) og mulighet for senere finansiering (Landström, 1998).

2.8.5 Informasjon

I følge Wells (i Tyebjee og Bruno, 1984) og Robinson et al. (i Zacharakis, 1998) er referanser et viktig utvalgs-kriterium for venturekapitalistene. Dette på grunnlag av at det er en av de få måtene de kan finne ut om entreprenøren har hatt suksess ved tidligere etablering av bedrifter. I sammenheng med dette er entreprenørens track-record (tidligere meritter) også et viktig utvalgs-kriterium. Både Bishop og Dixon (2006) og Hatton og Moorehead (1996) rangerer tidligere meritter som viktig ved valg av investeringsobjekt. Tidligere suksess teller som nevnt positivt for entreprenøren ved venturekapitalistens valg av investeringsobjekt.

Venturekapitalistene vil selvfølgelig ha en så sikker investering som mulig, og med høyest mulig avkastning. Ved entreprenørens tidligere suksess kan det antas at det er større sjans for at også den aktuelle investeringen vil ende med suksess. Entreprenørens tidligere suksess kan sees som delvis overlappende med entreprenørens tidligere erfaring. Her må det presiseres at det ikke er en selvfølge at entreprenørens tidligere suksess ved etablering av bedrift er entydig med suksess ved fremtidige etableringer.

2.9 Er noen utvalgs-kriterier bedre enn andre?

Som vi ser er det en rekke forskjellige utvalgs-kriterier som blir presentert. Med bakgrunn i dette er det et interessant spørsmål om enkelte utvalgs-kriterier øker venturekapitalistenes mulighet for å velge vellykkede bedrifter å investere i. MacMillan et al. (i Zutshi et al., 1999) fant i sin studie ingen sammenheng mellom hvilke utvalgs-kriterier venturekapitalistene valgte, og grad av vellykkede investeringer. Heller ikke Zutshi et al. (1999) fant noen sammenheng mellom utvalgs-kriteriene som venturekapitalistene benyttet, og graden av suksess venturekapitalistene oppnådde gjennom sine investeringer.

2.10 Oppsummering

Som vi ser er det relativt stor spredning i hvilke utvalgsriterier som blir fremhevet i de ulike studiene som de viktigste. De utvalgsriteriene som går igjen som viktige i flest studier er: entreprenørens evne til vedvarende arbeidsinnsats, entreprenørens/ledelsens markedskompetanse, entreprenørens/ledelsens risikohåndtering, markedsveksten, produktet, avkastningens forventede størrelse, avtalen for investeringen og exitmulighetene. Ledelsen virker også å være allment akseptert som den viktigste kategorien med utvalgsriterier. I analysedelen av studien skal vi sammenligne utvalgsriteriene vi her har presentert fra andre studier, med de utvalgsriteriene vi har funnet som viktig i vår studie.

3. METODE

I dette kapittelet vil vi presentere de metodevalgene vi har tatt under gjennomføringen av studien. Vi vil begrunne metodevalgene vi har tatt både praktisk og teoretisk. Det er viktig å tidlig ha en klar metode for studien, slik at studien gjennomføres korrekt (Babbie, 2004) og slik at en oppnår både reliabilitet og validitet. Ifølge Hellevik (1999) finnes det verken gode eller dårlige undersøkelsesmetoder, men det finnes mer eller mindre tilfredsstillende metoder, avhengig av hva målet for undersøkelsen er. Det er derfor viktig at en er reflektert i vurderingen en gjør i forkant av metodiske valg en tar. Vi har med tanke på dette forsøkt å begrunne de valgene vi har tatt så godt som vi kan, slik at resultatene fra denne studien skal være mest mulig troverdige, gjennom relativt høy reliabilitet og validitet.

3.1 Metode

3.1.1 Kvantitativ tilnærming

Under vår innsamling av primærdata har vi benyttet oss av kvantitativ metode. Det er flere grunner til at valget endte på kvantitativ metode. Den viktigste grunnen for oss, er at vi ønsket å ha flest mulig av de aktive norske venturekapitalistene med i utvalget. Kvalitative studier er ofte mye mer tidkrevende å gjennomføre, noe som gjør det lite egnet til studier med relativt stort utvalg. En annen viktig grunn for valget av kvantitativ metode, er at flertallet av de studiene vi har gjennomgått i litteraturstudien er kvantitative studier. Vedlegg 2 viser hvilke metoder andre studier har benyttet. I analysen i denne studien ønsker vi blant annet å sammenligne besvarelser fra ulike venturekapitalister i Norge, samt sammenligne svar fra venturekapitalister i Norge med studier av venturekapitalister fra resten av verden. Hellevik (1999) sier at kvantitative metoder egner seg best til en systematisk samling av sammenlignbar informasjon. Dette er også en av grunnene til at vi har valgt kvantitativ metode. Med denne studien ønsker vi å kartlegge utvalgskriteriene som hver enkelt venturekapitalist benytter, og ikke gå i dybden på hvorfor venturekapitalister bruker de utvalgskriteriene de bruker. Til slike studier egner som regel kvantitativ metode seg best fordi den fokuserer man hovedsakelig på å analysere og fortolke tall gjennom på forhånd oppdelte variabler. Forskeren fokuserer på årsakssammenhenger, gir overfladisk informasjon og begrenset forståelse (Johannessen et al., 2004). Eksempler på kvantitative metoder er spørreundersøkelser, formelle metoder som blant annet økonometri, og numeriske metoder

som matematiske modelleringer (Straub et al., 2004). Vi har som sagt benyttet oss av spørreundersøkelse for å samle inn primærdata.

3.1.2 Induktiv og deduktiv tilnærming

Innledningsvis i studien vil vi benytte en deduktiv tilnærming, ved at vi gjennomfører en teoristudie for å få kunnskap om det vi skal studere. Ved deduktiv tilnærming går en fra teori til virkelighet, ved å ta utgangspunkt i påstander som utledes fra teori (Nyeng, 2007). Ofte gjøres dette ved å fremskaffe en hypotese som testes mot empirien. Deretter benytter vi den kunnskapen vi har opparbeidet oss gjennom teoristudien til å utforme en spørreundersøkelse som vi sender ut til venturekapitalister, for å finne ut hvilke utvalgsriterier norske venturekapitalister legger til grunn. Dette anser vi å være en form for induktiv tilnærming, da vi går fra virkeligheten til teori, ved å forsøke å bygge teori på de observasjoner vi gjør ved hjelp av våre data. Ved induktiv tilnærming går en fra virkelighet til teori ved å bygge teori på observasjoner (Nyeng, 2007). Teorien som bygges gjennom observasjonene ved induktiv tilnærming kan senere testes ved hjelp av en deduktiv tilnæringsmåte (Sander, 2004). Teorien bygger vi så klart på de begrensninger som ligger i studiens generaliserbarhet. Med andre ord prøver vi å komme frem til teori med forbehold om studiens validitet og reliabilitet. En kan derfor si at vi benytter en kombinasjon av induktiv og deduktiv tilnærming i studien.

3.2 Datainnsamling

Datainnsamlingsfasen er kritisk, fordi forskningen ikke vil lykkes dersom man ikke samler inn gode nok data (Mehmetoglu, 2004). Vi har derfor tatt en rekke forbehold for å oppnå data av en høyest mulig kvalitet. Vi har allerede forklart noen forhold ved datainnsamlingen tidligere i dette kapittelet, og vi vil nå se videre på viktige aspekter ved datainnsamlingen, som ligger til grunn for denne studien. Under vår innsamling av primærdata, har vi benyttet spørreundersøkelse i form av webbasert spørreskjema.

3.2.1 Spørreundersøkelse

Flertallet av studiene om venturekapitalistenes utvalgsriterier, som vi har benyttet som bakgrunn for denne studien har benyttet spørreundersøkelse når de har samlet inn primærdata (vedlegg 3). I og med at vi som sagt ønsker å ha med flest mulig av de norske venturekapitalistene i utvalget vårt, er spørreskjema et godt verktøy, da det er en av de minst ressurskrevende formene for innsamling av primærdata. Det kan argumenteres for at vi hadde fått en dypere forståelse av venturekapitalistenes utvalgsriterier ved å gjennomføre intervjuer

med venturekapitalistene, men ressursmessig har vi ikke mulighet til å gjøre det med det utvalget vi ønsker å ha. Dette i kombinasjon med at flertallet av tidligere studier har blitt gjennomført gjennom spørreundersøkelser, gjorde valget vårt relativt lett. Primærdataene har blitt samlet inn gjennom å sende spørreundersøkelser til venturekapitalister som er aktive i Norge. Disse spørreundersøkelsene sendte vi ut gjennom den webbaserte tjenesten Quest Back.

3.2.2 Webbasert spørreundersøkelse

Vi valgte en webbasert spørreundersøkelse fordi dette gir oss en rekke fordeler. Den kanskje viktigste grunnen til at vi valgte webbasert spørreskjema, er at det er relativt lite ressurskrevende i form av tid. For det første går det raskere å sende ut og motta besvarelsene på spørreundersøkelsen, da en slipper tidsbruk i form av postgang. Yum og Trumbo (2000) bekrefter dette ved å si at det er mindre ressurskrevende å benytte webbaserte spørreundersøkelser fremfor spørreundersøkelser i papirform som distribueres via post. I tillegg til postgang kan en også tenke seg at det tar en viss tid fra respondentene besvarer spørreskjemaet til de postlegger det. For det andre blir variablene registrert elektronisk allerede når spørreundersøkelsen gjennomføres, noe som gjør at vi slipper å sitte og registrere variablene manuelt. Jacobsen (2005) sier at det faktisk at en slipper å punche dataene selv er en stor fordel ved webbaserte spørreundersøkelser. Tid er en begrenset ressurs i denne studien, og desto tidligere vi får svarene på spørreundersøkelsen, desto mer tid har vi til analysearbeidet, og desto høyere kvalitet kan vi oppnå på studien. Gorton og Doole (1989) sier at det er vanlig at datainnsamlingen styres av studiens restriksjoner i form av ressurser. Vi mener derfor at webbasert spørreundersøkelse er et godt valg med bakgrunn i de begrensede ressursene vi har.

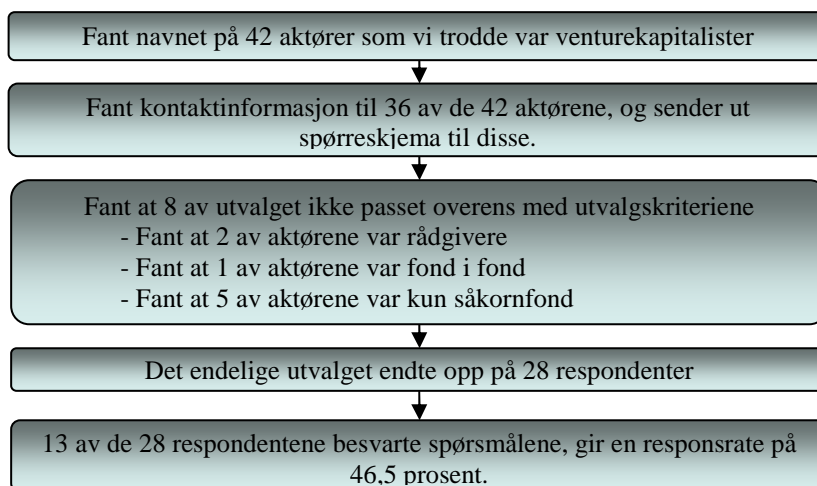
Den eneste negative effekten vi i praksis kom over ved å gjennomføre en webbasert spørreundersøkelse, var at en av påminnelsene av undersøkelsen vår havnet i flere respondenters filter for søppelpost. Dette ordnet vi ved å sende en ny påminnelse fra en annen e-postadresse.

Vi har ikke kommet over mange negative effekter i faglitteraturen ved bruk av webbaserte spørreundersøkelser, men Sheehan & Hoy (i Jacobsen, 2005) og Sue og Ritter (2007) bemerker at et viktig problem med e-post- og internettbaserte undersøkelser er den lave responsraten. På webbaserte spørreundersøkelser, regnes 50 prosent responsrate som tilfredsstillende, 60 prosent responsrate som god og 70 prosent responsrate som veldig god (Sue og Ritter, 2007). Dette var noe vi hadde i tankene når vi utformet spørreundersøkelsen,

og vi gjorde derfor noen tiltak som vi selv trodde kunne øke svarraten. Vi gav venturekapitalistene insentiv til å besvare undersøkelsen ved å si at kun de venturekapitalistene som besvarte spørreundersøkelsen ville motta resultatene av undersøkelsen. Vi gav også uttrykk for at vi mente at resultatene av undersøkelsen ville være til nytte for de venturekapitalistene som besvarte undersøkelsen. Etter å ha avsluttet spørreundersøkelsen fant vi at vi hadde oppnådd en responsrate på 46,5 prosent av det endelige utvalget. Dette er tett oppunder 50 prosent, som Sue og Ritter (2007) som sagt mener er tilfredsstillende, noe vi er tilfredse med.

3.2.3 Utvalget

Utvalget i studien vår er alle venturekapitalistene som er aktive i Norge, som vi har klart å kartlegge og som vi fant kontaktinformasjon til. Figuren under oppsummerer utvalgsprosessen.



Figur 5: Utvalgsprosessen

Blant de 42 vi kartla som populasjon, fant vi informasjon og kontaktinformasjon til 36 aktører. Hovedproblemet blant de 6 aktørene som er med i populasjonen men ikke med i utvalget, er at vi kun fant deres navn, men vi fant ikke nettside, basisinformasjon eller kontaktinfo. I noen tilfeller virket disse å være avdelinger i konsern som drev med oppkjøp av vekstbedrifter relatert til konsernets drift. I andre tilfeller er vi usikre på om fondet eksisterer, da internettsøk ikke gav resultater. Hele utvalget presenteres i vedlegg 4.

Etter at vi hadde sendt ut spørreundersøkelsen fikk vi tilbakemelding fra to av de som mottok spørreundersøkelsen, hvor de forklarte at de kun drev med rådgivning, og dermed ikke

var aktive venturekapitalister. Vi fant også at en av respondentene som ikke besvarte spørreundersøkelsen var et fond som investerte i andre venturekapitalfond, og ikke investerte direkte i oppstartsbedrifter. Et av de første spørsmålene vi stilte i undersøkelsen var hvilke segmenter innenfor private equity som respondentene var aktive innenfor. Etter å ha gjennomgått svarene på dette spørsmålet, fant vi at fem av respondentene kun var aktive innen såkornsegmentet, og ikke venturekapitalsegmentet. Dette gjorde at vi reduserte utvalget vårt fra 36 til 28 respondenter, da de åtte ovennevnte respondentene ikke passet vår definisjon av utvalget.

Vi føler at vi gjorde en relativt grundig kartlegging av venturekapitalister i Norge. Vi kontaktet Norsk Venturekapitalforening, og fikk informasjon om alle deres medlemmer og andre venturekapitalistene de kjenner til i Norge. Vi har også gjennomgått en rapport utarbeidet av Menon Business Economics (2008), som tar for seg aktiviteten innenfor venturekapital i Norge. I tillegg har vi funnet et fåtall flere aktive venturekapitalister gjennom søk på internett. Det kan tenkes at det er noen flere venturekapitalfond som er aktiv i Norge, men vi har gjort et relativt grundig søk, og tror derfor at det i så fall kun kan være snakk om et fåtall. Utvalget inneholder også venturekapitalfond som i tillegg operer som såkornfond eller oppkjøpsfond. Dersom vi kun skulle ha hatt rene venturekapitalfond med i utvalget, mener vi at utvalget vårt ville blitt for lite, da kun 10 av fondene vi sendte spørreskjema til, ser ut til å være rene venturekapitalfond. Et problem som dette kan medføre, er at fond som er aktive innen flere private equity segmenter ikke greier å skille utvalgskriteriene de benytter når de vurderer investeringer i venturefirmaer fra utvalgskriteriene de benytter når de vurderer såkorninvesteringer eller buy-out investeringer. Vi har forsøkt å forebygge dette ved å minne respondentene på at de må fokusere kun på sine venturekapitalrelaterte investeringer.

På nettsidene til hver enkelt private equity aktør kom det som regel tydelig frem hvilke private equity segment de var aktive innenfor. Vi tror derfor vi har lyktes relativt godt i å plukke ut hvilke aktører av de som ikke har besvart som er venturekapitalister. Dette er viktig for å kunne gjennomføre en analyse av hvor representative respondentene er for utvalget.

3.2.4 Responsrate

Som vist i «Figur 5: Utvalgsprosessen» har vi en responsrate på 46,5 prosent i denne studien, med utgangspunkt i det endelige utvalget. Personer som ikke svarer er ikke et problem i seg selv, så lenge de ikke har andre karakteristikk enn de som svarer (Easterby-Smith et al., 2008). Vi vil senere i metodekapittelet sammenligne egenskaper ved de i utvalget som har besvart spørreundersøkelsen med de i utvalget som ikke har besvart spørreundersøkelsen.

3.2.5 Primær- og sekundærdata

I denne studien kan spørreundersøkelsene vi har gjennomført karakteriseres som primærdata. Primærdata er en samling av nye data for et spesielt formål og er hentet direkte fra en original kilde. Fordelene med primærdata er at informasjonen som er samlet inn passer formålet med studien. Kvaliteten på dataene er også kjent, så potensielle feil er lettere å oppdage, og en kjenner svakhetene ved studien og kan kommentere disse. Ulempen med innsamling av primærdata er at det er veldig kostbart både når det gjelder tid og penger.

I litteraturstudien vi gjennomførte i forkant av spørreundersøkelsen benyttet vi sekundærdata. Data som brukes av andre enn personen som samlet de inn, blir betegnet som sekundærdata. Fordelen med sekundærdata er at det kan bli innhentet mye raskere og billigere, som igjen fører til at man kan komme forttere frem til resultater. Sekundærdata kan i tillegg brukes til å utfylle den konkrete studien. Ulempen er at man ikke vet kvaliteten på disse dataene, samt at det ikke er sikkert at de virkelig dekker informasjonsbehovet (Yin, 2003). Vi benyttet oss i hovedsak av sekundærdata for å få innsikt og forståelse for det vi skal studere. Sekundærdataene vi har benyttet er fagartikler, fagbøker og internettkilder. Vi fokuserer på å i størst mulig grad benytte oss av fagartikler, da disse ofte bygger direkte på undersøkelser som er gjennomført. I tillegg er ofte faglige artikler av nyere dato godt oppdatert på den siste utviklingen innen fagområdet.

3.3 Dataanalyse

3.3.1 Analyse av data

Til å analysere dataene benyttet vi SPSS, siden SPSS forenkler prosessen fra uthenting av rådata i spørreundersøkelser, til utforming av sammenlignbare og analyserbare tabeller og matriser (Eikemo og Clausen, 2007).

3.3.2 Univariat og bivariat analyse

Vi benytter i hovedsak univariat analyse i studien. Ved univariat analyse analyseres fordelingen av variabler enkeltvis (Øhrn, 2002). Vi benytter også bivariat analyse, men dette er i betraktelig mindre grad enn univariat analyse. Ved bivariat analyse ser man på sammenhenger mellom to variabler (Øhrn, 2002). Hovedårsaken til dette er at det er en begrenset størrelse på populasjonen vi har definert, noe som også fører til begrenset størrelse på utvalget. Dette har gjort at vi har fått et relativt svakt grunnlag for å se på sammenhengen

mellom to variabler, da hver verdi på variabelen ofte har blitt definert av få respondenter. En sammenligning av to variabler vil derfor ha liten reliabilitet.

3.3.3 Manglende besvarelser

Etter at vi hadde gjennomført spørreundersøkelsen fant vi at 53,5 prosent av respondentene ikke hadde besvart spørreundersøkelsen. Dette er en relativt tilfredsstillende prosentandel, når en tar hensyn til at vi gjennomførte en webbasert spørreundersøkelse. Men selv med en tilfredsstillende prosentandel som ikke svarer kan det oppstå usikkerhet rundt kvaliteten på dataene. Manglende besvarelser fra utvalget kan skape feil på to måter. Den ene måten er at respondenter ikke svarer på spørsmålene i det hele tatt, og den andre måten er at respondentene utelater å svare på enkelte av spørsmålene. Det sistnevnte problemet opplevde vi ikke, da kun fire utvalgs-kriterier mangler en rangering hver.

3.3.4 Målenivå

I statistiske analyser er det kritisk å ha målenivået for hvert spørsmål definert, for å kunne benytte en passende statistisk analyse (De Vaus, 2001). I denne studien har vi benyttet målenivåene nominalnivå, ordinalnivå, intervalnivå og rationivå.

Nominalt nivå benytter vi kun på et fåtall variabler, da det er begrensede analysealternativer forbundet med dette målenivået. En kan for eksempel ikke rangere svaralternativer på nominalnivå (De Vaus, 2001). Det er mulig å summere frekvensen av svarene i undersøkelsen, men det er ikke mulig å beregne noe gjennomsnitt (Balnaves og Caputi, 2001). Siden svaralternativene ved nominalnivå mangler rangering og like intervaller, kan en ikke utføre aritmetisk eller logiske¹ operasjoner med dataene (Garson, 2008). Nominalnivå benyttes kun for å innhente bakgrunnsinformasjon om respondentene.

Ordinalnivå er det målenivået som hovedsakelig benyttes i studien. Dette fordi det benyttes på spørsmålene om venturekapitalistenes utvalgs-kriterier som utgjør størsteparten av studien. Ved ordinalnivå kan svaralternativene rangeres, men det er ikke en konstant distanse mellom svaralternativene (Sue og Ritter, 2007). Ordinalnivå benyttes mye innen samfunnsvitenskap (Balnaves og Caputi, 2001). På spørsmålene vi her referer til, ber vi respondenten om å svare på en skala fra en til syv, hvor en er ikke viktig og syv er ekstremt viktig. Balnaves og Caputi (2001) sier at en slik skala fra en til syv ikke kan karakteriseres som intervalnivå selv om det er konstant avstand mellom tallene. Dette fordi en ikke kan si

¹ (>, <, =)

noe om distansen mellom å mene at noe ikke er viktig, og at noe er ekstremt viktig. Garson (2008) sier at en ikke kan gjennomføre aritmetiske operasjoner med data på ordinalnivå. Vi kan altså ikke si hvor mye viktigere et utvalgs-kriterie er enn et annet, men vi kan si at et utvalgs-kriterie er viktigere enn et annet.

Interval- og Rationivå benyttes relativt lite i studien vår. Det er kun når vi innhenter bakgrunnsinformasjon om venturekapitalfondene at vi stiller spørsmål på interval- og rationivå. Når en benytter intervalnivå kan en si noe om distansen mellom svaralternativene, og en kan si noe om den relative posisjonen svaralternativene har til hverandre (Sue og Ritter, 2007). Rationivå kjennetegnes ved at det en måler har et meningsfullt nullpunkt (Balnaves og Caputi, 2001).

3.3.5 Standardavvik og gjennomsnitt

De statistiske målene vi i hovedsak benytter i denne studien er standardavvik og gjennomsnitt. I forbindelse med standardavviket ser vi også på spredningen i variabelens verdier, for å få en bedre forståelse for spredningen blant scorene som venturekapitalistene har gitt. Gjennomsnitt benytter vi hovedsak for å rangere viktigheten av de ulike utvalgs-kriteriene.

3.4 Reliabilitet og validitet

Testing av reliabilitet skjer gjennom etterprøving av resultatene. Siden studiene vi gjennomgikk i litteraturstudien fant til dels forskjellige utvalgs-kriterier som viktige, er det vanskelig å komme med noe eksakt påstand om denne studiens reliabilitet, basert på sammenligning med andre studier. Vi har sett resultatene opp mot hvilke utvalgs-kriterier som majoriteten av studiene vi gjennomgikk anså som viktigst (se tabell 1: Oppsummering av utvalgs-kriteriene som går igjen flest ganger) og fant da relativt store likheter på noen utvalgs-kriterier, og relativt store forskjeller på andre utvalgs-kriterier. Vi baserer våre uttalelser om reliabilitet på intersubjektivitet. Intersubjektivitet ser enighet mellom mennesker som sannhet. Dersom vår studie viser enighet med de andre studiene gjennom overensstemmelse med de utvalgs-kriteriene som ble funnet som viktigst i disse, mener vi at de utvalgs-kriteriene har reliabilitet basert på intersubjektivitet. Alternativet til å etterprøve resultatene ved bruk av intersubjektivitet, er konsistens og stabilitet. Konsistens og stabilitet i målingene kan en oppnå gjennom å henvise til eller gjennomføre flere undersøkelser som kan påvise det samme resultatet. I dennes studien sammenheng har vi ikke mulighet til å gjennomføre flere undersøkelser blant utvalget, for å forsøke å påvise konsistens og stabilitet gjennom målingene.

3.4.1 Respondentenes vs. utvalgets egenskaper

Vi har gjennomført en analyse av de respondentene som har besvart undersøkelsen, og de resterende i utvalget som ikke besvarte undersøkelsen. Dette for å se om de som har besvart spørreundersøkelsen er representative for utvalget, og for videre å kunne uttale oss om studiens ytre validitet. I og med at vi har forsøkt å få hele populasjonen med i utvalget, kan et grundig arbeid på denne fronten føre til at en kan få et relativt godt inntrykk av hele populasjonen. For å se sammenligningen i detalj, se vedlegg 5. Vi vil nå presentere de faktorene vi har fokusert på i sammenligningen.

Den første faktoren vi har sett på er hvilke private equity segmentet som aktøren er aktiv innenfor. Vi synes totalt sett at det er en god fordeling mellom aktørene som har besvart undersøkelsen og aktørene som ikke har besvart undersøkelsen. Vår oppfatninger er derfor at dette ikke er en faktor som er nevneverdig negativ for studiens ytre validitet. I følge Bygrave og Timmons (i Elango et al., 1995) er det relativt stor forskjell mellom investeringer i bedrifter i ulike private equitysegmenter. Dette er mye av grunnen til at vi vektlegger denne faktoren.

Det er en relativt stor likhet mellom bransjene som aktørene er aktive innenfor, både blant de som har besvart og de som ikke har besvart spørreundersøkelsen. Dette er et utvalgskriterium vi vektlegger siden vi tror at det kan være forskjell på hvilke utvalgskriterier som benyttes avhengig av hvilken bransje venturekapitalisten fokuserer på.

Når det gjelder etableringstidspunkt, er det svært liten forskjell blant de som har besvart og de som ikke har besvart undersøkelsen. Gjennomsnittsalderen blant de fondene som besvarte spørreundersøkelsen var 12 år, mens gjennomsnittsalderen blant de fondene som ikke besvarte spørreundersøkelsen var 11 år. Etter vår mening kan dette være en av de mindre sentrale faktorene ved respondentenes egenskaper, men vi mener uansett at det er viktig nok til å nevne det, da fondenes erfaring kan tenkes å påvirke de utvalgskriteriene de benytter.

Størrelsene på fondene som har besvart spørreundersøkelsen og fondene som ikke har besvart undersøkelsen er den faktoren vi fant størst differanse på, når vi sammenlignet de som hadde besvart spørreundersøkelsen, med de som ikke hadde besvart spørreundersøkelsen. Gjennomsnittstørrelsen på fondene som hadde besvart undersøkelsen var ca. 840 millioner, mens gjennomsnittstørrelsen blant fondene som ikke hadde besvart var ca. 540 millioner. Vi gjorde en sammenligning av utvalgskriteriene som fondene som hadde besvart anså som viktigst og delte fondene inn i to grupper basert på fondets størrelse. Vi fant ingen indikator på en systematisk forskjell avhengig av størrelsen på fondet.

Når det gjelder venturekapitalistenes geografisk beliggenhet, er det relativt jevn fordeling når det kommer til beliggenheten til de som har besvart og de som ikke har besvart undersøkelsen. Både blant de som har besvart og de som ikke har besvart, er den største andelen av fondene etablert i Oslo, men i begge gruppene er det i tillegg aktører spredt rundt i landet.

Etter å ha presentert de egenskapene som vi fant hensiktsmessig å kommentere, sitter vi igjen med det inntrykket at de som har besvart spørreskjemaet representerer utvalget relativt godt, ved alle punktene som er nevnt ovenfor. Det er riktignok en viss variasjon mellom de som har besvart og de som ikke har besvart, men totalt sett synes vi at denne variasjonen er relativt sett liten. Basert på de faktorene vi her har nevnt, tror vi at respondentene representerer utvalget relativt godt.

3.4.2 Respondentenes tilbakemelding på spørreundersøkelsen

Avslutningsvis i spørreundersøkelsen ba vi respondentene gi oss tilbakemelding på deres totalvurdering av de faktorene/utvalgskriteriene vi presenterte i spørreundersøkelsen, for å finne ut om de utvalgskriteriene vi presenterte faktisk gir et godt bilde av de utvalgskriteriene som venturekapitalistene selv mener er viktig. Vi ba venturekapitalistene gi en totalscore på kvaliteten av de utvalgskriteriene vi benyttet, fra 1 til 7, hvor 7 var ekstremt representative utvalgskriterier. Venturekapitalistene gav oss en gjennomsnittlig score på 5.31. Scorene fra venturekapitalistene på dette spørsmålet hadde følgende fordeling:

Score	Antall forekomster av scoren
4	3
5	5
6	3
7	2

Tabell 2: Respondentenes tilbakemelding på spørreundersøkelsen

Vi er fornøyd med både fordelingen og fordelings tilhørende gjennomsnitt. Vi vet at de utvalgskriteriene vi har presentert er generelle, og at utvalgskriteriene som venturekapitalistene benytter er kontekstavhengig. Vi har også sett i denne studien at det er en viss forskjell i hvilke utvalgskriterier som venturekapitalistene benytter, og vi forventer derfor ikke at vi skal få full score hos alle venturekapitalistene på dette spørsmålet, da det vil være tilnærmet umulig å gjengi alle utvalgskriteriene som forskjellige venturekapitalister benytter.

I tillegg ba vi respondentene gi oss en skriftlig tilbakemelding på spørreundersøkelsen. Her fikk vi flere tilbakemeldinger. En av respondentene mente at spørreundersøkelsen var for lang og for detaljert. Vi føler at dersom vi skulle benytte litteraturstudien som bakgrunn, var en slik detaljgrad nødvendig. Et problem som kan oppstå som følge av dette er at respondentene går lei underveis i spørreundersøkelsen, og fokuserer mindre på hvert enkelt spørsmål, eller i verste fall bare besvarer spørsmålene tilfeldig uten å lese gjennom spørsmålet. Etter å ha gjennomgått resultatene fra denne studien, ser vi imidlertid at en rekke av spørsmålene har relativt små standardavvik, noe som kan tyde på at venturekapitalistene ikke har besvart spørsmålene vilkårlig. Vi ser i tillegg at utvalgskriteriene med lavest standardavvik er fordelt gjennom hele spørreskjemaet, noe som kan tyde på at venturekapitalistene ikke har gått lei, men har besvart seriøst også mot slutten av spørreundersøkelsen.

En annen respondent kommenterte at få av problemstillingene var uviktige (1-3). Dette er noe vi har tatt til betraktning når vi har analysert resultatene fra spørreundersøkelsen, da vi ser at svært få respondenter har gitt utvalgskriterier en score fra en til tre. Dette gjør at vi må se utvalgskriteriene i forhold til hverandre når det gjelder deres viktighet, og ikke bare fokusere så mye på de faktiske scorene som hver enkelt utvalgskriterium har fått.

3.4.3 Tilfeldige besvarelser

En trussel når en gjennomfører en spørreundersøkelse med svaralternativer er faren for at respondentene skal besvarer spørsmålene tilfeldig, uten å ta stilling til spørsmålet. Det så ikke ut til at noen av respondentene hadde benyttet tilfeldige besvarelser, for eksempel gjennom å gi mange like score på utvalgskriterier etter hverandre. Vi gjennomførte også noen stikkprøver, og fant ingen antydning til kraftige motsigelser, ved at venturekapitalistene hadde gitt veldig forskjellig rangering av to nært knyttede utvalgskriterier.

3.4.4 Reliabilitet

Vi gjorde en rekke tiltak for å øke reliabiliteten på studien gjennom å tilstrebe pålitelige data. I litteraturstudien la vi stor vekt på grundighet og nøyaktighet, mens vi i spørreundersøkelsen gjorde flere tiltak som er nevnt gjennom dette kapittelet, for å øke reliabiliteten.

Reliabilitet vil si hvor pålitelige data er. Reliabilitet handler om undersøkelsen av data, hvilke data man bruker, hvordan datainnsamlingen er gjennomført, og hvordan dataene har blitt bearbeidet (Johannessen et al., 2004). Målet til reliabilitet er at hvis den samme målingen gjennomføres flere ganger skal en oppnå samme resultat hver gang.

3.4.5 Validitet

Et viktig element for å oppnå validitet i en studie, er at de som blir intervjuet i studien har greie på det de blir intervjuet om. Dette føler vi oss trygge på at ikke er et problem i denne studien, da spørreskjemaet kun blir sent ut til venturekapitalister. I spørreskjemaet har vi spurt om hvilken stilling den som besvarer spørreundersøkelsen har, og gjennom dette har vi fått bekreftet at det er svært kompetente personer som her besvart undersøkelsen. Fem av de som besvarte spørreundersøkelsen var partnere, tre stykker var administrerende direktør/daglig leder, en var senior associate, en var investment associate, en var investeringsmanager og en var økonomisjef. Også respondentenes utdanning viser at det er kompetente personer som har besvart spørreundersøkelsen. To av de som svarte på undersøkelsen hadde MBA. To av respondentene er sivilingeniører, og åtte respondenter er siviløkonomer. Den siste av de som svarte på undersøkelsen viste seg å ha en annen mastergrad enn tidligere nevnt. Det at det er kompetente personer som har besvart undersøkelsen reduserer også sannsynligheten for lav begrepsvaliditet, da de som besvarer spørreundersøkelsen har en god forståelse for de begrepene som benyttes i intervjuet. Easterby-Smith et al. (2008) og Johnson og Duberly (2000) sier at siden validitet handler om å klare å måle det en ønsker å måle, er det viktig at intervjuobjektet har god kunnskap om konteksten som er i fokus for undersøkelsen. Men begrepsvaliditet handler ikke bare om hvor godt intervjuobjektene forstår begrepene. Det handler like mye om hvor godt den som gjennomfører studien forstår begrepene. For å oppnå relativt høy begrepsvaliditet, fant vi flere definisjoner av de viktigste begrepene vi benyttet i studien, for å få en god forståelse for hva som var sentralt ved innholdet i begrepene. Begrepsvaliditet vil si om det er samsvar mellom de teoretiske begrepene man bruker under analysen og det man faktisk analyserer (Johannessen et al., 2004). Litteraturstudien vi gjennomførte i forkant av spørreundersøkelsen gav oss også økt forståelse for de begrepene som var sentrale i forhold til venturekapitalister og deres utvalgskriterier. I begrepsordlisten har vi også presentert definisjoner av de viktigste begrepene, og forklart hvordan vi forstår begrepene, slik at leseren av studien skal være klar over hva vi legger i begrepene. Ytre validitet handler om hvorvidt en kan generalisere fra et utvalg til en populasjon, og i hvor stor grad en kan overføre resultatene av en undersøkelse til andre områder og situasjoner (Johannessen et al., 2004). I og med at utvalget er store deler av populasjonen i Norge, så er vår egen oppfatning at vi har relativt høy ytre validitet, med tanke på populasjonen. Som vi har presentert tidligere er det også relativt stor likhet mellom respondentene som har besvart spørreundersøkelsen og de resterende i utvalget som ikke har besvart spørreundersøkelsen.

Siden vi har kontaktet alle de norske venturekapitalistene som vi har funnet kontaktinformasjon til, tror vi også at vi har et representativt utvalg. Når det gjelder spørsmålet om en kan overføre resultatene av denne undersøkelsen til andre områder og situasjoner, mener vi at det finnes argumenter både for og imot dette. Et argument mot dette er at litteraturstudien viser at det er sprikende kriterier som venturekapitalistene ser som viktige. På den annen side er det en flere utvalgskriterier som går igjen som viktige i mange studier. Det vi her vil frem til er at selv om vi ikke ukritisk kan generalisere fra populasjonen i vår studie, til andre venturekapitalister rundt om i verden, så vil våre funn kunne hjelpe til med å få et oversiktsbilde over hvilke utvalgskriterier venturekapitalister i forskjellige land og forskjellige industrier vektlegger. Dette fordi enkelte utvalgskriterier går igjen i en rekke studier fra forskjellige geografiske områder og industrier (Se Tabell 1: Oppsummering av utvalgskriteriene som går igjen flest ganger).

Vi vil senere i denne studien sammenligne utvalgskriteriene som vi har funnet at norske venturekapitalister vektlegger, med utvalgskriteriene som studiene i litteraturstudien fant som viktige. Johnson og Duberly (2000) presenterer flere trusler mot ytre validitet. Unike historiske hendelser kan påvirke funnene og det som studeres kan også være spesifikt for gruppen som studeres. Å avgjøre om det eksisterer trusler mot ytre validitet er i stor grad en vurderingssak, og det kan være utfordrende å avgjøre dette. Et spørsmål vi har stilt oss er om finanskrisen verden nettopp har sett kan ha påvirket venturekapitalistenes investeringer. Dette spørsmålet er det svært vanskelig å svare på, i og med at vi ikke har noen datareferanser fra den norske konteksten fra før finanskrisen. Et sentralt spørsmål når det kommer til generaliserbarhet er om det er mulig å generalisere utenfor populasjonen som er definert som norske venturekapitalister. Etter vår egen oppfatning finnes det argumenter både for og imot generalisering utenfor populasjonen. I vår litteraturstudie så vi for eksempel at det var mange av de samme utvalgskriteriene som gikk igjen i studier gjennomført over hele verden. På den annen side var det derimot en viss forskjell på hvilke utvalgskriterier de forskjellige studiene fant som viktig og hvordan viktigheten av utvalgskriteriene ble rangert i forhold til hverandre. Vi mener derfor at de utvalgskriteriene som vi har funnet samsvarer med andre studier til en viss grad kan ha en generaliserbarhet, mens de utvalgskriteriene som ikke samsvarer med andre studier, etter vår mening ikke har særlig generaliserbarhet utenfor utvalget.

3.5 Kritisk diskusjon

Vi ønsker nå å se nærmere på elementer ved studien som kan være negativt for studiens kvalitet.

3.5.1 Utvalgets størrelse

En utfordring ved denne studien er at vi har et relativt begrenset utvalg, noe som kan være ugunstig i forbindelse med en kvantitativ studie. Men det faktum at det finnes relativt få venturekapitalister i Norge er det ikke mye vi kan gjøre med. Dette setter en del begrensninger for hvilke aspekter ved venturekapitalistenes utvalgs-kriterier som vi kan fokusere på i studien. Den lille størrelsen på utvalget gjør også at vi ikke kan benytte bivariat- eller multivariat analyse i særlig grad, da vi får for få respondenter i hver gruppe, dersom vi deler opp en variabels verdier i flere grupper. Det faktum at vi ikke kan benytte bivariat- eller multivariat analyse er ikke noe stort problem for denne studien, da ingen av forskningsspørsmålene krever en slik analyse. Det som i praksis kan ansees som et problem, er at få respondenter gir studien en lavere reliabilitet. Studier vi har gjennomgått i litteraturstudien har hatt alt fra 13 – 100 respondenter (vedlegg 1). Fire av studiene som tar for seg venturekapitalistenes utvalgs-kriterier har hatt under 20 respondenter, noe som viser at det ikke bare er vår studie som et relativt lavt antall respondenter. Etter vår mening setter det lave antallet respondenter begrensninger for de analysene vi kan gjennomføre, og studiens generaliserbarhet, men sammenlignet med andre studier virker i den lave størrelsen på utvalget å være kritisk for studiens gjennomførbarhet.

3.5.2 Viktige utvalgs-kriterier som ikke presenteres i spørreundersøkelsen

Et potensielt problem ved å gjennomføre en slik kvantitativ studie som vi her har gjennomført, er at respondentene kun kan rangere de utvalgs-kriteriene som vi har oppgitt i spørreskjemaet. I tillegg hadde vi et tekstfelt i spørreundersøkelsen hvor respondentene kunne skrive inn utvalgs-kriterier som de anså som viktige, men som vi ikke hadde presentert i studien. Et potensielt problem her er at det kan være viktige utvalgs-kriterier som vi ikke presenterer for venturekapitalistene i spørreskjemaet, og som ikke kommer med i studien selv om det er viktig for venturekapitalistene. Selv om vi har tekstfeltet med i spørreskjemaet kan det tenkes at respondentene ikke er så klare over hvilke utvalgs-kriterier som de benytter, at dersom de ikke blir bedt om å rangere det aktuelle utvalgs-kriteriet, så reflekterer de ikke over det, og nevner det dermed heller ikke. Når vi ba respondentene oppgi viktige utvalgs-kriterier som vi ikke hadde presentert i studien, fikk vi følgende utvalgs-kriterier presentert. En av

venturekapitalistene mente at tillit mellom ny investor og team og styresammensetningen i bedriften var svært viktig. En annen venturekapitalist mente at en unik og patentbeskyttet teknologiplattform som kunne gi opphav til flere spennende og unike produkter som retter seg mot store markeder ble tungt vektlagt. Den siste venturekapitalisten sa at de fokuserte på konteksten og hvorfor muligheten er til stede akkurat nå for bedriften, produktet eller tjenesten. Denne venturekapitalisten la til at de fokuserte primært på driverne og i hvilken retning disse beveger seg. Som vi ser er det relativt få utvalgs-kriterier som venturekapitalistene har kommentert her, noe som kan tyde på at de anser utvalgs-kriteriene som vi presenterer i spørreundersøkelsen som utfyllende nok. Vi har lagt mye innsats i å finne et bredt spekter av utvalgs-kriterier gjennom å ha gjennomført en relativt grundig literturstudie. I tillegg har en rekke studier som vi oppfatter som anerkjente benyttet spørreundersøkelse slik vi gjør, noe som tyder på at dette må være en relativt passende metode å benytte. Vi synes uansett at det er viktig å få presentere denne faktoren ved studien, da den kan være en potensiell svakhet ved studien.

3.5.3 Utvalgs-kriterienes innhold

En problemstilling som vi kom over når vi analyserte resultatene fra undersøkelsen var at enkelte utvalgs-kriterier etter vår oppfatning kan være for vidtfavnende. Dette er noe vi har kritisert to av de utvalgs-kriteriene vi har kommet med i studien, som vi ikke har funnet i andre studier. Ledelsens evne til å skape verdi for fremtidige aksjonærer, er et utvalgs-kriterium som vi mener er et godt eksempel på dette. Det vi her vil frem til er at dersom ledelsen skal skape verdi for fremtidige aksjonærer, så er det mange faktorer som må spille inn, både i forhold til ledelsens egenskaper, og i forhold til blant annet produktet og markedet. Dette er en side ved studier av venturekapitalisters utvalgs-kriterier, som vi ikke har sett har blitt diskutert i studiene vi har gjennomgått. En annen side av denne saken er i hvilken grad utvalgs-kriterier må være målbare. Vi synes at slike egenskaper ved venturekapitalistenes utvalgs-kriterier er grunnlag for en kritisk og interessant diskusjon. Dette er en kritisk diskusjon som ikke bare er aktuell for vår studie, men som er aktuell for alle andre studier som tar for seg venturekapitalisters utvalgs-kriterier.

3.6 Oppsummering av studiens kvalitet

Vi vil avslutte kapittelet med å presentere noen faktorer som vi mener synliggjør kvaliteten på resultatene av denne studien generelt. Vi har gjennomført en feilundersøkelse, der vi har sammenlignet egenskaper ved venturekapitalistene som besvarte spørreundersøkelsen og

venturekapitalistene som ikke besvarte undersøkelsen. I denne sammenligningen fant vi at respondentene representerte hele utvalget relativt godt med bakgrunn i de faktorene vi sammenlignet. Siden vi tror at utvalget vårt utgjør en stor andel av populasjonen, mener vi også at det kan se ut til at respondentene representerer populasjonen relativt godt.

Senere i studien sammenligner vi utvalgskriteriene som 3 venturekapitalfond presenterer som viktig på sine nettsider, med de utvalgskriteriene som respondenten fra venturekapitalfondet rangerer som viktig. Vi fant at det var et godt samsvar, noe som kan tyde på at de scorene som respondentene har gitt til utvalgskriteriene representerer holdningene til fondet de representerer, og ikke bare deres egne meninger. Dette er igjen positivt for generaliserbarheten til studien, da det kan tyde på at utvalgskriteriene representerer hele fond, og ikke bare enkeltpersonen som besvarte undersøkelsen. 13 av de 28 venturekapitalistene som vi greide å kartlegge besvarte studien, noe som gir en responsrate på 46,5 prosent. Dette er nært 50 prosent som sies å være en akseptabel responsrate for spørreundersøkelser. Vi vil tro at det finnes flere aktive venturekapitalister i Norge, men samtidig tror vi ikke dette kan være mange. Totalt sett synes vi studien vår virker å ha en god generaliserbarhet ovenfor populasjonen av venturekapitalister i Norge, med bakgrunn i de faktorene vi oppsummerte ovenfor. Med bakgrunn i forskjellene vi fant mellom studiene i litteraturstudien, er vi kritiske til denne studiens generaliserbarhet utover den norske konteksten studien er gjennomført i. Men det må presiseres at en generalisering utenfor denne konteksten aldri har vært et mål ved studien.

4. EMPIRISKE FUNN

I dette kapittelet vil vi innledningsvis presentere bakgrunnsinformasjon om respondentene. Deretter vil vi presentere de ti viktigste utvalgskriteriene totalt sett, før vi presentere de 50 viktigste utvalgskriteriene fordelt i kategorier. Avslutningsvis i dette kapittelet vil vi presentere variasjon i venturekapitalistenes rangering av utvalgskriterienes viktighet, gjennom å se på utvalgskriterienes tilhørende standardavvik.

4.1 Bakgrunnsinformasjon om venturekapitalistene

Respondentene vi referer til i dette kapittelet er aktive innen venturekapitalsegmentet innen private equity i Norge. Som vi nevnte under avsnittet «*Respondentenes vs. utvalgets egenskaper*», så varierte det om respondentene kun fokuserte på venturekapital, eller venturekapital i kombinasjon med andre private equity segmenter. Aktørene som besvarte spørreundersøkelsen var Alliance Venture Polaris AS, BTV Fond AS, Ferd Venture, Fjord Invest, Icon Capital, Kistefos Venture Capital, NeoMed Innovation, Mallin Venture AS, Northzone Ventures, Norinnova Invest AS, Procom Venture AS, Verdane Capital og Viking Venture. Vi har lovet respondentene anonymitet i forhold til deres besvarelser og vil derfor ikke gå i detalj på hva navngitte respondenter har besvart. Vi synes uansett det er viktig å presentere hvilke venturekapitalister som er blant respondentene, for å vise at det er sentrale aktører i den norske venturekapitalbransjen som har besvart denne spørreundersøkelsen. Alle disse er aktører som er aktive i Norge. Fondene som deltok i undersøkelsen hadde en kapitalbase mellom ca. 100 millioner og flere milliarder kroner. Venturekapitalfondene som besvarte undersøkelsen hadde i gjennomsnitt vært aktive i ca ti år. Åtte av venturekapitalistene fokuserte på IT/telecom bransjen i sine investeringer, Fem av venturekapitalistene fokuserte på bioteknologi/life science, 11 av venturekapitalistene fokuserte på olje/energi og miljøteknologi, fem av venturekapitalistene var aktive innen andre bransjer. Det er her viktig å presisere at flere av venturekapitalistene er aktive innen flere bransjer.

4.2 Utvalgskriteriene etter rangert viktighet

Først vil vi presentere de viktigste utvalgskriteriene i tabellform, for å gi en oversiktlig introduksjon. Deretter vil vi presentere de viktigste utvalgskriteriene grundigere. Tabellen viser de 50 utvalgskriteriene som venturekapitalistene gav høyest gjennomsnittlig score.

²	Utvalgskriterium	Gj.snitt
1	Ledelsens evne til å skape verdi for fremtidige aksjonærer	6.69
2	Potensialet for at bedriften kjøpes opp av en større bedrift	6.62
3	Vekstpotensialet til markedet bedriften etablerer seg i	6.54
3	Bedriftens vekstpotensial	6.54
3	Bedriftens produkt har potensial til å bli solgt i et internasjonalt marked	6.54
6	Ledelsens evne til å skape konkurransefortrinn i bedriften	6.46
6	Ledelsens evne til å gjennomføre fastsatte strategier	6.46
8	Avkastningens størrelse	6.42
9	Produktets/tjenesten og dets egenskaper	6.38
10	Produktets/tjenestens unikhet, sammenlignet med eksisterende produkter	6.31
10	Ledelsens evne til å motivere teamet til å være resultatorienterte	6.31
12	Bedriftens produkter er overlegne i forhold til konkurrentenes produkter	6.23
12	Størrelsen på markedet bedriften etablerer seg i	6.23
12	Ledelsens evne til vedvarende arbeidsinnsats	6.23
12	Bedriften kan beskytte produktet de ønsker å produsere gjennom patenter o.l.	6.23
12	Bedriftens tilgang til effektive distribusjonskanaler	6.23
12	Ledelsens personlige motivasjon	6.23
18	Ledelsens evne til å få teamet til å prestere på et høyt nivå	6.15
18	Avtalen som ligger til grunn mellom dere og entreprenøren/entreprenørene	6.15
18	Produktutviklingen er motivert med bakgrunn i etterspørsel i markedet	6.15
18	Produktet bedriften vil selge er produsert med kjerneteknologi som bedriften eier	6.15
18	Bedriftens evne til å utvikle konkurransedyktige priser av produkter eller tjenester	6.15
18	Bedriftens evne til å identifisere potensielle kunder	6.15
18	Ledelsens lederferdigheter	6.15
18	Ledelsens evne til å samarbeide med bedriftens investorer	6.15
18	Ledelsens evne til å opprettholde høy intensitet i sitt arbeid med bedriften	6.15
18	Ledelsens evne til å forholde seg til endringer i markedet/industrien	6.15
28	Deres evne til å kontrollere bedriften dere investerer i	6.08
28	Markedsbasert risiko forbundet med investeringen i bedriften	6.08
28	Medlemmene i lederteamet samarbeider godt	6.08
28	Ledelsens evne til å være handlingsorientert	6.08
28	Ledelsens evne til å skape overlegent produkt/service, sett i forhold til konkurrentene	6.08
33	Bedriftens likviditet	6.00
33	Produktet er produsert basert på ønsker fra kunder	6.00
33	Markedsposisjonen bedriften vil oppnå i markedet den etablerer seg i	6.00
33	Ledelsens syn på viktigheten av å lykkes med den nyetablerte bedriften	6.00
33	Ledelsens evne til å håndtere kontantstrømmen i bedriften på en god måte	6.00
38	Beregnet profittmargin for bedriften	5.92
38	Ledelsens kunnskap om og erfaring med målmarkedet	5.92
38	Medlemmene i ledelsen utfyller hverandre	5.92
38	Ledelsens evne til å starte opp og oppnå vekst i bedriften	5.92
38	Ledelsens evne til å fokusere på bygging av kjernekompetanse i bedriften	5.92
38	Teknologibasert risiko forbundet med investeringen i bedriften	5.92
38	Eksisterende inngangsbarrierer i markedet bedriften vil etablere seg i	5.92
45	Bedriften har tilgang til ressursene som trengs for å produsere produktet/tjenesten	5.85
45	Produktets aksept i markedet	5.85
45	Muligheten for å skape inngangsbarrierer mot fremtidige etableringer i markedet	5.85
45	Ledelsens forpliktelse ovenfor bedriften	5.85
45	Ledelsens evne til å inspirere andre til handling	5.85
45	Ledelsens evne til å fokusere på kundenes behov	5.85

Tabell 3: Rangering av utvalgskriterienes viktighet basert på gjennomsnitt

² Denne kolonnen viser utvalgskriteriets plassering, hvor nummer 1 er det utvalgskriteriet som har fått høyest score. I og med at flere utvalgskriterier samme gjennomsnitt vil flere utvalgskriterier ha samme plassering.

4.3 De viktigste utvalgskriteriene

I forskningsspørsmål 1 spør vi hvilke utvalgskriterier norske venturekapitalister ser som viktigst når de vurderer en potensiell investering. Dette ønsker vi å besvare herunder.

Vurderingen av hvilke utvalgskriterier som er viktigst for venturekapitalisten baserer vi på gjennomsnittsscoren som hvert enkelt utvalgskriterium har oppnådd. Vi vurderte også å presentere hvor mange venturekapitalister som så hvert enkelt utvalgskriterium som viktigst, altså antall ganger hvert enkelt utvalgskriterium hadde blitt rangert som ekstremt viktig. Dette alternativet valgte vi å gå bort fra, da vi fant ut at det ikke reflekterte spredningen blant andre variabler enn ekstremt viktig. Oversikten over antall ganger et utvalgskriterium har fått scoren ekstremt viktig ligger i vedlegg 6, da vi synes det gir et illustrativt innblikk i dataene.

Grunnen til at vi synes at dette er illustrative data, er at de viser entreprenøren at selv om ikke et utvalgskriterium har blant de høyeste gjennomsnittlige scorene, så kan det allikevel være flere venturekapitalister som synes det er et ekstremt viktig utvalgskriterium. Med andre ord bør en entreprenør ikke ukritisk forkaste å presentere et utvalgskriterium grundig for venturekapitalisten, selv om dette utvalgskriteriet ikke er blant de som får høyest gjennomsnittlig score i denne studien. I spørreundersøkelsen ba vi venturekapitalistene gi score fra en til syv på 146 utvalgskriterier. Vi presenterer her de utvalgskriteriene som fikk høyest score, med gjennomsnittsverdien i parentes. Gjennomsnittsverdien vil også bli presentert i parentes gjennom resten av studien der vi finner det hensiktsmessig. Slik som i teorikapittelet vil vi dele utvalgskriteriene opp etter kategorier for å gjøre det mer oversiktlig.

De fleste som har besvart spørreundersøkelsen har rangert utvalgskriteriene innen intervallet tre til syv. Dette gjør at vi må stille relativt sett høyere krav til gjennomsnittet, for at vi skal karakterisere et utvalgskriterium som blant de viktigste. For å avgrense omfanget av studien vil vi her presentere de 50 utvalgskriteriene som fikk høyest gjennomsnitt av de 146 utvalgskriteriene vi hadde med i spørreundersøkelsen. For å se scoren til de resterende utvalgskriteriene, se vedlegg 7. Det er viktig for oss å presisere at vi ikke mener at de utvalgskriteriene som ikke kom blant topp 50 er uviktige. I og med at venturekapitalistene i hovedsak har rangert utvalgskriteriene i intervallet fire til syv, så ser de mange av utvalgskriteriene som viktige selv om de ikke har oppnådd blant de høyeste scorene. Før vi presenterer de viktigste utvalgskriteriene innen hver enkelt kategori, vil vi starte med å presentere de utvalgskriteriene som fikk aller høyest gjennomsnittlig score, totalt sett.

4.3.1 De ti viktigste utvalgskriteriene totalt sett

Det utvalgskriteriet som fikk høyest score blant de norske venturekapitalistene i utvalget, var ledelsens evne til å skape verdi for fremtidige aksjonærer (6.69). Hele ni av 13 respondenter gav dette utvalgskriteriet scoren syv, mens de resterende fire gav dette utvalgskriteriet scoren seks. På andreplass kommer potensialet for at bedriften kjøpes opp av en større aktør (6.62). Hele ti av 13 respondenter gav dette utvalgskriteriet scoren syv, en respondent gav scoren seks mens to respondenter gav score fem. Dette er faktisk det utvalgskriteriet som har blitt rangert som ekstremt viktig flest ganger, men på grunn av at 2 respondenter gir scoren 5, kommer ikke dette utvalgskriteriet på topp totalt sett. Vi synes allikevel det er viktig å her poengtere at det faktisk ikke er det utvalgskriteriet som har fått høyest gjennomsnittlig score som har blitt rangert som ekstremt viktig flest ganger. På tredelt tredje plass kommer vekstpotensialet til markedet bedriften etablerer seg i (6.54), bedriftens vekstpotensial (6.54) og bedriftens produkt har potensial til å bli solgt i et internasjonalt marked (6.54). Vi har valgt å rangere utvalgskriteriene slik at når det er tre utvalgskriterier med samme score på tredje plass, benevner vi utvalgskriteriet deretter som sjette plass. Dette fordi det totalt sett er fem utvalgskriterier som er blitt presentert som viktigere enn nummer seks, i og med at tre av de fem er på delt tredje plass. Denne formen for rangering benytter vi i flere sammenhenger videre i studien. På delt sjette plass er utvalgskriteriene: ledelsens evne til å skape konkurransefortrinn i bedriften (6.46) og ledelsens evne til å gjennomføre fastsatte strategier (6.46). På åttende plass er avkastningens størrelse (6.42). På niende plass er produktet/tjenesten og dens egenskaper (6.38), mens på delt tiende plass er: produktet/tjenestens unikhet sammenlignet med konkurrentenes produkter (6.31) og ledelsens evne til å motivere teamet til å være resultatorienterte (6.31). Vi vil nå presentere de 50. viktigste utvalgskriteriene kategorivis.

4.3.2 Entreprenøren og ledelsen

Som nevnt innledningsvis i studien bruker vi begrepet ledelsen både i de sammenhenger der entreprenøren selv sitter i ledelsen, og hvor entreprenøren har ansatt andre til å lede bedriften. Den egenskapen ved entreprenøren og ledelsen som ble fremhevet som viktigst blant de norske venturekapitalistene i utvalget, var ledelsens evne til å skape verdi for fremtidige aksjonærer (6.69). Dette var det utvalgskriteriet som faktisk fikk høyest score av alle utvalgskriteriene i hele spørreundersøkelsen. Etter dette utvalgskriteriet kommer ledelsens evne til å skape konkurransefortrinn (6.46) og ledelsens evne til gjennomføre fastsatte strategier (6.46). Disse to utvalgskriteriene er på en delt sjette plass. Deretter kommer

ledelsens evne til å motivere teamet til å være resultatorientert (6.31), på tiendeplass. Ledelsens evne til vedvarende arbeidsinnsats (6.23) og ledelsens personlige motivasjon (6.23), kommer på en delt 12. plass totalt sett. Ledelsens evne til å opprettholde høy intensitet i sitt arbeid med bedriften (6.15), ledelsens lederferdigheter (6.15), ledelsens evne til å få teamet til å prestere på et høyt nivå (6.15) og ledelsens evne til å forholde seg til endringer i markedet/industrien (6.15), kommer totalt sett på en delt 18. plass. Ledelsens evne til å skape overlegent produkt/service, sett i forhold til konkurrentene (6.08) og ledelsens evne til å være handlingsorientert (6.08) kommer på en delt 28. plass. Ledelsens syn på viktigheten av å lykkes med den nyetablerte bedriften (6.00), og ledelsens evne til å håndtere kontantstrømmen i bedriften på en god måte (6.00) kommer på delt 33. plass. Ledelsens kunnskap om og erfaring med målmarkedet (5.92), ledelsens evne til å starte opp og oppnå vekst i bedriften (5.92) og ledelsens evne til å fokusere på bygging av kjernekompetanse i bedriften (5.92) kommer på en delt 38. plass. På en delt 46. plass kommer utvalgsriteriene: ledelsens evne til å inspirere andre til handling (5.85), ledelsens forpliktelse ovenfor bedriften (5.85) ledelsens evne til å fokusere på kundenes behov (5.85).

4.3.3 Markedet

Det utvalgsriteriet som har fått høyest score blant de markedsrelaterte utvalgsriteriene er vekstpotensialet til markedet bedriften etablerer seg i (6.54). Dette er det tredje viktigste utvalgsriteriet blant alle utvalgsriteriene i undersøkelsen, basert på gjennomsnittsscore. På delt andreplass innen kategorien marked finner vi størrelsen på markedet bedriften etablerer seg i (6.23) og bedriftens tilgang til effektive distribusjonskanaler (6.23). Disse to utvalgsriteriene havner totalt på delt 12. plass. Heretter følger bedriftens evne til å utvikle konkurransedyktige priser av produkter eller tjenester (6.15), bedriftens evne til å identifisere potensielle kunder (6.15) og markedsposisjonen bedriften vil oppnå i markedet den etablerer seg i (6.00). Disse tre kriteriene havner henholdsvis på delt 18. og 33. plass. De siste markedsrelaterte utvalgsriteriene som kom med blant de 50 viktigste, er relatert til inngangsbarrierer i markedet bedriften etablerer seg i. Disse utvalgsriteriene er eksisterende inngangsbarrierer i markedet bedriften vil etablere seg i (5.92) og muligheten for å skape inngangsbarrierer mot fremtidige etableringer i markedet (5.85). Disse to utvalgsriteriene havner henholdsvis på 38. og 45 plass.

4.3.4 Produktet eller tjenesten

Det kriteriet innen kategorien produktet eller tjenesten som fikk høyest score var potensialet bedriftens produkt hadde for å bli solgt i et internasjonalt marked (6.54). Totalt sett kommer dette utvalgsriterier på en delt tredje plass. På andreplass i denne kategorien kommer produktet/tjenesten og dets egenskaper (6.38). Dette er totalt sett det niende viktigste utvalgsriteriet. Tredje viktigst er produktet/tjenestens unikhet sammenlignet med eksisterende produkter (6.31), som totalt sett havner på 10. plass. Deretter følger det at bedriftens produkter er overlegne i forhold til konkurrentenes produkter (6.23), produktutviklingen er motivert med bakgrunn i etterspørsel i markedet (6.15), produktet bedriften vil selge er produsert med kjerneteknologi som bedriften eier (6.15), produktet er produsert basert på ønsker fra kunder (6.00), bedriften har tilgang til ressursene som trengs for å produsere produktet/tjenesten (5.85) og produktets aksept i markedet (5.85). Disse seks utvalgsriteriene havner henholdsvis på 12., delt 18., 33., og delt 45. plass totalt sett.

4.3.5 Finans

Det finansrelaterte kriteriet som ble ansett som viktigst blant venturekapitalistene var potensialet for at bedriften kjøpes opp av en større bedrift (6.62). Totalt sett er dette det nest viktigste utvalgsriteriet. Det nest viktigste finansrelaterte utvalgsriteriet er bedriftens likviditet (6.00) og deretter følger beregnet profittmargin for bedriften (5.92) og avkastningens størrelse (5.92). De tre siste utvalgsriteriene havner totalt sett på en 33. plass og en delt 38. plass.

4.3.6 Avtalen og exitmuligheter

De to utvalgsriteriene som ble ansett som viktigst innen denne kategorien er avtalen som ligger til grunn mellom venturekapitalisten og entreprenøren/entreprenørene (6.15) og venturekapitalistenes egen evne til å kontrollere bedriften som de investerer i (6.08). Totalt sett havnet disse henholdsvis på 18. og 28 plass.

4.3.7 Risiko

Når det gjelder risiko, var det markedsbasert risiko (6.08) og teknologibasert risiko (5.92) som kom blant de 50 viktigste utvalgsriteriene. Disse kom på henholdsvis 28. og 38. plass, totalt sett.

4.3.8 Andre utvalgskriterier

Under andre utvalgskriterier er det kun bedriftens vekstpotensial (6.54) som kommer blant de 50 viktigste utvalgskriteriene. Totalt sett havner bedriftens vekstpotensial på delt tredje plass. Andre utvalgskriterier som havner herunder, men som ikke kom blant de 50 beste, omhandler tilgangen på troverdig informasjon om entreprenøren, og entreprenørens nettverk.

4.3.9 Faktorer som fremkom som lite viktige

Som nevnt under metodedelen er det svært få venturekapitalister som har gitt noen av utvalgskriteriene en score i intervallet 1-3. Kun 106 rangeringer mellom 1-3 har blitt gitt, av totalt 1898 rangeringer³. Dette gjør at vi får en relativt lav spredning i gjennomsnitt, sammenlignet med en situasjon hvor respondentene hadde benyttet en større del av skalaen. På grunn av den relativt lave spredningen fokuserer vi mer på utvalgskriterienes relative posisjon i forhold til hverandre, enn forskjellene i gjennomsnittet.

Vi ønsker nå å presentere de utvalgskriteriene som blir ansett som mindre viktige av venturekapitalistene i utvalget vårt. Vi ønsker å presentere utvalgskriteriene som har fått plasseringene i intervallet 125. plass til 146. plass. På en delt 125. plass er ledelsens finansielle ferdigheter (4.85), konkurrentenes ressurser (4.85), bedriften potensial til å skape en gjenkjennbar merkevare (4.85), lederteamets forståelse for muligheten for at bedriften kan mislykkes (4.85) og ledelsens tekniske ferdigheter (4.85). På en delt 129. plass er egenskaper ved andre investorer som er involvert i den nye bedriften (4.77), makroøkonomiske faktorer som påvirker bedriften og markedet bedriften operer i (4.77), ledelsens organisatoriske og administrative ferdigheter (4.77), sannsynligheten for ytterligere ikke-planlagte investeringer i selskapet (4.77) og ledelsens evne til å rekruttere personer til den nye bedriften (4.77). Potensialet for en fremtidig børsnotering av bedriften (4.69) finner vi på 135. plass, og strategier i bedriften for å reagere mot makroøkonomiske endringer (4.62) er på 136. plass. På 137. plass er eksisterende bedrifters reaksjon mot den nyetablerte bedriften (4.54). Nåværende finansiering av bedriften (4.46) er på 138. plass. På tredelt 139. plass er bedriftens evne til å motta positiv mediedekning (4.38), ledelsens utdannelse (4.38) og ledelsens produksjonskunnskaper (4.38). Bedriften evne til å skape et mangfold av inntektskilder (4.31) kommer på 142. plass. På delt tredje siste plass, eller 143. plass totalt er ledelsens evne til detaljfokus (4.00) og bedriftens finansielle historie (4.00). På nest siste plass, eller 145. plass totalt er ledelsens evne til å belønne prestasjoner likt blant de ansatte (3.69). På sisteplass,

³ Vi har kommet frem til 1898 rangeringer totalt ved å multiplisere de 13 respondentene med de 146 utvalgskriteriene hver respondent har rangert.

som totalt er 146. plass er bedriftens geografiske lokalisering (3.62). I analysekapittelet vil vi se nærmere på noen av disse egenskapene

4.4 Variasjon i utvalgskriterienes viktighet

I forskningsspørsmål 2 spør vi hvor stor variasjon det er mellom venturekapitalistene når det gjelder hvordan venturekapitalistene anser viktigheten av de enkelte utvalgskriteriene. Dette forskningsspørsmålet vil vi forsøke å besvare herunder, samt fortsette besvarelsen i analysekapittelet.

Det er en viss variasjon når det gjelder hvor viktige venturekapitalistene anser de enkelte utvalgskriteriene. Denne variasjonen har vi sett på gjennom de forskjellige utvalgskriterienes tilhørende standardavvik. Lavt standardavvik vil si at respondentene er enige, da respondentene i stor grad har gitt utvalgskriterier relativt lik score. Høyt standardavvik vil si at respondentene er relativt sett mer uenige om viktigheten av utvalgskriteriet. Vi vil nå presentere de utvalgskriteriene som fikk høyest- og lavest standardavvik. I analysekapittelet vil vi se om det finnes årsaker til forskjellen i utvalgskriterienes tilhørende standardavvik. Standardavvik benytter vi først og fremst for å kunne rangere utvalgskriteriene. Når vi kommenterer standardavvik, ser vi ofte på standardavvikets tilhørende fordeling av verdier, for å få et bedre bilde av variasjonen i venturekapitalistenes besvarelser.

4.4.1 Utvalgskriteriene med lavest tilhørende standardavvik

Vi vil nå presentere de utvalgskriteriene som har lavest standardavvik, og som det dermed er bredest enighet om, blant venturekapitalistene. I tabellen nedenfor presenterer vi de 20 utvalgskriteriene med lavest tilhørende standardavvik. For å se alle utvalgskriterienes tilhørende standardavvik, se vedlegg 8.

	Utvalgskriterium	Gjennomsnitt	Standardavvik
1	Bedriftens markedsplan	5,23	0,439
2	Ledelsens evne til å skape verdi for fremtidige aksjonærer	6,69	0,480
2	Ledelsens evne til å motivere teamet til å være resultatorienterte	6,31	0,480
4	Ledelsens kommunikasjonsferdigheter	5,15	0,519
4	Vekstpotensialet til markedet bedriften etablerer seg i	6,54	0,519
6	Bedriftens evne til å identifisere potensielle kunder	6,15	0,555
6	Ledelsens evne til å få teamet til å prestere på et høyt nivå	6,15	0,555
8	Bedriftens produkt eller tjeneste er innovativ	5,31	0,570
9	Bedriftens tilgang til effektive distribusjonskanaler	6,23	0,599
9	Ledelsens personlige motivasjon	6,23	0,599
9	Ledelsens evne til vedvarende arbeidsinnsats	6,23	0,599
12	Ledelsens evne til å håndtere risiko tilknyttet bedriften	5,69	0,630
13	Produktets/tjenesten og dets egenskaper	6,38	0,650
13	Ledelsens tidligere personlige prestasjoner/track-record	5,62	0,650
15	Bedriftens vekstpotensial	6,54	0,660
15	Ledelsens evne til å skape konkurransefortrinn i bedriften	6,46	0,660
17	Ledelsens lederferdigheter	6,15	0,689
17	Produktet er motivert med bakgrunn i etterspørselen i markedet	6,15	0,689
19	Størrelsen på markedet bedriften etablerer seg i	6,23	0,725
19	Bedriftens posisjonering i markedet	5,77	0,725

Tabell 4: Utvalgskriteriene med lavest tilhørende standardavvik

Som vi ser i tabellen er utvalgskriterier med høy gjennomsnittlig score overrepresentert blant de utvalgskriteriene som har lavest standardavvik. Men det er også noen utvalgskriterier med en mer gjennomsnittlig plassering blant utvalgskriteriene med lavest standardavvik.

Utvalgskriteriet bedriftens produkt eller tjeneste er innovativ, har det åttende laveste standardavviket, og kommer på 88. plass når utvalgskriteriene rangeres etter gjennomsnittlig score. Også utvalgskriteriene: bedriftens markedsplan, ledelsens kommunikasjonsferdigheter, ledelsens evne til å håndtere risiko tilknyttet bedriften, ledelsens tidligere personlige prestasjoner, og bedriftens posisjonering i markedet er utvalgskriterier som blir rangert middels viktig relativt sett, og samtidig har relativt lavt standardavvik.

4.4.2 Utvalgsriteriene med høyest tilhørende standardavvik

I tabellen nedenfor presenterer vi de 20 utvalgsriteriene med høyest tilhørende standardavvik. Standardavviket presenterer vi i parentes.

	Utvalgsriterium	Gjennomsnitt	Standardavvik
127	Utviklingsfasen bedriften er i	5,31	1,316
128	Bedriftens evne til å motta positiv mediedekning	4,38	1,325
129	Bedriftens likviditet	6,00	1,354
130	Bedriften retter seg mot en veldefinert markedsnisje	5,23	1,363
131	Bedriftens produkt har konkurransedyktige priser	5,31	1,377
132	Forventet generell risiko ved investeringen	5,38	1,387
133	Ledelsens evne til å handle etisk	5,77	1,423
134	Ledelsens evne til å belønne prestasjoner likt blant de ansatte	3,69	1,437
135	Hvor mye bedriften må omsette for at investeringen skal bli lønnsom	5,62	1,446
136	Bedriftens evne til å utvikle konkurransedyktige priser på produkter eller tjenester	6,15	1,463
137	Antall og egenskaper til andre investorer involvert i den nye bedriften	4,77	1,481
138	Sannsynligheten for ytterligere ikke planlagte investeringer i selskapet	4,77	1,481
139	I hvilken grad markedet allerede er etablert	5,08	1,553
140	Bedriftens geografiske lokalisering	3,62	1,557
141	Makroøkonomiske faktorer som påvirker bedriften og markedet bedriften operer i	4,77	1,589
142	Det har blitt utviklet en fungerende prototyp av det produktet bedriften ønsker å selge	5,54	1,613
143	Investeringen kan lett bli gjort om til likvider	4,77	1,641
144	Summen dere må investere i bedriften	5,23	1,691
145	Nåværende finansiering av bedriften	4,46	1,761
146	Potensialet for en fremtidig børsnotering av bedriften	4,69	1,932

Tabell 5: Utvalgsriteriene med høyest tilhørende standardavvik

I studien er det 4 utvalgsriterier som ikke har blitt besvart av en respondent en gang hver. Dette er etter vår oppfatning en svært liten andel, men det kommer svært godt til syne i standardavviket. I de 4 tilfellene hvor en respondent ikke har rangert et utvalgsriterium, har utvalgsriteriet fått en score på 0 fra den aktuelle respondenten. Siden rangeringen av utvalgsriteriene er 1-7, synes vi ikke det er representativt å gi et utvalgsriterium 0 i rangering bare fordi at en respondent ikke har rangert det aktuelle utvalgsriteriet. Vi har valgt å fjerne nullrangeringene til de 4 utvalgsriterier som manglet en rangering hver. Dette både for å rette opp de rangeringene vi har gjort basert på gjennomsnitt og standardavvik. De kriteriene vi har fjernet en nullrangering fra er bedriftens produkt eller tjeneste er innovativ (0.570), bedriftens driftsmarginer (1.255), ledelsens enkeltmedlemmers rykte i næringslivet (1.187) og avkastningens størrelse (0.759). Standardavvikene som her oppgis, og gjennomsnittsscoren som også oppgis i studien som tilhører de fire utvalgsriteriene er etter at variabelen 0 er fjernet.

Utvalgsriteriene som hadde høyest standardavvik har også en relativt lavere gjennomsnittsscore, enn hva utvalgsriteriene med relativt lave standardavvik hadde. Men også her finnes det unntak, hvor utvalgsriterier med høy gjennomsnittlig score har fått et relativt høyt standardavvik. Bedriftens evne til å utvikle konkurransedyktige priser på produkter og tjenester har det 11. høyeste standardavviket, men har den 17. høyeste gjennomsnittlige scoren.

4.5 Oppsummering

De fem viktigste utvalgsriteriene viste seg å være ledelsens evne til å skape verdi for fremtidige aksjonærer, potensialet for at bedriften kjøpes opp av en større bedrift, vekstpotensialet til markedet bedriften etablerer seg i, bedriftens vekstpotensial, og om bedriftens produkt har et potensial til å bli solgt i et internasjonalt marked. Når vi delte utvalgsriteriene inn i kategorier og ba respondentene rangere disse, ble produktet rangert som viktigst, etterfulgt av ledelsen og målmarkedet. Det viste seg å være stort variasjon i utvalgsriterienes tilhørende standardavvik. Standardavviket varierte helt fra 0.439 til 1.932. I analysekapittelet som følger, vil vi gå i dybden på og diskutere de interessante funnene vi har gjort i dette kapittelet.

5. ANALYSE

I dette kapittelet vil vi analysere våre funn fra den empiriske undersøkelsen. Vi vil også se våre empiriske funn opp mot resultatene av litteraturstudien vi har gjennomført. Vi vil først i kapitlet presentere interessante aspekter rundt de viktigste utvalgskriteriene i vår studie. Deretter vil vi sammenligne resultatene fra vår studie med resultatene fra internasjonale studier. Avslutningsvis i kapittelet presenterer vi interessante trekk ved variasjonen i hvordan norske venturekapitalister vurderer viktigheten av de enkelte utvalgskriteriene.

5.1 De viktigste utvalgskriteriene

Vi vil nå diskutere ulike aspekter i forbindelse med de viktigste utvalgskriteriene. Først vil vi gå inn på hvordan norske venturekapitalister vurderer viktigheten av de ulike kategoriene. Deretter vil vi presentere hvordan norske venturekapitalister forholder seg ovenfor informasjon og informasjonsasymmetri. Dette for å kunne se om det er substans mellom utvalgskriteriene som fondene mener er viktig, og utvalgskriteriene som fondets representant angir som viktig.

5.1.1 Kategoriene med utvalgskriterier

I tillegg til å fokusere på hvilke enkeltkriterier som venturekapitalistene anser som viktigst, har vi også sett på hvilke kategorier med utvalgskriterier som venturekapitalistene anser som viktigst. Vi tar hensyn til tre faktorer når vi ser hvilke kategorier med utvalgskriterier som venturekapitalistene anser som viktigst. Den første faktoren er spørsmålet om en kategori er overrepresentert eller underrepresentert blant de 50 viktigste utvalgskriteriene. Den andre faktoren er en rangering av kategoriene som vi ba venturekapitalistene gjøre i spørreskjemaet. Den tredje faktoren er utvalgskriterienes gjennomsnittlige score innen hver enkelt kategori.

5.1.2 Over og underrepresenterte utvalgskriterier

For å få en god forståelse for antall utvalgskriterier som er viktig innen hver kategori, vil vi nå se om det er en sammenheng mellom antall utvalgskriterier som ble presentert i spørreundersøkelsen under hver kategori, og antall utvalgskriterier fra hver kategori blant topp 50. I og med at det varierer hvor mange utvalgskriterier vi presenterer i spørreskjemaet fra hver kategori, kan det gi et feil bilde å kun se på hvor mange utvalgskriterier fra hver

kategori som er blant de 50 utvalgsriteriene som blir rangert som viktigst av venturekapitalistene. Derfor vil vi nå se om noen kategorier er overrepresentert eller underrepresenterte blant de 50 viktigste utvalgsriteriene.

Ledelsen er helt klart den kategorien med flest utvalgsriterier, blant de kategoriene vi her presenterer. I spørreundersøkelsen var 60 av de 146 utvalgsriteriene relatert til ledelsen, noe som utgjør en prosentandel på 41 prosent. Blant de 50 utvalgsriteriene med høyest gjennomsnitt er 23 utvalgsriterier relatert til ledelsen, noe som utgjør en prosentandel på 46 prosent. Ledelsen er altså svakt overrepresentert blant de 50 viktigste utvalgsriteriene. I dette legger vi at det relativt sett er flere utvalgsriterier blant de 50 viktigste, enn det er i hele spørreundersøkelsen fra denne kategorien.

Når det gjelder markedet var 31 av 146 utvalgsriteriene i spørreundersøkelsen relatert til markedet bedriften etablerer seg i, eller er etablert i. Dette utgjør en prosentandel på 21 prosent. Til sammenligning er åtte av de 50 utvalgsriteriene med høyest gjennomsnitt relatert til markedet. Dette utgjør en prosentandel på 16 prosent. Dette viser at markedet er underrepresentert blant de 50 viktigste utvalgsriteriene.

I Spørreundersøkelsen var 19 av 146 utvalgsriterier relatert til produktet eller tjenesten. Dette utgjør en prosentandel på 13 prosent. Til sammenligning er ti av de 50 utvalgsriteriene med høyest gjennomsnitt relatert til produktet eller tjenesten. Dette utgjør en prosentandel på 18 prosent. Produktet eller tjenesten er relativt sett sterkt overrepresentert blant de 50 viktigste utvalgsriteriene.

Når det gjelder utvalgsriterier relatert til finansielle forhold ved investeringen var 12 av 146 utvalgsriterier i spørreskjemaet relatert til dette. Dette utgjør en prosentandel på åtte prosent. Blant de 50 utvalgsriteriene som fikk høyest gjennomsnittlig score, var det 4 finansrelaterte utvalgsriterier, som tilsvarer åtte prosent. Her er det altså en like stor andel av utvalgsriteriene fra denne kategorien både blant de 50 viktigste og totalt sett.

I spørreundersøkelsen var fire av 146 utvalgsriterier relatert til avtalen og exitmuligheter. Dette utgjør en prosentandel på tre prosent. Blant de 50 utvalgsriteriene som fikk høyest gjennomsnittlig score, var to utvalgsriterier relatert til avtalen og exitmuligheter, som utgjør en prosentandel på fire prosent.

I spørreundersøkelsen var 4 av 146 utvalgsriterier relatert til risiko, noe som utgjør en prosentandel på tre prosent. Blant de 50 viktigste utvalgsriteriene var to utvalgsriterier relatert til risiko. Dette utgjør en prosentandel på fire prosent. Som vi ser er denne kategorien overrepresentert blant de 50 viktigste utvalgsriteriene.

I spørreundersøkelsen var det tre utvalgskriterier i kategorien andre utvalgskriterier, dette utgjør en prosentandel på to prosent. Et av utvalgskriteriene fra kategorien andre utvalgskriterier var blant de 50 viktigste utvalgskriteriene, noe som også utgjør en prosentandel på 2 prosent.

Tabellen under viser en oppsummering av prosentandelen utvalgskriterier i hver kategori i spørreundersøkelsen og prosentandelen utvalgskriterier fra hver kategori blant de 50 viktigste utvalgskriteriene.

Kategori for utvalgskriterier	Prosent av alle utvalgskriteriene	Prosent av topp 50 utvalgskriterier
Entreprenøren/Ledelsen	43 %	46 %
Markedet	21 %	16 %
Produkt/Tjeneste	13 %	20 %
Finans	8 %	8 %
Risiko	3 %	4 %
Avtalen og exitmuligheter	6 %	4 %
Andre utvalgskriterier	2 %	2 %
Sum	100 %	100 %

Tabell 6: Kategorisk fordeling av utvalgskriterier blant de 50 viktigste

Som vi ser ut fra tabellen ovenfor er det relativt god overensstemmelse blant flere av kategoriene når det gjelder hvor mange utvalgskriterier som er presentert innen en kategori og hvor mange utvalgskriterier fra den kategorien som er blant de 50 utvalgskriteriene som har fått høyest gjennomsnittlig score. De kategoriene som det er størst relativ forskjell mellom prosentandelen spørsmål i hele undersøkelsen og prosentandel spørsmål blant de 50 viktigste, er i stor grad de kategoriene som har få utvalgskriterier totalt sett, og hvor der derfor skal lite til for at det oppstår en relativt stor forskjell. Vi snakker her om kategoriene risiko og avtalen og exitmuligheter, som inneholder kun 4 spørsmål hver totalt sett. Siden det er så få utvalgskriterier i disse kategoriene er det vanskelig å si noe med sikkerhet angående om utvalgskriteriene i disse kategoriene er overrepresentert eller underrepresentert blant de 50 utvalgskriteriene som fikk høyest gjennomsnittlig score. Blant de kategoriene som har flere utvalgskriterier, kan en si med desto større sikkerhet om kategoriene er over- eller underrepresentert blant de 50 viktigste. I kategorien entreprenøren og ledelsen er det stor likhet mellom prosentandelen totalt sett, og prosentandelen blant de 50 viktigste utvalgskriteriene. I kategorien markedet, er det 24 prosent færre utvalgskriterier blant de 50 viktigste, enn totalt blant de 146 utvalgskriteriene. I kategorien produktet/tjenesten, er det 54 prosent flere utvalgskriterier blant de 50 viktigste, enn totalt blant de 146 utvalgskriteriene. For å oppsummere vil vi si at etter vår oppfatning er dermed kategorien markedet

underrepresentert blant de 50 viktigste utvalgs-kriteriene, mens kategorien produktet eller tjenesten er overrepresentert i blant de 50 viktigste. De resterende kategoriene har en jevn fordeling, eller inneholder for få utvalgs-kriterier til at vi ønsker å legge vekt på fordelingen innen disse kategoriene.

5.1.3 Rangering av kategoriene

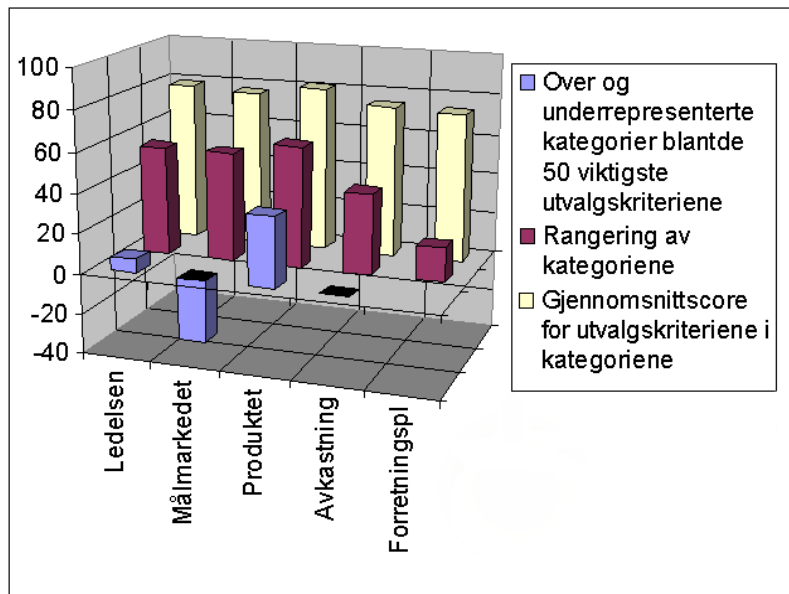
I spørreundersøkelsen ble respondentene spurt om viktigheten av seks forskjellige kategorier, hvor disse skulle rangeres etter viktighetsgrad, fra førsteplass til sjetteplass. I denne rangeringen er altså scoren en best. Her ble den nye bedriftens produkt rangert som viktigst med en score på 2.38, tett etterfulgt av karakteristikk ved lederteamet og målmarkedet, som begge fikk en score på 2.77. På en fjerdeplass finner vi karakteristikk ved avkastningen på investeringen, som har fått en score på 3.62, mens på femteplass kommer karakteristikk ved konkurransesituasjonen i omgivelsene til bedriften. Dette utvalgs-kriteriet får en score på 4.46. Bedriftens forretningsplan ble rangert som minst viktig av respondentene med en score på 5.00.

5.1.4 Kategoriernes gjennomsnittlige score

Produktet får den høyeste gjennomsnittet scoren av kategoriene, med en gjennomsnittlig score på 5.77. Utvalgs-kriteriene i kategorien ledelsen havner på andreplass med en gjennomsnittsscore på 5.54. Målmarkedet får den tredje høyeste gjennomsnittscoren, med en score på 5.42. Kategorien avkastning har et gjennomsnitt på 5.26, og kommer dermed på fjerdeplass. Forretningsplanen får den laveste scoren med en gjennomsnittsscore på 5.21.

5.1.5 Oppsummering

I tabellen som følger oppsummerer vi de ulike målingene vi har foretatt over av viktigheten av de ulike kategoriene.



Figur 6: Oppsummering av de viktigste kategoriene for utvalgskriterier

Som vi ser i tabellen er det en relativt god overensstemmelse mellom hvilket resultat de ulike kategoriene får innen de forskjellige målene vi har benyttet. Produktkategorien går igjen som den høyest rangerte kategorien innen alle tre målene, og ledelsen går igjen som den nest viktigste kategorien innen alle tre målene. Målmarkedet havner totalt på en tredjeplass, men er underrepresentert blant de 50 viktigste utvalgskriteriene. Avkastningen havner på en fjerdeplass totalt og forretningsplanen havner på en total femteplass. Mye av grunnen til at vi har gjort en relativt grundig utredning omkring dette emnet, er at vi er interessert i vise at produktet blir sett på som den viktigste kategorien i Norge, i motsetning til ledelsen, som virker å være generelt akseptert for å være den viktigste kategorien i faglitteraturen. I tillegg synes vi at rangering av kategoriene er med å gi en bedre forståelse i kombinasjon med rangeringen av enkeltkriterier, da det gir et godt helhetsbilde av hva venturekapitalistene vektlegger.

5.1.3 Informasjonsasymmetri

Som vi nevnte innledningsvis presenterer litteraturen informasjonsasymmetri som en sentral problemstilling ved venturekapitalisters investeringer. Tilgjengelig informasjon og troverdigheten til denne informasjonen presenteres som et viktig utvalgskriterium i flere studier som vi gjennomgikk i teoristudien. I vår studie kom ingen utvalgskriterier relatert til informasjon om entreprenøren og bedriften blant de viktigste. Disse utvalgskriteriene fikk relativt sett gjennomsnittlig- og lav score. Ledelsens historie kom på 51. plass, ledelsens

referanser kom på 58. plass, ledelsens referanser fra anerkjente arbeidsgivere kom på 86. plass, og kjennskap til entreprenørens rykte kom på 102. plass, mens ledelsens og enkeltmedlemmers rykte i næringslivet kom på 112. plass. I litteraturstudien ble informasjon om ledelsen nevnt som viktig i fire studier. Dette utvalgskriteriet kom på en niendeplass, to tiendeplasser og ble presentert som viktig i en studie som ikke opererte med plassering. Dette ser vi på som et utvalgskriterium som sammenfatter mange av utvalgskriteriene som vi her har nevnt fra vår studie. Det er vanskelig å si hva som er grunnen til disse forskjellene i og med at vi kun har denne kvantitative studien som bakgrunn, men dette er et interessant spørsmål.

5.1.4 Substansen i venturekapitalfondenes utvalgskriterier

Et spørsmål vi fattet interesse for underveis i studien var spørsmålet om respondentenes rangering av utvalgskriterier samstemte med utvalgskriteriene som fondene de representerte, mener er viktigst. Når vi søkte etter aktive venturekapitalister i Norge, fant vi nemlig at flere av venturekapitalistene presentere sine viktigste utvalgskriterier på nettsidene sine. Av respondentene som besvarte undersøkelsen, fant vi tre som presenterte sine viktigste utvalgskriterier på nettsiden sin. Vi har valgt å anonymisere venturekapitalistene vi har benyttet herunder, da det var en lovnad vi gav i invitasjonen til spørreundersøkelsen. Det er her viktig å presisere at vi har benyttet eget skjønn når vi har sett utvalgskriteriene i spørreundersøkelsen opp mot utvalgskriteriene som blir presentert på nettsidene til venturekapitalistene. Dette hovedsakelig fordi utvalgskriteriene i vår spørreundersøkelse ofte har annen ordlyd enn utvalgskriteriene på nettsidene til venturekapitalistene. Vi har forsøkt å være kritisk i vår vurdering, og tror derfor vår det skal være bra samsvar i innholdet i utvalgskriteriene på nettsidene og i spørreundersøkelsen, i de tilfellene hvor vi påpeker en slik sammenheng. Se vedlegg 9 for å se den fullstendige sammenligningen mellom utvalgskriteriene som presenteres som viktig på en av venturekapitalistene sin nettside, og rangeringen av utvalgskriteriet som representanten for venturekapitalisten har gitt. Vi fant at det var høyt samsvar mellom de utvalgskriteriene som presenteres på venturekapitalistenes nettsider, og de ulike scorene som representantene fra venturekapitalistene gir utvalgskriteriene i spørreundersøkelsen. Dette synes vi er positivt, da det kan tenkes å indikere at venturekapitalistenes besvarelser i stor grad er påvirket av de utvalgskriteriene som er nedfelt i venturekapitalfondet de jobber i. Dersom dette resonnementet er riktig, representerer resultatene fra undersøkelsen et bredere spekter av venturekapitalister, da det representerer hele venturekapitalfond, og ikke bare den enkelte ansattes meninger.

5.1.5 Utvalgskriterier med lav score

Vi vil nå ta for oss noen av de utvalgskriteriene som fikk relativt lav score, og om se om disse utvalgskriteriene intuitivt ser mindre viktige ut enn de utvalgskriteriene som har fått høy gjennomsnittlig score. Følgende utvalgskriterier var noen av kriteriene som fikk lavest gjennomsnittlig score: ledelsens forståelse for muligheten for at bedriften kan misslykkes, nåværende finansiering av bedriften, bedriftens evne til å motta positiv mediedekning, bedriftens evne til å skape et mangfold av inntekstkilder, og ledelsens evne til å belønne prestasjoner blant de ansatte. Etter vår oppfatning er dette utvalgskriterier som ikke nødvendigvis må oppfylles for at en bedrift skal lykkes. Dette viser etter vår mening at venturekapitalistene som har besvart spørreundersøkelsen, har svart seriøst, og tatt seg tid til å vurdere utvalgskriteriene.

5.2 Sammenligning av viktige utvalgskriterier i litteraturen og empirien

Som det fremgår i forskningsspørsmål 3, ønsker vi å sammenligne resultatene fra vår studie av norske venturekapitalister med studier av venturekapitalister fra andre geografiske områder. Dette er i stor grad fordi vi ønsker å komme med et faglig bidrag i tillegg til å hjelpe norske entreprenører. Det er utfordrende å sammenligne plasseringen som utvalgskriterier har fått i andre studier med plasseringen som de har fått i vår studie, da vi ikke vet hvor mange kriterier som har vært med i andre studier, og dermed ikke vet hvilke relative plasseringer utvalgskriteriene har fått i andre studier. Uansett synes vi dette er en veldig spennende problemstilling, og vi ønsker å utforske denne problemstillingen med de forbehold vi må ta. Vi presenterer først de utvalgskriteriene vi fant som viktig både i vår studie og i andre studier. Deretter presenterer vi utvalgskriterier vi fant som viktige i andre studier, men middels viktig i vår studie, før vi presenterer de utvalgskriteriene som andre studier har funnet som viktig og som vi har funnet som uviktige. Etter å ha presentert dette for hver kategori, presenterer vi de utvalgskriteriene som vi har funnet som viktige, men som andre studier ikke har presentert som viktige.

5.2.1 Ledelsen og entreprenøren

Ledelsens motivasjon og ledelsens evne til vedvarende arbeidsinnsats presenteres som viktige utvalgskriterier i litteraturen vi har gjennomgått. Ledelsens personlige motivasjon blir funnet som blant de viktigste i en studie, mens entreprenørens evne til vedvarende arbeidsinnsats blir funnet som aller viktigst i to studier, og nest viktigst i en studie. Dette er også noe som fremgår som viktige utvalgskriterier blant norske venturekapitalister, da begge disse

utvalgskriteriene totalt sett havner på delt elleveplass blant norske venturekapitalister. Ledererfaring har blitt nevnt som et viktig utvalgskriterium i ni av studiene vi har gjennomgått. Dette utvalgskriteriet har fått to fjerdeplasser, en sjetteplass og en åttendeplass. I tillegg ble dette utvalgskriteriet nevnt som blant de viktigste i fem studier som ikke opererte med rangering av utvalgskriteriene. I vår studie ble dette funnet å være det 18. viktigste utvalgskriteriet som norske venturekapitalister vektla. Vi har nå presentert de utvalgskriteriene innen denne kategorien hvor vi mener at det er høyest samsvar mellom våre studier og andre studier. Vi vil nå se på utvalgskriterier som har fått høy score i andre studier og middels høy score i vår studie.

Ledelsens forpliktelse til bedriften er funnet som det viktigste utvalgskriteriet i en studie vi har gjennomgått, og som blant de viktigste i en annen studie vi har gjennomgått, som ikke presiserer plassering. I vår studie kom dette utvalgskriteriet på 45. plass, altså et relativt middels viktig utvalgskriterium i norske venturekapitalisters øyne. Ledelsens evne til risikohåndtering ble presentert som viktig i seks av studiene vi gjennomgikk i litteraturstudien. Dette utvalgskriteriet havnet henholdsvis på førsteplass, to fjerdeplasser, femteplass og en 16. plass. Dette er at av de utvalgskriteriene som ble nevnt som viktigst flest ganger i de studiene vi gjennomgikk. I vår studie havnet dette utvalgskriteriet på 59. plass, noe som er en relativt gjennomsnittlig plassering. Ledelsens markedskompetanse var også et av de utvalgskriteriene som ble nevnt som viktigst flest ganger i de studiene vi gjennomgikk. Dette utvalgskriteriet kom på andreplass i to studier, en tredjeplass og en tiendeplass. I tillegg ble det nevnt som viktig i en studie som ikke rangerte utvalgskriteriene. I vår studie kom dette utvalgskriteriet på 38. plass. Utfyllende- og kompletterende lederteam ble presentert som viktige utvalgskriterier i to studier som ikke oppgav rangering av utvalgskriteriene. I vår studie kom dette utvalgskriteriet på 38. plass. Begge de ovennevnte utvalgskriteriene fikk en litt over gjennomsnittlig plassering i vår studie, men er fortsatt et godt stykke unna de plasseringene som utvalgskriteriet har fått i andre studier. Ledelsens kompetanse innen en rekke områder ble presentert som viktig i litteraturen vi gjennomgikk. Entreprenørens markedsføringsferdigheter ble funnet som det fjerde viktigste utvalgskriteriet i en studie, mens i vår studie kom dette utvalgskriteriet på 90. plass. Erfaring med bedriftsetablering ble presentert som det femte viktigste utvalgskriteriet i en studie, mens vi fant det som det 90. viktigste utvalgskriteriet i vår studie.

Vi vil nå se på de utvalgskriteriene vi fant høyest avvik på innen denne kategorien. Ledelsens ingeniørferdigheter ble funnet som det femte viktigste utvalgskriteriet i en annen studie, mens i vår studie kom dette så langt ned som på delt 125. plass. Ledelsens finansielle

ferdigheter ble funnet som det syvende viktigste utvalgsriteriet i en studie, men i vår studie kom også dette på delt 125. plass. Det er viktig ta hensyn til at det de ovennevnte utvalgsriteriene kun nevnes som viktig i en studie hver, og virker dermed ikke å være like faglige anerkjente som andre utvalgsriterier vi presenterer. Uansett viser disse utvalgsriteriene at det kan være relativt stor spredning i hvilke utvalgsriterier ulike studier finner som viktige. Entreprenørens og ledelsens eierandel i bedriften ble funnet som det femte viktigste utvalgsriteriet i en studie, og det 12. viktigste utvalgsriteriet i en annen studie. I vår studie kom dette helt nede på delt 106. plass. Entreprenørens og ledelsens generelle erfaring blir presentert som et av de viktigste utvalgsriteriene i fire studier som ikke opererer med rangering av utvalgsriteriene. I vår studie kom derimot også dette utvalgsriteriet på delt 106. plass, noe som er en relativt lav plassering. Entreprenørens og ledelsens detaljfokus blir presentert som et viktig utvalgsriterium i tre av studiene vi gjennomgikk, og er henholdsvis på tredje, åttende og tolvteplass i disse studiene. I vår studie kom derimot dette utvalgsriteriet på 143. plass, som er tredje siste plass. Dette er det utvalgsriteriet hvor det er størst forskjell mellom vår studie og andre studier.

5.2.2 Marked og industri

Markedsvekst er et av de utvalgsriteriene som i litteraturen fremstår som et av de viktigste i mange studier. Markedsvekst blir presentert som viktigst i en studie, nest viktigst i en annen og henholdsvis tredje-, femte-, og sjette viktigst i tre andre studier. Dette utvalgsriteriet blir også presentert som viktig i en studie som ikke operer med rangering av utvalgsriteriene. I vår studie kom dette utvalgsriteriet på tredjeplass. Dette er et av de kriteriene hvor det er høyest overensstemmelse mellom empirien og litteraturen. Markedets størrelse er også en markedsrelatert faktor som presenteres som viktig både i litteraturen og blant venturekapitalistene i utvalget vårt. I litteraturstudien kom vi over en studie hvor markedsstørrelsen ble presentert som nest viktigst. I en annen studie som ikke opererte med rangeringer av utvalgsriteriene ble markedsstørrelse nevnt som et av de viktigste utvalgsriteriene. I vår studie kom markedsstørrelse på 12. plass, noe som vi mener stemmer relativt godt med annen teori, selv om det er en litt lavere plassering.

Inngangsbarrierer i markedet bedriften ønsker å etablere seg i ble nevnt som viktig i tre studier vi gjennomgikk i litteraturstudien. I en annen studie kom dette utvalgsriteriet på åttendeplass, mens i to studier som ikke operer med rangering av utvalgsriterier, ble dette utvalgsriteriet presentert som viktig. I vår studie kom dette utvalgsriteriet på 38. plass. Dette er en litt over gjennomsnittlig plassering, men fortsatt et godt stykke unna de

plasseringene som utvalgsriteriet har fått i andre studier. Trussel fra konkurrenter kom på 15. og 22. plass i to studier vi gjennomgikk. I tillegg ble dette utvalgsriteriet nevnt som viktig i tre studier som ikke rangerte viktigheten av utvalgsriteriene. I vår studie kom dette utvalgsriteriet på 83. plass. Dette er en plassering som er litt under gjennomsnittet når det gjelder den rangerte rekkefølgen av utvalgsriteriene i studien vår. I denne kategorien ble ingen av de utvalgsriteriene som ble funnet som viktigst i andre studier, funnet som relativt sett lite viktige i vårt utvalg.

5.2.3 Produkt/Tjeneste

Produktet generelt ble nevnt som nest viktigst og tredjeviktigst i to av studiene vi gjennomgikk. Produktet generelt ble også nevnt som viktig i tre studier som ikke oppgav rangering av utvalgsriteriene. Blant vårt utvalg ble dette karakterisert som det åttende viktigste utvalgsriteriet. Produktets unikhhet sammenlignet med konkurrentenes produkter ble også nevnt som et viktig utvalgsriterium i en rekke studier. I en studie kom dette på åttendeplass og i en annen studie kom dette på en 17. plass. I tillegg ble dette utvalgsriteriet presentert som viktig i to studier som ikke oppgav rangering. I vår studie kom dette utvalgsriteriet på tiendeplass. Disse tre utvalgsriteriene er de utvalgsriteriene hvor det er høyest samsvar mellom empirien og teorien i denne kategorien.

Produktets aksept i markedet ble presentert som viktig i fem ulike studier. Dette utvalgsriteriet fikk en andreplass, en niendeplass og en 14. plass, i tillegg til at det ble karakterisert som viktig i to studier som ikke oppgav rangering av utvalgsriteriene. I vår studie fant vi dette utvalgsriteriet å komme på 45. plass, som er noe over en gjennomsnittlig plassering.

Innen denne kategorien var det ingen utvalgsriterier som ble presentert som viktig i litteraturen, men som ble karakterisert som uviktige relativt sett av vårt utvalg.

5.2.4 Avkastning og exitmuligheter

Utvalgsriterier i forbindelse med avtalen som ligger til grunn for investeringen og exitmuligheter i forbindelse med investeringen, ble presentert som viktige i mange studier. Avtalen som ligger til grunn for investeringen ble presentert som viktige i syv av studiene vi gjennomgikk. Dette utvalgsriteriet havnet på fjerdeplass, syvendeplass, niendeplass og to tiendeplasser. I tillegg ble dette utvalgsriteriet presentert som viktig i to studier som ikke oppgav rangering. I vår studie kom dette utvalgsriteriet på 18. plass. Dette mener vi er en

plassering som er relativt lik plasseringene i litteraturen, da flere av plasseringene i litteraturen er rundt 10. plass, tatt i betraktning det høye antallet utvalgs-kriterier i vår studie. Avkastningens forventede størrelse er det utvalgs-kriteriet som ble presentert som viktigst i flest av studiene vi gjennomgikk i litteraturstudien. Dette utvalgs-kriteriet ble funnet som viktig i hele 11 av studiene. Dette utvalgs-kriteriet fikk følgende plasseringer i studiene: førsteplass, andre-plass, to tredje-plasser, femte-plass, åttende-plass, 16 plass og 19. plass. I tillegg ble dette utvalgs-kriteriet presentert som viktig i tre studier som ikke oppgav rangering av utvalgs-kriteriene. I vår studie havnet dette utvalgs-kriteriet på åttende-plass, noe som er en relativt høy plassering.

Utvalgs-kriteriet exitmuligheter kommer på delt andre-plass når det gjelder antall studier det forekom i. Dette utvalgs-kriteriet forekom i hele ti av studiene vi gjennomgikk i litteraturstudien. Exitmuligheter havnet tredje-plass, fjerde-plass, 11. plass, 12. plass og 20. plass i disse studiene. I tillegg ble dette utvalgs-kriteriet nevnt som viktig i fem studier som ikke oppgav rangering. I vår studie kom dette utvalgs-kriteriet på 106. plass, noe som er blant de lavere gjennomsnittscorene. I vår studie kommer altså dette utvalgs-kriteriet langt dårligere ut enn i studiene vi gjennomgikk i litteraturkapittelet.

5.2.5 Andre utvalgs-kriterier

I dette avsnittet vil vi presentere utvalgs-kriterier som vi ikke fant passende å presentere under noen av de andre kategoriene. Det utvalgs-kriteriet som vi her fant mest samsvar mellom teorien og empirien var bedriftens vekstpotensial. Bedriftens vekstpotensial ble nevnt som et viktig utvalgs-kriterium i totalt tre studier. Det ble nevnt som tredje viktigst i en studie og syvende viktigst i en annen studie. Bedriftens vekstpotensial ble også nevnt som viktig i en studie som ikke oppgav rangering av utvalgs-kriteriene. I vår studie kom dette utvalgs-kriteriet på tredje-plass. Dette stemmer slik vi ser det godt overens med funnene i litteraturen vi her refererer til. Bedriftens likviditet blir presentert som et viktig utvalgs-kriterium i to studier som ikke presenterer rangering av utvalgs-kriteriene. I vår studie kommer dette utvalgs-kriteriet på 33. plass, som er noe over gjennomsnittet.

Tilgjengelig informasjon om entreprenøren og bedriften ble presentert som viktig i fire av studiene vi gjennomgikk. Dette utvalgs-kriteriet fikk henholdsvis en niende-plass og to tiende-plasser i disse studiene. I tillegg ble dette utvalgs-kriteriet presentert som viktig i en studie som ikke rangerte utvalgs-kriteriene. I vår studie havnet dette utvalgs-kriteriet på 51. plass, noe som vil si at det er et litt over gjennomsnittlig viktig utvalgs-kriterium for venturekapitalistene i utvalget. Utviklingsfasen som investeringsobjektet befinner seg, ble

presentert som viktig i to av studiene vi gjennomgikk. Dette utvalgskriteriet havnet på femteplass og 11. plass i studiene vi her referer til. I vår studie havnet dette utvalgskriteriet på 90. plass, noe som er under gjennomsnittlig viktighet.

Geografisk lokalisering av bedriften som venturekapitalistene vurderer å investere i ble presentert som viktig i to av studiene i vår litteraturstudie. Dette utvalgskriteriet var sjette viktigst i en studie vi gjennomgikk, samtidig som det ble presentert som viktig i en annen studie uten rangering. I vår studie havnet dette utvalgskriteriet på en desidert sisteplass med en gjennomsnittsscore på 3.62. Dette utvalgskriteriet havnet altså i helt andre siden av skalaen i vårt utvalg, sammenlignet med de to andre studiene som vi her referer til.

5.2.6 Oppsummering

Tabellen som følger oppsummerer hvilke plasseringer utvalgskriteriene har fått i andre studier og hvilke plasseringer utvalgskriteriene har fått i vår studie. Kolonnen «Rangeringer» viser til hvilken rangering de ulike utvalgskriteriene har fått i de studiene hvor utvalgskriteriene blir rangert etter viktighet, og hvor en er viktigst. I kolonnen «Antall ganger nevnt som viktig» viser vi til hvor mange studier utvalgskriterier har blitt beskrevet som viktig, men hvor rangering ikke er oppgitt. Kolonnen «Gjennomsnitt og plassering» viser hvilket gjennomsnitt og hvilken plassering utvalgskriteriet fikk i vår empiriske studie.

Utvalgskriterium	Funn fra litteraturstudien		Empiriske funn
	Rangeringer	Antall ganger nevnt som viktig	Gjennomsnitt og plassering
Ledelsen/Entreprenøren			
Ledelsens forpliktelse til bedriften	1	1	5.85 (45)
Personlig motivasjon		1	6.23 (12)
Entreprenørens evne til vedvarende arbeidsinnsats	1,1,2	3	6.23 (12)
Markedsføringsferdigheter	4,		5.31 (90)
Markedskompetanse	2,2,3,10	1	5.92 (38)
Industrikompetanse	10, 13,	1	5.62 (65)
Erfaring med bedriftsoppstart	5		5.31 (90)
Ingeniørferdigheter	5		4.85 ⁴ (125)
Finansielle ferdigheter	7		4.85 (125)
Generell erfaring		4	5.15 (106)
Ledererfaring	4,4,6,8	5	6.15 (18)
Risikohåndtering	1,4,4,5,16	2	5.69 (59)
Entreprenøren og ledelsens eierandel i bedriften	5,12		5.15 (106)
Utfyllende lederteam		2	5.92 (38)
Entreprenøren/lederens detaljfokus	3,8,12	1	4.00 (143)
Marked og industri			
Markedsstørrelse	2	3	6.23 (12)
Markedsvekst	1,2,3,5,6	4	6.54 (3)
Inngangsbarrierer i markedet	8	2	5.92 (38)
Trussel fra konkurrenter	15,22	3	5.38 (83)
Produkt/Tjeneste			
Produktet	2,3	3	6.38 (9)
Produktets aksept i markedet	2,9,14	2	5.85 (45)
Stadiet på prototypen	7,19	1	
Produktets unikhet	8,17	2	6.31 (10)
Produktbeskyttelse	5,7,7	2	6.23 (12)
Avkastning			
Avkastningens forventede størrelse	1,2,3,3,5,8,16,19	3	5.92 (38)
Exitmuligheter	3,4,11,12,20	5	5.85 (45)
Avtalen for investering	4,7,9,10,10	2	6.15 (18)
Andre utvalgskriterier			
Fasen bedriften er i	5,11		5.31 (90)
Geografisk lokalisering	6	1	3.62 (146)
Vekstpotensial	3,7	1	6.54 (3)
Bedriftens likviditet		2	6.00 (33)
Informasjon om gründer og bedrift	9,10,10	1	5.77 ⁵ (51)

Tabell 7: Viktige utvalgskriterier i teorien sammenlignet med empirien

Som vi nevnte i teorikapittelet, oppfatter vi ledelsen i den nyetablerte bedriften som den faktoren som virker å være generelt akseptert i faglitteraturen som den viktigste faktoren i venturekapitalistenes vurdering. Etter å ha gjennomført denne studien sitter vi igjen med det inntrykket at norske venturekapitalister ikke legger like mye vekt på ledelsen i den nyetablerte

⁴ Vi benyttet betegnelsen tekniske ferdigheter i vår spørreundersøkelse fremfor ingeniørferdigheter.

⁵ Her benyttet vi score vi fikk fra utvalgskriteriet "ledelsens historie", da vi mener dette sammenfaller best med måten dette utvalgskriteriet ble presentert på i litteraturen.

bedriften, slik som venturekapitalister i mange andre studier gjør. Når vi ba venturekapitalistene om å rangere viktigheten av utvalgskriteriene i de ulike kategoriene som vi har benyttet i denne studien, kom ledelsen på andreplass, et godt stykke bak kategorien produktet eller tjenesten. En av venturekapitalistene sa følgende i et kommentarfelt i spørreundersøkelsen ”*Forhold som selskapets finansiering, forretningsplan, ledelse og øvrig organisasjon, produksjons- og distribusjonsmetoder kan alltid tilpasses og er en viktig del av vår jobb som aktive eiere*”. Det ser altså ut til at denne respondenten mener at ledelsen er en faktor som de har mulighet til å endre. Om dette er bakgrunnen for at andre respondenter også gir ledelsen lavere score er vanskelig å si, men det er et interessant spørsmål.

Når vi fant at ledelsen ikke var den viktigste kategorien i vår studie, fattet vi interesse for å undersøke om det eventuelt kan ha skjedd endringer i hvilke utvalgskriterier venturekapitalister vektlegger. Vi foretok derfor en undersøkelse (vedlegg 10) for å se om det er antydninger til endringer i utvalgskriteriene som venturekapitalister ser som viktigst. Undersøkelsen ble gjennomført ved å se på 19 studier av utvalgskriterier som er gjennomført fra 1974 til 2006. I tidsperioden 1974 til 1999 har 13 av 14 studier funnet aspekter ved ledelsen som det viktigste utvalgskriteriet, mens i perioden 2000 til 2006 til har kun en av fem studier funnet aspekter ved ledelsen som det viktigste utvalgskriteriet. Det er variasjon i hvilke utvalgskriterier som studiene i perioden 2000 til 2006 har funnet som viktige. De fire studiene som ikke fant entreprenør og ledelsesrelaterte utvalgskriterier, fant følgende kriterier som viktigst: exitmuligheter, kritiske suksessfaktorer for at den nyetablerte bedriften skal lykkes i markedet, bedriften og produktet eller tjenesten sett fra kundens perspektiv og fremtidig avkastning. Det er begrensede data vi har tilgjengelig, men ut fra de studiene vi har som bakgrunn, kan det altså se ut til at ledelsen har mistet sin posisjon som den viktigste faktoren. Fremtidige studier av venturekapitalisters utvalgskriterier vil imidlertid vise om entreprenøren og ledelsen ikke lengre har like bred aksept som viktigst. Dette er et spørsmål vi derfor synes at fremtidige studier av venturekapitalistenes utvalgskriterier bør vurdere å legge vekt på.

De utvalgskriteriene hvor det etter vår oppfatning var relativt god overensstemmelse mellom denne studien og andre studier var entreprenørens personlige motivasjon, entreprenørens evne til vedvarende arbeidsinnsats, entreprenøren og ledelsens ledererfaring, størrelsen på markedet bedriften etablerer seg innenfor, veksten i markedet bedriften etablerer seg i, produktet generelt, produktets unikhet, produktbeskyttelse, avtalen til grunn for investeringen og bedriftens vekstpotensial og avkastningens størrelse. Den kategorien som vi

fant mest overensstemmelse mellom viktige kriterier i andre studier, og viktige kriterier i vår studie var kategorien produktet eller tjenesten.

De utvalgsriteriene hvor det etter vår oppfatning var størst uoverensstemmelse mellom denne studien og andre studier var entreprenørens og ledelsens ingeniørferdigheter, entreprenørens og ledelsens finansielle ferdigheter, entreprenørens og ledelsens generelle erfaring, entreprenøren og ledelsens eierandel i bedriften, entreprenøren og ledelsens detaljfokus og bedriftens geografiske beliggenhet. En fellesbetegnelse for mange av faktorene som nevnes ovenfor er ledelsens kompetanse. Dette er den grupperingen av utvalgsriterier som vi ser størst forskjell på, mellom studiene vi har gjennomgått og vår studie, når vi hever blikket opp fra utvalgsriterier enkeltvis og prøver å se etter sammenhenger.

Det utvalgsriteriet som vi personlig ble mest overrasket over når vi så plasseringene i vår studie sammenlignet med andre studier var ledelsens detaljfokus. Grunnen til at vi er overrasket over utvalgsriteriet entreprenørens/ledelsens detaljfokus, er at dette utvalgsriteriet blir presentert som viktig i fire ulike studier vi har gjennomgått, mens i vår studie havner det helt på den andre siden av skalaen og kommer på tredje siste plass. Et annet utvalgsriterium vi også fant stort avvik på, var investeringsobjektets geografiske beliggenhet. I studiene vi gjennomgikk i litteraturstudien fikk geografisk lokalisering en sjetteplass og ble presentert som viktig i en studie som ikke oppgav rangering. I vår undersøkelse kom dette utvalgsriteriet på sisteplass.

5.2.7 Utvalgsriteriene vi fant som viktige

I studien fant vi utvalgsriterier som norske venturekapitalister rangerte som viktig, men som ikke har blitt rangert som viktig i andre studier. Fire av de 20 utvalgsriteriene som ble rangert som blant de viktigste i vår studie, har altså ikke har blitt funnet å være blant de viktigste i studiene vi gjennomgikk i litteraturstudien.

Det kan være flere grunner til at andre studier ikke har funnet og presentert disse bidragene som viktige. En av årsakene kan være at ingen andre studier har presentert det aktuelle utvalgsriteriet for sine respondenter. Dette er noe vi imidlertid ikke kan si med sikkerhet, da de fleste studiene vi har gjennomgått kun har presentert de utvalgsriteriene som fikk høyest score, og har ikke presentert alle utvalgsriteriene som de ba venturekapitalisten om å ta stilling til. Når vi her presenterer de utvalgsriteriene som vi har funnet som viktig, men som ikke har blitt presentert som viktige i andre studier, avgrensner vi oss til de 20 utvalgsriteriene som har fått høyest gjennomsnittlig score i studien vår. Dette gjør vi fordi andre studier sjelden presenterer mer enn de 20 viktigste utvalgsriteriene de har funnet i sin

studie. På førsteplass i studien vår kom utvalgsriteriet ledelsens evne til å skape en verdi for fremtidige aksjonærer. Når vi så at dette utvalgsriteriet kom på førsteplass spurte vi oss om dette var et godt definert utvalgsriterium. Kan en virkelig måle om ledelsen har evne til å skape verdi for fremtidige aksjonærer? Og er ikke dette et utvalgsriterium som må omfatte mange andre utvalgsriterier for at det skal inntreffe? I dette legger vi at verdi for fremtidige aksjonærer er avhengig av flere faktorer blant annet innen produkt, marked og organisasjon. Utvalgsriteriet som kommer på femteplass i studien vår er at bedriftens produkt har potensial til å bli solgt i et internasjonalt marked. Dette er et utvalgsriterium som etter vår mening er veldig likt utvalgsriteriet som tar for seg størrelsen på markedet. Spesielt i små nasjoner som Norge hvor hjemmemarkedet er lite, vil dette være et aktuelt utvalgsriterium for bedriften. Men til syvende og sist omhandler dette størrelsen på markedet slik vi ser det. Med bakgrunn i dette er vi altså kritiske vil hvor mye disse utvalgsriteriene skal vektlegges. På delt sjette plass i vår studie kom ledelsens evne til å gjennomføre fastsatte strategier (6.46). Dette var ikke et utvalgsriterium som ble presentert som viktig i noen av studiene vi gjennomgikk. Bedriftens tilgang til effektive distribusjonskanaler (6.23) kom på en delt 12. plass i vår studie. Dette utvalgsriteriet ble ikke presentert som blant de viktigste i noen av de andre studiene vi gjennomgikk. De to sistnevnte utvalgsriteriene mener vi verken kopierer andre utvalgsriterier, eller omfatter så mange faktorer at det er vanskelig å vurdere. Av de fire utvalgsriteriene vi ikke har funnet i andre studier, mener vi at kun bedriftens tilgang til effektive distribusjonskanaler og ledelsens evne til å gjennomføre fastsatte strategier er utvalgsriterier vi mener holder mål. Dette med bakgrunn i kritikken av utvalgsriteriene som vi presenterte ovenfor. Disse to utvalgsriteriene mener vi kan ansees som et faglig bidrag med tanke på nye viktige utvalgsriterier, med forbehold om studiens validitet og generaliserbarhet.

Et av problemene med denne sammenligningen er at vi ikke kjenner til hvilke utvalgsriterier som venturekapitalistene har blitt bedt om å rangere i de studiene vi henviser til i litteraturstudien. På grunn av dette kan vi ikke si at de utvalgsriteriene som har fått høy plassering i flest studier er de viktigste, fordi andre utvalgsriterier som kun har fått høy plassering i et fåtall studier kan ha blitt utelatt i mange andre studier. Vår sammenligning er derfor her i hovedsak basert på de faktiske plasseringene som utvalgsriteriene har fått, og i mindre grad hvor mange studier utvalgsriteriene har fått høy plassering. Et annet problem med denne sammenligningen er at de fleste studiene som vi har gjennomgått kun har presentert de utvalgsriteriene de har funnet som viktigst, og ikke har presentert de utvalgsriteriene som de har funnet som relativt sett utviktige. Siden vi ikke har informasjon

om utvalgs-kriterier som er uviktige i andre studier, kan vi ikke si om utvalgs-kriterier som de norske venturekapitalistene mener er relativt sett uviktige, også er funnet å være betraktet som uviktige blant venturekapitalister fra andre deler av verden. Vi synes uansett at dette har vært en interessant sammenligning, og vi synes funnene vi gjorde med tanke på hvilke utvalgs-kriterier som var viktig i vårt utvalg, kontra andre utvalg var interessante.

5.2.8 Oppsummering

Vi vil nå oppsummere vår sammenligning av de funn vi har gjort i vår studie, med andre studier, med tabellen nedenfor. I tabellen presenterer vi utvalgs-kriterier andre studier har funnet som viktige og vi har funnet som viktige (viktig-viktig), utvalgs-kriterier som andre studier har funnet som viktige og som vi har funnet som middels viktige (viktig-middels viktig), utvalgs-kriterier som andre studier har funnet som viktig og vi har funnet som relativt lite viktige (viktig-lite viktig), og utvalgs-kriterier som ikke er presentert i andre studier, men som vi har funnet som viktig (uviktig-viktig). I og med at vi har et relativt høyt antall utvalgs-kriterier med i vår undersøkelse, karakteriserer vi relativt mange utvalgs-kriterier som viktige i vår studie. Av de 146 utvalgs-kriteriene totalt, karakteriserer vi de 30 som fikk høyest gjennomsnittsscore som viktig. Utvalgs-kriteriene som ligger i intervallet 30-90, rangert etter gjennomsnitt, karakteriserer vi som middels viktig. Utvalgs-kriteriene i intervallet 90-146 karakteriserer vi som relativt sett lite viktige.

Viktig-Viktig	Viktig-Middels viktig	Viktig-Lite viktig	Lite viktig-Viktig
- Ledelsens personlige motivasjon	- Ledelsens markedsføringsferdigheter	- Ledelsens ingeniørferdigheter	- Ledelsens evne til å skape verdi for fremtidige aksjonærer
- Entreprenørens evne til vedvarende arbeidsinnsats	- Ledelsens markedskompetanse	- Ledelsens finansielle ferdigheter	- Bedriftens produkt har potensial til å bli solgt i et internasjonalt marked
- Ledelsens ledererfaring	- Ledelsens industrikompetanse	- Ledelsens generelle erfaring	- Ledelsens evne til å gjennomføre fastsatte strategier
- Markedsstørrelse	- Ledelsens erfaring med oppstartsbedrift	- Entreprenøren og ledelsens eierandel i bedriften	- Bedriften har tilgang til effektive distribusjonskanaler
- Markedsvekst	- Ledelsens risikohåndtering	- Entreprenøren og lederens detaljfokus	
- Produktet generelt	- Inngangsbarrierer i markedet	- Bedriftens geografiske lokalisering	
- Produktets unikheter	- Utfyllende lederteam		
- Produktbeskyttelse	- Trussel fra konkurrenter		
- Avtalen for investeringen	- Produktets aksept i markedet		
- Bedriftens vekstpotensial	- Avkastningens forventede størrelse		
	- Exitmuligheter		
	- Fasen bedriften er i		
	- Bedriftens likviditet		
	- Informasjon om gründeren og bedriften		

Tabell 8: Oppsummering av viktige utvalgs-kriterier i vår studie versus andre studier

5.3 Variasjon i utvalgskriterienes viktighet

Som vi så under forrige avsnitt er det relativt stor variasjon i hvilke utvalgskriterier ulike studier finner som viktigst. Vi ser også at det er en viss forskjell i hvilke utvalgskriterier som andre studier har funnet som viktigst, og hvilke utvalgskriterier vi har funnet som viktigst i vår empiriske studie. Dette gjør at vi er interessert i å se på variasjonen i besvarelsene fra respondentene i vår studie. Gjennom forskningsspørsmål 2 ønsker vi som sagt å se på variasjonen når det gjelder hvordan norske venturekapitalister vurderer viktigheten av de ulike utvalgskriteriene.

5.3.1 Utvalgskriterier med lavt tilhørende standardavvik

Etter å ha gjennomgått de utvalgskriteriene som det ser ut til å være bredest enighet om viktigheten av blant respondentene, sitter vi igjen med det inntrykket at det kun er utvalgskriterier med en relativt høy gjennomsnittlig score som er blant de utvalgskriteriene med lavest standardavvik. Dersom en regner gjennomsnittet av snittscorene tilhørende de 20 utvalgskriteriene med lavest standardavvik, oppnår en et gjennomsnitt på 6.08. Med bakgrunn i dette gjennomsnittet kan vi si at de 20 utvalgskriteriene med lavest standardavvik, i snitt havner på 27. plass når en rangerer etter viktighet. Dette er en plassering som er godt over gjennomsnittet med tanke på at det totalt sett er 146 utvalgskriterier.

5.3.2 Utvalgskriterier med høyt tilhørende standardavvik

Blant de 20. utvalgskriteriene med høyest tilhørende standardavvik var gjennomsnittsscore betydelig lavere, sammenlignet med utvalgskriteriene med lavest standardavvik. De 20 utvalgskriteriene med høyest tilhørende standardavvik hadde en gjennomsnittscore på 5.027, noe som tilsvarer en gjennomsnittlig plassering på 112. plass, rangert etter gjennomsnittlig viktighet. Ut ifra dette kan vi si at det er relativt sett større enighet om viktigheten av de utvalgskriteriene som har fått høy gjennomsnittlig score, enn hva det er om utvalgskriteriene som har fått en relativt sett lavere score. Etter vår oppfatning kan det derfor se ut til å være en viss grad enighet om hvilke utvalgskriterier som er viktige, men mindre enighet om hvilke utvalgskriterier som er relativt sett mindre viktige.

5.3.3 Frekvensfordeling ved lavt, middels og høyt standardavvik

For å gi et bedre inntrykk av hvilken frekvensfordeling som eksempelvis er bakgrunn for et lavt-, et middels- og et høyt standardavvik, vil vi nå presentere frekvensfordelingen til et utvalgskriterium som representerer hvert av de tre nivåene. Utvalgskriteriet bedriftens

markedsplan har det laveste standardavviket, med et standardavvik på 0.439. På dette utvalgskriteriet har ti respondenter gitt scoren fem, mens tre respondenter har gitt scoren seks. Det gjennomsnittlige standardavviket i denne studien er 1.013. Et av de utvalgskriteriene som ligger nærmest dette er utvalgskriteriet produktet bedriften vil selge er produsert med kjerneteknologi som bedriften eier. Dette utvalgskriteriet har fått et standardavvik på 1.014. En av respondentene gav dette utvalgskriteriet scoren tre, og en annen respondent gav dette utvalgskriteriet scoren fem. Fem respondenter gav dette utvalgskriteriet scoren seks og seks respondenter gav dette utvalgskriteriet scoren syv. Det utvalgskriteriet som fikk høyest standardavvik var potensialet for en fremtidig børsnotering av bedriften. Dette utvalgskriteriet fikk et standardavvik på 1.932. En respondent gav scoren en, en respondent gav scoren to og en respondent gav scoren tre. Tre respondenter gav utvalgskriteriet scoren fire, to respondenter gav scoren fem, to respondenter gav scoren seks og tre respondenter gav scoren syv. Altså en bred spredning i verdiene respondentene oppgav på denne variabelen.

Når det gjelder hvor stor grad av likhet det er mellom venturekapitalistene, med tanke på hvilke utvalgskriterier de ser som viktige, vil vi si at det varierer sterkt mellom utvalgskriteriene. Det utvalgskriteriet med lavest gjennomsnitt, som vi refererte til i forrige avsnitt, har en relativt liten variasjon i scorene som venturekapitalistene har gitt. Verdiene er kun fordelt mellom to variabler. Det utvalgskriteriet med middels høyt standardavvik hadde en fordeling i intervallet tre til syv, hvor alle verdiene bortsett fra verdien fire var benyttet. Det utvalgskriteriet med høyest standardavvik hadde en fordeling i hele intervallet en til syv, men med overvekt blant verdiene fire til syv. Her mener altså respondentene at utvalgskriteriet er alt fra uviktig til ekstremt viktig.

5.3.4 Bakgrunnen for relativt høyt standardavvik

Bakgrunnen for den relativt høye variasjonen i standardavvikene er etter vår oppfatning at det er variasjon mellom hvordan respondentene benytter intervallet en til syv, når de gir utvalgskriteriene score. Grovt sett ser vi i hovedsak tre grupperinger når det gjelder hvordan respondentene rangerer utvalgskriteriene. Den ene grupperingen kjennetegnes av at respondenten benytter omtrent hele skalaen og har en relativt jevn fordeling blant alle variablene i skalaen. Den andre gruppen er respondenter som i hovedsak benytter den øvre delen av skalaen (i hovedsak variablene i intervallet 4-7). Den tredje gruppen respondenter er respondenter som i hovedsak benytter den øvre delen av skalaen, samtidig som de gir svært mange utvalgskriterier score syv (ekstremt viktig). Tre av respondentene vil vi plasseres i gruppen som benytter hele skalaen. Seks av respondentene vil vi plassere i gruppen som i

hovedsak benytter den øvre delen av skalaen, og de resterende fire respondentene vil vi plassere i gruppen som gir relativt mange utvalgs-kriterier scoren syv. Det er her snakk om respondenter som gir henholdsvis 44, 58, 64 og 68 utvalgs-kriterier scoren syv. En av respondentene kommenterte at få av utvalgs-kriteriene i spørreundersøkelsen var uviktige, noe som førte til at han gav få utvalgs-kriterier scorene i intervallet en til tre. Dette kan tenkes å være grunnen til at noen respondenter ikke benytter hele skalaen. For mer utfyllende informasjon om spredningen i verdiene gitt fra hver enkelt venturekapitalist, se vedlegg 11. Det at noen respondenter benytter hele skalaen, mens andre respondenter gir toppscore (7) relativt ofte, gjør at mange variabler har verdier som ligger relativt langt fra gjennomsnittet. Dette gir en relativt høy varians, som igjen gir et høyt standardavvik. En respondent som i stor grad benytter hele skalaen vil gi et utvalgs-kriterium han ikke mener er viktig en lav score som en eller to. En respondent som bare benytter den øvre delen av skalaen vil i mange tilfeller gi det utvalgs-kriteriet han ser som relativt utviktig scoren tre eller fire. Dette drar opp snittet og gjør at differansen mellom scorene som respondenten som bruker hele skalaen gir og snittet blir relativt høy, noe som fører til et høyere standardavvik. Dette gjør det også svært vanskelig å komme med noen gode uttalelser på variasjonen i venturekapitalistenes enighet omkring viktigheten av utvalgs-kriterier.

5.3.5 Sammenligning hvor utvalgs-kriterier med scorene en og to er utelatt

Det faktum at respondentene benyttet skalaen ulikt, førte til at vi fikk et litt annet resultat på dette forskningsspørsmålet, enn hva vi hadde sett for oss på forhånd. Vår intensjon ved dette forskningsspørsmålet var å finne hvilke utvalgs-kriterier det relativt sett var bredest enighet om, og hvilke utvalgs-kriterier det var minst enighet om. På grunn av at venturekapitalistene benytter skalaen ulikt, har vi et dårlig datagrunnlag til bakgrunn for å kommentere variasjonen i utvalgs-kriterienes viktighet. I kapittelet med empiriske funn fant vi riktignok hvilke utvalgs-kriterier det var bredest enighet om (Tabell 4: Utvalgs-kriteriene med lavest tilhørende standardavvik). For å se hele oversikten over utvalgs-kriterienes tilhørende standardavvik, se vedlegg 8. Vi kan imidlertid ikke si noe om utvalgs-kriterier som har fått lav gjennomsnittlig score. Som en følge av at respondentene ikke har benyttet hele skalaen, har vi forsøkt å fjerne de utvalgs-kriteriene som har fått scoren en og to, for å se om vi kan finne noen interessante aspekter ved utvalgs-kriterienes tilhørende standardavvik. De 20 utvalgs-kriteriene som hadde høyest gjennomsnittlig score, hadde et gjennomsnittlig standardavvik på 0,737.

Utvalgs-kriteriene som lå i intervallet 55 til 85 rangert etter gjennomsnitt, hadde et gjennomsnittlig standardavvik på 0,946. Vi tok ikke stilling til de utvalgs-kriteriene som fikk

lavest gjennomsnittlig score, da en for stor del av disse hadde fått scoren en og to. Blant de 20 viktigste utvalgskriteriene hadde ingen fått scoren en eller to, og blant de middels viktige utvalgskriteriene hadde kun tre av 20 fått scoren en eller to. Blant de 20 utvalgskriteriene med høyest standardavvik hadde hele 15 utvalgskriterier fått scoren en og to. Dersom en ser på de viktigste- og de middels viktige utvalgskriteriene, kan det se ut til at det er bredest enighet om de viktigste utvalgskriteriene, og en relativt lavere enighet om de middels viktige utvalgskriteriene. Det hadde vært interessant å vite om de utvalgskriteriene som fikk lavest gjennomsnittsscore, hadde fått et høyere standardavvik enn de med middels gjennomsnittsscore, gitt at respondentene hadde benyttet skalaen likt. Det at utvalgskriteriene med middels score har høyere standardavvik enn utvalgskriteriene med relativt høy score, kan indikere at utvalgskriteriene generelt får høyere standardavvik, desto mindre viktige de er relativt sett. Selv om vi ikke kan si noe med sikkerhet om denne sammenhengen med det datagrunnlaget vi har, synes vi dette er et interessant aspekt ved utvalgskriterienes tilhørende standardavvik.

5.4 Oppsummering

I dette kapittelet har vi vist at produktkategorien virker å være den kategorien norske venturekapitalister vektlegger høyest. Dette er motstridende mot ledelsen som virker å være allment akseptert som viktigst i litteraturen. I vår litteraturstudie fant vi imidlertid at det kunne se ut til at ledelsen i den senere tid ikke lengre blir like klart ansett for å være den viktigste faktoren. De utvalgskriteriene som har fått høyest gjennomsnittsscore har et relativt lavt standardavvik, mens de utvalgskriteriene som har lav gjennomsnittsscore har et relativt høyt standardavvik. Dette ser ut til å komme av at respondentene benytter den nedre delen av skalaen (1-7) i ulik grad. Tilgjengeligheten og kvaliteten på informasjon om entreprenøren og oppstartsbedriften virker å mindre sentralt blant våre respondenter, sammenlignet med andre studier. Ved vår sammenligning av de enkelte utvalgskriteriene som norske venturekapitalister vektlegger, kontra andre studier vi har gjennomgått, fant vi både relativt store likheter og ulikheter. Vi fant at utvalgskriteriene som respondentene presenterte som viktig, hadde god overensstemmelse med utvalgskriteriene som venturekapitalfondene de representerte presenterte som viktig på sin nettside. Dette kan være en indikator på at respondentenes besvarelser representerer hele fondet de jobber for, og ikke bare deres egne meninger.

6. KONKLUSJON

I dette kapittelet vil vi komme med en oppsummerende besvarelse på hvert av de tre forskningsspørsmålene som vi stilte innledningsvis i denne studien. Deretter vil vi presentere interessante problemstillinger, som vi mener kan være interessante å fokusere på i videre studier. Avslutningsvis i kapittelet vil vi presentere hvordan vi har planlagt å nå entreprenørene med resultatene av denne studien.

6.1 Oppsummering av funnene

Vi vil nå kort oppsummere og presentere våre funn i henhold til hvert enkelt forskningsspørsmål.

6.1.1 Utvalgskriteriene norske venturekapitalister ser som viktigst (F1)

Vi har delt opp sammendraget av forskningsspørsmål 1 (F1) i to deler. Disse to delene er hvilke kategorier med utvalgskriterier som er viktig, og hvilke konkrete utvalgskriterier som er viktig. Utvalgskriteriene som venturekapitalistene i utvalget mente var viktigst, var følgende (viktigst først): ledelsens evne til å skape verdi for fremtidige aksjonærer, potensialet for at bedriften kjøpes opp av en større bedrift, vekstpotensialet til markedet bedriften etablerer seg i, bedriftens vekstpotensial, bedriftens produkt har potensial til å bli solgt i et internasjonalt marked, ledelsens evne til å skape konkurransefortrinn i bedriften, ledelsens evne til å gjennomføre fastsatte strategier, avkastningens størrelse, produktet/tjenesten og dets egenskaper, produktets/tjenestens unikheter sammenlignet med eksisterende produkter og ledelsens evne til å motivere teamet til å være resultatorienterte. For en fullstendig oversikt over rangeringen av alle utvalgskriteriene, se vedlegg 7. Gyldigheten av utvalgskriteriene: ledelsens evne til å skape verdi for fremtidige aksjonærer og det at bedriftens produkt har potensial i et internasjonalt marked, har vi diskutert og kritisert tidligere i denne studien. Etter vår oppfatning er det en relativt høy substans når det gjelder hvordan venturekapitalistene ser på viktigheten av hver kategori. Når vi sammenligner venturekapitalistenes egen rangering av kategoriene med gjennomsnittsscoren hvert utvalgskriterium har fått, får vi samme rekkefølge, rangert etter viktighet. Kategoriene i rangert rekkefølge med den viktigste først er følgende: produktet eller tjenesten, ledelsen, målmarked, avkastning og forretningsplanen. I studien ba vi venturekapitalistene presentere eventuelle utvalgskriterier som vi ikke hadde presentert i spørreundersøkelsen. Det kom få

forslag her, noe som kan tyde på at venturekapitalistene mente at vi presenterte et tilstrekkelig bredt spekter av utvalgskriterier.

6.1.2 Grad av likhet mellom utvalgskriteriene venturekapitalistene vektlegger (F2)

Utvalgskriterienes tilhørende standardavvik varierer fra relativt lavt til relativt høyt. Det laveste standardavviket er 0.439 mens det høyeste standardavviket er 1.932. Det gjennomsnittlige standardavviket er 1.013. I denne oppgaven fokuserer vi hovedsakelig på de utvalgskriteriene som norske venturekapitalister anser som viktigst. Vi anser det derfor som positivt at de utvalgskriteriene som har høyest gjennomsnittlig score, også har relativt lave standardavvik. De 30 viktigste utvalgskriteriene har et gjennomsnittlig standardavvik på 0.789. Dette relativt lave gjennomsnittlige standardavviket viser at de ulike grupperingene vi henviste til når det gjaldt venturekapitalistenes rangering av utvalgskriteriene, ikke påvirker standardavviket til de viktigste utvalgskriteriene i stor grad, da alle benytter den øvre delen av skalaen. Vi har gjennomgått frekvensen til noen av utvalgskriteriene som har et standardavvik rundt gjennomsnittet for de 30 viktigste utvalgskriteriene, og ser at besvarelsene som regel er spredt over 3 verdier, hvor en av verdiene er overrepresentert⁶. I noen tilfeller er de også spredt over 4 verdier, men da er det ofte bare en respondent på den siste verdiene. Dette synes vi er en akseptabel spredning og dermed et akseptabelt standardavvik. I og med at utvalgskriteriene venturekapitalistene benytter til en viss grad er kontekststilhengive vil det også være normalt at det oppstår variasjon i besvarelsene. Vi synes det er interessant å se at det er enighet om hvilke utvalgskriterier som er viktige, men relativt sett mindre enighet om utvalgskriterier som er mindre viktig. Mye av dette skyldes nok at venturekapitalistene i ulik grad benytter nedre del av skalaen. Om dette er hele årsaken til uenigheten om hvilke kriterier som er relativt sett uviktige, er vanskelig å svare på, men absolutt interessant. Når vi fjernet utvalgskriteriene som hadde fått scoren en og to, fant vi at utvalgskriteriene med middels høy gjennomsnittlig score, hadde høyere standardavvik enn utvalgskriteriene som fikk høyest gjennomsnittlig score. Dette kan være et tegn på at desto lavere gjennomsnittscore et utvalgskriterium får, desto mindre enighet er det om viktigheten til utvalgskriteriet. Vi må her understreke at dette kun er en antagelse, da vi ikke vet hvilket reelt standardavvik utvalgskriteriene med lavest gjennomsnittlig score har. Med reelt standardavvik mener vi standardavviket etter at en har korrigert for den ulike bruk av skalaen. Hadde vi visst dette,

⁶ Utvalgskriteriene vi her har tatt i betraktning er bedriftens produkt har potensial til å bli solgt i et internasjonalt marked; score 5=2 stk., score 6=2 stk., score 7=9 stk., produktet er motivert med bakgrunn i etterspørsel i markedet; score 5=2 stk., score 6=7 stk., score 7=4stk., ledelsens evne til å reagere positivt på konstruktiv tilbakemelding fra andre; score 4=2 stk., score 5=4 stk., score 6=7 stk.

kunne vi ha sett om utvalgsriteriene med lavest gjennomsnittlig score, har enda høyere standardavvik enn utvalgsriteriene med middels høy score.

6.1.3 Norske- versus internasjonale venturekapitalisters utvalgsriterier (F3)

Vi synes det er interessant å se at det er visse forskjeller mellom hvilke utvalgsriterier respondentene i studien vår presenterer som viktig, sammenlignet med internasjonale studier (se tabell 7: Viktige utvalgsriterier i teorien sammenlignet med empirien). Dette viser etter vår oppfatning at resultatene av vår studie kan ansees som nyttig for norske entreprenører som søker venturekapital. Dersom en ser på kategoriene med utvalgsriterier, virker det som sagt å være generelt akseptert innen faglitteraturen at entreprenøren og ledelsen er den kategorien venturekapitalistene vektlegger mest. I vår studie fant vi gjennomgående produktet eller tjenesten som den viktigste kategorien, med ledelsen som den nest viktigste kategorien. Vi fant flere utvalgsriterier som ble presentert som viktig både i vår studie og studiene vi gjennomgikk i litteraturstudien. Dette var ledelsens personlige motivasjon, entreprenørens evne til vedvarende arbeidsinnsats, ledelsens ledererfaring, markedsstørrelse, markedsvekst, produktet generelt, produktets unikhet, produktbeskyttelse, avtalen for investeringen og bedriftens vekstpotensial. Vi kom også over flere utvalgsriterier hvor det var avvik mellom vår studie og andre studier. Følgende utvalgsriterier ble funnet som viktige i studiene vi gjennomgikk, men relativt sett mindre viktig i vår studie: ledelsens ingeniørferdigheter, ledelsens finansielle ferdigheter, ledelsens generelle erfaring, entreprenøren og ledelsens eierandel i bedriften, entreprenøren og lederens detaljfokus og bedriftens geografiske beliggenhet. Vi fant fire utvalgsriterier blant de 20 viktigste utvalgsriteriene som ingen av studiene vi har gjennomgått har funnet som viktig. Dette var ledelsens evne til å skape verdi for fremtidige aksjonærer, bedriftens produkt har potensial til å bli solgt i et internasjonalt marked, ledelsens evne til å gjennomføre fastsatte strategier, og bedriften har tilgang til effektive distribusjonskanaler. Ledelsens evne til å skape verdi for fremtidige aksjonærer og det at bedriftens produkt har potensial til å bli solgt i et internasjonalt marked, har vi tidligere i studien kritisert. De er derfor kun ledelsens evne til å gjennomføre fastsatte strategier og tilgang til effektive distribusjonskanaler som vi ser på som vårt bidrag til nye utvalgsriterier, da disse ikke er nevnt i litteraturen vi gjennomgikk.

6.2 Forslag til videre studier

Som litteraturstudien vår viser, er venturekapitalistenes utvalgskriterier et tema som det har blitt gjennomført en rekke studier innenfor. Dette gjør det utfordrende å komme med forslag til nyskapende studier. Vi vil nå presentere våre forslag til videre studier.

6.2.1 Gruppering av Venturekapitalister

Et spørsmål som vi som sagt har vært interessert i gjennom hele studien, er om det finnes sammenhenger mellom egenskaper ved venturekapitalisten og de utvalgskriteriene som venturekapitalisten benytter. Vi har forsøkt å gjøre noen sammenligninger med utgangspunkt i egenskaper ved venturekapitalisten, men vi tror at resultatene fra disse sammenligningene kan ha manglende reliabilitet. Dette fordi at med kun 13 respondenter, blir det få respondenter i hver gruppe, når en deler de opp i flere grupper. Vi gjennomførte i hovedsak to sammenligninger. Vi sammenlignet respondenter ut fra hvilke private equity segmenter de var aktive innenfor, og vi sammenlignet respondenter med økonomisk og teknisk bakgrunn. Når vi sammenlignet respondentene ut fra hvilke private equity segmenter de var aktive innenfor, fant vi ingen nevneverdig interessante funn. Når vi sammenlignet respondenter med økonomisk bakgrunn (økonomisk utdanning) med respondenter med teknisk bakgrunn (ingeniørutdanning), fant vi at respondentene i utvalget med teknisk bakgrunn vektla økonomiske og finansielle faktorer i mindre grad, sammenlignet med respondenter med økonomisk bakgrunn. Se vedlegg 12 for å se sammenligningen av hvordan respondenter med økonomisk og teknisk bakgrunn vektlegger utvalgskriterier relatert til økonomi og finans. Det er viktig å ta hensyn til at det kun var to av respondentene som hadde teknisk bakgrunn, og syv respondenter som hadde økonomisk bakgrunn. Dette gjør at validiteten ved dette funnet er relativt lav. Etter vår oppfatning foretok ingen av de studiene vi gjennomgikk i litteraturstudien analyse av utvalgskriteriene basert på egenskaper ved venturekapitalisten. Vi synes dette er en interessant problemstilling, og mener dette kan være et interessant tema for videre studier.

6.2.2 Hvordan kan flere entreprenører oppnå venturekapital?

Et annet tema som vi synes er spesielt interessant etter å ha gjennomført denne studien, er hvordan flere entreprenører kan oppnå kapital fra venturekapitalister. Sett fra et samfunnsøkonomisk perspektiv er kanskje dette et av de viktigste spørsmålene, dersom en tenker på det potensielle gapet vi presenterte tidligere i studien, mellom gode prosjekter og de prosjektene som venturekapitalistene faktisk investerer i. Ved å bygge på resultatene fra

denne studien, kunne en for eksempel ha sammenlignet hva norske entreprenører tror at venturekapitalister ser etter, med hva norske venturekapitalister faktisk ser etter. En annen interessant studie hadde vært å se på hva som oftest er hovedgrunnen til at venturekapitalister forkaster investeringsobjekter. Dersom en her finner elementer som entreprenøren selv har mulighet til å endre, kan det føre til at flere entreprenører kan forbedre sine søknader og øke sannsynligheten for å oppnå kapital.

6.2.3 Blir ikke lengre entreprenøren og ledelsen ansett som viktigst?

Som vi har presentert i studien kan det etter vår oppfatning se ut til at entreprenøren og ledelsen ikke lengre er like anerkjent som den viktigste faktoren generelt sett, som venturekapitalistene vektlegger. Dette er absolutt en interessant problemstilling som vi mener kan undersøkes videre i senere studier.

6.3 Presentasjon av studie

Siden målet for denne studien i stor grad er å hjelpe entreprenøren, har vi gjort flere tiltak for å øke sannsynligheten for at entreprenøren skal få tilgang på resultatene fra denne studien. Disse tiltakene vil vi nå presentere.

6.3.1 Venturekapital.no

En av oss har kjøpt domenet www.venturekapital.no. På dette domenet ønsker vi å publisere resultatene fra denne studien på en lettfattelig måte, slik at entreprenører lett kan tilegne seg denne informasjonen. Vi har gjennomført en søkemotoroptimalisering av denne nettside, slik at dersom noen søker på venturekapital/venture kapital på Google, så kommer venturekapital.no per dags dato (10.04.09) på førsteplass. Vi ønsker også å forsøke å søkemotoroptimalisere denne siden ovenfor andre relaterte søkeord i tiden som kommer. På denne siden vil vi legge ut resultatene av studien, samt annen relevant informasjon til entreprenører som er i søkeprosessen for ekstern kapital.

6.3.2 Kunnskapsparker og Inkubatorer

Kunnskapsparkene hjelper etablerere med oppstart av bedrift og bidrar til utvikling av eksisterende bedrifter (Kunnskapsparken i Bodø, 2009). Vi har kontaktet flere kunnskapsparker for å høre om de er interessert i å benytte resultatene fra vår rapport i deres arbeid innen innovasjon og nyskaping og spesielt i deres inkubatorvirksomhet. Ipark, Kunnskapsparken Nord-Trøndelag, Kunnskapsparken Nord, Forskningsparken i Narvik,

Forskningsparken i Oslo, Kunnskapsparken i Sogn og Fjordane og Inkubator Nord har vist interesse for resultatene av studien vår, og ønsker å motta resultatene når studien er ferdigstilt.

6.3.3 Gründerskolen

Gründerskolen fokuserer på forretningsutvikling med spesielt fokus på høyteknologiske oppstartsbedrifter. I og med at høyteknologiske oppstartsbedrifter også er i fokus blant venturekapitalistene, tror vi at studentene ved Gründerskolen vil kunne ha nytte av kunnskap om hva venturekapitalister ser etter. Gründerskolen viste interesse for resultatene av studien, og ønsker å motta studien når den er ferdigstilt.

6.3.4 Innovasjon Norge

Siden Innovasjon Norge blant annet driver med rådgivning til bedrifter i etableringsfasen, tror vi at økt kunnskap innad hos dem om hva venturekapitalister ser etter, kan komme entreprenøren til gode. Vi vil sende resultatene av studien til Innovasjon Norge når studien er ferdigstilt.

6.3.5 Venturekapitalistene

Alle venturekapitalistene som bidro med besvarelser til denne studien, vil motta resultatene. Flere av respondentene kommenterte at de gledet seg til å se resultatene av denne studien. Vi håper at resultatene av denne studien vil være til hjelp for disse, ved at de kan bli mer reflektert over egne utvalgsriterier, gjennom å se hvilke utvalgsriterier andre venturekapitalister benytter.

6.4 Implikasjoner ved studien

Etter å ha gjennomført denne studien ønsker vi å presisere at vi ikke ønsker at entreprenører isolert skal fokusere på de utvalgsriteriene som vi presenterte som viktigst og/eller de utvalgsriteriene som vi fant som viktigst i litteraturstudien. Vi mener at entreprenøren må se på denne studien i et helhetlig perspektiv, og dermed tilstrebe å få en helhetlig forståelse for hvilke utvalgsriterier som venturekapitalister vektlegger. Dette fordi enhver bedrift og enhver kontekst som bedriften operer i er unik. Det er derfor viktig for oss å få frem at denne studien er ment å gi økt innsikt og forståelse for utvalgsriteriene som venturekapitalistene vurderer, og ikke må følges slavisk, men tilpasses bedriften og konteksten den operer i.

LITTERATURLISTE

Faglitteratur

Babbie, E. (2004). *The practice of social research (10 ed.)*. Belmont, California: Thomson/Wadsworth.

Balnaves, M. og Caputi, P. (2001). *Introduction to Quantitative Research Methods – An investigative approach*. London: Sage Publications

Baum, J.A.C. og Silverman, B.S. (2004). Picking winners or building them? Alliance, intellectual, and human capital as selection criteria in venture financing and performance of biotechnology start-ups. *Journal of Business Venturing*, 19, 411–436.

Bhattacharyya, S. (1989). Venture Capital Financing. *Economic and Political Weekly*, 24 (47), 157-159.

Bishop, K. og Dixon, D.N. (2006). Venture Opportunity Evaluations Comparisons Between Venture Capitalists and Inexperienced Pre-Nascent Entrepreneur. *Journal of Developmental Entrepreneurship*, 11(1), 19-33.

Bottazzi, L. og Da Rin, M. (2002). Venture Capital in Europe and the Financing of Innovative Companies. *European Venture Capital*, 2002, 231-269.

Casamatta, C. og Haritchabalet, C. (2007). Experience, screening and syndication in venture capital investments. *Journal of Financial Intermediation*, 16, 368–398.

Carree, M.A. og Thurik, A.R. (2003). The Impact of Entrepreneurship on Economic Growth. I Audretsch, D.B. og Acs, Z.J., red. *Handbook of Entrepreneurship Research*. Boston: Kluwer Academic Publishers.

Cooper, R.G. og Edgett, S.J. (1999). *Product development for the service sector: lessons from market leaders*. Cambridge, MA: Perseus Books.

- Cope, J., Cave, F. og Eccles, S. (2004). Attitudes of venture capital investors towards entrepreneurs with previous business failure. *Venture Capital*, 2004(6), 147-172.
- Davila, A., Foster, G. og Gupta, M. (2002). Venture-Capital Financing and the Growth of Startup Firms. *Journal of Business Venturing*, 18(6), 689 – 716.
- De Vaus, D. (2001). *Research Design in Social Research*. London: Sage Publications.
- Easterby-Smith, M., Thorpe, R. og Jackson, P.R. (2008). *Management Research*. London: Sage.
- Eikemo, T.A. og Clausen, T.H. (2007). *Kvantitativ analyse med SPSS – en praktisk innføring i kvantitative analyseteknikker*. Tapir Akademisk Forlag: Trondheim.
- Elango, B., Fired, V.H., Hisrich, R.D. og Polonchek, A. (1995). How Venture Capital Firm Differ. *Journal of Business Venturing*, 1995(10), 157-179.
- Fiet, J.O. (1995). Reliance Upon Information in the Venture Capital Industry. *Journal of Business Venturing*, 10(1995), 195-223.
- Franke, N., Gruber, M., Harhoff, D. og Henkel, J. (2008). Venture Capitalists' Evaluations of Start-Up Teams: Trade-Offs, Knock-Out Criteria, and the Impact of VC Experience. *Entrepreneurship Theory and Practice*, May 2008, 459 – 489.
- Fried, H. og Hisrich, R.D. (1994). Towards a Model of Venture Capital Investment Decision Making. *Financial Management*, 23(2), 28-37.
- Garson, D. (2008). *Handbook of political science methods*. Boston: Holbrook Press.
- Gimmon, E. (2008) Entrepreneurial team-starts and teamwork: taking the investors' perspective. *Team Performance Management*, 14 (7), 327-339.

- Glasgow, S., Williams-Myers, C., Skeete, V. og Afis Ismail, O. (2006). Jamaica Report. *Global Entrepreneurship Monitor 2005*.
- Gomper, P. og Lerner, J. (2001). The Venture Capital Revolution. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 145-168.
- Gorton, K. og Doole, I. (1989). *Low-cost marketing research: a guide for small businesses* (2 utg.). Chichester: Wiley.
- Hellevik, O. (1999). *Forskningsmetode i sosiologi og statsvitenskap*. Oslo: Universitetsforlaget.
- Jacobsen, D.I. (2005). *Hvordan gjennomføre undersøkelser?: innføring i samfunnsvitenskapelig metode* (2. utg.) Kristiansand: Høyskoleforlaget.
- Jain, B. (2001). Predictors of performance of venture capitalist-based organizations. *Journal of Business Research*, 52(2001), 223-233.
- Johannessen, A., Kristoffersen, L. og Tufte, P.A. (2004). *Forskningsmetode for økonomisk-administrative fag*. Oslo: Abstrakt Forlag AS.
- Johnson, P. og Duberley, J. (2000). *Understanding Management Research*. London: Sage.
- Kaplan og Strömberg, 2000. Financial Contracting Theory Meets the Real World: An Empirical Analysis of Venture Capital Contracts. *Review of Economic Studies*, 2002, 1-35.
- Khanin, D., Baum J.R., Mehto R.V. og Heller, C. (2008). Venture Capitalists Investment Criteria: 40 Years of Research. *Small Business Institute Research Review*, 35(2008), 187-192.
- Mason, C. og Stark, M. (2004). What do Investors Look for in a Business Plan? A Comparison of the Investment Criteria of Bankers, Venture Capitalists and Business Angels. *International Small Business Journal*, 22(3), 227-248.
- Landström, H. (1998). Informal investors as entrepreneurs. *Technovation*, 18(5), 321-333.

- McKinsey. (2007). *Fra Idé Til Ny Virksomhet (2. utg)*. Oslo: Universitetsforlaget.
- Mehmetoglu, M. (2004). *Kvalitativ metode for merkantile fag*. Bergen: Fagbokforlaget.
- Muzyka, D., Birley, S. og Leleux, B. (1996). Trade-offs in the investment decisions of European venture capitalists. *Journal of Business Venturing*, 11(4), 273-287.
- Nyeng, F. (2007). *Vitenskapsteori for økonomer (3.utgave)*. Oslo: Abstrakt forlag.
- Rea, R.H. (1989). *Factors affecting success and failure of seed capital/start-up negotiations*. *Journal of Business Venturing*, 4(2), 149–158.
- Shepherd, D.A. (1999). Venture Capitalists Introspection - A Comparison of In Use and Espoused Decision Policies. *Journal of Small Business Management*, 37(2), 76-87.
- Shepherd, D.A., Ettenson, R. og Crouch, A. (2000). New Venture Strategy and Profitability: A Venture Capitalist's assessment. *Journal of Business Venturing*, 15(5), 449–467.
- Spilling, O. (2006). *Entreprenørskap på norsk (2. utg.)*. Bergen: Fagbokforlaget.
- Timmons, J.A., Zacharakis, A. og Spinelli, S. (2004). *Business Plans That Work*. New York McGraw-Hill.
- Tyebjee, T. og Bruno A.V. (1984). A Model of Venture Capitalist Investment Activity. *Management Science*, 30(9), 1051-1066.
- Vik, S. (2007). *Prestasjonskultur og prestasjonsledelse*. Oslo: Universitetsforlaget
- Yin, R.K. (2003). *Case study research: design and methods (3 utg.)* Thousand Oaks, California: Sage.
- Zacharakis, A.L. og Meyer, G.D. (1998). A Lack of Insight: Do Venture Capitalists Really Understand Their Own Decision Process? *Journal of Business Venturing*, 13(1998), 57-76.

Zutshi, R.K., Tan, W.L., Allampalli, D.G. og Gibbons, P.G. (1999). Singapore venture capitalists (VCs) investment evaluation criteria: A re-examination. *Small Business Economics*, 13(1), 9-27.

Øhrn, K.G. (2002). *Hvordan lykkes med metode og statistikk i samfunnsfag*. Oslo: Universitetsforlaget.

Internett

Bascha, A. og Walz, U. 2002. Financing Practices in the German Venture Capital Industry - An Empirical Assessment. Center of Financial Studies. Nedlastet 2. februar 2009 fra: http://publikationen.ub.uni-frankfurt.de/volltexte/2005/998/pdf/02_08.pdf

Black, E.L., Burton, F.G., Traynor, A.M. og Woods, D.A. Mars 2005. Are Entrepreneurs Born or Made? Views of Entrepreneurs and Venture Capitalists. Nedlastet 15. januar 2009 fra <http://sbaer.uca.edu/research/icsb/2005/020.pdf>

Business Week. 1. Februar 2008. The Truth About Venture Capital. Nedlastet 10. mai 2009 fra: http://www.businessweek.com/smallbiz/content/feb2008/sb2008021_536847.htm

Daltons, J. 2007. Proprietary Products Advantages. Nedlastet 29. januar 2009 fra <http://ezinearticles.com/?Proprietary-Products-Advantages&id=499600>

Dotzler, F. 2001. What Do Venture Capitalists Really Do, and Where Do They Learn to Do it? Nedlastet 15. januar 2009 fra http://www.denovovc.com/articles/2001_Dotzler.pdf

Engel, D. 8. august 2002. The Impact of Venture Capital on Firm Growth: An Empirical Investigation. Nedlastet 2. februar 2009 fra http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=319322

Entrepreneur.com. September 1995. The Bermuda Triangle of traditional business assumptions. Nedlastet 27. januar 2009 fra <https://www.entrepreneur.com/tradejournals/article/print/18212345.html>

Entrepreneur.com. 2009. Entrepreneur, Definition. Nedlastet 10. mars 2009 fra <http://www.entrepreneur.com/encyclopedia/term/159078.html>

Grayson, I. 13 September 2005. Budding entrepreneurs add skills. Nedlastet 27. januar 2009 fra <http://edition.cnn.com/2005/BUSINESS/09/12/execed.entrepreneurs/index.html>.

Hatton, L. og Moorehead, S. 1996. Determining Venture Capitalists Criteria in Evaluating New Ventures. Nedlastet 21. januar 2009 fra <http://sbaer.uca.edu/research/usasbe/1996/pdf/07.pdf>

Innovasjon Norge. 2006. Internasjonalisering av Nystartede Teknologibedrifter. Nedlastet 28. januar 2009 fra <http://www.innovasjonnorge.no/>

Fylker_fs/Rogaland/Internasjonalisering%20av%20INT%20rogaland.pdf

Kunnskapsparken i Bodø. 2009. Velkommen til Kunnskapsparken Bodø. Nedlastet 05. mai 2009 fra <http://www.kpb.no>.

Menon Bursiness Economics (2008). Activity Survey for Private Equity, Venture Capital and Seed Funds in Norway (lastet ned 26.03.09) fra: www.norskventure.no/userfiles/Norsk_Venturekapitalforening_NVCA_-_PE_activity_analysis_h1_2008.pdf

Nationen. 3 oktober 2008. Tabbe å overse småinvestorene. Nedlastet 15. april 2009 fra: <http://www.nationen.no/meninger/Kronikk/article3824232.ece>

Norsk Venture 1. 2008. Aktive eierfond i Norge. Nedlastet 10. februar 2009 fra http://www.nvca.no/userfiles/NVCA_Yearbook_2008_-_Norsk_Venture_rbok_2008.pdf

Norsk Venture 2. 2008. Den samfunnsøkonomiske effekten av investeringer gjennom aktive eierfond. Nedlastet 10. februar 2009 fra http://www.nvca.no/userfiles/NVCA_Yearbook_2008_-_Norsk_Venture_rbok_2008.pdf

Patentstyret. 25. mars 2009. Patent. Nedlastet 29. mars 2009 fra <http://www.patentstyret.no/no/Patent/>

Princeton University. 2009. WordNet Search. Nedlastet 10. mars 2009 fra <http://wordnetweb.princeton.edu/perl/webwn?s=entrepreneur>

Sander, K. 23. august 2004. Metodetriangulering. Nedlastet 24.10.2008 fra <http://www.kunnskapssenteret.com/articles/2487/1/Metodetriangulering/Metodetriangulering.html>

Straub, D., Gefen, D., og Boudreau, M.C. 7. januar 2004. The ISWorld Quantitative, Positivist Research Methods. Nedlastet 16. mars 2009 fra <http://dstraub.cis.gsu.edu:88/quant/>

The Alternative Assets Network. 2008. The glossary of private equity and venture capital terminology. Nedlastet 12. januar 2009 fra http://www.altassets.com/hm_glossary.php#portfolio

The Profit Dynamics Inc. 2008. Profit Dynamics Venture Capital Survey. Nedlastet 26. November 2008 fra <http://www.capital-connection.com/vcsurvey.html>.

VEDLEGG 1 - Utvalgskriteriene ulike studier har funnet som viktigst

Forsker (dato)	Antall VC/ Geografi	Metode	Utvalgskriterier
Wells 1974 (i Tyebjee og Bruno 1984)			<ol style="list-style-type: none"> 1. Ledelsens forpliktelse til bedriften (10) 2. Produktet (8.8) 3. Markedet (8.3) 4. Markedsføringsferdigheter (8.2) 5. Ingeniørferdigheter (7.4) 6. Markedsplan (7.2) 7. Finansielle ferdigheter (6.4) 8. Produksjonsferdigheter (6.2) 9. Referanser (5.9) 10. Andre deltagere i avtalen (5.0) 11. Industri og teknologi (4.2) 12. Exitmuligheter (2.3) ()= Gjennomsnittlig vektning
Bachher 1975 (i Khanin 2008)			Utfyllende og balansert lederteam
Poindexter 1976 (i Tyebjee og Bruno 1984)			<ol style="list-style-type: none"> 1. Kvaliteten på ledelsen 2. Forventet avkastning 3. Forventet risiko 4. Forventet eierandel i firmaet 5. Ledelsens eierandel i firmaet 6. Fasen bedriften er i 7. Avtalen som ligger til grunn for investeringen 8. Forventet utbytte 9. Nåværende finansiering 10. Investorens kontroll i selskapet
Johnson 1979 (i Franke et al. 2008)	49 VC	Spørreundersøkelse	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ledelse 2. Strategi 3. Finansielle kriterier
Tyebjee og Bruno, 1984	46 VC	Telefonintervju	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ledelsens kompetanse og ledelsens historie 2. Markedsstørrelse og markedsvekst. 3. Størrelse på avkastning 4. Markedsposisjon 5. Finansiell historie 6. Bedriftens geografiske lokalitet 7. Vekstpotensial 8. Inngang barriere

			<p>9. Investeringens størrelse</p> <p>10. Markeds- og industrikompetanse.</p> <p>11. Venturefase (hvilken fase bedriften er i)</p> <p>12. Entreprenørens eierandel i firmaet.</p>
MacMillan et al. 1985 (i Zacharakis, 1998)	100	Spørreundersøkelse	<p>Entreprenøren:</p> <p>Lederferdigheter og erfaring</p> <p>Lederteam</p> <p>Entreprenørens personlige egenskaper</p> <p>Produkt:</p> <p>Produktets egenskap</p> <p>Produktbeskyttelse</p> <p>Akseptert av markedet</p> <p>Prototype</p> <p>Marked:</p> <p>Markedsvekst</p> <p>Trussel fra konkurrenter</p> <p>Foretaket skaper et nytt marked</p> <p>Finans:</p> <p>Forventet avkastning</p> <p>Likviditet</p>
MacMillan et al. 1985 (i Franke et al. 2008)			<p>1. Evne til vedvarende og intens arbeidsinnsats</p> <p>2. Kjennskap til hovedmarkedet</p> <p>3. Forventet avkastning</p>
Goslin og Barge 1986 (Franke et al. 2008)	30 VC	Spørreundersøkelse	<p>1. Ledelseserfaring</p> <p>2. Markedsføringserfaring</p> <p>3. Utfyllende ferdigheter i teamet</p>
Robinson et al. 1987 (i Zacharakis, 1998)	53	Spørreundersøkelse	<p>Entreprenøren:</p> <p>Lederferdigheter og erfaring</p> <p>Lederteam</p> <p>Personlig motivasjon</p> <p>Marked:</p> <p>Markedsvekst</p> <p>Finans:</p> <p>Likviditet</p> <p>Annet:</p> <p>Referanser</p>

Robinson et al. 1987 (i Franke et al. 2008)			1. Personlig motivasjon 2. Ledelses- og organiseringsferdigheter 3. Ledelseserfaring
Timmons et al. 1987 (i Zacharakis, 1998)	47	Ustrukturert intervju	Entreprenøren: Lederferdigheter og erfaring Produkt: Differensiering av produkt Akseptert av markedet Marked: Markedsstørrelse Markedsvekst Inngangsbarrierer Trussel fra konkurrenter Finans: Forventet avkastning
Zacharakis & Meyer 1987 (i Khanin 2008)			Beskyttelse av produktet Vil bedriften kunne opprettholde konkurransefortrinn basert på produktet?
Rea 1989 (i Franke et al. 2008)	18 VC	Spørreundersøkelse	1. Markedet 2. Produktet 3. Teamets kredibilitet
Hisrich og Janowicz 1990 (i Khanin 2008)			Hvor godt bedriften vil kunne holde av mot konkurrenter
Dixon 1991 (i Franke et al. 2008)	30 VC	Personlig intervju	1. Ledelsens erfaring innen sektoren. 2. Markedet 3. Markedsføringsferdigheter i ledelsesteamet.
Hall og Hofer 1993 (i Zacharakis 1998)	16	Intervju	Entreprenøren: Lederferdigheter og erfaring Lederteam Marked: Markedsstørrelse Finans: Exit muligheter
Fried, Hinrich,	18 VC fra Silicon Valley,	Intervju	Konsept Vekstpotensial

1994	Boston/Cambridge og sørvest i USA		Produkt/Service Konkurransefortrinn Investeringsbehov Ledelse Vedvarende motivasjon og innsats Evne til å håndtere risiko God forståelse for sin bedrift Lederegenskaper Avkastning Exitmuligheten Størrelse på avkastning
Elango, Fired, Hisrich og Polonchek, 1995	149 VC fra hele verden	Spørreskjema	1. Entreprenørens evne til vedvarende arbeidsinnsats. 2. Entreprenørens markedskjennskap 3. Markedsvekst 4. Entreprenørens evne til å forholde seg til risiko 5. Investeringens forventende avkastning 6. Entreprenørens lederegenskaper 7. Produktbeskyttelse 8. Produktets unikhhet
Bachher og Guild 1996 (i Franke et al. 2008)	40 VC	Personlig intervju	1. Generelle karakteristikk ved entreprenøren 2. Marked 3. Produktet / Servicen
Hatton og Moorehead, 1996	86 VC fra USA		1. Entreprenørens evne til vedvarende arbeidsinnsats (3.74). 2. Entreprenørens markedskjennskap (3.61) 3. Entreprenøren presentasjon av Exit strategi (3.55) 4. Entreprenørens risikohåndtering (3.38) 5. Markedsvekst (3.35) 6. Driftsmarginer (3.21) 7. Produktbeskyttelse (3.17) 8. Entreprenørens lederegenskaper (3.13) 9. Entreprenørens diskusjon av forretningsideen (3.11) 10. Entreprenørens track record med tidligere etableringer (2.97) 11. Entreprenørens generelle forretningskunnskap (2.90) 12. Entreprenørens fokus på detaljer (2.89)

			13. Industrikunnskap (2.69)
			14. Produktets markedsaksept (2.66)
			15. Barriere for andre aktører (2.60)
			16. Høy avkastning (2.51)
			17. Beskyttelse for teknologiske endringer i markedet (2.50)
			18. Den nyetablerte bedriften vil stimulere det eksisterende markedet (2.42)
			19. Prototype er utviklet (2.38)
			20. Reguleringer for den nyetablerte bedriften (2.33)
			21. Entreprenøren har tilgang på nødvendig råstoff (2.29)
			22. Lite trussel fra konkurrenter i etableringsfasen (2.19)
			23. Troverdighet på entreprenørens referanser (2.12)
			24. Den nyetablerte bedriften vil skape et nytt marked (1.92)
			25. Kjennskap til entreprenørens rykte (1.88)
			26. Produktet er høyteknologisk (1.86)
			(medianen står i parentes)
Muzyka et al. 1996 (i Khanin 2008)			Utfyllende og balansert lederteam Markedets vekstrate Produktets unikhhet sammenlignet med konkurrerende produkter Avtalen som ligger til grunn for investeringen Entreprenørens posisjonering i markedet (strategi).
Shrader, Steiner, McDougall og Oviatt 1997 (i Franke 2008)			1. Teknisk utdanning 2. Gründerrelatert erfaring 3. Fokus strategi
Landström 1998	44 VC fra Sverige	Spørreskjema	Lederens potensial til oppstart av bedrift og vekst (4.8) Lederens definisjon og løsning på problemer (4.5) Evne til å fokusere på formålstjenelige detaljer (4.4) Lederpotensial hos hovedentreprenøren (4.3) Lederens evne til å inspirere andre

(4.2)
Markedskunnskap/salgskunnskap
hos teamet (4.2)
Entreprenørens Track-Record
(4.1)
Industrikompetanse i lederteamet
(4.0)
Tilgjengelig informasjon om
investeringsobjektet (4.0)
Organisatoriske og administrative
kunnskaper i teamet (3.9)
Lederens utholdenhet for å oppnå
mål (3.8)

Produkt/markedskunnskap i
teamet (3.8)
Økonomisk og finansiell kunnskap
i teamet (3.8)
Markedsvekst og
markedsattraktivitet (3.7)
Produksjons- og
prosesskunnskaper hos teamet
(3.6)
Lederens evne til å bygge og
opprettholde gode ledelsesteam
(3.6)
Lederens evne til å se problemer
(3.5)
Lederens evne til å overtale andre
om egne meninger og synspunkt
(3.5)
Størrelse på forventet avkastning
(3.5)
Mulighet for å realisere gevinst
(3.5)
Lederens evne til å håndtere risiko
(3.4)
Produktets unikhhet (3.3)
VC sin kjennskap til
industrien/teknologien (3.3)
Lederens evne til å håndtere kriser
i bedriften (3.3)
Hvor action-oriented lederen er
(3.2)
Lederens finansielle og
regnskapsmessige kunnskaper
(3.1)
Mulighet for å bygge barrierer mot
inntrengere i markedet (3.1)
Lederens evner til å løse konflikter

(3.0)
Lett å entre markedet (3.0)
Lederens deduktive analytiske evne (2.9)
Sosioøkonomisk nytte av produktet (2.9)
Styrker til leverandører og distributører (2.9)
Markedsstørrelse (2.8)
Lederens evne til å vurdere verdier (2.8)
Lederens lytteegenskaper (2.8)
Lederens selvtillit i troen på å nå sine mål (2.8)
Bedriftens lokalisering i forhold til investor (2.8)
Lederens induktive analytiske evne (2.7)
Mulighet for avtaleinngåelse (2.7)
Beholde konkurransemessig posisjon (2.7)
I hvor stor grad lederen er direkte involvert i team-arbeid (2.6)
Lederens evne til å håndtere ufullstendig informasjon (2.6)
Konkurranseforhold i industrien (2.5)
Lederens evne til å være konsistent ved avgjørelser (2.5)
Sannsynlighet for at bedriften vil motta ikke-økonomiske fordeler (2.4)
Tid til break-even (2.3)
Grad markedet allerede er etablert (2.2)
Lederens evne til å holde seg til en avgjørelse når den er tatt (2.2)
Tid til pay-back (2.0)
Lederens evne til å artikulere visjoner (2.0)
Lederens evne til å løse interne personkonflikter (1.8)
Lederens evne til å oppnå bred enighet i teamet (1.8)
Modenhet til produktmarkedet (1.8)
Skala og mulighet for senere finansiering (1.6)
Lederens orientering mot direkte kontroll av oppgaver (1.5)

			Lederens kunnskap innen produkt og marked (1.4) Lederen har sterk tidligere profesjonell karriere (1.2) Lederens administrative evner (0.9) Antall og egenskapene ved co-investorer i avtalen (0.7)
Shepherd 1999 (i Franke 2008)	66 VC		1. Industrirelatert kompetanse 2. Læringsevne 3. Konkurransen i markedet
Zutshi (1999)	Europa	Undersøkelse per post	<p>Entreprenør:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Kunne evaluere og ha god reaksjon på risiko (3,57) 2. Evne til å ha en vedvarende intens innsats (3,55) 3. Være grundig kjent med markedet som bedriften skal konkurrere i (3,54) 4. Tidligere ledererfaring (3,18) 5. Har tidligere erfaring som er relevant for bedriften (3,03) 6. Klar og tydelig når bedriften diskuteres (2,77) <p>Marked:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Markedet skal ha en signifikant vekst (3,00) <p>Finans:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Krever en avkastning som er 10 ganger innen 10 år (2,86) 2. Krever en investering som lett kan bli gjort om til likvider (2,72) <p>Produkt:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Produktet har blitt utviklet til en prototype (2,97) 2. Produktet er bevist akseptert av markedet (2,85) 3. Produktet har merkevarebeskyttelse eller kan bli beskyttet på annet vis (2,74)

			Utvalgsriterier (av en skala på 1-4, hvor 1 er uvesentlig, 2 er ønsket, 3 er viktig og 4 er essensielt).
Kaplan og Stormberg 2000 (i Khanin 2008)			Exitmuligheter, sannsynlighet og timing for exit.
Sherpherd 2000 (i Khanin 2008)			Kritiske suksessfaktorer for at den nyetablerte bedriften skal lykkes i markedet
Dotzler 2001			Produktet og teknologien som ligger bak Marked og markedsføring Ledelsen Økonomiske egenskaper
Kumar 2003 (i Khanin et al. 2008)			Utholde og iherdige ledere Forpliktende ledere Ledere/entreprenør som er bevisst på detaljer Lederens evne til risikohåndtering
Silva 2004 (i Khanin 2008)			Bedriften og produktet eller tjenesten sett fra kundens perspektiv
Black, Burton, Traynor, Woods, 2005	13 VC fra Utah (USA)	Telefonintervju	1. Fremtidig avkastning 2. Ledelsen 3. Produkt/Service
Bishop og Dixon (2006)			Entreprenør: 1. Entreprenørens påviste tidligere ledererfaring (0,15) 2. Entreprenørens evne til å reagere riktig til risiko (0,15) 3. Entreprenørens kjennskap til målmarked (0,14) 4. Entreprenørens oppmerksomhet mot detaljer (0,14) 5. Entreprenørens tidligere meritter (track record) relevant til bedriften (0,13) 6. Entreprenørens evne til vedvarende prestasjoner (0,12) 7. Entreprenøren er flink til å

presentere sin bedrift
(0,11)

Produkt:

1. Sannsynlighet for oppnåelse av patent (0,15)

Marked:

1. Sannsynligheten for betydelig vekst i markedet (0,29)
2. Grad av demonstrert aksept i markedet (0,26)

Finans:

1. Sannsynligheten for minst 10 ganger avkastning i løpet av 5-10 år (0,20)
 2. Sannsynligheten for at avkastning kan bli lett gjort tilgjengelig (0,18)
-

VEDLEGG 2 - Sentrale studier

For å vise at studiene vi har benyttet er sentrale innen fagområdet, har vi undersøkt hvor mange ganger hver studie har blitt referert til. Vi har også presentert metoden som har blitt benyttet i studien, for å vise hvilke metoder som har blitt brukt på lignende studier.

Studie	Metode	Google Scholar	Scopus
Wells 1974: Venture Capital Decision Making (upublisert doktoravhandling)		Sitert av 62	Ikke registrert
Poindexter 1976: The Efficiency of Financial Markets: The Venture Capital Case (upublisert doktoravhandling)		Sitert av 60	Ikke registrert
Tyebjee og Bruno 1984: A Model of Venture Capitalist Investment Activity	Telefonintervju	Sitert av 398	Sitert av 110
MacMillan, Zeman og Subba Narasimha 1987: Criteria distinguishing unsuccessful ventures in the venture screening process.	Spørreundersøkelse	Sitert av 210	
Goslin og Barge 1986: Entrepreneurial qualities considered in venture capital support	Spørreundersøkelse	Sitert av 41	Sitert av 11
Robinson 1987. Emerging strategies in the venture capital industry.	Spørreundersøkelse	Sitert av 60	Sitert av 14
Timmons, Muzyka, Stevenson og Bygrave 1987: Opportunity recognition: The core of entrepreneurship	Ustrukturert intervju	Sitert av 62	Sitert av 14
Rea 1989: Factors affecting success and failure of seed capital/start-up negotiations.	Spørreundersøkelse	Sitert av 13	Sitert av 7
Dixon 1991: Venture capitalists and the appraisal of investments.	Personlig intervju	Sitert av 37	Sitert av 17
Hall og Hofer 1993: Venture capitalists' decision criteria and new venture	Intervju	Sitert av 180	Sitert av 50
Fried, og Hinrich 1994: Towards a Model of Venture Capital Investment Decision Making	Intervju	Sitert av 249	Ikke registrert
Elango, Fired, Hisrich, Polonchek 1995: How Venture Capital Firm Differ	Spørreundersøkelse	Sitert av 112	Sitert av 32
Hatton og Moorehead 1996: Determining Venture Capitalists Criteria in Evaluating New Ventures		Sitert av 1	Ikke registrert
Muzyka, Birley og Leleux 1996: Trade-offs in the investment decisions of European venture capitalists.	Spørreundersøkelse	Sitert av 111	Sitert av 45
Shrader, Steier, McDougall og Oviatt 1997: Venture Capital and Characteristics of New Venture IPOs.			Sitert av 1
Landström 1998 : Informal Investors as Entrepreneurs	Spørreundersøkelse	Sitert av 24	Sitert av 14
Shepherd 1999: Venture capitalists' introspection: A comparison of "in use" and "espoused" decision policies.		Sitert av 40	Sitert av 16
Zutshi, Tan, Allampali, Gibbons 1999: Singapore venture capitalists (VCs) investment evaluation criteria: A re-examination	Spørreundersøkelse	Sitert av 25	Sitert av 4
Shepherd 1999: Venture capitalists' assessment of new venture survival.	Spørreundersøkelse / Personlig intervju	Sitert av 110	Sitert av 50
Dotzler 2001: What Do Venture Capitalists Really Do, and Where Do They Learn to Do it?		Sitert av 14	Ikke registrert

Antall siteringer er pr 11.02.09

VEDLEGG 3 - Spørreskjemaet

Vi har ikke med spørreskjemaet slik det opprinnelig så ut, da det ble alt for plasskrevende. Men vi har med alt innholdet som var med i spørreskjemaet. I parentes har vi skrevet inn svaralternativene.

Norske venturekapitalisters utvalgskriterier

Denne studien er rettet mot selskaper som investerer i venturekapitalmarkedet. Dersom bedriften du representerer investerer i såkorn- eller buy-out (oppkjøps) markedet i tillegg, ber vi deg vennligst forsøke å fokusere på de investeringene dere gjør i venturekapitalmarkedet når du besvarer spørsmålene. Dette er veldig viktig med tanke på avgrensningen vi har gjort i denne studien. Vær vennlig å besvare hvert enkelt spørsmål basert på så gode estimater som dere kan. Det er viktig at besvarelsen gjenspeiler de faktiske utvalgskriterier som dere benytter. Spørsmålene er basert på en rekke tidligere gjennomførte internasjonale undersøkelser. Det er derfor en rekke utvalgskriterier som blir presentert i spørsmålene. Det forventes ikke at noen venturekapitalfond ser alle utvalgskriteriene som viktige, da venturekapitalfond som regel fokuserer på et utvalg av de utvalgskriteriene som vi her presenterer. Deres respons på undersøkelsen er svært viktig for oss. Alle som besvarer denne undersøkelsen vil motta resultatene av undersøkelsen når dataene er bearbeidet, og vi håper og tror at resultatene av undersøkelsen kan være til nytte for dere. Alle som besvarer disse spørsmålene vil bli anonymisert i masteroppgaven og i rapporten dere mottar. Den eneste grunnen til at vi spør etter navn på venturekapitalfondet, er fordi vi skal ha mulighet til å sende en påminnelse til de som ikke har besvart, samt sende resultatet av undersøkelsen kun til de som besvarer undersøkelsen.

- 1) Hva heter venturekapitalfondet du representerer?
(tekstfelt)
- 2) Hvilke private equity markeder er dere aktive innenfor? (merk av ett eller flere alternativer)
(svaralternativer: Såkornkapital, Venturekapital, Oppkjøp/Buy-out)
- 3) Ranger viktigheten av følgende kategorier (den kategorien du ser på viktigst gir du nummer 1, minst viktig nummer 6 etc.
(rangere de ulike kategoriene)

Spørsmålskategorier

Vi har valgt å dele opp spørsmålene i to hoveddeler. I den første delen (bedriftens utvalgskriterier) vil du bli bedt om å rangere de ulike utvalgskriteriene fra 1-7, etter hvor viktig dere synes de er, når dere vurderer å investere i en bedrift. I den andre delen (annen informasjon) stiller vi mer bakgrunnsspørsmål. **Gruppering av utvalgskriterier:** bedriftens ledelse, bedriftens målmarked, produktet/tjenesten, finans, avkastning og exitmuligheter, andre utvalgskriterier. **Annens informasjon:** forretningsplanen og bakgrunnsinformasjon.

Den nye bedriftens ledelse: (Vi bruker ledelsen som en samlebetegnelse på entreprenøren, entreprenørteamet eller evt. et lederteam ansatt av entreprenøren).

På en skala fra 1-7, hvor 1 er ikke viktig og 7 er ekstremt viktig, hvor viktig er følgende egenskaper hos ledelsen (husk at det er deres utvalgskriterier vi er ute etter):

5) Ledelsens ferdigheter

- 5.1 Ledelsens evne til å rekruttere personer til den nye bedriften (1-7)
- 5.2 Ledelsens evne til å skape verdi for fremtidige aksjonærer (1-7)
- 5.3 Ledelsens evne til å få teamet til å prestere på et høyt nivå (1-7)
- 5.4 Ledelsens evne til å belønne prestasjoner likt blant de ansatte (1-7)
- 5.5 Ledelsens evne til å håndtere kontantstrømmen i bedriften på en god måte (1-7)
- 5.6 Ledelsens evne til å gjennomføre fastsatte strategier (1-7)
- 5.7 Ledelsens evne til å akseptere endringene i deres roller etter hvert som bedriften utvikler seg (1-7)
- 5.8 Ledelsens evne til å reagere positivt på konstruktiv tilbakemelding fra andre (1-7)
- 5.9 Ledelsens evne til å se potensielle problemer tidlig i etableringsprosessen (1-7)
- 5.10 Ledelsens evne til å håndtere risiko tilknyttet bedriften (1-7)
- 5.11 Ledelsens evne til å opprettholde høy intensitet i sitt arbeid med bedriften(1-7)

- 5.12 Ledelsens evne til å stå ved beslutninger som er tatt i forhold til en problemstilling (1-7)
- 5.13 Ledelsens evne til å motivere teamet til å være resultatorienterte (1-7)
- 5.14 Ledelsens evne til å lære fra feil som gjøres i bedriften (1-7)
- 5.15 Ledelsens evne til å få bedriften i en markedsledende posisjon (1-7)
- 5.15 Ledelsens evne til å skape et overlegent produkt eller service, sett i forhold til konkurrentene (1-7)
- 5.16 Ledelsens evne til å fokusere på kundenes behov (1-7)
- 5.17 Ledelsens evne til å handle etisk (1-7)
- 5.18 Ledelsens evne til å fokusere på bygging av kjernekompetanse i bedriften (1-7)

6) Ledelsens ferdigheter forts.

- 6.1 Ledelsens evne til å skape konkurransefortrinn i bedriften (1-7)
- 6.2 Ledelsens evne til å komme overens med entreprenøren (1-7)
- 6.3 Ledelsens evne til å akseptere risiko i forbindelse med bedriftsetableringen (1-7)
- 6.4 Ledelsens evne til detaljfokus (1-7)
- 6.5 Ledelsens evne til å reagere på endringer i de økonomiske omgivelsene for bedriften (1-7)
- 6.6 Ledelsens organisatoriske og administrative ferdigheter (1-7)
- 6.7 Ledelsens evne til å starte opp og oppnå vekst i bedriften (1-7)
- 6.8 Ledelsens evne til å definere løsninger på problemer (1-7)
- 6.9 Ledelsens evne til å inspirere andre til handling (1-7)
- 6.10 Ledelsens evne til å lære av andres feil (1-7)
- 6.11 Ledelsens evne til å lede bedriften gjennom kriser (1-7)
- 6.12 Ledelsens evne til å være handlingsorientert (1-7)
- 6.13 Ledelsens evne til å håndtere interne konflikter i bedriften (1-7)
- 6.14 Ledelsens evne til å handle med bakgrunn i begrenset informasjon (1-7)
- 6.15 Ledelsens analytiske ferdigheter (1-7)
- 6.16 Medlemmene i ledelsen utfyller hverandre (1-7)
- 6.17 Medlemmene i lederteamet samarbeider godt (1-7)
- 6.18 Ledelsens evne til å forholde seg til endringer i markedet/industrien (1-7)
- 6.19 Ledelsens evne til å samarbeide med bedriftens investorer (1-7)
- 6.20 Ledelsens evne til å presentere Exitstrategien for investorene (1-7)

7) Ledelsens kompetanse og ferdigheter

- 7.1 Ledelsens kommunikasjonsferdigheter (1-7)
- 7.2 Ledelsens kunnskap om og erfaring med målmarkedet (1-7)
- 7.3 Ledelsens markedsføringskompetanse (1-7)
- 7.4 Ledelsens salgsferdigheter (1-7)
- 7.5 Ledelsens tekniske ferdigheter (1-7)
- 7.6 Ledelsens forsknings- og utviklingsferdigheter (1-7)
- 7.7 Ledelsens produksjonskunnskaper (1-7)
- 7.8 Ledelsens finansielle ferdigheter (1-7)
- 7.9 Ledelsens forhandlingsferdigheter (1-7)
- 7.10 Ledelsens utdanning (1-7)
- 7.11 Ledelsens erfaring fra tidligere bedriftsetableringer (1-7)
- 7.12 Ledelsens ledererfaring (1-7)
- 7.13 Ledelsens lederferdigheter (1-7)
- 7.14 Lederteamets tidligere personlige prestasjoner/track-record (1-7)
- 7.15 Ledelsens tidligere erfaring fra den aktuelle industrien (1-7)
- 7.16 Ledelsens generelle arbeidserfaring (1-7)
- 7.17 Lederens suksess ved tidligere etableringer (1-7)

8) Motivasjon og forpliktelse

- 8.1 Ledelsens personlige motivasjon (1-7)
- 8.2 Ledelsens evne til vedvarende arbeidsinnsats (1-7)
- 8.3 Ledelsens forpliktelse ovenfor bedriften (1-7)
- 8.4 Lederteamets forståelse for mulighetene for at bedriften kan mislykkes (1-7)
- 8.5 Lederteamets forståelse for ustabiliteten i nyetablerte bedrifter (1-7)
- 8.6 Ledelsens syn på viktigheten av å lykkes med den nyetablerte bedriften (1-7)

9) Nettverk

- 9.1 Ledelsens nettverk i næringslivet (1-7)

9.2 Ledelsens enkeltmedlemmers rykte i næringslivet (1-7)

10) Informasjon

- 10.1 Ledelsens referanser (1-7)
- 10.2 Ledelsens referanser fra anerkjente arbeidsgivere (1-7)
- 10.3 Ledelsens historie (1-7)
- 10.4 Kjennskap til entreprenørens rykte (1-7)

11) Målmarkedet

- 11.1 Bedriftens potensial til å bli den første aktør i målmarkedet (1-7)
- 11.2 Bedriftens markedsplan (1-7)
- 11.3 Bedriftens evne til å skape en ny markedsnisje (1-7)
- 11.4 Bedriftens evne til å skape ett nytt marked (1-7)
- 11.5 Bedriftens evne til å identifisere potensielle kunder (1-7)
- 11.6 Bedriftens beregning av markedets vekstpotensial (1-7)
- 11.7 Bedriftens evne til å utvikle konkurransedyktige priser av produkter eller tjenester (1-7)
- 11.8 Bedriftens potensial til å skape en gjenkjennbar merkevare (1-7)
- 11.9 Bedriftens potensial til å skape langsiktige relasjoner med kunder (1-7)
- 11.10 Bedriftens evne til å motta positiv mediedekning (1-7)
- 11.11 Bedriftens tilgang til effektive distribusjonskanaler (1-7)
- 11.12 Bedriftens evne til å levere en kundeservice av høy kvalitet
- 11.13 Eksisterende inngangsbarrierer i markedet bedriften vil etablere seg i (1-7)
- 11.14 Muligheten for å skape inngangsbarrierer mot fremtidige etableringer av andre aktører i markedet bedriften ønsker å etablere seg i (1-7)
- 11.15 Vekstpotensialet til markedet bedriften etablerer seg i (1-7)

12) Målmarkedet forts.

- 12.1 Størrelsen på markedet bedriften etablerer seg i (1-7)
- 12.2 Trussel fra konkurrenter i markedet bedriften ønsker å etablere seg i (1-7)
- 12.3 Konkurransesituasjonen i markedet bedriften ønsker å etablere seg i (1-7)
- 12.4 Markedsposisjonen bedriften vil oppnå i markedet den etablerer seg i (1-7)
- 12.5 Potensialet for nye konkurrenter å etablere seg i markedet (1-7)
- 12.6 Potensial for å samarbeide med store aktører i markedet for å akselerere bedriftens vekst (1-7)
- 12.7 Konkurrentenes ressurser (1-7)
- 12.8 Eksisterende bedrifters reaksjon mot den nyetablerte bedriften (1-7)
- 12.9 Bedriftens strategi for å reagere mot angrep fra eksisterende bedrifter i markedet (1-7)
- 12.10 Makroøkonomiske faktorer som påvirker bedriften og markedet bedriften opererer i (1-7)
- 12.11 Strategier i bedriften for å reagere mot makroøkonomiske endringer som påvirker bedriften (1-7)
- 12.12 Estimerte kostnader for å anskaffe nye kunder (1-7)
- 12.13 Deres kjennskap til markedet bedriften etablerer seg i (1-7)
- 12.14 Bedriftens posisjonering i markedet (1-7)
- 12.15 I hvilken grad markedet allerede er etablert (1-7)
- 12.15 Reguleringer som den nye bedriften må forholde seg til i forbindelse med markedet eller industrien den opererer i (1-7)

13) Produktet eller tjenesten

- 13.1 Produktets/tjenestens og dets egenskaper (1-7)
- 13.2 Produktets aksept i markedet (1-7)
- 13.3 Produktets/tjenestens unikhhet, sammenlignet med eksisterende produkter (1-7)
- 13.4 Det har blitt utviklet en fungerende prototyp av det produktet bedriften ønsker å selge (1-7)
- 13.5 Produktet bedriften vil selge er produsert med kjerneteknologi som bedriften eier (1-7)
- 13.6 Bedriften kan beskytte produktet de ønsker å produsere gjennom patenter og lignende (1-7)
- 13.7 Produktet er produsert basert på ønsker fra kunder (1-7)
- 13.8 Produktutviklingen er motivert med bakgrunn i etterspørsel i markedet (1-7)
- 13.9 Bedriften retter seg mot en veldefinert markedsnisje (1-7)
- 13.10 Bedriften har en veldefinert produktlanseringsstrategi (1-7)
- 13.11 Bedriften kan holde tritt med endringer i markedets behov (1-7)
- 13.12 Bedriftens produkt har potensial til å bli solgt i et internasjonalt marked (1-7)
- 13.13 Bedriftens produkter har konkurransedyktige priser (1-7)
- 13.14 Bedriftens produkter er designet til å være brukervennlige (1-7)

- 13.15 Bedriftens produkter er overlegne i forhold til konkurrentenes produkter (1-7)
- 13.16 Bedriftens produkt eller tjeneste kommer til markedet før konkurrentenes produkter eller tjenester (1-7)
- 13.17 Bedriftens produkt eller tjeneste er innovativ (1-7)
- 13.18 Estimerte kostnader for å utvikle produktet (1-7)
- 13.19 Bedriften har klarert at de har tilgang til ressursene som trengs for å produsere produktet eller tjenesten (1-7)

14) Finans

- 14.1 Summen som dere må investere i bedriften (1-7)
- 14.2 Hvor mye bedriften må omsette for at investeringen skal bli lønnsom (1-7)
- 14.3 Tiden det tar før bedriften når break-even (1-7)
- 14.4 Beregnet profittmargin for bedriften (1-7)
- 14.5 Bedriftens evne til å skape et mangfold av inntektskilder (1-7)
- 14.6 Antall og egenskapene til andre investorer involvert i den nye bedriften (1-7)
- 14.7 Ledelsens eierandeler i bedriften (1-7)
- 14.8 Bedriftens likviditet (1-7)
- 14.9 Nåværende finansiering av bedriften (1-7)
- 14.10 Sannsynlighet for ytterligere ikke planlagt investering i selskapet (1-7)
- 14.11 Bedriftens finansielle historie (1-7)
- 14.12 Bedriftens driftsmarginer (1-7)

15) Avkastning og exitmuligheter

- 15.1 Tid før bedriften oppnår positiv kontantstrøm (1-7)
- 15.2 Potensialet for en fremtidig børsnotering av bedriften (1-7)
- 15.3 Potensialet for at bedriften kjøpes opp av en større bedrift (1-7)
- 15.4 Avtale/kontrakt mellom dere og lederteamet i bedriften når det gjelder exit strategi (1-7)
- 15.5 Investeringen kan lett bli gjort om til likvider (1-7)
- 15.6 Avkastningens størrelse (1-7)
- 15.7 Investeringens tidsperiode (1-7)

16) Risiko

- 16.1 Forventet generell risiko ved investeringen (1-7)
- 16.2 Teknologibasert risiko forbundet med investeringen i bedriften (1-7)
- 16.3 Markedsbasert risiko forbundet med investeringen i bedriften (1-7)
- 16.4 Risiko relatert til lederteamet i den nyetablerte bedriften (1-7)

17) Avtalen

- 17.1 Avtalen som ligger til grunn mellom dere og entreprenøren/entreprenørene (1-7)
- 17.2 Deres evne til å kontrollere bedriften dere investerer i (1-7)

18) Bedriften

- 18.1 Utviklingsfasen bedriften er i (1-7)
- 18.2 Bedriftens vekstpotensial (1-7)
- 18.3 Bedriftens geografiske lokalisering (1-7)

19) Forretningsplanen

Hvor mye vektlegger dere disse faktorene i forretningsplanen?

- 19.1 Den totale kvaliteten på forretningsplanen (1-7)
- 19.2 Klarhet i sammendraget i forretningsplanen (1-7)
- 19.3 Presentasjonen av lederteamet og detaljgraden i denne presentasjonen (1-7)
- 19.4 Presentasjon av ledelsens virkelige (ekte) tanker om bedriften (1-7)
- 19.5 Presentasjonen av produktet eller tjenesten (1-7)
- 19.6 Nivået på analysen som ligger til grunn for kundebehov (1-7)
- 19.7 Presentasjonen av markedet og markedsføring (1-7)
- 19.8 Nivået på analysen som ligger til grunn for markedet (1-7)
- 19.9 Presentasjon av finansielle faktorer (1-7)
- 19.10 Nivået på analysen av de finansielle faktorene (1-7)
- 19.11 Nivået på analysen generelt som blir presentert i forretningsplanen (1-7)
- 19.12 Presentasjon av forretningsmodellen (1-7)
- 19.13 Klarhet i presentasjonen av forretningsplanen totalt sett (1-7)

19.14 Nøyaktighet i innholdet i forretningsplanen (1-7)

19.15 Deres tillit til fakta som presenteres i forretningsplanen (1-7)

20) Hvor godt synes du de faktorene vi her har presentert totalt sett representerer de faktorene som dere tar til betraktning når dere vurderer å investere i en bedrift?

Totalvurdering av de faktorene vi har presentert (1 svært dårlig – 7 svært godt) (1-7)

21) Synes du vår spørreundersøkelse har klart å gå dypt nok i detalj på hvilke utvalgs-kriterier som kan være viktig for venturekapitalister?

Totalvurdering av de faktorene vi har presentert (1 svært lite detaljert – 7 svært godt detaljert) (1-7)

22) Faktorer vi ikke har vært innom

Er det andre faktorer som dere ser som viktige når dere vurderer et investeringsobjekt, som vi ikke har nevnt ovenfor? I så fall ønsker vi at dere skriver ned disse, og beskriver viktigheten (1-7) i parentes bak hver faktor.

Bakgrunnsinformasjon

23) Hvordan får dere vanligvis kjennskap til en forretningsidé? (merk av alle som gjelder)

- Kontaktet av entreprenør
- Tips fra en annen kilde
- Konferanser hvor entreprenøren presenterer sin forretningsidé
- Andre ventureselskaper
- Administrerende direktører i ventureselskapets investeringsportefølje
- Andre

24) Hvilke metoder blir brukt til å vurdere den nye bedriften? (merk alle som gjelder)

- Gjennomgå forretningsplan
- Møte med ledelsen
- Sammenligne denne forretningsideen med tidligere investeringer
- Spørre om råd fra personlig nettverk
- Kontakte referanser skaffet av ledelsen
- Undersøke markedsrapporter
- Bruke internett for videre undersøkelser
- Kontakte andre venturekapitalister
- Andre

25) Hvor lang tid tar det å uformelt screene investeringsmuligheten? Screening betyr her stadiet hvor investeringsmuligheten vurderes første gang. (merk alle som gjelder)

- Minutter
- Timer
- Dager
- Uker

26) Hvor lang tid det tar fra man har vurdert investeringsmuligheten første gang til dere finner ut om man vil investere eller ikke? (merk alle som gjelder)

- Dager
- Uker
- 1 Måned
- Over 1 Måned

27) Hva er din alder? (år) (merk av det som gjelder)

- 20-30
- 31-40
- 41-50
- 51-60
- Over 60

28) Kjønn (merk av det som gjelder)

- Mann

- Kvinne

29) Hvilken stilling har du i venturekapitalfondet?
(Skriv inn stillingen)

30) Hva er ditt utdannelsesnivå? (velg det høyeste)

- Doktorgrad
- MBA
- Sivilingeniør
- Siviløkonom
- Annen Mastergrad
- Jurist
- Bachelorgrad
- Videregående
- Annet

31) Hvor stor kapitalbase disponerer dere til venturekapitalinvesteringer? (merk av den som gjelder)

- < 50 millioner
- 50 – 100 millioner
- 100 – 300 millioner
- 300 - 500 millioner
- 500 millioner – 1 milliard
- > 1 milliard

32) Hvor lenge har venturekapitalfondet vært aktivt? (merk av den som gjelder)

- 0 - 2 år
- 2 – 4 år
- 4 – 6 år
- 6 – 8 år
- 8 – 10 år
- 10 – 15 år
- Over 15 år

33) Hvilke sektorer investerer dere innenfor? (merk av det som gjelder)

- IT/telekom
- Bioteknologi/life science
- Olje/energi/miljøteknologi
- Andre sektorer

34) Hvis du svarte andre sektorer, hvilke sektorer?
(Skrivefelt)

35) Hvilken avkastning har dere oppnådd på deres investeringer? (i %)
(Skrivefelt)

36) Hvilken avkastning har dere oppnådd på deres investeringer? (i %)
(skrivefelt)

37) Hvilken avkastning har dere oppnådd på deres investeringer? (i %)
(skrivefelt)

38) Hvilken avkastning har dere oppnådd på deres investeringer?
(skrivefelt)

39) Hvor mange ansatte er det i bedriften du representerer?
(skrivefelt)

Andre kommentarer

40) Dersom du har kommentarer til måten dette spørreskjemaet er utformet på, vennligst gi oss tilbakemelding på dette her (Skrivefelt)

VEDLEGG 4 - Venturekapitalistene i utvalget

Venturekapitalisten som besvarte undersøkelsen					
Aktør	Private Equity segment	Bransjer i fokus	Størrelse på fond	Etablert	Geografisk beliggenhet
Mallin Venture	- Venturekapital	- Olje, Energi, Miljø	100 – 300 millioner	1982	Oslo
Alliance Venture	- Såkornkapital - Venturekapital	- IT/telekom	300 - 500 millioner	2001	Oslo
Ferd Venture	- Venturekapital	- IT/telekom - Olje, Energi, Miljø	> 1 milliard		Oslo
Fjord Invest	- Såkornkapital - Venturekapital	- Olje, Energi, Miljø	300 - 500 millioner	2001	Førde
Neomed Management	- Venturekapital	- Bioteknologi	> 1 milliard	1996	Oslo, Geneve, Boston
Norinnova Forvaltning	- Såkornkapital - Venturekapital	- IT/telekom - Bioteknologi	300 – 500 millioner	2007	Tromsø
Northzone Ventures	- Såkornkapital - Venturekapital - Oppkjøp/Buy-out	- IT/telekom - Olje, Energi, Miljø	> 1 milliard	1994	Oslo, Stockholm, København
Viking Venture	- Såkornkapital - Venturekapital	- IT/telekom - Olje, Energi, Miljø	> 1 milliard	2001	Trondheim
Kistefos Venture Capital	- Venturekapital	- IT/telekom	300 – 500 millioner		Oslo
Procom Venture	- Såkornkapital - Venturekapital	- Bioteknologi - Olje, Energi, Miljø	300 – 500 millioner	2002	Stavanger
BTV Invest	- Venturekapital	- IT/telekom - Bioteknologi - Handel og Service	300 - 500 millioner		Skien
Verdane Capital Advisors	- Venturekapital - Oppkjøp/Buy-out	- IT/telekom - Bioteknologi - Olje, Energi, Miljø	> 1 milliard	1985	Oslo, Stockholm
ICON Capital Group	- Venture Kapital	- IT/telekom - Olje, Energi, Miljø		2001	Oslo

Venturekapitalister som ikke har besvart spørreundersøkelsen					
Aktør	Private Equity segment	Bransjer i fokus	Størrelse på fond	Etablert	Geografi
Hafslund Venture AS	- Venture Kapital	- Energi, Miljø	> 1 milliard	1986	Oslo
CapMan	- Venture Kapital - Buy Out	- IT/telekom - Bioteknologi - Olje, Energi, Miljø	> 1 milliard	2006	Oslo, Helsinki, Stockholm, Copenhagen, Moscow
Convexa Capital	- Venture Kapital	- IT/telekom - Olje, Energi, Miljø		2000	Oslo
Energy Ventures	- Venture Kapital	- Olje, Energi, Miljø		2002	Stavanger, Aberdeen
Incita Ventures	- Venture Kapital - Buy Out	- IT/telekom - Bioteknologi - Olje, Energi, Miljø	300 – 500 millioner	2001	Oslo
Norges Investor	- Venture Kapital - Buy Out	- IT/telekom - Olje, Energi, Miljø - Handel og Service	500 millioner – 1 milliard	2001	Oslo, Stockholm
Sarsia Management	- Sårkorn - Venture Kapital	- Bioteknologi - Olje, Energi, Miljø	300 – 500 millioner	1996	Bergen
Skagerak Venture Capital	- Sårkorn - Venture Kapital	- IT/telekom - Olje, Energi, Miljø	300 – 500 millioner	1998	Oslo, Kristiansand, Kongsberg
Televenture Management	- Venture Kapital	- IT/telekom		1993	Oslo
Venturos Venture	- Venture Kapital	- IT/telekom			
Helgeland Vekst	- Venture Kapital - Buy Out	- Olje, Energi, Miljø - Maritim	< 100 millioner	1997	Helgeland
Energy Future Invest AS	- Sårkorn - Venture Kapital	- Olje, Energi, Miljø	300 – 500 millioner	2001	Oslo
StatoilHydro Ventures	- Sårkorn - Venture Kapital				Stavanger
Sydvestor ASA	- Sårkorn - Venture Kapital - Buy Out				Nord-vest landet
Leiv Eriksson Nyfotek AS	- Sårkorn - Venture Kapital	- IT/telekom - Maritim			

VEDLEGG 5 – Respondentenes vs. utvalgets egenskaper

En utfordring ved dette arbeidet var å innhente informasjon om de venturekapitalistene som ikke besvarte spørreundersøkelsen. Dette har vært en begrensende faktor når det gjelder hvilke egenskaper som vi har tatt med i betraktningen. Allikevel synes vi at vi har funnet den informasjonen som vi ser som viktigst i denne konteksten, men unntak av informasjon om enkelte faktorer hos enkelte venturekapitalister. Siden vi har en responsrate på 46,5 prosent, vil en perfekt fordeling her være om lag like mange aktører både blant de som har besvart, som blant de som ikke har besvart.

Private equity segmenter aktørene er aktive innenfor

Tabellen nedenfor presenterer fordelingen av private equity segmenter som aktørene er aktive innenfor. Grunnen til at vi vektlegger dette er at dette kan tenkes å påvirke utvalgskriteriene som venturekapitalistene benytter.

Private equity segmenter aktørene er aktive innenfor	Antall aktører som har besvart	Antall aktører som ikke har besvart
Venturekapital	6 stk	4 stk
Venturekapital og såkornkapital	5 stk	5 stk
Venturekapital og Buy-out	1 stk	4 stk
Venturekapital, såkorn og Buy-out	1 stk	1 stk

Som vi ser har vi like mange aktører som er aktive innen ”venturekapital og såkornkapital”, og ”venturekapital, såkorn og buy-out kapital” både blant de som har besvart og de som ikke har besvart. Når det gjelder aktører som er aktive innenfor bare venturekapital, er det 6 aktører som har besvart og 4 aktører som ikke har besvart spørreundersøkelsen. Dette ser vi som en relativt lik fordeling. Når det gjelder aktører som er aktive innenfor ”venturekapital og buy-out”, er det en skjev fordeling ved at kun en av aktørene som har besvart undersøkelsen er aktiv innen denne segmentkombinasjonen, mot 4 stykker som ikke har besvart spørreundersøkelsen. Totalt sett synes vi at det er en god fordeling mellom aktørene som har besvart undersøkelsen og aktørene som ikke har besvart undersøkelsen, når det gjelder hvilke segmentkombinasjoner de er aktive innenfor. Vi tror derfor ikke dette er en faktor som er nevneverdig negativ for studiens ytre validitet.

Næringer aktørene er aktive innenfor

Vi vil nå presentere statistikk rundt hvilke bransjer venturekapitalistene i utvalget er aktive innenfor. Vi har her benyttet de kategoriene som Norsk Venturekapitalforening deler opp sine medlemmer i.

Næringer aktørene er aktive innenfor	Antall aktører som har besvart spørreundersøkelsen	Antall aktører som ikke har besvart
IT/telekom	9 stk	8 stk
Olje, Energi, Miljø	8 stk	10 stk
Bioteknologi	5 stk	3 stk

Som vi ser fra tabellen ovenfor er det relativt stor likhet mellom bransjene som aktørene er aktive innenfor, både blant de som har besvart og de som ikke har besvart spørreundersøkelsen. Vi tror derfor også at fordelingen til denne faktoren er positiv for studiens ytre validitet.

Fondenes størrelser

Størrelsene på fondene som har besvart spørreundersøkelsen og fondene som ikke har besvart undersøkelsen er den faktoren vi fant størst differanse på, når vi sammenlignet de som hadde besvart spørreundersøkelsen, med de som ikke hadde besvart spørreundersøkelsen. Med bakgrunn i størrelsen på fondene (vedlegg 4) fant vi at den gjennomsnittlige fondsstørrelsen hos de som hadde besvart spørreundersøkelsen var ca. 840 millioner NOK, mens den gjennomsnittlige fondsstørrelsen blant de som ikke hadde besvart spørreundersøkelsen var ca. 540 millioner NOK. Vi gjorde en sammenligning av utvalgskriteriene som fondene som hadde besvart anså som viktigst og delte fondene inn i to grupper basert på fondets størrelse. Vi fant ingen indikator på en systematisk forskjell avhengig av størrelsen på fondet.

Etableringstidspunkt

Når det gjelder etableringstidspunkt, er det svært liten forskjell blant de som har besvart og de som ikke har besvart undersøkelsen. Grunnen til at vi vektlegger dette er at det kan tenkes at antall år med erfaring kan påvirke utvalgskriteriene som venturekapitalistene vektlegger. Gjennomsnittsalderen blant de fondene som besvarte spørreundersøkelsen var 12 år, mens gjennomsnittsalderen blant de fondene som ikke besvarte spørreundersøkelsen var 11 år. Etter vår mening kan dette være en av de mindre sentrale faktorene ved respondentenes egenskaper, men vi mener uansett at det er viktig nok til å nevne det.

Med tanke på geografisk beliggenhet, er det relativt jevn fordeling når det gjelder beliggenheten til de som har besvart og de som ikke har besvart undersøkelsen. Grunnen til at vi presenterer geografisk beliggenhet er at det kan tenkes at internasjonale venturekapitalister og venturekapitalister i distriktene for eksempel har ulike utvalgs-kriterier. Både blant de som har besvart og de som ikke har besvart undersøkelsen, holder majoriteten av aktørene til i Oslo. Det er også internasjonale aktører og aktører fra resten av landet både blant de som har besvart og de som ikke har besvart undersøkelsen. Det er vanskelig å finne en god måte å sammenligne og oppsummere de geografiske beliggenhetene til aktørene, men vårt inntrykk er at det er en relativt jevn fordeling når det gjelder hvilke geografiske lokaliteter de som har besvart og de som ikke har besvart kommer fra. For oversikt over den geografiske beliggenheten til både de som har besvart og de som ikke har besvart, se vedlegg 4.

Etter å ha presentert de egenskapene som vi fant hensiktsmessig å kommentere, sitter vi igjen med det inntrykket at de som har besvart spørreskjemaet representerer utvalget relativt godt, ved alle punktene som er nevnt ovenfor. Det er riktignok en viss variasjon mellom de som har besvart og de som ikke har besvart, men totalt sett synes vi at denne variasjonen er relativt sett liten. Vi ser oss derfor fornøyd med fordelingen blant de som har besvart og de som ikke har besvart undersøkelsen.

VEDLEGG 6 - Antall ganger utvalgskriteriene er rangert som ekstremt viktig

I tabellen under har vi oppsummert antall ganger et utvalgskriterium har fått scoren 7

Utvalgskriterier	Ekstremt viktig
Potensialet for at bedriften kjøpes opp av en større bedrift	10
Ledelsens evne til å skape verdi for fremtidige aksjonærer	9
Ledelsens evne til å gjennomføre fastsatte strategier	9
Bedriftens produkt har potensial til å bli solgt i et internasjonalt marked	9
Bedriftens evne til å utvikle konkurransedyktige priser på produkter og tjenester	8
Produktets/tjenestens unikhet, sammenlignet med eksisterende produkter	8
Bedriftens vekstpotensial	8
Avkastningens størrelse	7
Bedriftens likviditet	7
Vekstpotensialet til markedet bedriften etablerer seg i	7
Ledelsens evne til å skape konkurransefortrinn i bedriften	7
Avtalen som ligger til grunn mellom dere og entreprenøren/entreprenørene	6
Investeringen kan lett bli gjort om til likvider	6
Bedriftens produkt er overlegent i forhold til konkurrentenes produkter	6
Bedriften kan beskytte produktet de ønsker å produsere gjennom patenter og lignende	6
Produktet bedriften til selge er produsert med kjerneteknologi som bedriften eier	6
Produktet/tjenesten og dets egenskaper	6
Ledelsens evne til å handle etisk	6
Ledelsens evne til å opprettholde høy intensitet i sitt arbeid med bedriften	6
Ledelsens evne til å få bedriften i markedsledende posisjon	5
Ledelsens evne til å starte opp og oppnå vekst i bedriften	5
Ledelsens evne til å være handlingsorientert	5
Ledelsens evne til å forholde seg til endringer i markedet/industrien	5
Ledelsens evne til å samarbeide med bedriftens investorer	5
Ledelsens kommunikasjonsferdigheter	5
Ledelsens syn på viktigheten av å lykkes med den nyetablerte bedriften	5
Størrelsen på markedet bedriften etablerer seg i	5
Markedsposisjonen bedriften vil oppnå i markedet den etablerer seg i	5
Det har blitt utviklet en fungerende prototyp av produktet	5
Avtale/kontrakt mellom dere og lederteamet i bedriften når det gjelder exit strategi	5
Markedsbasert risiko forbundet med investeringen i bedriften	5
Deres evne til å kontrollere bedriften dere investerer i	5
Risiko relatert til lederteamet i den nyetablerte bedriften	4
Teknologibasert risiko forbundet med investeringen i bedriften	4
Tid før bedriften oppnår positiv kontantstrøm	4
Hvor mye bedriften må omsette for at investeringen skal bli lønnsom	4
Summen som må investeres i bedriften	4
Produktet er basert på ønsker fra kunder	4
Produktets aksept i markedet	4
VC sin kjennskap til markedet bedriften opererer i	4
Muligheten for å skape inngangsbarrierer mot fremtidige etableringer i markedet	4
Eksisterende inngangsbarrierer i markedet bedriften til etablere seg i	4
Bedriftens tilgang til effektive distribusjonskanaler	4
Ledelsens referanser	4
Ledelsens forpliktelser ovenfor bedriften	4
Ledelsens evne til vedvarende arbeidsinnsats	4
Ledelsens personlige motivasjon	4
Ledelsens lederferdigheter	4
Medlemmene i ledelsen samarbeider godt	4
Medlemmene i ledelsen utfyller hverandre	4
Ledelsens evne til å fokusere på bygging av kjernekompetanse i bedriften	4
Ledelsens evne til å fokusere på kundens behov	4

Ledelsens evne til å skape et overlegent produkt eller service i forhold til konkurrenter	4
Ledelsens evne til å motivere teamet til å være resultatorienterte	4
Ledelsens evne til å håndtere kontantstrømmen i bedriften på en god måte	4
Ledelsens evne til å få teamet til å prestere på et høyt nivå	3
Ledelsens evne til å stå ved beslutninger som er tatt i forhold til en problemstilling	3
Ledelsens evne til å inspirere andre til handling	3
Ledelsens evne til å presentere exitstrategien for investorene	3
Ledelsens kunnskap om og erfaring med målmarkedet	3
Ledelsens tidligere erfaring innen den aktuelle industrien	3
Ledelsens nettverk i næringslivet	3
Bedriftens evne til å identifisere potensielle kunder	3
Bedriftens evne til skape langsiktige relasjoner med kunder	3
Bedriften har tilgang til ressursene som trengs for å produsere produktet/tjenesten	3
Potensialet for en fremtidig børsnotering av selskapet	3
Utviklingsfasen bedriften er i	3
Investerings tidsperiode	2
Antall og egenskapene til andre investorer involvert i den nye bedriften	2
Beregnet profittmargin for bedriften	2
Reguleringer som den nye bedriften må forholde seg til	2
Bedriftens evne til å levere kundeservice av høy kvalitet	2
Ledelsens evne til å definere løsninger på problemer	2
Ledelsens evne til å lede bedriften gjennom kriser	2
Ledelsens analytiske ferdigheter	2
Ledelsens suksess ved tidligere etableringer	2
Ledelsens forståelse for at bedriften kan misslykkes	2
Ledelsens enkeltmedlemmers rykte i næringslivet	2
Ledelsens referanser fra anerkjente arbeidsgivere	2
Ledelsens historie	2
Bedriftens potensial til å bli den første aktøren i markedet	2
Bedriftens evne til å skape en ny markedsnisje	2
Makroøkonomiske faktorer som påvirker bedriften og markedet bedriften operer i	2
Bedriften retter seg mot en veldefinert markedsnisje	2
Bedriften kan holde tritt med endringer i markedets behov	2
Bedriftens produkt eller tjeneste er innovativ	2
Estimerte kostnader for å produsere produktet	2
Nåværende finansiering av bedriften	2
Investeringen kan lett bli gjort om til likvider	1
Bedriftens driftsmarginer	1
Sannsynligheten for ytterligere ikke planlagt investering i selskapet	1
Bedriften har en veldefinert produktlanseringsstrategi	1
Estimerte kostnader ved å skaffe nye kunder	1
Ledelsens ledererfaring	1
Ledelsens erfaring fra tidligere bedriftsetableringer	1
Ledelsens forhandlingsferdigheter	1
Ledelsens tekniske ferdigheter	1
Ledelsens salgsferdigheter	1
Ledelsens markedsføringskompetanse	1
Ledelsens evne til å lære av andres feil	1
Ledelsens evne til å reagere på de økonomiske endringene i omgivelsene	1
Ledelsens evne til å akseptere risiko i forbindelse med bedriftsetableringen	1
Ledelsens evne til å komme overens med entreprenøren	1
Ledelsens evne til å lære fra feil som gjøres i bedriften	1
Ledelsens evne til å se potensielle problemer tidlig i etableringsprosessen	1
Ledelsens evne til å akseptere endringene i deres roller ved utvikling i bedriften	1

VEDLEGG 7 - De viktigste utvalgskriteriene

I denne tabellen er utvalgskriteriene rangert etter gjennomsnittlig score, med høyest gjennomsnittlig score først.

	N	Spekter	Min	Maks	Gj. Snitt	Standard- avvik	Varianse
Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å skape verdi for fremtidige aksjonærer	13	1	6	7	6.69	.480	.231
Avkastning og e: Potensialet for at bedriften kjøpes opp av en større bedrift	13	2	5	7	6.62	.768	.590
Målmarkedet: Vekstpotensialet til markedet bedriften etablerer seg i	13	1	6	7	6.54	.519	.269
Bedriften: Bedriftens vekstpotensial	13	2	5	7	6.54	.660	.436
Produktet eller: Bedriftens produkt har potensial til å bli solgt i et internasjonalt marked	13	2	5	7	6.54	.776	.603
Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å skape konkurransefortrinn i bedriften	13	2	5	7	6.46	.660	.436
Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å gjennomføre fastsatte strategier	13	3	4	7	6.46	.967	.936
Produktet eller: Produktets/tjenesten og dets egenskaper	13	2	5	7	6.38	.650	.423
Produktet eller: Produktets/tjenestens unikhet, sammenlignet med eksisterende produkter	13	3	4	7	6.31	1.032	1.064
Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å motivere teamet til å være resultatorienterte	13	1	6	7	6.31	.480	.231
Produktet eller: Bedriftens produkter er overlegne i forhold til konkurrentenes produkter	13	3	4	7	6.23	.927	.859
Målmarkedet for: Størrelsen på markedet bedriften etablerer seg i	13	2	5	7	6.23	.725	.526
Motivasjon og f: Ledelsens evne til vedvarende arbeidsinnsats	13	2	5	7	6.23	.599	.359
Produktet eller: Bedriften kan beskytte produktet de ønsker å produsere gjennom patenter og lignende	13	3	4	7	6.23	.927	.859

Målmarkedet: Bedriftens tilgang til effektive distribusjonskanaler	13	2	5	7	6.23	.599	.359
Motivasjon og f: Ledelsens personlige motivasjon	13	2	5	7	6.23	.599	.359
Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å få teamet til å prestere på et høyt nivå	13	2	5	7	6.15	.555	.308
Avtalen: Avtalen som ligger til grunn mellom dere og entreprenøren/entreprenørene	13	3	4	7	6.15	.987	.974
Produktet eller: Produktutviklingen er motivert med bakgrunn i etterspørsel i markedet	13	2	5	7	6.15	.689	.474
Produktet eller: Produktet bedriften vil selge er produsert med kjerneteknologi som bedriften eier	13	4	3	7	6.15	1.144	1.308
Målmarkedet: Bedriftens evne til å utvikle konkurransedyktige priser av produkter eller tjenester	13	5	2	7	6.15	1.463	2.141
Målmarkedet: Bedriftens evne til å identifisere potensielle kunder	13	2	5	7	6.15	.555	.308
Ledelsens kompe: Ledelsens lederferdigheter	13	2	5	7	6.15	.689	.474
Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å samarbeide med bedriftens investorer	13	3	4	7	6.15	.899	.808
Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å opprettholde høy intensitet i sitt arbeid med bedriften	13	3	4	7	6.15	.987	.974
Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å forholde seg til endringer i markedet/industrien	13	3	4	7	6.15	.899	.808
Avtalen: Deres evne til å kontrollere bedriften dere investerer i	13	3	4	7	6.08	.954	.910
Risiko: Markedsbasert risiko forbundet med investeringen i bedriften	13	2	5	7	6.08	.862	.744
Ledelsens ferdi: Medlemmene i lederteamet samarbeider godt	13	2	5	7	6.08	.760	.577
Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å være handlingsorientert	13	2	5	7	6.08	.862	.744

Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å skape et overlegent produkt eller service, sett i forhold til konkurrentene	13	2	5	7	6.08	.760	.577
Finans: Bedriftens likviditet	13	4	3	7	6.00	1.354	1.833
Produktet eller: Produktet er produsert basert på ønsker fra kunder	13	2	5	7	6.00	.816	.667
Målmarkedet for: Markedsposisjonen bedriften vil oppnå i markedet den etablerer seg i	13	3	4	7	6.00	1.080	1.167
Motivasjon og f: Ledelsens syn på viktigheten av å lykkes med den nyetablerte bedriften	13	3	4	7	6.00	1.000	1.000
Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å håndtere kontantstrømmen i bedriften på en god måte	13	3	4	7	6.00	1.000	1.000
Finans: Beregnet profittmargin for bedriften	13	3	4	7	5.92	.760	.577
Ledelsens kompe: Ledelsens kunnskap om og erfaring med målmarkedet	13	2	5	7	5.92	.760	.577
Ledelsens ferdi: Medlemmene i ledelsen utfyller hverandre	13	3	4	7	5.92	1.038	1.077
Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å starte opp og oppnå vekst i bedriften	13	4	3	7	5.92	1.188	1.410
Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å fokusere på bygging av kjernekompetanse i bedriften	13	3	4	7	5.92	1.038	1.077
Risiko: Teknologibasert risiko forbundet med investeringen i bedriften	13	3	4	7	5.92	.954	.910
Avkastning og e: Avkastningens størrelse	13	7	0	7	5.92	1.935	3.744
Målmarkedet: Eksisterende inngangsbarrierer i markedet bedriften vil etablere seg i	13	4	3	7	5.92	1.115	1.244
Produktet eller: Bedriften har klarert at de har tilgang til ressursene som trengs for å produsere produktet eller tjenesten	13	3	4	7	5.85	.899	.808
Produktet eller: Produktets aksept i markedet	13	3	4	7	5.85	1.144	1.308
Målmarkedet: Muligheten for å skape inngangsbarrierer mot fremtidige etableringer av andre aktører i markedet bedriften ønsker å etablere seg i.	13	4	3	7	5.85	1.144	1.308

Motivasjon og f: Ledelsens forpliktelse ovenfor bedriften	13	3	4	7	5.85	.987	.974
Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å inspirere andre til handling	13	3	4	7	5.85	.899	.808
Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å fokusere på kundenes behov	13	3	4	7	5.85	.987	.974
Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å få bedriften i en markedsledende posisjon	13	4	3	7	5.85	1.281	1.641
Avkastning og e: Avtale/kontrakt mellom dere og lederteamet i bedriften når det gjelder exit strategi	13	4	3	7	5.85	1.281	1.641
Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å stå ved beslutninger som er tatt i forhold til en problemstilling	13	3	4	7	5.77	1.013	1.026
Målmarkedet for: Bedriftens posisjonering i markedet	13	3	4	7	5.77	.725	.526
Målmarkedet for: Deres kjennskap til markedet bedriften etablerer seg i	13	4	3	7	5.77	1.301	1.692
Informasjon: Ledelsens historie	13	3	4	7	5.77	.832	.692
Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å definere løsninger på problemer	13	3	4	7	5.77	.832	.692
Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å handle etisk	13	4	3	7	5.77	1.423	2.026
Finans: Tiden det tar før bedriften når break-even	13	4	3	7	5.77	1.166	1.359
Risiko: Risiko relatert til lederteamet i den nyetablerte bedriften	13	4	3	7	5.69	1.251	1.564
Produktet eller: Estimerte kostnader for å utvikle produktet	13	4	3	7	5.69	1.032	1.064
Informasjon: Ledelsens referanser	13	3	4	7	5.69	1.032	1.064
Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å håndtere risiko tilknyttet bedriften	13	2	5	7	5.69	.630	.397
Målmarkedet for: Konkurransesituasjonen i markedet bedriften ønsker å etablere seg i	13	3	4	7	5.69	.855	.731
Ledelsens kompe: Ledelsens forhandlingsferdigheter	13	3	4	7	5.69	.855	.731
Ledelsens kompe: Ledelsens tidligere erfaring fra den aktuelle industrien	13	4	3	7	5.62	1.121	1.256
Finans: Hvor mye bedriften må omsette for at investeringen skal bli lønnsom	13	5	2	7	5.62	1.446	2.090

Ledelsens kompe: Lederteamets tidligere personlige prestasjoner/track-record	13	2	5	7	5.62	.650	.423
Avkastning og e: Tid før bedriften oppnår positiv kontantstrøm	13	4	3	7	5.62	1.261	1.590
Målmarkedet for: Potensial for å samarbeide med store aktører i markedet for å akselerere bedriftens vekst	13	3	4	7	5.62	1.121	1.256
Målmarkedet: Bedriftens potensial til å skape langsiktige relasjoner med kunder	13	4	3	7	5.62	1.261	1.590
Målmarkedet: Bedriftens evne til å skape en ny markedsnisje	13	3	4	7	5.62	.961	.923
Produktet eller: Bedriften kan holde tritt med endringer i markedets behov	13	3	4	7	5.54	.877	.769
Produktet eller: Det har blitt utviklet en fungerende prototyp av det produktet bedriften ønsker å selge	13	4	3	7	5.54	1.613	2.603
Ledelsens kompe: Ledelsens salgsferdigheter	13	3	4	7	5.54	.877	.769
Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å reagere på endringer i de økonomiske omgivelsene for bedriften	13	3	4	7	5.54	.776	.603
Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å lære fra feil som gjøres i bedriften	13	3	4	7	5.54	.776	.603
Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å se potensielle problemer tidlig i etableringsprosessen	13	3	4	7	5.54	.877	.769
Ledelsens kompe: Ledelsens kommunikasjonsferdigheter	13	1	5	6	5.46	.519	.269
Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å lede bedriften gjennom kriser	13	3	4	7	5.46	.967	.936
Ledelsens kompe: Ledelsens ledererfaring	13	3	4	7	5.46	.776	.603
Risiko: Forventet generell risiko ved investeringen	13	4	3	7	5.38	1.387	1.923
Målmarkedet for: Trussel fra konkurrenter i markedet bedriften ønsker å etablere seg i	13	4	3	7	5.38	1.044	1.090
Nettverk: Ledelsens nettverk i næringslivet	13	3	4	7	5.38	1.193	1.423
Ledelsens ferdi: Ledelsens analytiske ferdigheter	13	3	4	7	5.38	1.044	1.090

Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å reagere positivt på konstruktiv tilbakemelding fra andre	13	2	4	6	5.38	.768	.590
Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å akseptere endringene i deres roller etter hvert som bedriften utvikler seg	13	4	3	7	5.38	1.121	1.256
Bedriften: Utviklingsfasen bedriften er i	13	4	3	7	5.31	1.316	1.731
Målmarkedet: Bedriftens evne til å levere en kundeservice av høy kvalitet	13	4	3	7	5.31	1.316	1.731
Målmarkedet: Bedriftens potensial til å bli den første aktør i målmarkedet	13	4	3	7	5.31	1.316	1.731
Produktet eller: Bedriftens produkt eller tjeneste er innovativ	13	7	0	7	5.31	1.797	3.231
Produktet eller: Bedriftens produkter har konkurransedyktige priser	13	5	2	7	5.31	1.377	1.897
Målmarkedet for: Reguleringer som den nye bedriften må forholde seg til i forbindelse med markedet eller industrien den opererer i	13	3	4	7	5.31	.947	.897
Informasjon: Ledelsens referanser fra anerkjente arbeidsgivere	13	3	4	7	5.31	.947	.897
Ledelsens kompe: Ledelsens erfaring fra tidligere bedriftsetableringer	13	3	4	7	5.31	.855	.731
Ledelsens kompe: Ledelsens markedsføringskompetanse	13	3	4	7	5.31	.855	.731
Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å håndtere interne konflikter i bedriften	13	2	4	6	5.31	.855	.731
Finans: Summen som dere må investere i bedriften	13	5	2	7	5.23	1.691	2.859
Produktet eller: Bedriften retter seg mot en veldefinert markedsnisje	13	4	3	7	5.23	1.363	1.859
Målmarkedet: Bedriftens markedsplan	13	1	5	6	5.23	.439	.192
Ledelsens kompe: Lederens suksess ved tidligere etableringer	13	4	3	7	5.23	1.166	1.359
Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å lære av andres feil	13	3	4	7	5.23	.832	.692
Målmarkedet for: Estimerte kostnader for å anskaffe nye kunder	13	4	3	7	5.23	1.092	1.192
Avkastning og e: Investeringsens tidsperiode	13	3	4	7	5.15	1.068	1.141
Finans: Ledelsens eierandeler i bedriften	13	3	3	6	5.15	.899	.808

Produktet eller: Bedriften har en veldefinert produktlanseringsstrategi	13	4	3	7	5.15	1.144	1.308
Informasjon: Kjennskap til entreprenørens rykte	13	3	4	7	5.15	.899	.808
Ledelsens kompe: Ledelsens generelle arbeidserfaring	13	3	4	7	5.15	.899	.808
Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å presentere Exitstrategien for investorene	13	4	3	7	5.15	1.281	1.641
Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å handle med bakgrunn i begrenset informasjon	13	3	4	7	5.08	.862	.744
Produktet eller: Bedriftens produkt eller tjeneste kommer til markedet før konkurrentenes produkter eller tjenester	13	3	3	6	5.08	.862	.744
Målmarkedet for: I hvilken grad markedet allerede er etablert	13	5	2	7	5.08	1.553	2.410
Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å akseptere risiko i forbindelse med bedriftsetableringen	13	4	3	7	5.08	1.115	1.244
Produktet eller: Bedriftens produkter er designet til å være brukervennlige	13	3	3	6	5.00	1.000	1.000
Målmarkedet for: Bedriftens strategi for å reagere mot angrep fra eksisterende bedrifter i markedet	13	3	3	6	5.00	.913	.833
Målmarkedet for: Potensialet for nye konkurrenter å etablere seg i markedet	13	5	2	7	5.00	1.225	1.500
Målmarkedet: Bedriftens beregning av markedets vekstpotensial	13	2	4	6	5.00	.816	.667
Ledelsens kompe: Ledelsens forsknings- og utviklingsferdigheter	13	3	3	6	5.00	1.080	1.167
Nettverk: Ledelsens enkeltmedlemmers rykte i næringslivet	13	7	0	7	5.00	1.915	3.667
Målmarkedet: Bedriftens evne til å skape ett nytt marked	13	4	3	7	4.92	1.038	1.077
Motivasjon og f: Lederteamets forståelse for ustabiliteten i nyetablerte bedrifter	13	2	4	6	4.92	.862	.744
Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å komme overens med entreprenøren	13	4	3	7	4.92	1.188	1.410
Ledelsens kompe: Ledelsens finansielle ferdigheter	13	2	4	6	4.85	.899	.808
Målmarkedet for: Konkurrentenes ressurser	13	4	2	6	4.85	1.144	1.308

Målmarkedet: Bedriftens potensial til å skape en gjenkjennbar merkevare	13	4	2	6	4.85	1.214	1.474
Motivasjon og f: Lederteamets forståelse for mulighetene for at bedriften kan mislykkes	13	4	3	7	4.85	1.281	1.641
Ledelsens kompe: Ledelsens tekniske ferdigheter	13	3	4	7	4.85	.987	.974
Finans: Antall og egenskapene til andre investorer involvert i den nye bedriften	13	5	2	7	4.77	1.481	2.192
Målmarkedet for: Makroøkonomiske faktorer som påvirker bedriften og markedet bedriften opererer i	13	5	2	7	4.77	1.589	2.526
Ledelsens ferdi: Ledelsens organisatoriske og administrative ferdigheter	13	3	3	6	4.77	1.092	1.192
Avkastning og e: Investeringen kan lett bli gjort om til likvider	13	5	2	7	4.77	1.641	2.692
Finans: Sannsynlighet for ytterligere ikke planlagt investering i selskapet	13	5	2	7	4.77	1.481	2.192
Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å rekruttere personer til den nye bedriften	13	3	3	6	4.77	1.092	1.192
Avkastning og e: Potensialet for en fremtidig børsnotering av bedriften	13	6	1	7	4.69	1.932	3.731
Finans: Bedriftens driftsmarginer	13	7	0	7	4.69	1.888	3.564
Målmarkedet for: Strategier i bedriften for å reagere mot makroøkonomiske endringer som påvirker bedriften	13	4	2	6	4.62	1.261	1.590
Målmarkedet for: Eksisterende bedrifters reaksjon mot den nyetablerte bedriften	13	4	2	6	4.54	1.266	1.603
Finans: Nåværende finansiering av bedriften	13	5	2	7	4.46	1.761	3.103
Målmarkedet: Bedriftens evne til å motta positiv mediedekning	13	5	1	6	4.38	1.325	1.756
Ledelsens kompe: Ledelsens utdanning	13	4	2	6	4.38	1.121	1.256
Ledelsens kompe: Ledelsens produksjonskunnskaper	13	4	2	6	4.38	1.121	1.256
Finans: Bedriftens evne til å skape et mangfold av inntektskilder	13	4	2	6	4.31	1.251	1.564
Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til detaljfokus	13	3	2	5	4.00	1.000	1.000
Finans: Bedriftens finansielle historie	13	3	2	5	4.00	1.000	1.000

Ledelsens ferdi: Ledelsens evne til å belønne prestasjoner likt blant de ansatte	13	5	1	6	3.69	1.437	2.064
Bedriften: Bedriftens geografiske lokalisering	13	5	1	6	3.62	1.557	2.423
Valid N (listwise)	13						

VEDLEGG 8 - Utvalgskriterienes tilhørende standardavvik

I denne tabellen er utvalgskriteriene rangert etter standardavvik, med lavest standardavvik først.

	Utvalgskriterium	Gjennomsnitt	Standardavvik
1	Bedriftens markedsplan	5,23	0,439
2	Ledelsens evne til å skape verdi for fremtidige aksjonærer	6,69	0,480
2	Ledelsens evne til å motivere teamet til å være resultatorienterte	6,31	0,480
4	Ledelsens kommunikasjonsferdigheter	5,15	0,519
4	Vekstpotensialet til markedet bedriften etablerer seg i	6,54	0,519
6	Bedriftens evne til å identifisere potensielle kunder	6,15	0,555
6	Ledelsens evne til å få teamet til å prestere på et høyt nivå	6,15	0,555
8	Bedriftens produkt eller tjeneste er innovativ	5,31	0,570
9	Bedriftens tilgang til effektive distribusjonskanaler	6,23	0,599
9	Ledelsens personlige motivasjon	6,23	0,599
9	Ledelsens evne til vedvarende arbeidsinnsats	6,23	0,599
12	Ledelsens evne til å håndtere risiko tilknyttet bedriften	5,69	0,630
13	Produktets/tjenesten og dets egenskaper	6,38	0,650
13	Ledelsens tidligere personlige prestasjoner/track-record	5,62	0,650
15	Bedriftens vekstpotensial	6,54	0,660
15	Ledelsens evne til å skape konkurransefortrinn i bedriften	6,46	0,660
17	Ledelsens lederferdigheter	6,15	0,689
17	Produktet er motivert med bakgrunn i etterspørselen i markedet	6,15	0,689
19	Størrelsen på markedet bedriften etablerer seg i	6,23	0,725
19	Bedriftens posisjonering i markedet	5,77	0,725
21	Avkastningens størrelse	5,92	0,759
22	Ledelsens evne til å skape et overlegent produkt eller service, sett i forhold til konkurrentene	6,08	0,760
22	Medlemmene i lederteamet samarbeider godt	6,08	0,760
22	Beregnet profittmargin for bedriften	5,92	0,760
22	Ledelsens kunnskap om og erfaring med målmarkedet	5,92	0,760
26	Potensialet for at bedriften kjøpes opp av en større bedrift	6,62	0,768
26	Ledelsens evne til å reagere positivt på konstruktiv tilbakemelding fra andre	5,38	0,768
28	Bedriftens produkt har potensial til å bli solgt i et internasjonalt marked	6,54	0,776
28	Ledelsens evne til å lære fra feil som gjøres i bedriften	5,54	0,776
28	Ledelsens evne til å reagere på endringer i de økonomiske omgivelsene for bedriften	5,54	0,776
28	Ledelsens ledererfaring	5,46	0,776
32	Produktet er basert på ønsker fra kunder	6,00	0,816
32	Bedriftens beregning av markedets vekstpotensial	5,00	0,816
34	Ledelsens historie	5,77	0,832
34	Ledelsens evne til å definere løsninger på problemer	5,77	0,832
34	Ledelsens evne til å lære av andres feil	5,23	0,832
37	Ledelsens forhandlingsferdigheter	5,69	0,855
37	Konkurransesituasjonen i markedet bedriften ønsker å etablere seg i	5,69	0,855
37	Ledelsens erfaring fra tidligere bedriftsetableringer	5,31	0,855

37	Ledelsens markedsføringskompetanse	5,31	0,855
37	Ledelsens evne til å håndtere interne konflikter i bedriften	5,31	0,855
37	Ledelsens forhandlingsferdigheter	5,31	0,855
43	Ledelsens evne til å være handlingsorientert	6,08	0,862
43	Markedsbasert risiko forbundet med investeringen i bedriften	6,08	0,862
43	Ledelsens evne til å handle med bakgrunn i begrenset informasjon	5,08	0,862
43	Bedriftens produkt eller tjeneste kommer til markedet før konkurrentenes produkter eller tjenester	5,08	0,862
43	Lederteamets forståelse for mulighetene for at bedriften kan mislykkes	4,92	0,862
48	Ledelsens evne til å se potensielle problemer tidlig i etableringsprosessen	5,54	0,877
48	Bedriften kan holde tritt med endringer i markedets behov	5,54	0,877
50	Ledelsens evne til å samarbeide med bedriftens investorer	6,15	0,899
50	Bedriften har klarert at de har tilgang til ressursene som trengs for å produsere produktet eller tjenesten	5,85	0,899
50	Ledelsens evne til å inspirere andre til handling	5,85	0,899
50	Ledelsens generelle arbeidserfaring	5,15	0,899
50	Ledelsens eierandeler i bedriften	5,15	0,899
50	Ledelsens finansielle ferdigheter	4,85	0,899
56	Bedriftens strategi for å reagere mot angrep fra eksisterende bedrifter i markedet	5,00	0,913
57	Bedriften kan beskytte produktet de ønsker å produsere gjennom patenter og lignende	6,23	0,927
57	Bedriftens produkter er overlegne i forhold til konkurrentenes produkter	6,23	0,927
59	Reguleringer som den nye bedriften må forholde seg til i forbindelse med markedet eller industrien den operer i	5,31	0,947
59	Ledelsens referanser fra anerkjente arbeidsgivere	5,31	0,947
61	Markedsbasert risiko forbundet med investeringen i bedriften	6,08	0,954
61	Deres evne til å kontrollere bedriften dere investerer i	6,08	0,954
63	Bedriftens evne til å skape en ny markedsnisje	5,62	0,961
64	Ledelsens evne til å lede bedriften gjennom kriser	5,46	0,967
64	Ledelsens evne til å gjennomføre fastsatte strategier	6,46	0,967
64	Avtalen som ligger til grunn mellom dere og entreprenøren/entreprenørteamet	6,15	0,987
64	Ledelsens evne til å opprettholde høy intensitet i sitt arbeid med bedriften	6,15	0,987
64	Ledelsens evne til å fokusere på kundenes behov	5,85	0,987
64	Ledelsens forpliktelse ovenfor bedriften	5,85	0,987
64	Ledelsens tekniske ferdigheter	4,85	0,987
71	Ledelsens syn på viktigheten av å lykkes med den nyetablerte bedriften	6,00	1,000
71	Ledelsens evne til å håndtere kontantstrømmen i bedriften på en god måte	6,00	1,000
71	Bedriftens produkter er designet for å være brukervennlig	5,00	1,000
71	Ledelsens evne til detaljfokus	4,00	1,000
71	Bedriftens finansielle historie	4,00	1,000
76	Bedriftens evne til å skape et nytt marked	4,92	1,038
77	Muligheten for å skape inngangsbarrierer mot fremtidige etableringer av andre aktører i markedet bedriften ønsker å etablere seg i	5,85	1,044
78	Markedsposisjonen bedriften vil oppnå i markedet den etablerer seg i	6,00	1,080
78	Ledelsens forsknings- og utviklingsferdigheter	5,00	1,080
80	Estimerte kostnader for å anskaffe nye kunder	5,23	1,092
80	Ledelsens evne til å rekruttere personer til den nye bedriften	4,77	1,092

80	Ledelsens organisatoriske og administrative ferdigheter	4,77	1,092
83	Ledelsens evne til å stå ved beslutninger som er tatt i forhold til en problemstilling	5,77	1,013
84	Produktets/tjenestens unikhhet, sammenlignet med eksisterende produkter	6,31	1,032
84	Ledelsens referanser	5,69	1,032
84	Estimerte kostnader for å utvikle produktet	5,69	1,032
87	Ledelsens evne til å fokusere på bygging av kjernekompetanse i bedriften	5,92	1,038
88	Ledelsens analytiske ferdigheter	5,38	1,044
89	Investerings tidsperiode	5,15	1,068
90	Eksisterende inngangsbarrierer i markedet bedriften vil etablere seg i	5,92	1,115
90	Ledelsens evne til å akseptere risiko i forbindelse med bedriftsetablering	5,08	1,115
92	Potensial for samarbeid med store aktører i markedet for å akselerere bedriften vekst	5,62	1,121
92	Ledelsens tidligere erfaring fra den aktuelle industrien	5,62	1,121
92	Ledelsens evne til å akseptere endringene i deres roller etter hver som bedriften utvikles	5,38	1,121
92	Ledelsens produksjonskunnskaper	4,38	1,121
92	Ledelsens utdanning	4,38	1,121
98	Produktet bedriften vil selge er produsert med kjerneteknologi som bedriften eier	6,15	1,144
98	Muligheten for å skape inngangsbarrierer mot fremtidige etableringer av andre aktører i markedet bedriften ønsker å etablere seg i	5,85	1,144
98	Produktets aksept i markedet	5,85	1,144
98	Bedriften kan holde tritt med endringer i markedets behov	5,15	1,144
98	Konkurrentenes ressurser	4,85	1,144
105	Tiden det tar før bedriften når break-even	5,77	1,166
105	Ledelsens suksess ved tidligere etableringer	5,23	1,166
105	Ledelsens enkeltmedlemmers rykte i næringslivet	5,00	1,187
108	Ledelsens evne til å starte opp og oppnå vekst i bedriften	5,92	1,188
108	Ledelsens evne til å komme overens med entreprenøren	4,92	1,188
110	Ledelsens nettverk i næringslivet	5,38	1,193
111	Bedriftens potensial til å skape en gjenkjennbar merkevare	4,85	1,214
112	Potensialet for nye konkurrenter å etablere seg i markedet	5,62	1,225
113	Risiko relatert til lederteamet i den nyetablerte bedriften	5,69	1,251
113	Bedriftens evne til å skape et mangfold av inntektskilder	4,31	1,251
116	Bedriftens driftsmarginer	4,69	1,255
117	Bedriftens potensial til å skape langsiktige relasjoner med kunder	5,62	1,261
117	Eksisterende bedrifters reaksjon mot den nyetablerte bedriften	4,54	1,261
119	Ledelsens evne til å få bedriften i en markedsledende posisjon	5,85	1,281
119	Tid før bedriften oppnår positiv kontantstrøm	5,85	1,281
119	Avtale/kontrakt mellom venturekapitalisten og lederteamet i bedriften når det gjelder exit strategi	5,85	1,281
119	Ledelsens evne til å presentere exitstrategien for investorene	5,15	1,281
119	Ledelsens forståelse for at bedriften kan mislykkes	4,85	1,281
123	Strategier i bedriften for å reagere mot makroøkonomiske endringer som påvirker bedriften	4,62	1,261
124	Venturekapitalistens kjennskap til markedet bedriften etablerer seg i	5,77	1,301
125	Bedriftens evne til å levere en kundeservice av høy kvalitet	5,31	1,316
125	Bedriftens potensial til å bli den første aktøren i målmarkedet	5,31	1,316
125	Utviklingsfasen bedriften er i	5,31	1,316

128	Bedriftens evne til å motta positiv mediedekning	4,38	1,325
129	Bedriftens likviditet	6,00	1,354
130	Bedriften retter seg mot en veldefinert markedsnisje	5,23	1,363
131	Bedriftens produkt har konkurransedyktige priser	5,31	1,377
132	Forventet generell risiko ved investeringen	5,38	1,387
133	Ledelsens evne til å handle etisk	5,77	1,423
134	Ledelsens evne til å belønne prestasjoner likt blant de ansatte	3,69	1,437
135	Hvor mye bedriften må omsette for at investeringen skal bli lønnsom	5,62	1,446
136	Bedriftens evne til å utvikle konkurransedyktige priser på produkter eller tjenester	6,15	1,463
137	Antall og egenskaper til andre investorer involvert i den nye bedriften	4,77	1,481
138	Sannsynligheten for ytterligere ikke planlagte investeringer i selskapet	4,77	1,481
139	I hvilken grad markedet allerede er etablert	5,08	1,553
140	Bedriftens geografiske lokalisering	3,62	1,557
141	Makroøkonomiske faktorer som påvirker bedriften og markedet bedriften operer i	4,77	1,589
142	Det har blitt utviklet en fungerende prototyp av det produktet bedriften ønsker å selge	5,54	1,613
143	Investeringen kan lett bli gjort om til likvider	4,77	1,641
144	Summen dere må investere i bedriften	5,23	1,691
145	Nåværende finansiering av bedriften	4,46	1,761
146	Potensialet for en fremtidig børsnotering av bedriften	4,69	1,932

Standardavvik **før** vi fjernet den respondenten som ikke hadde rangert dette utvalgskriteriet, noe som førte til at utvalgskriteriet fikk en score på 0 fra en respondent.

142	Bedriftens produkt eller tjeneste er innovativ (fått en 0)	5,31	1,797
143	Bedriftens driftsmarginer (fått en 0)	4,69	1,888
144	Ledelsens enkeltmedlemmers rykte i næringslivet (fått en 0)	5,00	1,915
146	Avkastningens størrelse (fått en 0)	5,92	1,935

Standardavvik **etter** at vi fjernet den respondenten som ikke hadde rangert dette utvalgskriteriet, noe som førte til at utvalgskriteriet fikk en score på 0 fra en respondent.

142	Bedriftens produkt eller tjeneste er innovativ (fått en 0)	5,31	0,570
143	Bedriftens driftsmarginer (fått en 0)	4,69	1,255
144	Ledelsens enkeltmedlemmers rykte i næringslivet (fått en 0)	5,00	1,187
146	Avkastningens størrelse (fått en 0)	5,92	0,759

VEDLEGG 9 - Substansen i venturekapitalfondenes utvalgskriterier

Venturekapitalist A

Tabellen nedenfor viser sammenhengen mellom utvalgskriteriene som presenteres som viktig på en av venturekapitalistene sin nettside og rangeringen av relaterte utvalgskriterier som respondenten som representerte venturekapitalisten gav i spørreundersøkelsen.

Utvalgskriterier som ble presentert som viktig på venturekapitalistens nettside	Venturekapitalisten sin representant sin rangering av relaterte utvalgskriterier
Produktet eller tjenestens egenskaper	Produktets/Tjenestens egenskaper (7)
Internasjonalt marked	Bedriftens produkt har potensial til å bli solgt i et internasjonalt marked (7)
Bedriften har konkurransefortrinn	Produktets/tjenestens unikhet (7)
	Ledelsens evne til å skape konkurransefortrinn (6)
Bedriften drives etter etiske prinsipper	Ledelsens evne til å handle etisk (7)

Som vi ser ut fra tabellen ovenfor er det god overensstemmelse med utvalgskriteriene som venturekapitalisten presenterer som viktig på sin nettside, og scoren representanten for bedriften har gitt disse utvalgskriteriene i spørreundersøkelsen.

Venturekapitalist B

I tabellen nedenfor ser vi faktorene som en annen av venturekapitalistene presenterer som viktig på sin nettside, og ser disse opp mot de scorene deres representant har gitt relaterte utvalgskriterier i spørreundersøkelsen vår.

Utvalgskriterier som ble presentert som viktig på venturekapitalistens nettside	Venturekapitalisten sin representant sin rangering av relaterte utvalgskriterier
Selskapets produkt og tjenesten må ha unik teknologi som kan gi klare konkurransefortrinn.	Produktets/Tjenestens egenskaper (7) Produktets/tjenestens unikhet, sammenlignet med eksisterende produkter (7) Produktet bedriften vil selge er produsert med kjerneteknologi som bedriften eier (7) Ledelsens evne til å skape konkurransefortrinn i bedriften (7)
Sterke team i ledelsen og styret.	Vi har ingen konkrete utvalgskriterier som gjenspeiler dette utvalgskriteriet, men en rekke av utvalgskriteriene som er relatert til ledelsen har blitt karakterisert som ekstremt viktig (7).
Attraktivt vekstmarked	Vekstpotensialet til markedet bedriften etablerer seg i (7)

Som vi ser er det også her god overensstemmelse mellom utvalgskriteriene som venturekapitalisten påpeker som viktigst på sin side, og de rangeringene deres representant har gitt i spørreundersøkelsen vår.

Venturekapitalist C

I tabellen nedenfor sammenligner vi resultatene fra den siste av de tre venturekapitalistene vi her undersøker.

Utvalgskriterier som ble presentert som viktig på venturekapitalistens nettside	Venturekapitalisten sin representant sin rangering av relaterte utvalgskriterier
En klar exitstrategi gjennom børsnotering eller salg til annet selskap	Ledelsens evne til å presentere Exitstrategien for investorene (7) Potensialet for at bedriften kjøpes opp av en større bedrift (7) Avtale/kontrakt mellom dere og lederteamet i bedriften når det gjelder exit strategi (7) Potensialet for en fremtidig børsnotering av bedriften (6)
Ferdigutviklet produkt/prototyp	Det har blitt utviklet en fungerende prototyp av det produktet bedriften ønsker å selge (6)
Internasjonalt marked/ marked med vekstpotensial	Bedriftens produkt har potensial til å bli solgt i et internasjonalt marked (7) Vekstpotensialet til markedet bedriften etablerer seg i (7)
Bedriften har konkurransefortrinn som er vanskelig for konkurrentene å kopiere	Ledelsens evne til å skape konkurransefortrinn i bedriften (7)
Evne til å skape patentbeskyttede produkter	Bedriften kan beskytte produktet de ønsker å produsere gjennom patenter og lignende (7)
Bedriften kan skape seg en sterk markedsposisjon	Markedsposisjonen bedriften vil oppnå i markedet den etablerer seg i (7)
Ledelsens kvaliteter og ferdigheter, ledelsens samarbeid, ledelsens motivasjon, ledelseserfaring, handlingsorientert	Medlemmene i lederteamet samarbeider godt Ekstremt viktig (7) Ledelsens personlige motivasjon (6) Ledelsens evne til vedvarende arbeidsinnsats (7) Ledelsens lederferdigheter (7) Ledelsens evne til å være handlingsorientert (6)

Også i denne sammenligningen er det som vi ser høy likhet mellom de utvalgskriteriene som presenteres på venturekapitalistens nettside, og de ulike scorene som venturekapitalistens representant gir utvalgskriteriene i spørreundersøkelsen.

VEDLEGG 10 – Historisk utvikling i utvalgsriterier

Vi har her satt opp en oversikt over hvilke utvalgsriterier som er funnet som viktigst i ulike studier gjennom tiden. Vi har uthevet de utvalgsriteriene som ikke er relatert til ledelsen.

År	Studie	Utvalgsriterium
1974	Wells 1974 (i Tyebjee og Bruno 1984)	1. Ledelsens forpliktelse til bedriften
1975	Bachher 1975 (i Khanin 2008)	1. Utfyllende og balansert lederteam
1976	Poindexter 1976 (i Tyebjee og Bruno 1984)	1. Kvaliteten på ledelsen
1979	Johnson 1979 (i Franke et al. 2008)	1. Ledelsen
1984	Tyebjee og Bruno, 1984	1. Ledelsens kompetanse og ledelsens historie
1986	Goslin og Barge 1986 (Franke et al. 2008)	1. Ledelseserfaring
1989	Rea 1989 (i Franke et al. 2008)	1. Markedet
1991	Dixon 1991 (i Franke et al. 2008)	1. Ledelsens erfaring innen sektoren
1995	Elango, Fired, Hisrich og Polonchek, 1995	1. Entreprenørens evne til vedvarende arbeidsinnsats.
1996	Bachher og Guild 1996 (i Franke et al. 2008)	1. Generelle karakteristikk ved entreprenøren
1996	Hatton og Moorehead, 1996	1. Entreprenørens evne til vedvarende arbeidsinnsats
1997	Shrader et al. 1997 (i Franke 2008)	1. Entreprenørens tekniske utdannelse
1998	Landström, 1998	1. Lederens potensial til oppstart av bedrift og vekst
1999	Shepherd 1999 (i Franke 2008)	1. Entreprenørens evne til risikohåndtering
2000	Kaplan og Stormberg 2000 (i Khanin 2008)	1. Exitmuligheter
2000	Sherpherd 2000 (i Khanin 2008)	1. Kritiske suksessfaktorer for at den nyetablerte bedriften skal lykkes i markedet
2004	Silva 2004 (i Khanin 2008)	1. Bedriften og produktet eller tjenesten sett fra kundens perspektiv
2005	Black, Burton, Traynor, Woods, 2005	1. Fremtidig avkastning
2006	Bishop og Dixon (2006)	1. Entreprenørens påviste tidligere ledererfaring

VEDLEGG 11 - Respondentenes svarprofiler

Vi har her analysert og gruppert respondentene etter karakteristikker ved deres besvarelser.

Grupperinger

Respondenter som benytter omtrent hele skalaen

Respondent 1, respondent 5, respondent 6

Respondenter som benytter øvre del av skalaen

Respondent 2, respondent 3, respondent 4, respondent 10, respondent 11, respondent 12

Respondenter som rangerer mange utvalgsriterier som ekstremt viktig

Respondent 7, respondent 8, respondent 9, respondent 13

Respondent 1

Benytter en relativt bred spredning på sine besvarelser. Benytter hele skalaen fra 1-7, men benytter i hovedsak intervallet 3-7. Ser ut til å ha en relativt jevn fordeling av scorene i intervallet 3-7. Ingen steder ser det ut til å være konsekvente besvarelser, som for eksempel mange like score på utvalgsriterier som er etter hverandre.

Respondent 2

Benytter kun variabler i intervallet 3-7 i sin besvarelse av spørreundersøkelsen. Besvarelser i intervallet 1-2 forekommer ikke i svarene fra denne respondenten. Størsteparten av besvarelsene fra denne respondenten ligger i intervallet 5-7. Ingen steder ser det ut til å være konsekvente besvarelser.

Respondent 3

Benytter kun verdier i intervallet 3-7 i sin besvarelse av spørreundersøkelsen, men gir rangeringen 3 til kun et utvalgsriterium. Score 4 gis i mindre grad enn scorene 5-7 som gis i hovedsak. Scoren 6 blir gitt til 69 utvalgsriterier, og er helt klart den mest brukte scoren hos denne respondenten. Det ser ikke ut til å være konsekvente besvarelser.

Respondent 4

Benytter kun verdier i intervallet 3-7. Gir kun et utvalgsriterium scoren 7. I intervallet 4-6, virker det å være en relativt jevn fordeling, mens scoren 3 er relativt underrepresentert, sett i forhold til verdiene i intervallet 4-6. Det ser ikke ut til å være konsekvente besvarelser.

Respondent 5

Benytter verdiene i intervallet 1-7. Kun et utvalgsriterium gis scoren 1, men ellers ser det ut til å være en relativt jevn fordeling mellom verdiene i intervallet 2-7. Er god fordeling blant alle verdiene i intervallet. Det ser ikke ut til å være konsekvente besvarelser.

Respondent 6

Benytter verdiene i hele intervallet (1-7) i sin besvarelse av spørreskjemaet. Verdiene i intervallet 2-7 ser det ut til å være en relativt jevn spredning blant. Blant utvalgsriteriene i

intervallet 2-7 ble verdien 6 lite benyttet av respondenten. Respondenten gir scoren 1 til kun et utvalgs-kriterium. Det ser ikke ut til å være konsekvente besvarelser.

Respondent 7

Benytter kun verdiene i intervallet 4-7. I dette intervallet benyttes verdien 4 relativt sett mindre enn de resterende verdiene. Respondenten benyttet verdien 7 (ekstremt viktig) på hele 44 utvalgs-kriterier. Det ser ikke ut til å være konsekvente besvarelser.

Respondent 8

Benytter verdiene i hele intervallet 1-7. Men bruker verdiene i intervallet 1-3 i svært liten grad. Verdien 1 benyttes kun en gang, verdien 2 benyttes også kun en gang, mens verdien 3 benyttes 2 ganger. I intervallet 4-6 er det en relativt jevn spredning blant utvalgs-kriteriene, men 7 er noe overrepresentert. Hele 64 utvalgs-kriterier gis scoren 7 (ekstremt viktig) av denne respondenten). Det ser ikke ut til å være konsekvente besvarelser.

Respondent 9

Benytter alle verdiene i intervallet 2-7. Scoren 2 gis kun til 2 utvalgs-kriterier, mens scoren 3 kun gis til et utvalgs-kriterium. Blant de resterende verdiene i intervallet 2-7 er variablene 6 og 7 overrepresentert. Hele 68 utvalgs-kriterier har blitt gitt scoren 7. Det ser ikke ut til å være konsekvente besvarelser. Det ser ikke ut til å være konsekvente besvarelser.

Respondent 10

Benytter alle verdiene i intervallet 2-7. Kun et svaralternativ er gitt scoren 2. Det virker å være relativt jevn fordeling av verdiene i intervallet 4-7. 3 ser ut til å være underrepresentert i forhold til verdiene i intervallet 4-7. Det ser ikke ut til å være konsekvente besvarelser.

Respondent 11

Benytter alle verdiene i intervallet 2-7. I Intervallet 2-7 er verdiene 2 relativt sett underrepresentert, da kun 3 utvalgs-kriterier har fått score 2. Scoren 6 gis til 66 utvalgs-kriterier. Sett bort fra verdiene 2 og 6 er den en relativt jevn fordeling blant de resterende verdiene i intervallet 2-7. Respondenten har rangert 18 utvalgs-kriterier til ekstremt viktig. Det ser ikke ut til å være konsekvente besvarelser.

Respondent 12

Benytter kun verdiene i intervallet 4-7. I intervallet 4-7 er 6 kraftig overrepresentert, men ellers ser det ut til å være jevn fordeling blant de resterende verdiene i intervallet. Scoren 6 gis til hele 81. Det ser ikke ut til å være konsekvente besvarelser.

Respondent 13

Benytter variablene i intervallet 3-7. Verdiene 3 og 4 er imidlertid kraftig underrepresentert, sammenlignet med de andre verdiene i intervallet. Kun et utvalgs-kriterium blir gitt scoren 3, mens kun 8 utvalgs-kriterier blir gitt scoren 4. Verdiene 7 er derimot overrepresentert i intervallet, hele 58 utvalgs-kriterier har fått denne scoren. Det ser ikke ut til å være konsekvente besvarelser.

VEDLEGG 12 - Respondenter med teknisk- versus økonomisk bakgrunn

Økonomirelaterte utvalgskriterier respondenter med økonomisk bakgrunn verdsetter høyest
Avkastningens størrelse kommer på 5. plass blant venturekapitalistene med økonomisk bakgrunn, mens blant venturekapitalistene med teknisk bakgrunn, kom dette utvalgskriterier på 146. plass.

Hvor mye bedriften må omsette for at investeringen skal bli lønnsom kom på 19. plass blant venturekapitalistene med økonomisk bakgrunn, mens dette utvalgskriteriet kom på 118. plass blant venturekapitalistene med teknisk bakgrunn.

På 48. plass hos venturekapitalistene med økonomisk bakgrunn er tiden før bedriften oppnår positiv kontantstrøm. Hos venturekapitalistene med teknisk bakgrunn ligger dette utvalgskriteriet helt nede på 122. plass.

Økonomirelaterte utvalgskriterier som verdsettes likt

Tiden det tar før bedriften når break-even er et utvalgskriterium som kommer på 50. plass hos venturekapitalistene med økonomisk bakgrunn, og 59. plass hos venturekapitalistene med teknisk bakgrunn. Dette er etter vår oppfatning en relativt lik plassering.

Bedriftens likviditet kommer på 31. plass hos venturekapitalistene med økonomisk bakgrunn, og på 35. plass hos venturekapitalistene med teknisk bakgrunn. Dette er også etter vår oppfatning en relativt lik plassering.

Økonomirelaterte utvalgskriterier respondenter med teknisk bakgrunn verdsetter høyest

Det eneste finansrelaterte utvalgskriteriet som vi fant fikk høyere score blant de med teknisk bakgrunn, enn blant de med økonomisk bakgrunn, var beregnet profittmargin for bedriften. Dette fikk 9. plass blant venturekapitalistene med teknisk bakgrunn og 59. plass blant venturekapitalistene med økonomisk bakgrunn.