

*EK206E 003 – Entreprenørskap og småbedriftsledelse*

# **Finansiering av bedrifter under nedgangstider**

Hva har forandret seg under finanskrisen?

*av*

**Reno-A. Dybwad Hansen**

**&**

**Anders Sørmo**

## Abstract

The main objective of this study is to investigate the different criteria that the financial providers concern about during the time of economic depression. This includes aspects like the characteristics of the venture as well as the entrepreneur's personal characteristics moreover how well he/she impresses the providers of financial capital.

Our main research problem is: "Have any of the criteria's that the financiers ask the entrepreneurs and ventures about, changed during the time of economic depression?"

The study focuses on three types of financiers: venture capital investors, government supported founding and private investors. This is three different types of investors that offer different types of investments. Venture capital investors are firms that invest large sums in companies that are seeds or expanding. The government supported found has to work the way that the state wishes them to do, such as founding decentralised ventures and women entrepreneurs. The private investor is a competent investor whit experience on certain markets. He invests his own money and contributes with his knowledge.

We have used a type of case design in this study. We interviewed the three financiers mentioned above in meetings face to face.

The results indicated that many of our expectations were confirmed; however there were unexpected results as well. As expected all the three financiers have become more cautious. But they have done it in different ways as they value the criterias in different ways. The venturefund wants a product that buyers "need to have" instead of "nice to have". The government trusted fund is more aware of risk and aim at securing jobs. The private investor nowadays doesn't finance any projects unless they have a low risk and a very high expected outcome. With reference to a literature review, the three types of financiers are discussed.

## Forord

Denne bacheloroppgaven er slutten på et treårig studie i Økonomi og Ledelse ved Handelshøgskolen i Bodø. Oppgaven utgjør 15 studiepoeng og er skrevet i vårsemesteret 2009. Den er skrevet i spesialiseringsfaget Entreprenørskap og Småbedriftsledelse, og disse temaene er rammene for oppgavens innhold.

Hensikten med oppgaven er å undersøke hvilke kriterier som endrer seg hos finansierer når de skal velge å finansiere en entreprenør eller bedrift nå under finanskrisen. På grunn av begrenset tid og ressurser har vi valgt å se på det fra finansierers side.

En stor takk til vår veileder Espen J. Isaksen som har bidratt med faglige innspill, veiledning og gode tilbakemeldinger. Døren til kontoret ditt er alltid åpen. Vi vil også takke informantene som velvillig stilte opp til intervjuer for å styrke oppgaven vår: takk til Inger Teigstad, Eirik Sjørgård og Tord Kolstad.

Til slutt vil vi rette en takk til Gro Sørmo for tålmodig å ha gjennomgått mange timer korrekturlesning av oppgaven vår.

*Bodø, 19. mai 2009*

---

**Reno-A. Dybwad Hansen**

---

**Anders Sørmo**

## Sammendrag

I denne bacheloroppgaven har vi undersøkt kriteriene som finansiørene vektlegger når de skal finansiere bedrifter. Ettersom at vi er i en spesiell økonomisk tid, finanskrisen, har vi også sett på dens påvirkning av finansiørene. Dette er et dagsaktuelt og interessant tema for veldig mange. Vi håper at de studiene vi har gjort i denne oppgaven kan være til hjelp for gründere som skal søke finansiering i dagens marked. På grunn av oppgavens størrelse har vi begrenset oss til å undersøke tre typer finansiører. Det er et venturefond, et offentlig fond og en privat investor. Hovedproblemstillingen for oppgaven er:

*”Har noen av kriteriene som finansiører stiller til entreprenører og bedrifter, endret seg under finanskrisen?”*

Hovedproblemstillingen vår tar for seg venturefond, offentlige fond og private investorer, og ser på hvordan disse tre endrer finansieringskriteriene sine under finanskrisen. Våre antagelser var at venturefondet som er representert gjennom KapNord, var ute etter gode ideer som de kan gå inn og støtte på et tidlig tidspunkt for så å optimalisere avkastningen og ha en klar exitstrategi. Det offentlige fondet som er representert gjennom Innovasjon Norge, opererer på vegne av staten, derfor må fondene i tillegg ta hensyn til geografisk beliggenhet, antall arbeidere og kjønn. Kort oppsummert så er det Stortinget som bestemmer hva som er viktige kriterier. Den private investoren som er representert gjennom Tord Kolstad, så vi for oss å være en karismatisk person med god kunnskap om det markedet han opererer i og har en god kjemi med entreprenørene. Han velger utelukkende de forretningsmulighetene som gir størst forventet avkastning for ham.

I denne oppgaven har vi gjennomført kvalitative intervjuer med tre finansiører. Alle tre intervjuene ble gjort i møter og tatt opp på bånd.

Vi fant ut at både KapNord og Innovasjon Norge har fått et større markedsfokus, både på salg og markedskunnskaper. De har endret noen kriterier som vedrører bedriftene når det kommer til risiko.

Investeringsprosessen er stort sett uendret etter som at de to fondene mener at de har gode rutiner i alle ledd av prosessen. Innovasjon Norge tar kun imot henvendelser, de tar aldri kontakt med entreprenører. KapNord følger nesten den samme prosedyren, men det kan hende at de oppsøker entreprenører hvis de har fått tips om noe de anser som en virkelig god idé. Men det er kun i enkelttilfeller. Som vi antok på forhånd så skaper KapNord en portefølje av bedrifter for å spre risikoen til fondet. Hvis de leter etter et nytt høyrisikoprojekt så er det stor sjanse for at de legger gode henvendelser på is hvis de ikke kommer innenfor den ønskede risikogruppen. Etter som at de er et Ryanfond så investerer de kun i Nord-Norge. Innovasjon Norge vurderer alle henvendelser og investerer i alle former for risiko, alt etter vurdering. Innovasjon Norge er representert med kontorer over hele landet, og vi var i kontakt med kontoret her i Bodø. De prøver å velge prosjekter som fremmer verdiskapning i distriktet og kvinnelige entreprenører

Tord Kolstad var vanskeligere å analysere etter som at han behandler hver case uavhengig av tidligere caser, og ikke ser på noen kriterier som viktigere enn andre. Hvis vi kan si at han har et kriterium, så er det helheten på prosjektet.

# Innholdsfortegnelse

Abstract .....	II
Forord .....	III
Sammendrag .....	IV
Innholdsfortegnelse .....	VI
Figur- og tabelloversikt .....	IX
<b>1. Innledning</b> .....	<b>1</b>
1.1. Aktualisering .....	1
1.2. Problemstilling .....	2
1.3. Formål .....	3
1.4. Litteraturperspektiv .....	3
1.5. Avgrensning og datagrunnlag .....	3
1.6. Oppgavens oppbygging .....	4
<b>2. Litteratur</b> .....	<b>6</b>
2.1. Finansielle kriser .....	6
2.1.1. Innledning .....	6
2.1.2. Historisk perspektiv på kriser .....	7
2.1.3. Finanskrisen og bedrifter/nyetableringer .....	7
2.1.4. Oppsummering .....	9
2.2. Finansieringsbehov .....	10
2.2.1. Innledning .....	10
2.2.2. Behov for finansiering .....	10
2.2.3. Grunner til å søke ekstern finansiering .....	11
2.2.4. Oppsummering .....	12
2.3. De forskjellige typene finansiører .....	13
2.3.1. Innledning .....	13
2.3.2. Private investorer .....	13
2.3.3. Andre finansiører .....	16
2.3.4. Oppsummering .....	18
2.4. Investeringsprosessen .....	20
2.4.1. Innledning .....	20
2.4.2. Hvordan finansiørene velger sine forretningsmuligheter .....	20
2.4.3. Oppsummering .....	23
2.5. Investeringskriterier .....	24
2.5.1. Innledning .....	24
2.5.2. Spørsmål investorene trenger svar på .....	24
2.5.3. Oppsummering .....	29
2.6. Grunnlaget for intervjuguiden .....	30
<b>3. Metode</b> .....	<b>32</b>
3.1. Innledning .....	32
3.2. Forskningsprosessen .....	32
3.3. Våre metodevalg .....	33
3.4. Forskningsdesign .....	35
3.4.1. Fenomenologisk studium .....	35
3.5. Valg av informanter .....	36

3.6.	Innhenting og analyse av datamaterialet .....	37
3.6.1.	Kvalitativt intervju .....	38
3.6.2.	Intervjuguiden .....	39
3.6.3.	Analyse og rapportering .....	39
3.7.	Evaluering av kvalitative undersøkelser .....	42
3.7.1.	Pålitelighet, troverdighet, overførbarhet og overensstemmelse .....	42
3.7.2.	Primærdataene .....	43
3.7.3.	Refleksjoner .....	44
3.8.	Forskningsetiske prinsipper .....	44
3.9.	Oppsummering .....	45
<b>4.</b>	<b>Empiri</b> .....	<b>46</b>
4.1.	Innledning .....	46
4.2.	Informant 1: Inger Teigstad, Innovasjon Norge .....	46
4.2.1.	Om finanskrisen .....	47
4.2.2.	Krav til bedriften .....	48
4.2.3.	Krav til entreprenøren/teamet .....	49
4.2.4.	Virksomhetens økonomiske miljø .....	50
4.2.5.	Strategiske aspekter .....	50
4.3.	Informant 2: Eirik Sjørgård, Kap Nord .....	51
4.3.1.	Om finanskrisen .....	51
4.3.2.	Investorenes krav til entreprenøren .....	53
4.3.3.	Investorenes krav til produktet .....	54
4.3.4.	Investorenes krav til bedriften .....	54
4.4.	Informant 3: Tord Kolstad, privat investor .....	55
4.4.1.	Om finanskrisen .....	55
4.4.2.	Investeringskrav .....	56
4.5.	Oppsummering av resultater .....	57
<b>5.</b>	<b>Analyse</b> .....	<b>58</b>
5.1.	Hvordan finanskrisen har påvirket informantene .....	58
5.1.1.	Innovasjon Norge .....	58
5.1.2.	KapNord .....	58
5.1.3.	Tord Kolstad .....	59
5.2.	Investoren sett i forhold til ulike finansieringskilder .....	60
5.2.1.	Innledning .....	60
5.2.2.	KapNord som venturefond .....	60
5.2.3.	Innovasjon Norge som offentlig investeringsorgan .....	61
5.2.4.	Tord Kolstad som kompetent investor .....	62
5.2.5.	Sammenlikning .....	63
5.2.6.	Oppsummering .....	64
5.3.	Investeringsprosessen .....	65
5.3.1.	Innledning .....	65
5.3.2.	Investeringsopprinnelse .....	65
5.3.3.	Investeringsutvelgning .....	66
5.3.4.	Investeringsevalueringer .....	67
5.3.5.	Investeringsstrukturering .....	67
5.3.6.	Etter avsluttet investering .....	68
5.3.7.	Oppsummering .....	69
5.4.	Investeringskriterier .....	70
5.4.1.	Innledning .....	70

5.4.2.	Krav til bedriften .....	70
5.4.3.	Krav til entreprenøren .....	71
5.4.4.	Krav til det økonomiske miljøet og strategiske aspekter .....	73
5.4.5.	Tord Kolstad.....	73
5.4.6.	Oppsummering .....	73
<b>6.</b>	<b>Konklusjon</b> .....	<b>76</b>
6.1.	Hva har forandret seg under finanskrisen .....	76
6.2.	Hva bør entreprenøren og bedriften tenke på når han skal søke finansiering under finanskrisen?.....	77
6.3.	Teoretiske implikasjoner .....	78
6.4.	Begrensninger ved denne undersøkelsen .....	78
6.5.	Kritikk av egen forskning .....	79
6.6.	Forslag til videre forskning .....	79
<b>7.</b>	<b>Referanseliste</b> .....	<b>80</b>
7.1.	Referanser.....	80
7.2.	Internettreferanser .....	81
<b>8.</b>	<b>Vedlegg</b> .....	<b>82</b>
8.1.	Intervjuguiden .....	82



# Figur- og tabelloversikt

## Figuroversikt

Figur 2-1: "Oversikt over konkurser fra 1999-2009" (SSB, 2009).....	8
Figur 2-2: "Ulike kategorier av private investorer", (Sørheim, 2006:177).....	13
Figur 2-3: "A model of investment decision making (adapted from Tyebjee and Bruno, 1984" (Wickham, 2004:449).....	21
Figur 3-1: "Sammendrag av forskningsprosessen", Johannessen et al (2004:39) .....	33
Figur 3-2: "Prosessen fra feltnotater til rapportering" (Modifisert til å passe vår analyseprosess) Johannessen et al. (2004:196) .....	41

## Tabelloversikt

Tabell 2-1: "Liste over evalueringskriterier" .....	30
Tabell 5-1: "Oppsummering av hvilke krav som har forandret seg" .....	74

# 1. Innledning

*"Tidenes finanskriser er over oss!"*

Ben Bernanke, sentralbanksjef i USA.

Det sa sentralbanksjefen under en høring i 2007. Det er få saker - om noen - som har fått like mye omtale som finanskrisen de siste årene. Det har enda ikke kommet noen endelig løsning på hvordan vi skal snu trenden, og analytikere er heller ikke enige om når det skjer. Det eneste vi vet for sikkert er at krisen er her nå, og vi ønsker i oppgaven vår å se på hvordan bedrifter og entreprenører som søker ekstern finansiering kan tilpasse seg de nye kravene fra tilbyderne.

I denne oppgaven skal vi se på hvordan finansierer har endret sine investeringskriterier under finanskrisen, slik at fremtidige gründere kan tilpasse seg de nye kravene og dermed ha en større sjanse for å få innvilget sine søknader.

Vi mener at dette er et vesentlig tema siden hovedfokuset det siste året har vært på finanskrisen og utfordringene som følger med den. Alle er påvirket på en eller annen måte, enten om det er psykologisk eller økonomisk. Hvis man bruker Google, som er verdens mest brukte søkemotor, får man nesten 17 000 000 treff på ordet finanskriser. Så det er i høyeste grad relevant. Vi håper gjennom denne oppgaven å kunne belyse problemene som ligger foran oss sett i forhold til tilbud og etterspørsel av finansiering for entreprenører.

## 1.1. Aktualisering

Hvordan kunne finanskrisen oppstå uten at nesten noen så den komme? Det eneste som er sikkert, er at den er her, og den påvirker næringsliv over hele verden. Den startet i USA og spredte seg raskt over hele verden. Tilgang på kapital er nå den største utfordringen.

Bedriftene sliter med å få lån fordi lånetilbydere er negativt påvirket av børsen, kvartalsrapporter og, ikke minst; media. Gjennom denne oppgaven håper vi å kunne gi noen råd til gründere og bedrifter som skal søke investering fra forskjellige fond.

Det er utgitt en mengde litteratur for oss studenter om hvordan en forretningsplan skal utformes, hvilken menneskelige egenskaper som en god entreprenør bør besitte og hvilke kvaliteter produktet bør inneholde. Hvis man som gründer kan oppfylle alt dette, så stiller man sterkere enn utfordrerne til å få finansiering. Denne kunnskapen skal styrke studentene når de har fullført studiene og skal ut i markedet og forhåpentligvis etablere egne bedrifter. Men all denne litteraturen, som skal hjelpe oss og andre potensielle gründere, er skrevet på slutten av 1990-tallet og starten av 2000-tallet. Vi våger derfor å spørre: er alt like relevant under dagens omstendigheter? Vi håper å få kartlagt dette, og ikke minst å kunne avdekke noen nye krav som er nyttige å vite om for den som søker finansiering.

## **1.2. Problemstilling**

Vi skal altså undersøke om det er noen krav for å få innvilget finansiering som har endret seg under finanskrisen. Dette er et bredt tema, så vi skal avgrense det til å gjelde tre typer investorer; venturefond, offentlig støtte og en privat investor. Vi har valgt disse tre typene fordi at foruten banker så er det disse som får flest henvendelser fra entreprenører og bedrifter.

Det vi ønsker å få kartlagt er hvilke kriterier som er viktig for finansørene når de skal innvilge investeringer til entreprenører eller bedrifter. Hvilke kriterier mener de er viktigst? Hva har endret seg under de siste årenes finanskrisen? Vi skal også se på likheter og ulikheter i de vurderingene som finansørene gjør. Siden de er tre forskjellige finansører med ulike tilbud, vil vi prøve å klassifisere disse tilbudene og gi noen tips til bedrifter om hvilken løsning som passer best for dem,

Vi har kommet frem til følgende problemstilling:

*”Har noen av kriteriene som finansører stiller til entreprenører og bedrifter endret seg under finanskrisen?”*

### **1.3. Formål**

Formålet med oppgaven er å få svar på noe vi har diskutert mye i studiemiljøet. Som nevnt før, så er finanskrisen et tema som opptar mange, inkludert oss. Vi klarte ikke å finne relevant forskning om temaet, men vi antar det vil komme etter at finanskrisen er tilbakelagt og man kan se den i perspektiv. Når vi skulle velge tema til bacheloroppgaven så ville vi ikke velge et tema som er skrevet om før fordi vi ønsker å bidra med noe helt nytt. Da vi gikk i gang med oppgaven hadde vi lite kunnskap om finanskriser generelt, men vi hadde en del antagelser som senere viste seg å stemme.

### **1.4. Litteraturperspektiv**

Den største utfordringen var å finne relevante artikler om finanskrisen. Det meste vi fant var avisartikler og private hjemmesider på nettet. Vi valgte å være kritiske til å bruke disse som bakgrunnsmateriale til oppgaven vår siden mye av det var egne meninger og journalistiske omformuleringer. Finanskrisen har ikke vart lenge nok til at noen forfatter har gitt ut artikler som har blitt anerkjent. Litteratur om de tre typene investorene fant vi svært mye om siden det er etablerte definisjoner. Vi har valgt å hente litteraturen fra pensum i entreprenørskap, siden det er veldig innholdsrikt, og at vi mener at den treffer oppgaven veldig bra.

### **1.5. Avgrensning og datagrunnlag**

Vi hadde først sett for oss at vi skulle intervjuer både finansiører og entreprenører for å få mest mulig dybde i oppgaven. Vi skulle også sammenligne hva de mente var viktige kriterier. Etter å ha gjort en del research og hatt en veiledning fant vi ut at det ble alt for omfattende i forhold til begrensning av tid og ressurser. Vi valgte derfor å konsentrere oss om finansiørene, ettersom det er deres meninger som er viktigst når det kommer til å få innvilget finansiering.

Vi velger å kalle alle tre for finansiører framfor investorer. Grunnen til dette er at selv om det er to fond og en privat investor vi skal ta for oss, så tilbyr de ulike typer finansiering og investering. Hvis vi kaller dem finansiører mener vi at alle kommer inn under samme definisjon uten at vi må ta med flere forklaringer hver gang de skal omtales.

Videre finnes det mange typer finansiører, det hadde blitt alt for tidskrevende å samle informasjon om alle. Vi valgte derfor å avgrense det til de mest vanlige finansiørene. Vi ville ha en bank, et venturefond, et offentlig fond og en business angel. Vi fikk ingen positive tilbakemeldinger fra noen av bankene vi henvendte oss til, men de tre andre kontaktene var svært samarbeidsvillige. Dette kommer vi nærmere tilbake til i metodekapittelet.

En god forretningsidé gir ikke nødvendigvis finansiering, det er flere aspekter som spiller inn sammen med ideen. Førsteintrykk og personlige egenskaper er også avgjørende hos en entreprenør, så det er disse vi vil legge mesteparten av vekten på. Det kan nevnes at det ofte er den nyetablerte som har mest å bevise ved siden av selve forretningsideen, enn den etablerte. Finansiørene har ved tidligere erfaringer etablert et forhold til entreprenøren og vet hva han er god for.

Datagrunnlaget vårt er de tre intervjuene og artiklene som vi har referert til i litteraturdelen. Vi kommer tilbake til drøfting av egne funn og litteraturen vi har referert til senere i oppgaven.

## **1.6. Oppgavens oppbygging**

Etter innledningen fortsetter vi med litteraturdelen. Her vil vi systematisk gjennomgå relevant teori om finanskriser og de typer finansiører som vi skal analysere. Vi vil se på hvordan en krise oppstår og hva som skal til for at den kan kalles nettopp det. Så skal vi klassifisere de forskjellige finansiørene og se på hva som gjør dem forskjellige. Vi skal gjøre rede for nøkkelbegreper og definisjoner av banker, venturefond, private investorer og offentlige ordninger.

Etter litteraturdelen kommer metodekapitlet. Her skal vi gå igjennom og begrunne valg av forskningsmetode, og se på styrker og svakheter ved vårt valg. Vi vil legge mye vekt på å drøfte datainnsamlingen og informantene.

Etter metodekapitlet følger et analysekapittel. Her vil vi analysere de funnene vi har etter at intervjuobjektene har besvart våre spørsmål. Vi starter med å analysere hver enkel informant med den litteraturen vi har om både finanskrisen og investorerinndeling, før vi til slutt sammenlikner de tre finansiererne med hverandre.

Til slutt har vi konklusjonen med svar på vår problemstilling. I konklusjonen vil vi også komme med råd til entreprenører som søker finansiering, og forslag til videre forskning.

## **2. Litteratur**

I litteraturkapittelet skal vi gjennomgå litteratur som er relevant for oppgaven vår. Dette er nødvendig for å kunne sette forskningsarbeidet vårt i et perspektiv og lettere se sammenhenger og forskjeller.

Forskningsarbeidet vår tar utgangspunktet i den pågående finansielle krisen i verden og hvordan den har påvirket kriteriene for å få innvilget finansiering til bedrifter og entreprenører. Vi vil derfor først forklare hvordan den finansielle krisen vi har i dag har oppstått og hvordan den har påvirket det norske næringslivet. Videre vil vi se på hvilke ulike finansieringsalternativer en bedrift/entreprenør har, hva som er fordelene og ulempene med disse og hvem de passer for. Så skal vi se på selve investeringsprosessen, hvordan finansøren og entreprenøren finner hverandre og organiserer en eventuell finansiering. Til slutt vil se hvilke kriterier som er viktige for finansøren når han velger sine finansieringer.

### **2.1. *Finansielle kriser***

#### **2.1.1. Innledning**

Finansielle kriser kan påvirke økonomien på mange måter, vi vil i denne oppgaven ikke fokusere på hva som forårsaker en økonomisk krise, til det er det et for omfattende tema. Historien viser nemlig at hver finanskriser opp igjennom tidene har hatt sine egne unike trekk, dette gjør at det kan bli vanskelig å komme med noen entydig forklaring på hvorfor krisene oppstår.

Først i dette delkapittelet skal vi se på finansielle kriser i et historisk perspektiv, slik at vi får et innblikk i hva som har skjedd til nå. Så skal vi drøfte og aktualisere den økonomiske perioden vi er inne i nå og se på hva som kjennetegner den og hvilke konsekvenser og effekter den har på norsk næringsliv.

### **2.1.2. Historisk perspektiv på kriser**

Hvis vi ser på finanskriser i et historisk perspektiv, i nyere moderne tid, var det fra 1945-1973 en periode med høy grad av økonomisk stabilitet. Denne perioden er også kjent som "the golden years of growth" (Knutsen, 2008). Videre sier Knutsen (2008) at det som kjennetegner denne perioden er at de nasjonale finansmarkedene, og finansinstitusjonene underlagt dem, var under sterk regulering og styring. I etterfølgende periode, slutten av 70-årene og første halvdel av 80-årene, ble det sterke og strenge styringsregimet erstattet av en omfattende liberalisering, som førte til en betydelig globalisering av økonomien. Som en del av denne globalisering fikk man også en voldsom oppblussing av finanskriser. I perioden 1980-2002 ble det på verdensbasis registrert 167 finansielle kriser og av disse var 117 systemiske. Systemisk vil si at krisen ikke bare rammer spesifikke markedsaktører, men innebærer at hele det finansielle systemet blir påvirket og at krisen sprer seg fra det nasjonale finanssystemet til det internasjonale. Til sammenligning ble det i perioden 1945-1980 bare registrert noen få kriser hvor det kun var enkeltinstitusjoner som ble utsatt. I perioden 1945-1980 hadde verden så lite fokus på finansielle kriser at det meste av økonomisk teori som kom ut på denne tiden nærmest var strippet for teori om finansielle kriser. Den generelle økonomiske optimismen og framgangen som rådde i perioden, fikk nok mange økonomer til å tro at finansielle kriser hørte fortiden til.

### **2.1.3. Finanskrisen og bedrifter/nyetableringer**

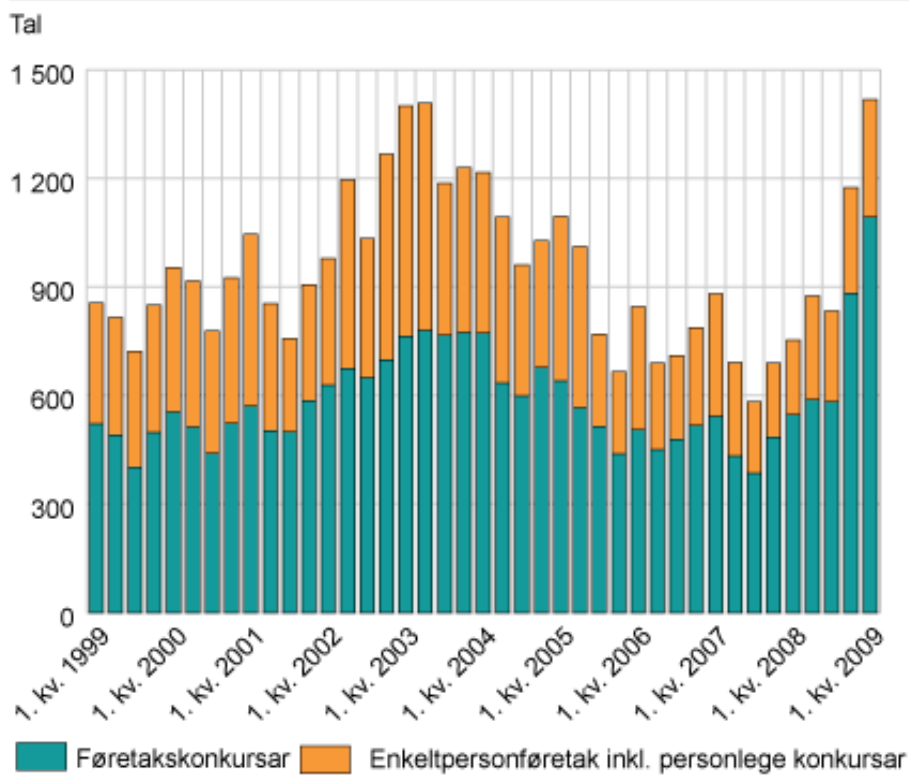
En av hovedgrunnene til den pågående finanskrisen er den amerikanske subprime-krisen (Dagenborg, 2008). Subprime er betegnelser på boliglån som er gitt til forbrukere med dårlige økonomiske forutsetninger, og fungerer slik at bankene selger disse lånene som obligasjoner til investorer verden rundt for å spre risikoen. Dette er en metode som har blitt brukt i over 50 år, men subprime-krisen ble for alvor realisert i våren 2007. De amerikanske lånetakerne slet med rentene og avdragene på lånene og det gjorde at de valgte å gi husene sine til bankene for å slippe unna sine økonomiske forpliktelser. Dette resulterte i at de obligasjonene som hadde blitt solgt verden over med boliglån som pant ble totalt verdiløse, noe som igjen førte til at subprime-krisen ble spredt også internasjonalt.



I februar i år kunne NTB (2009) fortelle at 9 av 10 norske bedrifter var blitt påvirket av finanskrisen. En undersøkelse gjennomført på initiativ fra Bergens næringsråd i norske storbyer (Tromsø, Trondheim, Bergen, Stavanger, Kristiansand og Oslo) i slutten av januar 2009, viste at bare 7 % av de totalt 1644 bedriftene som var med i undersøkelsen var upåvirket av krisen. Utfordringene som nevnes blant respondentene var mangel på tilgjengelige oppdrag og at oppdragsgiverne kansellerte inngåtte oppdrag. 22 % av respondentene nevnte også at mangel på kapital og lån fra bankene var blitt en større utfordring. Atle Kvamme i Bergens næringsråd sier det fortsatt er lånetørke for bedriftene og at bankene må gripe fatt i dette problemet.

Antallet konkurser i den siste tiden har sammenlignet med andre år, ikke vært så høyt siden 2003 (SSB, 2009). Hvis man sammenligner 1. kvartal 2009 med samme periode i fjor (figur 2.1, under), forteller tallene en svært kraftig økning i antallet konkurser. Det ble i tidsrommet januar 09 til februar 09, registrert 88 % flere konkurser enn i samme tidsrommet året før. Tre av fire konkurser omfatter alle foretak uten om enkeltmannsforetak og de fleste konkursene rammer varehandel, bygge- og anleggsvirksomhet.

**Konkursar, etter type konkurs og kvartal. 1. kvartal 1999-1. kvartal 2009**



**Figur 2-1: "Oversikt over konkurser fra 1999-2009" (SSB, 2009)**

Statistikk fra Brønnøysundregistrene viser at antallet nyetablerte bedrifter har stupt i år hvis man sammenligner 1. kvartal i år mot 1. kvartal i fjor (Flesland, 2009). Det ble i årets første tre måneder registrert 7000 selskaper i Brønnøysundregistrene, noe som tilsvarer en nedgang på 20,3 % (1800) i antall registrerte selskaper. I antall etablerte aksjeselskaper viser tallene også en kraftig nedgang. I løpet av første kvartal i år ble det registrert 3400 nye aksjeselskaper sammenlignet med nesten 5000 i samme periode i fjor.

#### **2.1.4. Oppsummering**

I dette delkapittelet har vi påvist at finansielle kriser er et fenomen av nyere tid. Før 1970-tallet var det kun registrert noen få finansielle kriser, men etter en globalisering av økonomien i store deler av verden skjedde det samtidig en voldsom økning i finansielle kriser. Videre mener vi å ha belegg for å hevde at dagens finansielle krise i hovedsak skyldes at boliglån i form av obligasjoner som amerikanske banker spredte rundt om i verden ble totalt verdiløse. I Norge ser vi at den finansielle krisen har påvirket et stort flertall av landets bedrifter, og mange har vanskeligheter med å skaffe oppdrag og oppdrive kapital. Som et resultat av dette er det i Norge i 2009 observert langt færre nyetableringer og mange flere konkurser enn i tidligere år.

I neste delkapittel skal vi gjennomgå hvem som trenger finansiering samt presentere forskjellige typer finansieringsinstitusjoner, fordeler og ulemper, og de finansiørene som tilbyr dette. Det er viktig å utrede dette temaet fordi det utgjør en vital del av bacheloroppgaven vår - vi er interessert i å se på finansiørene og hva som har endret seg hos dem. Siden ulike finansiører har ulike preferanser og væremåter er det viktig å ha en forståelse for dette for å best mulig kunne sammenligne et før- og etterscenario i forbindelse med finanskrisen.

## **2.2. Finansieringsbehov**

### **2.2.1. Innledning**

Her skal vi først identifisere hvilke bedrifter som har behov for finansiering, da vi kan relatere dette til hvilken fase de er i utviklingen. I oppstartsfasen har man for eksempel andre kapitalbehov enn en veletablert bedrift har. Vi skal også ta opp de vanligste grunnene til at de søke finansiering.

### **2.2.2. Behov for finansiering**

De aller fleste bedrifter har behov for ekstern finansiering på ett eller annet tidspunkt i sin levetid (Sørheim, 2006). Vekstbedrifter trenger det kanskje flere ganger. Det kan være flere grunner til at bedriftene trenger en eller annen form for finansiering, og det er ulike institusjoner som tilbyr sine tjenester. De vanligste er finansieringsstøtte gjennom en bank eller investeringsstøtte hos et fond eller en investor. Det er viktig å skille mellom finansiering og investering da dette er to helt forskjellige tilbud som har ulik påvirkning. Finansiering er et tilbud som kommer ifra banker. Da får man en langsiktig lån eller et lån på kassakreditt som må nedbetales med renter. Det kan nevnes at Innovasjon Norge også tilbyr lån til entreprenører. Ved investering kjøper en investor andeler i firmaet. Investoren forventer å tjene på avkastningen til firmaet og selger seg som regel ut etter at målet er oppnådd.

I oppstartsfasen er det familien og entreprenøren selv som er den vanligste investeringskilden. I tillegg til oppsparte midler, er det mange "bootstrapping" metoder som anvendes (van Osnabrugge, 2000). For eksempel at man ikke tar ut lønn, forsinkelse av betalingsfrister, kjøpe brukte anleggsmidler osv.

Det er bedrifter i vekstfase som oftest trenger ekstern kapital, de kalles vekstbedrifter. Når de oppsparte midlene til entreprenøren og familiens tilskudd ikke strekker til lengre, må man henvende seg til noen andre. Det er da man må lete etter ekstern kapital. Vekstbedrifter er bedrifter som allerede er etablert i markedet, og vil realisere et vekstpotensial. I etablerte markeder med ledere og etterfølgere trenges det mye kapital for å markedsføre og

videreutvikle produktene som skal gi bedriften konkurransefordeler. Ny teknologi og bedre tjenestetilbud er kapitalkrevende, og det er her investorene kommer inn.

I Norge etableres det rundt 25 000-30 000 bedrifter hvert år. Ca 90 % av disse er hobbybedrifter eller levebrødbedrifter (Sørheim, 2006). Hobbybedrifter etableres av entreprenører som ønsker å tjene en biinntekt ved siden av sin vanlige jobb. Hobbybedriften fungerer da som en fritidsinteresse for entreprenøren. Levebrødsbedrifter etableres av de som vil skape sin egen arbeidsplass og leve av den inntekten uten å ha noen store ambisjoner om verken ekspansjon eller et høyt overskudd. De har en spesialisering eller utdanning som de ønsker å tjene penger på til livets opphold. Små og mellomstore bedrifter er i vekstfase og trenger kapitaltilskudd. I Norge regner man bedrifter med inntil 20 ansatte som små, mellom 20 og 99 ansatte som mellomstore, og over 100 ansatte som store bedrifter (Spilling, 1998). For å danne et bilde av hvordan det norske bedriftsmarkedet er bygd opp, så er 99,5 % av alle registrerte små og mellomstore bedrifter (SSB, 2009b)

### **2.2.3. Grunner til å søke ekstern finansiering**

Med ekstern finansiering mener vi banker, private investorer, venturefond og offentlig aktører (Sørheim, 2006). Når man ønsker å bruke tid og ressurser på vekst, er likviditeten en vanlig årsak til at entreprenører søker ekstern finansiering. Det er en stor økonomisk utfordring når man skal ekspandere, enten det er i organisasjonen, som er tidkrevende, eller i markedet, som krever markedsføring. Samtidig må bedriften være i stand til å betale for de varer og tjenester de benytter seg av. Kontantstrømmen etter veksten er jo ikke på plass enda.

Fysisk utstyr som for eksempel produksjonsmaskiner er kostbart og må være på plass i oppstarten. Produktutvikling er også ofte både kostbart og tidkrevende, og markedsintroduksjon krever annonsering. Jo ”hetero” markedet er, jo dyrere er det å introdusere produktet.

#### **2.2.4. Oppsummering**

99,5 % av alle registrerte bedrifter i Norge kommer utenfor kategorien store bedrifter (Sørheim, 2006). De kommer under betegnelsen hobby, levebrød og SMB. Det de fleste har til felles er behovet for ekstern kapital. Den vanligste finansieringskilden er oppsparte midler og familie. Men når en bedrift er i vekst er dette sjelden nok til å dekke kostnader. Det er da de eksterne finansieringskilder kommer inn i bildet, og de investerer langt større summer.

I neste del skal vi gjennomgå de forskjellige typene finansiører og se på fordelene og ulempene med disse.

## 2.3. De forskjellige typene finansiører

### 2.3.1. Innledning

Nå har vi sett hvem som trenger kapital og hvorfor. Disse kan søke finansiering hos ulike finansiører i markedet. Vi skal i dette kapitlet se på de fordeler og utfordringer som følger de forskjellige finansieringsalternativene, deres preferanser og målgruppe. Dette er viktig for å kunne se spesifikke holdningsendringer hos finansiørene.

### 2.3.2. Private investorer

Private investorer er de som investerer direkte i unoterte selskaper uten å ha direkte familietilknytting. Når man skal kategorisere disse, går man ut i fra kompetansenivået deres og hvor stor investeringsaktivitet de vil bidra med. I figuren (2.2) under har (Sørheim, 2006) klassifisert private investorer i en ryddig oversikt med ulike typer investorer, og hva de kan bidra med for bedriften.

		<i>Kompetanse</i>	
		<i>Lav</i>	<i>Høy</i>
<i>Investerings-aktivitet</i>	<i>Høy</i>	<b>1. Tradere</b>	<b>2. Business Angels</b>
	<i>Lav</i>	<b>3. Lotto-Investorer</b>	<b>4. Kompetente Investorer</b>

Figur 2-2: "Ulike kategorier av private investorer", (Sørheim, 2006:177)

Før vi går videre med å beskrive de ulike typene investorer, er det også viktig å skille mellom formelle og uformelle investorer (Forskningsparken, 2009). Uformelle investorer er investorer som generelt sett har løse tøyler. De investerer sjeldent ikke mer enn 500.000 kr, og tar ofte raske beslutninger. En formell investor er helt motsatt av dette. De investerer mange penger og tar ofte gjennomtenkte og ”forsiktige” beslutninger.

## **1. Tradere**

Tradere har i liten grad erfaring med gründervirksomheter, men de er allikevel svært aktive i markedet. De har en relativt høy inntekt og formue og store deler av dette er plassert i unoterte aksjer. Tradere er lite involvert i bedriftene de investerer i, og en stor andel av dem har en kortere tidshorisont enn tre år før exit. De er ute etter en rask og høy avkastning som igjen kan investeres i et annet foretak.

## **2. Business angels**

Dette er innflytelsesrike mennesker som har erfaring innenfor etablering av bedrifter og ledelse. De fleste har erfaring med å investere i selskaper og har sentrale nettverk som de benytter seg av. Det som kjennetegner business angels er at de har høy inntekt og bruker sin personlige kapital direkte i et oppstartsfirma. Erfaringene har de bygd opp gjennom et arbeidsliv som entreprenører, og de har personlig interesse i å se at etableringer blir vellykket, ikke bare forretningsmessig. Nettverket og den personlige interessen gjør at business angels er aktivt involvert gjennom styrepresentasjoner og de er ofte styreledere. Hvis et prosjekt ønsker langsiktige og kompetente investorer er dette mennesker man skal henvende seg til, men man må være klar over at de i større grad følger opp investeringene sine og påvirker prosjektet. Sluttproduktet blir derfor nesten aldri slik entreprenøren så det for seg før etableringen.

Forskning viser at business angels i snitt investerer mellom 65 000 og 3 280 000 kroner, eller 10000 og 500000 US Dollar i bedriftene (Barringer & Ireland, 2008). De forventer en årlig verdistigning på rundt 40 prosent før bedriften når markedet.

### **3. Lottoinvestorer**

Lottoinvestorer har liten eller ingen erfaring som selvstendig næringsdrivende. De har ofte en gjennomsnittlig husholdningsinntekt. Dette vises på størrelsen av investeringene de gjør og de blir dermed sittende med en liten eierpost i selskapet. De har liten påvirkning på hvordan bedriften ledes siden de har begrenset erfaring. Den mest brukte informasjonskilden er media og nettverket er begrenset. Grunnen til at de kalles lottoinvestorer er at de har liten kunnskap om muligheter og utfordringer bedriftene de investerer i har. Intensjonene deres er bare å tjene litt penger ved siden av sin vanlige jobb.

### **4. Kompetente investorer**

Dette er investorer som har ledererfaring og kompetanse innenfor et felt. Mange har gjort tidligere investeringer med suksess og har god erfaring med å investere i prosjekter. De får ofte markedsinformasjonen gjennom etablerte nettverk. De kompetente investorene liker å være med å påvirke produktene og bedriften i den retningen som de mener er riktig.

Hvis det er helt ulikt den måten entreprenøren ser for seg sluttproduktet, er det ikke sikkert at de er den rette typen investor for firmaet.

Av disse private investorene skiller man mellom investeringsaktivitet og hvor mye kompetanse investorene har. Ulike bedrifter har ulike preferanser etter hvordan type investor de ønsker. En nyetablert bedrift som ikke har så veldig mye kunnskap om produkt og/eller marked, vil kanskje søke en investor som har kunnskaper. Da vil han enten ha en business angel eller kompetent investor, alt etter hvor høy investeringsaktivitet de ønsker. En veletablert bedrift derimot, som bare søker kapital til å finansiere, for eksempel et prosjekt, vil kanskje ikke sette så stor pris på så mye innblanding fra investoren. Da trenger de kun en investor med lav kompetanse og følgelig passer tradere eller lottoinvestorer til formålet deres.



### 2.3.3. Andre finansiører

Hvis vi legger de private investorer til siden kan vi videre skille mellom en rekke mer ”offentlige” investorer, dette kan være banker, fond eller offentlig støtte. Disse skal vi nå gjøre rede for.

#### Venturefond

Dette er et fond av private investorer som går inn i selskapene på et tidlig tidspunkt i kommersialiseringsprosessen, men ikke alltid så tidlig som såkornfond (Sørheim, 2006). Venturefond er en av de største bidragsyterne av risikokapital til entreprenøriell virksomhet og vekst på nasjonal basis. En typisk situasjon er at selskapet står ovenfor vekst og ekspansjon, men markedsmessig er dette risikabelt. Fondet bidrar ikke bare med kapital, men også administrative ressurser som ledelse, organisasjonsstrukturering og innpass i nettverk. Disse nettverkene er sjelden offentlige og baserer seg nesten utelukkende på personlige anbefalinger. Som for såkornfond er risikoen høy, og utviklingen i selskapene kan variere sterkt.

Venturefond blir en sentral finansieringskilde i tider med usikkerhet rundt teknologi og økonomiske resultater. Slike fond investerer ofte i bedrifter med sjanse for rask vekst, men med høy risiko. Ofte så vil de bidra med mer enn bare penger, de vil også bidra med kompetanseressurser som entreprenøren nødvendigvis ikke besitter selv. Eksempler på slike ressurser er markedsføring, innpass i et nettverk eller økonomistyring. Ved å komplettere entreprenøren med de nye ressursene så er sjansen for suksess større.

Fondene får sin avkastning ved at de går inn tidlig og bidrar til vekst over en periode på gjennomsnittlig 2-5 år før de selger sin eierpost i bedriften for å heve gevinsten. Men det er den store usikkerheten rundt avkastningen som gjør at venturefond kommer i en egen gruppe.

## **Så Kornfond**

Disse fondene fokuserer på å gå inn helt i starten av etableringsfasen. På grunn av den store usikkerheten på et så tidlig stadium velger mange fond også å investere i bedrifter som er kommet lengre i livssyklusen. Dette gjør fondene for å balansere risikoen og avkastning. Med andre ord for å få spredt risikoen i sin portefølje.

## **Banker**

Bankene er egentlig ikke investorer, men vi nevner dem siden mange henter kontanter hos dem. De finansierer helst i etablerte bedrifter som trenger kapital. Fokuset ligger på pantesikkerhet og lønnsomhet. Det er gjennom renter på lånene at bankene får sin fortjeneste. Banker er også opptatte av at det er private aktører eller profesjonelle eiere i bedriften. Hvis man har slike eiere, reduseres risikoen og det er en bedre mulighet for å oppnå høy avkastning som kan behandle lånet.

Bankene går sjelden inn i en etableringsfase, men venter til de ser hvordan ting utarter seg. Mange private investorer og bedriftseiere ser på dette som en utfordring og ser helst at de får inn bankene på et tidligere tidspunkt. Bankene mangler ofte innsikt og erfaring til å vurdere prosjektet i en så tidlig fase, men med sine nettverk av filialer kan de gi et bredt regionalt tilbud til bedrifter i både små og store byer når de først er inne i en bedrift.

## **Offentlig sektor**

Innen offentlig sektor er Innovasjon Norge den største investoren for bedrifter.

1. januar 2004 overtok Innovasjon Norge oppgavene til Statens nærings- og distriktsutviklingsfond (SND), Norges Eksportråd, Statens Veiledningskontor for Oppfinnere (SVO) og Norges Turistråd (Innovasjon Norge, 2009).

Videre tilbyr Innovasjon Norge tjenester og programmer som skal bidra til å utvikle distriktene, øke innovasjonen i næringslivet over hele landet og profilere norsk næringsliv og Norge som reisemål.

Innovasjon Norge er en global organisasjon. I tillegg til å være representert i alle fylkene i landet har de kontor i over tretti land. I land der Innovasjon Norge ikke er representert med kontor, benytter de seg av større internasjonale nettverk gjennom Norges ambassader.

## **FORNY**

Dette er et landsomfattende program som er etablert ved de største universitetsmiljøene i Oslo, Bergen, Trondheim, Tromsø og Ås (Forskningsrådet, 2009). FORNY skal bidra til økt nyskaping innenfor gjennom forskning. Det legges også vekt på at det som forskes på skal kommersialiseres. Arbeidet består i å bistå forskere på veien fra idé til kommersialisering av et ferdig produkt eller tjeneste. FORNY ble etablert i 1994 av Norsk Forskningsråd.

### **2.3.4. Oppsummering**

De vanligste kildene entreprenører søker finansiering hos er banker, venturefond, såkornfond, institusjonelle fond, private investorer, business angels og offentlige fond. Med de forskjellige finansieringskildene følger det fordeler og utfordringer. Fordelen ved bank er at de sjelden involverer seg i selve produktet til entreprenøren og hvordan det skal markedsføres.

Utfordringen ligger i at banken trenger pantessikkerhet på lånet, noe som er svært utfordrende for nyetablerte bedrifter eller de som er i en vekstfase. Renter på langsiktige lån kan også nevnes som en utfordring.

Både fordelen og utfordringen med offentlige fond som Innovasjon Norge er at de blir styrt av Stortinget. Fondene tilbyr flere former for finansiering og tilskudd til søkere, men de har flere kriterier som vektlegger geografisk beliggenhet, kjønn og sysselsetting når de skal investere, og stiller mange krav for å gi tilskudd eller lån. Hvis bedriften tilfredsstillere ett eller flere av tilskuddskravene, er det bare å søke om støtte eller penger.

Business angels og venturefond bidrar ofte med høy ekspertise innenfor nødvendige segmenter for å få realisert ideen. Utfordringen er at de i høy grad er med på å forme produktet og ta styreroller. Produktet blir da ofte ikke alltid slik som entreprenøren hadde sett det for seg.

Det finnes mange typer investorer og finansieringsfond, entreprenøren må selv sette seg inn i hva hver enkelt krever og kan tilby før han inngår en avtale med noen av dem.

I neste del skal vi gjennomgå selve investeringsprosessen. Hvordan finansiøren og entreprenøren først kommer i kontakt og hvordan de gjennomfører en eventuell finansiering. Så skal vi se på forskjellige investeringskriterier og hva finansiørene legger vekt på når de innvilger finansiering.

## **2.4. Investeringsprosessen**

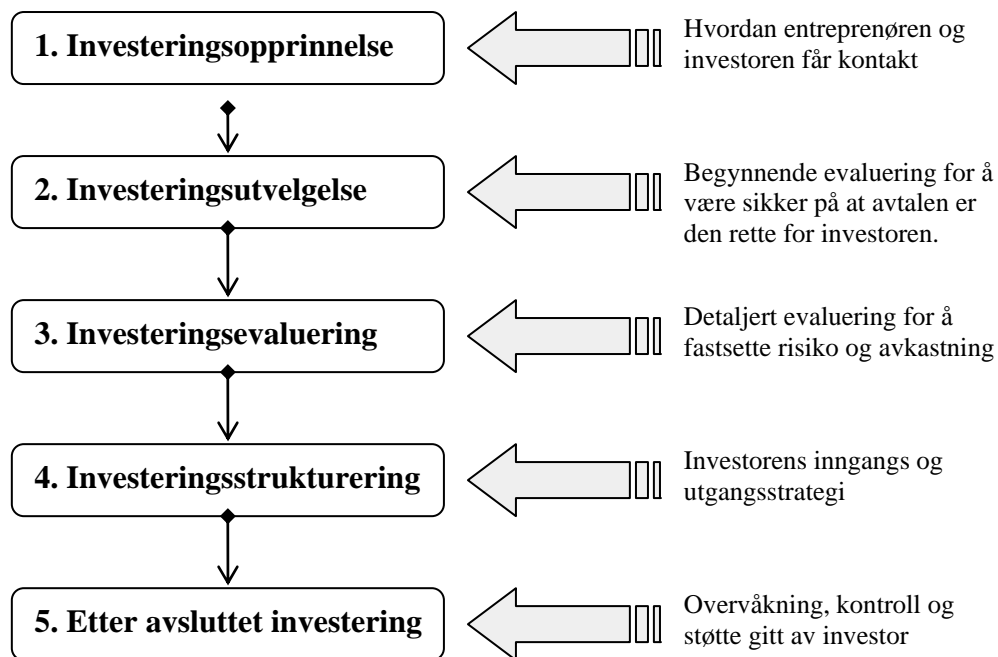
### **2.4.1. Innledning**

Nå skal vi først gjennomgå hvordan finansørene velger sine investeringer, det vil si helt fra hvordan vedkommende kommer i kontakt med en bedrift/entreprenør, til hvordan en investering/finansiering velges og hvordan den i ettertid blir kontrollert

Dette blir viktig for se hvordan selve investeringsprosessen har forandret seg hos de ulike finansørene når vi i analysedelen sammenligner empiri og litteratur.

### **2.4.2. Hvordan finansørene velger sine forretningsmuligheter**

Å investere i noe og/eller finansiere noe, er en kjøpe- og selgeprosess. Entreprenøren eller bedriften prøver å selge forretningsideen som en forretningsmulighet, og på andre siden av bordet er det en investor eller en bank som er interessert i å bidra hvis muligheten tilbyr god avkastning. Tyebjee og Bruno ((1984) referert til i Wickham, 2004, s 449) har utviklet en modell (Figur 2.3 under) som skal hjelpe oss å forstå denne prosessen bedre; fra hvordan entreprenøren og investoren møtes til hvordan i ettertid en eventuell avtale blir oppfulgt. Modellen er opprinnelig utviklet for venturefond-investeringer, men Wickham (2004) mener den enkelt kan bli tilpasset og brukt til også å forstå investeringer generelt. I tilfellet vårt kan vi bruke modellen til å forstå investeringsprosessene i en offentlig finansinstitusjon og hos en privat investor. Offentlig finansinstitusjon, venturefond og privat investor vil heretter bli betegnet som investor for enkelthets skyld.



**Figur 2-3: "A model of investment decision making (adapted from Tyebjee and Bruno, 1984" (Wickham, 2004:449)**

Nå skal vi gjøre rede for og utdype de forskjellige leddene i investeringsprosessen:

### **1. Investeringsopprinnelse**

Prosessen begynner med at entreprenøren og investoren blir oppmerksomme på hverandre. Dette er et resultat av søkeaktivitet fra investorens side og promoteringsaktivitet fra entreprenørens (Wickham, 2004). Venturefond foretar sjelden det første steget, det er ofte entreprenøren eller en tredjepart som kontakter først. På lignende måte vil bankene at entreprenøren skal ta initiativet. Business angels blir ofte informert om forretningsmuligheter gjennom sine nettverk eller forretningskontakter.

### **2. Investeringsutvelging**

Mange investorer spesialiserer seg på bestemte typer investeringer. For eksempel velger mange venturefond kun investeringer hvor avkastningsmulighetene er ganske høye (Wickham, 2004). Investeringsutvelgning sikter på å finne ut om de foreslåtte forretningsideene passer med investorenes investeringsprofil, og er en innledende vurdering av hele prosjektet. Dette kan innebære kriterier som størrelsen på investeringen som blir søkt,

type teknologi som bedriften er basert på, hvilken næringssektor bedriften befinner seg i og hvilken fase bedriften er i utviklingen.

### **3. Investeringsevaluering**

Hvis forretningsideen passer til investorens investeringsprofil, så kan en mer detaljert evaluering begynne (Wickham, 2004). Formålet er å sammenligne avkastningen som er blitt presentert mot risikoen den vil møte i markedet. Nøkkelfaktorer i denne type evaluering vil være potensial. Med dette menes sjansen bedriften har for å levere innovasjon og merverdi til kundene, utvikle seg i markedet og motstå konkurrenter. Hvis dette potensialet viser seg å være bra så vil investorene rette fokuset mot om entreprenøren/teamet som står bak prosjektet faktisk vil greie å gjennomføre og levere. Investoren vil også være interessert i hvilken sikkerhet entreprenøren/teamet har å tilby, dette kan være i form av lett omsettelige eiendeler.

### **4. Investeringsstrukturering:**

I denne fasen handler det om på hvilken måte den første innskytingen av penger vil bli gjort og hvordan investoren vil se fruktene av sine investeringer (Wickham, 2004). Kritiske spørsmål vil her være hvor mye midler entreprenøren søker og over hvilket tidsperspektiv investeringen skal finne sted. Sett i forhold til når investoren kan høste fruktene av sine investeringer vil et viktig spørsmål være hvor mye han faktisk får tilbake, hvor lenge han må vente før han får det og i hvilken form det kommer i. Vil det foreksempel være i form av penger eller en andel i selskapet? Hvis det er en andel i selskapet - er den lett omsettelig i markedet?

## **5. Etter avsluttet investering**

Investorer, spesielt de som har en betydelig investeringspost, vil vanligvis ønske/kreve en eller annen form for involvering i bedriften (Wickham, 2004). I denne fasen dreier det seg vesentlig om to hovedområder av aktiviteter: Overvåking og kontrollering. Med dette menes kort og godt at en investor skal kunne følge med på og evaluere bedriftens økonomiske prestasjoner for å kunne holde øye med investeringen sin. Dette kan være i form av alle former for finansiell rapportering, resultatregnskap og regnskapsanalysetall.

### **2.4.3. Oppsummering**

Vi har nå gått igjennom de forskjellige fasene i en investeringsprosess. Det som er hovedpoengene her er at å finne ut om investeringen er den rette for investoren. Dette finner han ut gjennom en initial vurdering av forretningsmuligheten for å se om den passer for han. Deretter utfører han en mer detaljert evaluering i etterkant hvis muligheten har blitt godkjent i den forgående fasen.

Nå skal vi se på kriterier investorene kan stille og hvilke spørsmål de må ha svar på for at de skal godkjenne en investering.



## **2.5. Investeringskriterier**

### **2.5.1. Innledning**

MacMillian et al. (1985, referert i Boocock & Woods (1997)) hevder i en undersøkelse at det viktigste evalueringskriteriet for at et venturefond skal akseptere en forretningsidé er entreprenørens personlighet og erfaring, i motsetning til kriterier som har med produkt og marked å gjøre. Det viktigste for investoren var å se at entreprenøren som kom med en ide var rett mann bak rett prosjekt. Dixon (1991, referert i Boocock & Woods (1997)) fant derimot ut at kjerne­kriterier for venturefond i Storbritannia, gikk utover det å bare stille krav til entreprenørens ferdigheter, men stilte også krav til markedsattraktivitet og potensiell størrelse på markedet. Dette kan synes å illustrere kommersiell virkelighet; for at en bedrift skal kunne bli suksessfull kreves en sammensetting av mange ulike faktorer, for eksempel må et produkt være attraktivt for markedet samtidig som entreprenøren/teamet må ha gode ferdigheter (Boocock & Woods, 2008). Studier i ettertid har da også understøttet viktigheten av disse evalueringskriteriene, og at det også er viktig å stille krav som går utover entreprenørens ferdigheter.

MacMillian et al. (1987 referert i Boocock & Woods (1997)) viste også i en senere studie av prestasjoner i en rekke investerings­­selskap at de viktigste faktorene til suksess var at produktet ble akseptert i markedet og at det var ”isolert” fra konkurrerende produktangrep.

De resultatene som vi har referert til ovenfor er basert på funn i en studie av venturefond i Storbritannia, men vi ser også at det kan trekkes paralleller og at vi kan bruke det til å forstå atferd hos finansierer generelt.

### **2.5.2. Spørsmål investorene trenger svar på**

Investorene er rasjonelle og søker den best mulige avkastningen for et gitt risikonivå (Wickham, 2004). For at de skal kunne være så rasjonell som mulig avhenger dette om de har den informasjonen de trenger, og den riktige informasjonen, for at de skal kunne foreta effektive beslutninger. Dette vilkåret blir sjelden oppfylt fullstendig, det vil alltid være

ufullstendig informasjon mellom entreprenøren og investoren. Entreprenøren vet mer om sitt foretak enn hva investoren gjør, og det er jo derfor investoren ”ansetter” entreprenøren for å styre foretaket. Uansett om investoren har all informasjon tilgjengelig, er vedkommende fremdeles et menneske og har de kognitive begrensningene det innebærer. Investorene kan ha veldig mye erfaringer i det å ta forretningsbeslutninger, men de beslutningene trenger nødvendigvis ikke være de som er mest optimale sett i et økonomisk perspektiv. De fleste praktiserer derfor det man kan kalle en tilfredsstillende oppførsel; de tar den beste beslutningen de kan ta, gitt den informasjonen de har tilgjengelig.

Dette leder oss til neste del; før en investor foretar en investering er det en del informasjon han må ha og følgelig krever svar på fra entreprenøren som presenterer forretningsmuligheten. Vi kan opp dele opp denne informasjonen i følgende forskjellige spørsmål (Wickham, 2004):

### **Er bedriften riktig type?**

Mange investorer fokuserer på visse typer bedrifter i sine investeringsporteføljer. Private investorer og business angels kan konsentrere seg om bransjer som de selv har erfaring og kunnskap om. Venturefond kan spesialisere seg på forretningsmuligheter i visse teknologiske områder, bioteknologi eller oljeteknologi. Noe annet som også er viktig er hvilken fase bedriften befinner seg i utviklingen og hvilke finansielle ressurser det kreves å investere. Banker vil på sin side gi støtte og finansiering til nyetablerte bedrifter gjennom sine lånetilbud.

Investoren må med andre ord være sikker på at det han skal investere i er det rette for han og hans investeringsprofil.

### **Hvor stor investering kreves?**

Størrelsen på investeringen vil være viktig for mange investorer. Samt størrelsen sett i sammenheng med hvilken type bedrift investoren er inne i, deres ekspertise og de kostnadene de vil møte med tanke på overvåking og kontroll av sine investeringer. Banker vil kunne tilby lån fra helt ned noen få tusen til titusenvis av kroner. Venturefond er på den andre siden ikke

interessert i "småprosjektene". De er vanligvis ikke interessert i investeringer som er under 1 million kroner, og er bare virkelig interessert i investeringer som ligger langt over dette igjen.

### **Hvilken avkastning kan man forvente?**

Avkastningen vil i de fleste tilfeller være det finansielle utfallet av en investering, hvis man ikke har blitt enige om noe annet. Det investoren er interessert i å vite er hvilket grunnlag avkastningen er blitt kalkulert på og hvor sannsynlig/usannsynlig denne er, gitt potensialet for bedriften og entreprenøren bak den. Beslutningen om å investere vil bli gjort på grunnlag av muligheten for avkastning satt opp mot risikoen og hvordan investeringsmuligheten klarer seg mot andre investeringsmuligheter. Noen investorer spesialiserer seg på forskjellige risikonivå. Venturefond søker større risiko enn hva banker gjør. Nisjemarkeder med høy vekst gjenspeiler ofte en større risiko enn hva mainstream markeder gjør.

### **I hvilken fase er bedriften i utviklingen?**

Hvilken fase bedriften er i utviklingen kan ha mye å si i forhold til risiko. Skal investeringen brukes for å starte en helt ny bedrift eller for å utvide en eksisterende. Om pengene skal brukes til å finansiere fundamental vekststrategi eller om de skal brukes til å skape større vekst, kan få mange investorer til å stille spørsmål om hvilken risiko det innebærer og når de vil se en eller annen form for avkastning.

### **Hvordan skal investert kapital brukes?**

Hvordan kapitalen som blir investert i bedriften blir brukt har noe å si for investorene i forhold til hvordan dette vil påvirke risiko, avkastning og spesialisering. Vil den bli brukt for å dekke kortsiktig gjeld som er et resultat av kraftig vekst eller vil kapitalen bli brukt til noe mer spesifikt, som f eks utvikling av nye produktet, gjennomføre en markedsføringskampanje eller penetrere nye markeder.

### **Hvilket potensial har forretningsmuligheten?**

Hvordan bedriften vil kunne komme til å gå i fremtiden, er noe som vil interessere alle investorer. Dette vil være avhengig av to faktorer. Den første er markedspotensial. Hvor innovativ er forretningsideen til bedriften, hvor mye merverdi vil det kunne tilby kundene, hva er mulighetene og begrensningene til bedriften når det kommer an på å levere alt dette til kundene. Den andre faktoren fremtidsutsiktene vil være avhengig av er entreprenøren, eventuelt teamet, bak bedriften. Vil de samlede ferdighetene og erfaringene innad i bedriften være nok til å levere det potensialet bedriften har?

### **Hvilken risiko innebærer en investering?**

Risiko er i dette tilfellet muligheten for at bedriften ikke vil levere avkastningskravet satt av investoren. Man må ha en forståelse for de antakelser som har blitt gjort for å fastsette avkastningen i begynnelsen. Kritiske områder kan være antakelser om kundeetterspørsel, bedriftens evne til å håndtere kostnader, få nøkkelspillere med på laget og reaksjonsmåten til eventuelle konkurrenter.

Investorens forhold til risiko vil også avhenge av hans mulighet til å selge seg ut av investeringen ved å gjøre sin posisjon lett omsettelig. Investoren vil spørre nøyaktig hvor likvid bedriften er og hvordan han kan sikre investeringen mot ulikvide eiendeler.

### **Hvordan kjøper man seg inn?**

Investoren vil gjerne vite hvordan han skal gjennomføre investeringen sin. Er det en engangs sum som må betales med en gang, eller vil han måtte skyte inn penger nå og da ettersom det trengs. Dette kan være viktig for investoren å vite ettersom ikke alle investorene er like likvide hele tiden.

### **Hvordan kjøper man seg ut?**

Investoren vil som sagt vite i hvilken form han vil få avkastningen sin. Vil det være i form av penger? Hvis dette er tilfelle, vil det skje i form av en engangsutbetaling eller en serie utbetalinger over tid? Alternativt kan investoren få en eierpost i firmaet i form av aksjer. Kan denne eierposten lett selges i markedet? Lån vil for det meste bli betalt tilbake i form av nedbetalinger på lånet og lånet vil oppføre seg som en aksjepost i bedriften. Venturefond med aksjeposter vil insistere på en klar exitstrategi som gjør at de lett kan omsette sine aksjeposter, enten ved å selge dem på markedet eller konvertere dem med bedriften.

### **Hvilke overvåkningsrutiner vil finne sted etter en eventuell investering?**

Investoren vil også vite hvordan han kan holde øye med sin investering etter at investeringen er gjort. En forretningsplan vil vanligvis være krevd før penger skytes inn. Forretningsplanen er her en glimrende måte å kommunisere og forholde seg til investorenes forventninger. Regelmessige finansielle rapporter vil utgjøre nøkkelinformasjon i forhold til å måle bedriftens prestasjoner og likviditet.

### **Hvilke kontrollmekanismer vil være tilgjengelig?**

Overvåkning av en bedrifts prestasjoner har liten nytte hvis ikke investoren kan påvirke eller gjøre noe med det som kommer frem i overvåkingen. Investorer som har aksjer kan signalisere sin godkjenning av det bedriften gjør enten ved å selge sine aksjer eller kjøpe flere aksjer i bedriften. Større investorer tar ofte en mer direkte rute til kontroll. De kan forlange og ha en representant tilstedeværende i firmaets ledelse eller i styret og på denne måten kontrollere sine interesser i bedriften.

### **Kommunikasjonsferdigheter**

Investoren og entreprenøren har møtt hverandre gjennom en kommunikasjonsprosess. Dette er en menneskelig prosess som ikke bare er en måte å videreføre informasjon på, men også en måte å kunne forsøke å påvirke atferd. Entreprenøren kommuniserer ikke bare med finansjørene for å fortelle dem om sin bedrift, men de ønsker også å oppnå støtte fra dem.

Kommunikasjonen mellom entreprenøren og investoren er videre ikke bare en prosess som skal fortelle hva svaret er, men også hvordan man kommer dit. Entreprenøren kan bare påvirke investorene positivt ved forstå spørsmålene deres. Hvis han forsikrer dem om at svarene på disse spørsmålene har blitt utforsket grundig, samt at han har bevis for å støtte opp under de svarene som er gitt, vil det ha en positiv effekt på investoren.

Venturefond avslår nesten alle av de forretningsmulighetene de blir tilbudt. Og selv om bankene kanskje er mindre strenge, er det fremdeles mange søknader som blir avslått. Her gjelder det for entreprenøren å opptre gjennomført og grundig, fortelle investorene det de vil vite og på forhånd ha tenkt ut hva han skal si. På den måten kan han gi et positivt inntrykk som igjen kan føre til at han kommer lenger frem i køen for å få skaffet kapital.

### **2.5.3. Oppsummering**

Nå har vi gjennomgått de viktigste spørsmålene en investor trenger svar på før han innvilger finansiering. Vi har blant annet funnet ut at det er viktig for investoren at bedriften han skal investere i er riktig type. Enkelte investorer krever for eksempel høyere avkastning og spesialiserer seg innenfor enkelte bransjer, som for eksempel eiendom. Hvordan investoren kjøper seg inn og hvordan han kan få kjøpt seg ut av bedriften er viktig for han på grunn av risiko. Investoren vil også være interessert i å vite hva som skjer etter investering, og hvordan han kan holde kontroll med de finansielle prestasjonene i bedriften. Hva kan eventuelt investoren gjøre hvis han synes det går for dårlig med bedriften? Det blir altså viktig for han å vite hvilke kontrollmekanismer han har tilgjengelig, - hvordan han kan påvirke for å få ting på rett kjøll igjen.

## 2.6. Grunnlaget for intervjuguiden

Tabell 2-1: "Liste over evalueringskriterier"

A. Krav til bedriften	Referanse
1. "Cash-out" potensial	(Tyebjee & Bruno, 1984)
2. Størrelsen på investorens finansielle avkastning	(Tyebjee & Bruno, 1984)
3. Størrelse på investeringen	(Tyebjee & Bruno, 1984)
4. Hvor langt bedriften er kommet i utviklingen	(Tyebjee & Bruno, 1984)
5. Bedriftens geografiske beliggenhet	(Tyebjee & Bruno, 1984)
6. Sjansen for at det må investeres ytterligere på et senere tidspunkt	(Egen vurdering)
7. Viktigheten av en forretningsplan	(Egen vurdering)

B. Krav til entreprenøren/teamet	
8. Evnen til å vurdere risiko	(Macmillian et al., 1985)
9. Hvor opptatt entreprenøren er av å oppnå målsetningene	(Macmillian et al., 1985)
10. Nettverk	(Egen vurdering)
11. Bakgrunn/erfaring, trackrecord	(Macmillian et al., 1985)
12. Stå-på-evne	(Egen vurdering)
13. Kommunikasjon	(Egen vurdering)
14. Lederegenskaper	(Macmillian et al., 1985)
15. Markedsføringsegenskaper	(Dixon, 1991)
16. Kunnskap om teknologien, produktet og markedet	(Tyebjee & Bruno, 1984)
17. Finansielle egenskaper	(Dixon, 1991)
18. Størrelsen på eierskapet i firmaet	(Dixon, 1991)

C. Virksomhetens økonomiske miljø	
19. Hvor attraktivt produktet er for markedet	(Tyebjee & Bruno, 1984)
20. Potensiell størrelse	(Macmillian et al., 1985)
21. Motstandsdyktighet mot trusler og konkurrenter	(Tyebjee & Bruno, 1984)
22. Vekst i bransjen	(Egen vurdering)

D. Strategiske aspekter	
23. Differensiering fra konkurrerende produkter	(Tyebjee & Bruno, 1984)
24. Merkebeskyttet produkt (patent eller liknende)	(Macmillian et al., 1985)

Til slutt i dette kapitlet har vi ovenfor i tabell, 2.1, listet opp forskjellige investeringskriteriene som en investor kan legge til grunn. Kravene går på hvilke kriterier investoren stiller til bedriften (avkastning, utviklingsstadium, størrelse på investering), entreprenøren/teamet (Stå-på- evne, leder- og markedsføringsegenskaper, kommunikasjon), økonomisk miljø (vekst i bransjen, potensiell størrelse på markedet og hvor attraktivt produktet er) og Strategiske aspekter (Differensiering). Grunnlaget er det som har kommet frem i de foregående delene i dette kapitlet, det er også disse som er fundamentet i vår intervjuguide. De forskjellige kriteriene har vi delt inn i krav til bedriften, entreprenøren/teamet, økonomisk miljø og strategiske aspekter. Vi vil også nevne at disse kriteriene opprinnelig er laget som investeringskriterier for venturefond, men mange av kravene mener vi lett kan relateres til andre investerings- eller finansieringsselskaper.

Vi har også utredet investeringsprosessen, helt fra hvordan investoren møter entreprenøren og hvordan de sammen finner ut om den forretningsmuligheten som blir presentert er den rette for investoren. Dette beveger seg fra en mindre initialevaluering der investoren først blir kjent med forretningsmuligheten, til en mye mer omfattende evaluering. Det siste leddet i denne prosessen er overvåkning og kontroll av investeringen etterpå, noe investoren i mange tilfeller vil kreve.

Finanskrisen ble også diskutert, hvordan den spredde seg rundt om i verden på grunn av subprime-krisen i USA. Den påvirket 9 av 10 bedrifter i norsk næringsliv, og medførte problemer som kansellerte oppdrag og mangel på kapital.

I neste del skal vi gjennomgå datainnsamlingen og hvilke metoder vi har benyttet for å løse denne oppgaven. Dette er et viktig ledd i forskningsarbeidet for å kunne vite hvilke parametere arbeidet er gjort rundt, og det er også viktig i forbindelse med evaluering av datamaterialet, med tanke på pålitelighet og troverdighet.



## **3. Metode**

### **3.1. Innledning**

I dette kapitlet skal vi først forklare litt rundt metode og hva det innebærer, og begrunne de valgene som vi har tatt i denne sammenheng. Vi skal også beskrive prosessen med innhenting og bearbeiding av data. Så kommer vi til å beskrive analysegangen av de dataene vi har fått tak i, og til slutt kommer en oppsummering av metodekapitlet.

### **3.2. Forskningsprosessen**

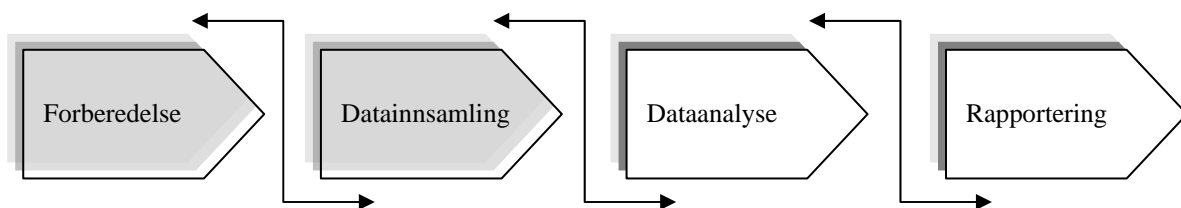
Den første delen i forskningsprosessen er forberedelse (Johannessen et al., 2004). Videre sier Johannessen et al. (2004) at når vi skal velge hvilken metode vi skal benytte oss av under skriving av en bacheloroppgave, er det for det første viktig å starte med det fundamentale. Vi kan ikke begrunne metodevalgene våre før vi vet hva vi skal skrive om. Hva vi skal skrive om er noe av det første vi må bestemme oss for, ulike fagområder kan kreve svært forskjellig av både informasjon, ressurser og planlegging. Når vi har bestemt oss for tema, kan vi begynne å formulere en problemstilling. Dette er nødvendig for å avgrense det temaet man har valgt slik at man ikke tar seg vann over hodet når det gjelder muligheten for faktisk å gjennomføre problemstilling/prosjekt. En konkretisering av problemstilling gjør det lettere å skaffe seg den målrettede informasjonen vi trenger, og frigjør personlige ressurser som vi kan bruke på andre oppgaver i prosessen.

Johannessen et al. (2004) forklarer deretter at når tema og problemstillingen er på plass, er vi klar til å finne ut hvordan vi skal skaffe oss den informasjonen vi trenger for å svare på problemstillingen, dette kalles datainnsamling i forskningsprosessen. Det er mange forskjellige måter å innhente denne informasjonen på, men man skiller i hovedsak mellom kvantitative og kvalitative metoder. Kvantitative metoder gir få opplysninger om mange undersøkelsesenheter, vi går i overflaten på et fenomen, hvilket gir oss mulighet til å kunne generalisere resultatene. Kvalitative metoder gir i motsetning til kvantitative metoder, mange opplysninger om få enheter, vi går i dybden på et fenomen og det gir liten mulighet til generalisering.

Innenfor disse to retningene er det flere ulike veier for å komme frem til målet og igjen flere måter å analysere dataene på. Dette er det neste steget i forskningsprosessen. Vi må videre redusere den datamengden vi har fått slik at det blir lettere å håndtere og analysere. Man må også prøve å kvalitetssikre dataene mest mulig slik at de er mest mulig representative, men dette er kanskje mest aktuelt i forbindelse med kvantitative undersøkelser, der man har mulighet til å generalisere utvalg til populasjon.

Siste steget i forskningsprosessen er rapporterting. Rapporten er som oftest et skriftlig verk som man kombinerer med relevant litteratur i forbindelse med forskningsspørsmålet (Johannessen et al, 2004).

Vi kan oppsummere og illustrere gangen i forskningsprosessen ved hjelp av figuren under:



**Figur 3-1: ”Sammendrag av forskningsprosessen”, Johannessen et al (2004:39)**

### **3.3. Våre metodevalg**

Vi har tidligere definert vår problemstilling som ”*Har noen av kriteriene som finansierer stiller til entreprenører og bedrifter endret seg under finanskrisen?*”, og på bakgrunn av dette har vi tatt noen valg i forhold til hvordan vi har tenkt til å løse oppgaven. Noen vil kanskje argumentere for at den problemstillingen som vi har valgt ville egnet seg bedre som et kvantitativ studie, fordi man da lettere vil kunne se de store sammenhengene og datamaterialet vil kunne sammenlignes og generaliseres. Og ved første øyekast kan det kanskje virke sånn for noen, men vi skal i neste avsnitt forklare og drøfte hvorfor det egner seg best med et kvalitativ studie for denne undersøkelsen.

Vi bestemte oss altså for, og ble enige om, at det ville passe best å gjennomføre et kvalitativt forskningsopplegg, og vi begrunner dette med følgende:

For det første så vi det som en utfordring i det hele tatt å kunne samle sammen et representativt utvalg i forbindelse med en kvantitativ undersøkelse. Det ville trenge flere respondenter i hver finansinstitusjon enn vi kunne regne med å klare å skaffe og i det hele tatt svare på en eventuell undersøkelse. Dette problemet kan vi da også relatere til hvordan det gikk da vi skulle skaffe oss de informantene vi har brukt i denne oppgaven. Vi kontaktet en rekke forskjellige intervjuobjekter innenfor de forskjellige typene investorgrupper; banker, private investorer og venturefond. Av alle de vi kontaktet, med unntak av Innovasjon Norge, et venturefond og en privat investor, var de opptatte eller lite villige til å stille til et intervju. Av dem vi sendte e-post til, var det mange som ikke svarte engang. Vi mener derfor vi kan påstå at det nok hadde blitt betydelig vanskeligere å få flere hundre av disse til å svare og å være med på en kvantitativ undersøkelse.

For det andre er det begrenset hvor mye litteratur det faktisk finnes. Om forskjellige typer finansiører, deres preferanser og handlemønstre finnes det mye litteratur. Vi fant imidlertid lite litteratur om finanskriser, og den informasjonen vi fant var ofte kompleks. Det finnes mange forskjellige meninger og ulike erfaringer om dette temaet, men det finnes ikke noen entydig forklaring på hvorfor eller hvordan en finanskrise oppstår. Når det kommer til den problemstillingen vi har valgt, har vi ikke funnet noe spesifikk litteratur i det hele tatt. Derfor mener vi at det er fordelaktig å benytte seg av en kvalitativ metode, når vi har såpass lite informasjon om en problemstilling.

For det tredje kan det også nevnes at en kvalitativ undersøkelse egner seg meget godt som et forstudie for en større kvantitativ undersøkelse (Johannessen et al., 2004). Dette på grunn av at vi i forstudiet kan få en liten forsmak på om det i det hele tatt er noe i den aktuelle problemstillingen. Dette kan utarte seg på to måter. Den ene er at mange problemstillinger kan forkastes etter gjennomførelsene av kvalitative undersøkelser, fordi det blir konstatert at det ikke finnes noen grunnlag for den. Den andre måten er at om det er et tema eller emne som det finnes lite informasjon om, vil en kvalitativ undersøkelse kunne avdekke hvilke variabler et fenomen består av og man kan basere mulige spørsmål til en kvantitativ metode til dem.

Til slutt kommer tid og ressurser igjen inn i bildet. Vi hadde rett og slett for liten tid til å gjennomføre en kvantitativ undersøkelse av dimensjonen vi forespeilet oss. Vi hadde heller ikke de nødvendige ressursene for å få tak i nok respondenter, sende spørreskjemaer, purringer og så videre. Vi hadde derimot tilstrekkelig tid til å gjennomføre en kvalitativ undersøkelse.

### **3.4. Forskningsdesign**

Med forskningsdesign mener vi hvordan vi har tenkt å komme oss fra start til mål - problemstillingen i begynnelsen av oppgaven til et ferdig produkt. Vi har tidligere i dette kapitlet argumentert og bestemt oss for et kvalitativt forskningsopplegg, og vi har videre fortsatt med å velge et fenomenologisk studium som er en type kvalitativt forskningsdesign (Johannessen et al., 2004), som fremgangsmåte.

#### **3.4.1. Fenomenologisk studium**

Johannessen et al. (2004) forteller at fenomenologi dreier seg om det å utforske menneskene og deres erfaringer med et spesielt fenomen, man er opptatt av deres forståelse av det og deres meninger om det.

Meningene er et viktig holdepunkt i et slikt studium. Det er veldig viktig å tolke disse i det scenarioet de ble sagt og av hvem, fordi meninger og begreper som blir brukt kan bety noe helt annet i en annen sammenheng.

Dette sammenfaller godt med oppgaven vår. Vi var veldig opptatt av å tolke og få frem meningene og erfaringer informantene hadde om et fenomen, som i vår sammenheng var hvordan kravene til å få innvilget finansiering under nedgangstider endrer seg. Det er også viktig her at vi får frem og tolker meningene sett fra den enkelte finansinstitusjon og den respektive beslutningstakers ståsted.

### 3.5. Valg av informanter

Vi bestemte oss for kvalitativt intervju som metode for å hente inn data til oppgaven. Denne metoden har ingen begrensninger på hvor mange informanter man må ha, det finnes ingen regel. Johannessen et al. (2004) sier at det er vanlig at et utvalg kan bestå av 10-15 informanter, men på grunn av tidsperspektivet og vanskeligheter med å få tak i intervjuobjekter så er ikke dette tilfellet hos oss. Vi vil for øvrig komme tilbake til disse problemene senere i dette avsnittet.

En viktig del av oppgaven var å finne frem til de informantene som på best mulig måte kunne gi oss svar på problemstillingen vår. De informantene vi kom til å bruke måtte oppfylle visse kriterier. Johannessen et al. (2004) kaller metoden for strategisk utvelgelse av informanter for kvalitative undersøkelser for kriteriebasert utvelgelse. Vi stilte følgende krav til informanten:

- **Være fra Bodø-området**
  - Dette for at vi kom til å bruke kvalitativt, ansikt-til-ansikt intervju som datainnsamlingsmetode, og vi hadde ikke anledning til å reise bort.
- **Beslutningstaker for innvilgning av finansiering**
  - Vi ville ha informanter som hadde førstehånds informasjon tilgjengelig om deres valg av finansieringer eller investeringer som de valgte å gå for.
- **Relevant finansiører**
  - Informantene kunne for eksempel ikke være personer som hadde valgt å investere i bedrifter etablert av familiemedlemmer. Disse opererer med et helt annet bestemmelsesgrunnlag enn "offisielle" finansiører.

For å få tak i informanter fant vi først ut hvem som kunne være aktuelle for oppgaven vår, de måtte oppfylle de kriteriene vi har liste opp ovenfor. Så sendte vi mail til alle bankene vi kjente til i området, et venturefond som vi ble kjent med gjennom forelesningen og Innovasjon Norge. Innovasjon Norge var positiv fra første stund, så de ble den første informanten. Så fikk vi venturefondet ved KapNord også med som informant etter hvert.

Vi hadde en del korrespondanse over mail med forskjellige banker, men etter mye fram og tilbake med disse ga vi til slutt opp. Vi prøvde også å ringe til enkelte av bankene, for å se om de var mer positive på denne måten, men til ingen nytte. Vi ringte derfor til Tord Kolstad for å høre om han var interessert i å stille som intervjuobjekt, og det var han, så han ble den tredje og siste informant.

Videre ville vi i utgangspunktet ha mest mulig bredde på de informantene vi skulle bruke, for å kunne sammenligne likheter og forskjeller i bredest mulig spekter. Det vi hadde satt oss som mål var at vi skulle få tak i en informant hver fra et venturefond, en offentlig investor, en privat investor og en bank. Vi klarte imidlertid bare å få tak i 3 av 4 informanter. Eirik Sjørgård fra KapNord (venturefond), Inger Teigstad fra Innovasjon Norge (offentlig investor) og Tord Kolstad som en privat investor.

Man kan da diskutere om det kanskje ville vært mer lønnsomt for oss å heller velge informanter innenfor en og samme finansieringsinstitusjon, for eksempel å velge å intervju beslutningstakere fra 5 forskjellige banker. Vi ser derimot ikke noe negativt i dette, vi ville jo i utgangspunktet ha bredest mulig spekter på våre informanter, noe vi mener vi har oppnådd. I tillegg er de informantene vi fikk tak i viktige aktører i markedet. De har et godt nettverk og sitter på mye relevant informasjon om problemstillingen vår. Det kan også nevnes at vi ville fått et praktisk problem om skulle vi fått tak i 5 informanter fra en og samme finansieringsinstitusjon; hadde vi for eksempel problemer med å få tak i én bank i det hele tatt, hvordan skulle vi da fått tak i tre eller flere? Som vi sa tidligere, det har vært vanskelig å få tak i akkurat de informantene vi ønsket, fordi veldig få stilte seg positive til å la seg intervju.

### **3.6. Innhenting og analyse av datamaterialet**

Vi kan skille mellom to forskjellige typer datamateriale, primærdata og sekundærdata (Johannessen et al., 2004). Primærdata er data som vi selv har hentet inn og som vi skal bruke i forbindelse med oppgaven, sekundærdata er data som andre har hentet inn og kan være i form av rapporter, diverse andre skriftlige verk og databaser.

### 3.6.1. Kvalitativt intervju

Primærdataene er som sagt det vi skal hente inn selv av vesentlige data i forhold til oppgaven, noe som skal representere selve hovedinnholdet og skal være det som er ny forskning. Som forskningsdesign valgte vi fenomenologisk studium, og i den forbindelse, og med tanke på det som er normalt med hensyn til datainnsamling, valgte vi dybdeintervju. Vi valgte denne metoden fordi vi mente at den ville kunne besvare problemstillingen vår på den beste måten. Johannessen et al. (2004) skiller mellom 4 ulike typer intervjuer:

- **Ustrukturert intervju** – Er et uformelt intervju hvor spørsmålene er åpne og følger gitte tema og kan lett tilpasses.
- **Semi-strukturert intervju** – Har en overordnet intervjuguide som utgangspunkt, men ting som spørsmål, temaer og rekkefølge kan gjøres om på.
- **Strukturert intervju** – Tema og spørsmål er fastlagt på forhånd og kan ikke varieres.
- **Strukturert intervju med faste svaralternativer** – Her krysser forskeren av for riktig svar når det blir nevnt under intervjuet.

Intervjuene vi utførte kan karakteriseres som semi-strukturerte. Vi hadde en overordnet intervjuguide, men kunne lett skifte spørsmål, tema eller rekkefølge hvis det passet seg bedre slik under intervjuene. Fordelen med slike intervjuer er at vi kan gå i dybden på den informasjonen informanten besitter, og hvis det er noen nye spørsmål vi ser er relevante for oss som dukker opp underveis, er det ingenting i veien for å komme med disse fortløpende (Johannessen et al., 2004). Dette, i motsetning til et spørreskjema hvor respondenten sitter alene og må forstå og tolke de ulike spørsmålene på egenhånd, kan vi under intervjuet oppklare de eventuelt uklare spørsmålene som dukker opp fortløpende.

Alle de tre intervjuene vi utførte gikk greit og ble gjennomført i siste delen av februar 2009 i et tidsrom på to uker. Under intervjuene viste det seg at noen av spørsmålene som virket litt uklare på informantene, men det ordnet seg etter at vi fikk oppklart spørsmålet. Vi måtte av

og til ta styringen under intervjuene for å lede samtalen mot det som var relevant. Jevnt over hadde vi en god dialog og fikk svar på det vi kom for å få svar på.

### **3.6.2. Intervjuguiden**

Intervjuguiden ble utarbeidet på grunnlag av investeringskriterier som ble laget for venturefond i Storbritannia og USA og er bygd opp semi-strukturert (Se vedlegg 1). I tillegg til de kravene vi har brukt ovenfor har vi også implementert våre egne kriterier som vi mener kan være viktige. Intervjuguiden er for øvrig delt inn i oppvarmingsspørsmål, hovedspørsmål og avsluttende spørsmål. Hovedspørsmålene er igjen delt inn i flere kategorier som omhandler aspekter ved ideen, entreprenøren og bedriften.

En annen ting som også kan være verdt å nevne er at de investeringskriteriene vi har brukt under intervjuet og som utgjør en hoveddel av oppgaven, er utarbeidet på grunnlag av investeringskriterier som er laget for ventureselskap. Det kan derfor diskuteres om disse kravene også kan relateres til andre finansieringsinstitusjoner. For eksempel er "cash-out" potensial og krav til avkastning ikke viktig for bankene, men desto viktigere for venturefond og kanskje også private investorer. Vi har konkludert med at mange av kriteriene lett kan relateres til andre finansinstitusjoner, men ikke alle, så dette har vi tatt hensyn til under intervjuene og tilpasset de hver enkelt finansinstitusjon. Vi mener derfor vi kan forsvare å benytte disse.

### **3.6.3. Analyse og rapportering**

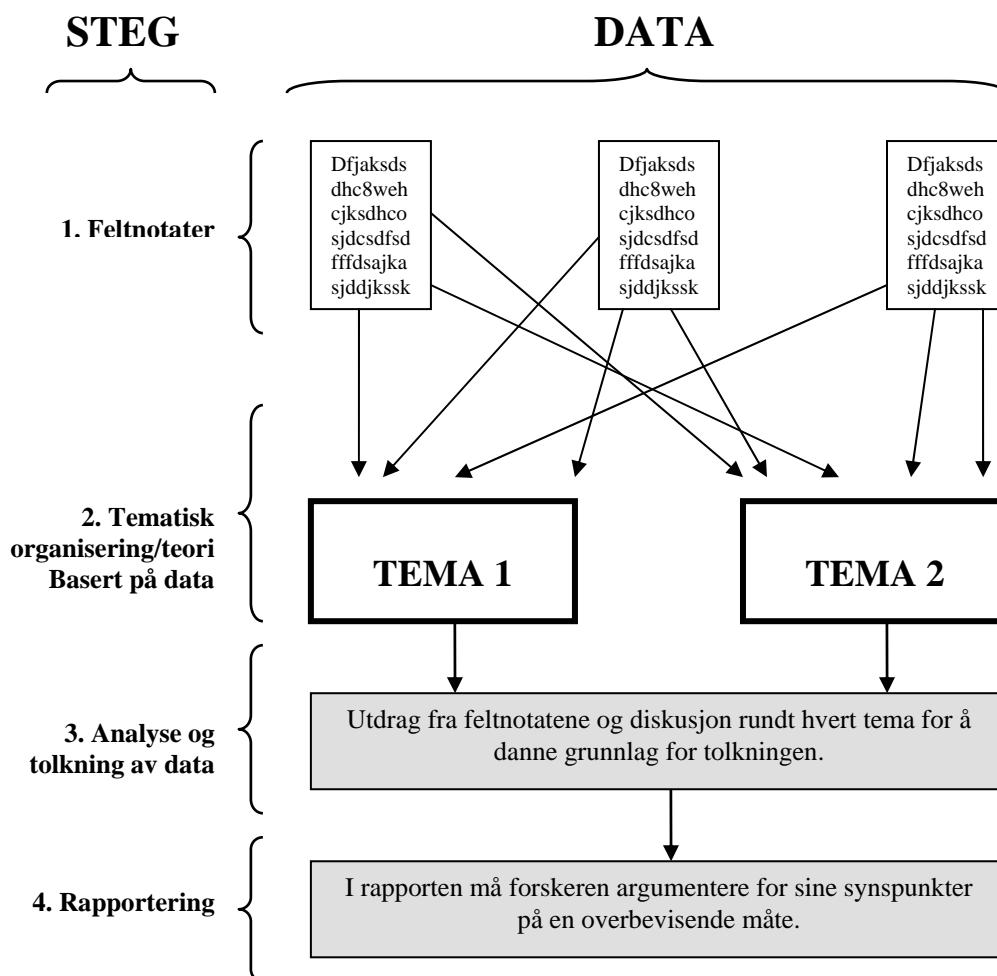
Første steget når vi skal analysere dataene fra et fenomenologisk studie er ifølge Johannessen et al. (2004) er å skrive intervjuene ut fullstendig. Så det første vi gjorde var å transkribere intervjuene slik at vi hadde et grunnlag for å gjennomføre de senere delene av analysene. Neste steg videre er at vi må danne oss et helhetsinntrykk og plukke ut relevante fenomener som gjenspeiler meningen til informanten og som gir mening for oss sett i lys av problemstillingen. Dette punktet er viktig fordi det hjelper oss å redusere datamengden sånn at det blir lettere å analysere i ettertid. Denne analysemetoden kalles "Analyse av meningsinnhold" når den brukes i fenomenologiske studier. Videre vil teksten deles inn i koder som enten er teoretisk utledet eller som er naturlig delt opp i datamaterialet. Så skal



kodene som er kommet fram i forrige punkt sorteres inn i kategorier for at man skal kunne avdekke sammenhenger eller ulikheter i datamaterialet. Til slutt skal man se disse sammenhengene og ulikhetene man har konkludert med i lys av teorier og forskning som allerede finnes.

I og med at datamaterialet vårt er såpass lite, tre intervjuer sammenlignet med de mellom 5 og 25 intervjuer som er vanlig i et fenomenologisk studium, har vi tatt en beslutning om at vi ikke trenger å kode og kategorisere datamaterialet som er standard i valgte analysemetode. Etter vi har plukket ut interessante og relevante fenomener ut fra datamaterialet vil vi ”avslutte” analysemetoden, men vi vil likevel ha resten av metoden i bakhodet da den kan hjelpe oss med analysen senere.

Oppsummert kan vi illustrere prosessen fra intervjuene til den ferdige rapporten etter koding, kategorisering, analyse og tolkning med figur 3.2:



**Figur 3-2: "Proessen fra feltnotater til rapportering" (Modifisert til å passe vår analyseprosess) Johannessen et al. (2004:196)**

Figuren viser prosessen fra de transkriberte intervjudataene, til å organisere dem inn i temaene for oppgaven, analysen og tolkningen og helt til den ferdige rapporten. Feltnotatene ble først innhentet i form av transkriberte intervjudata, så plukket vi ut de meste interessante og relevante fenomenene og koblet de til hvert sitt tema. Denne koblingen blir senere relevant i oppgaven med tanke på analysen. Rapporteringen foregår i form av den ferdige bacheloroppgaven hvor vi har diskutert og koblet relevant litteratur opp mot den problemstillingen vi har.

### **3.7. Evaluering av kvalitative undersøkelser**

I dette avsnittet skal vi evaluere undersøkelsene vi har gjort opp mot begreper som pålitelighet, troverdighet, overførbarhet og overensstemmelse. I tillegg skal vi evaluere primærdataene og se på hva som er bra med disse og hva som kunne vært bedre.

#### **3.7.1. Pålitelighet, troverdighet, overførbarhet og overensstemmelse**

Pålitelighet går på undersøkelsens data, hvordan de samles inn og bearbeides (Johannessen et al., 2004). Johannessen et al. (2004) beskriver videre pålitelighet som evalueringsparameterer en måte å evaluere data på som er hovedsakelig i metodelære er ment for kvantitative undersøkelser. Vi kan i en kvalitativ undersøkelse overføre meningen med pålitelighet ved at forskeren styrker påliteligheten ved å gi en inngående beskrivelse av forskningsprosessen, og være veldig nøye med framgangsmåten. Vi har vi i denne undersøkelsen beskrevet vår forskningsprosess i detalj og mener derfor vi kan argumentere for at det eksisterer god pålitelighet.

Et annet evalueringsparameter som blir brukt i kvalitative undersøkelser, er troverdighet. Igjen er dette et evalueringsparameter som hovedsakelig er ment for evaluering av kvantitative undersøkelser. (Johannessen et al., 2004). Sett i forbindelse med kvalitativ metode går drøfting av denne parameteren kort og godt ut på om vi måler det vi tror vi måler. Avspeiler våre observasjoner de variablene og fenomenene virkeligheten består av? Det er vanskelig for oss å avgjøre dette punktet siden vi i utgangspunktet vil tro det beste om vår egen forskning. Det kan likevel tenkes at de dataene vi har fått kun beskriver en del av virkeligheten, men vi mener så absolutt at vi er inne på noe.

Når man i kvantitative undersøkelser kaller overførbarhet for generalisering av utvalg til populasjon, kalles det overføring av kunnskap i kvalitativ metode (Johannessen et al., 2004). Overførbarhet går ut på om de fortolkningene og forklaringene vi kommer med i undersøkelsen også kan benyttes i andre sammenhenger. Vi er nok i tvil om vi kan påberope oss den helt store overførbarheten på undersøkelsen. Vi mener at noen av tolkningene og forklaringene vi har gjort antakelig kan overføres til andre finansieringsalternativ, men for full overførbarhet måtte vi nok hatt flere informanter.

Det siste parameteren vi kan evaluere en kvalitativ undersøkelse på kalles overensstemmelse, det vil si om forskerens subjektive holdninger har påvirket resultatene i undersøkelsene. Dette er det også vanskelig for oss å bedømme, men det er nærliggende å tro at våre subjektive meninger har påvirket resultatene våre i større eller mindre grad. Det vi har prøvd å gjøre for å unngå dette er å fremme informantens mening på best mulig måte, å gjengi dem så korrekt som mulig.

### **3.7.2. Primærdataene**

Primærdataene har vi tidligere definert som de dataene vi har hentet selv, og er i dette tilfelle dybdeintervjuene. En styrke her er jo nettopp at vi har foretatt intervjuene ansikt-til-ansikt, og hadde den åpenbare fordel at vi kunne oppklare uklarheter underveis, da de oppsto. Vi fikk derfor svar på det vi faktisk skulle ha svar på og hadde også muligheter til å stille oppfølgningsspørsmål hvis intervjuobjektet kom med interessante opplysninger som vi ønsket at vedkommende skulle utdype. Slike muligheter har man for eksempel ikke ved intervju over mail, hvor informanten må sitte alene og forstå spørsmålene, og under et telefonintervju kan det være vanskelig for personen som intervjuer å tolke og lese intervjuobjektet for å få en optimal dialog. Svakheterne med å ha intervju vil kanskje være at man kan stille ledende spørsmål, det vil si lede informanten til å gi oss de svarene vi er ute etter. En annen svakhet kommer først til syne når vi skal tolke og analysere dataene. Da kan det tenkes at våre synspunkter og meninger vil påvirke hvordan vi analyserer dataene, men dette er noe som går under evalueringsparameteren overensstemmelse, som vi diskuterte tidligere

Et annet spørsmål angående det primære datamaterialet er om det er tilstrekkelig/omfattende nok. Vi har bare fått til tre intervjuer, og det er ikke det som er normen i et fenomenologisk studium. Målet vårt var å få til fire intervjuer, men det gikk ikke som vi planla. Det må være sagt at målet vårt var ikke å kunne generalisere dette forskningsarbeidet, vi ville se om det i det hele tatt kunne være noe i vår hypotese om at kravene til å få innvilget finansiering har forandret seg. Resultatet kan da heller ikke på noen måte sies å være representativt for populasjonen bestående av finansieringsinstitusjoner, det har vi et altfor lite utvalg til.

### **3.7.3. Refleksjoner**

I ettertid er det lett å reflektere over ting som kunne ha blitt gjort annerledes, og kanskje til og med bedre. En ting som er veldig åpenbart for oss er at vi kunne fått til en bedre undersøkelse, og kanskje til og med flere intervjuer, hvis vi hadde disponert tiden bedre. Vi kunne for eksempel ha purret og pushet mer på informantene vi gjorde henvendelser til, slik at vi kunne fått mer flere intervjuobjekter i oppgaven vår

### **3.8. *Forskningsetiske prinsipper***

Ordet etikk stammer fra det greske ordet ethos som i overført betydning kan bety og vise moralsk karakter. For å kunne utdype hva forskningsetiske prinsipper vil si, må man se på etikken og hva den forteller oss om hva som er riktig eller galt. Etikken har prinsipper, regler og retningslinjer for å avgjøre akkurat dette.

Det er en stund siden forskning var viktigere enn alt annet og var så høyt ansett at man som forsker var så spesiell at man var hevet over etiske normer. Dette bringer oss videre til hva forskningsetiske prinsipper dreier seg om: "All virksomhet som får konsekvenser for andre mennesker må bedømmes ut fra etiske standarder" (Johannessen et al., 2004, s 91). Hvis man utfører et forskningsarbeid som direkte eller indirekte kan påvirke mennesker, kan det reises etiske spørsmål ved forskningen. Denne problemstillingen kommer til syne spesielt i forbindelse med datainnsamlingen, der man ofte er i kontakt med mennesker, enten under intervju, observasjoner eller lignende. Under datainnsamlingen, spesielt sett i forhold til intervjusituasjoner, må man være forsiktig med hvilke spørsmål man stiller. Enkelte spørsmål under intervjuet kan oppfattes som nærgående og kan fort bli pinlig eller ubehagelig for intervjuobjektet. Da bør for eksempel forskeren spørre seg selv om dette er riktig datainnsamlingsmetode eller om det er rett intervjuobjekt for å kunne svare på denne type spørsmål. Andre problemstillinger kan være om det virkelig er nødvendig å utforske alle sosiale fenomen.

Et annet etisk spørsmål kommer først til syne etter at datainnsamlingen er gjort og man er kommet til resultatene og rapporten. I dette tilfellet kan det være at man drastisk endrer folks forståelse av seg selv eller påvirker den. Vaner eller handlingsmønstre kan få en ny mening

for informanten, kanskje han vil slutte å gjøre en ting eller begynne å gjøre den på andre måter. Dette trenger ikke være en ulempe eller et problem nødvendigvis. For eksempel i studier av spillavhengighet kan målet med forskningen faktisk være å helbrede den.

Vår oppgave bringer ikke så mange etiske spørsmål på bane. Spørsmålene under intervjuene er ikke ment å skulle påvirke intervjuobjektene i noen retning, og vi mener også at de heller ikke setter dem i forlegenhet eller kan oppfattes ubehagelige for dem. Vårt hovedfokus har vært det ansvaret vi har ovenfor intervjuobjektene for å gjengi deres meninger og utsagn så korrekt som mulig. Vi har i denne bacheloroppgaven ikke manipulert datamaterialet til å passe vår problemstilling, vi mener vi har beholdt informantenes opprinnelige meninger og utsagn.

### **3.9. Oppsummering**

I dette kapittelet har vi beskrevet metode generelt, og forklart forskningsprosessen helt fra forberedelse og datainnsamling til analyse og rapport. Problemstillingen vår definerte vi som ”Hvordan endrer kravene til entreprenørene og bedriftene seg for å få innvilget finansiering hos ulike finansieringsorgan når det er nedgangstider i økonomien?”. Fenomenologisk studium ble valgt som forskningsdesign, da vi skulle studere fenomenet med finanskrisen og finansiering. Som datainnsamlingsmetode ble kvalitativt intervju valgt og vi fikk personlig intervju med tre forskjellige finansinstitusjoner. Intervjuene gikk bra og vi fikk den informasjon vi var ute etter. Vi synes for øvrig at vi burde fått i hvert fall ett intervju til, men vi tror ikke at oppgaven blir noe dårligere av det uansett. Når vi kom til analysering av dataene, ble en forenkelt versjon av ”analyse av meningsinnhold” brukt, dette er en vanlig analyse metode innenfor fenomenologisk studium. Det ble en forenklet versjon siden datamaterialet vårt var såpass lite og at kodingen og kategoriseringen som ellers blir brukt i analysemetoden mer er for å redusere datamaterialet og gjøre det lettere å se sammenhenger. De dataene vi fikk og som vi observerte etter analyseringen, viste seg å være av god kvalitet, hvor mye relevant informasjon og meninger kom fram.

I neste del skal vi gjennomgå intervjuene vi hadde med Innovasjon Norge, KapNord og Tord Kolstad. Vi vil belyse de viktigste og meste interessante fenomenene som kom fram og som er relevant for oppgaven vår.

## **4. Empiri**

### **4.1. Innledning**

I dette kapittelet skal vi gjennomgå de viktigste dataene fra intervjuene. I metodekapittelet kom vi frem til og plukket ut følgende investorer/intervjuobjekter: Inger Teigstad (Innovasjon Norge), Eirik Sjørgård (KapNord) og Tord Kolstad (Privat investor). Så vi vil nå videre plukke ut de mest interessante og relevante meningene og utsagnene for vår oppgave som har kommet frem av intervjuene.

### **4.2. Informant 1: Inger Teigstad, Innovasjon Norge**

Fram til 2004 var det fire statlige institusjoner som entreprenører kunne søke om finansiering hos: Statens nærings- og distriktsutviklingsfond (SND), Norges Eksportråd, Statens Veiledningskontor for Oppfinnere (SVO) og Norges Turistråd (Innovasjon Norge, 2009). Disse ble slått sammen til Innovasjon Norge for å gjøre det enklere og mer oversiktlig å orientere seg om tilbudene, samt å effektivisere saksbehandlingen. Mange mente at det var vanskelig å finne relevant informasjon og at saksbehandlingen var vel byråkratisk.

Innovasjon Norge har som mål ”å tilby tjenester og programmer som skal bidra til å utvikle distriktene, øke innovasjonen i næringslivet over hele landet og profilere norsk næringsliv og Norge som reisemål”.

Innovasjon Norge er en global organisasjon som har kontorer i alle landets fylker og kontorer i 32 land utenfor Norge. Kontorene er fordelt utover fem av seks kontinenter, Australia/Oseania er det eneste hvor de ikke er representert. Tyngden av kontorer ligger i Europa og Asia. I de landene de ikke har kontorer, finnes det allikevel et nettverk gjennom norske ambassader.

Inger Teigstad er ansatt som avdelingsleder ved Innovasjon Norge i Nordland og hun er utdannet sivilagronom ved Norges landbrukshøgskole i Ås, det som nå heter Universitet for miljø- og biovitenskap. Innovasjon Norge er først og fremst et distriktspolitisk instrument på statlig og regionalt nivå. De tilbyr finansiering i form av tilskudd, lån, stipend, egenkapital og garanti. Av andre tjenester tilbyr de rådgivning, kompetanse, profilering, nettverk og diverse kurs.

#### **4.2.1. Om finanskrisen**

Ifølge Inger Teigstad, har myndighetene fått et større behov for å være tett på utviklingen rundt omkring i Norge etter at finanskrisen inntraff. Innovasjon Norge har derfor fått en mer fremtredende formidlerrolle overfor regjeringen i forhold til det å rapportere hvordan det går i de forskjellige fylkene og har derfor sett seg nødt til å etablere et tettere forhold til aktørene i markedet.

Videre har forventningene til lånevirkksomheten deres endret seg. Aktører i f eks fiskerinæringen har hatt større behov for driftskapital, og andre typer bedrifter har nå større behov for bistand fra Innovasjon Norge når det gjelder å få lån til investeringer. De har også blitt kontaktet av bankene som vil at de skal være med på laget. Alt i alt har de opplevd økt etterspørsel etter sine tjenester. Regjeringen har bevilget ekstra penger til Innovasjon Norge lokalt, og på landsbasis er det ansatt noe flere folk som skal håndtere de eventuelle problemene finanskrisen fører med seg.

Sammenligner vi den siste halvårsperioden (september 08 til februar 09) med tilsvarende periode et år tidligere, opplever Innovasjon Norge en økning i henvendelser. Det er flere som søker finansiering og ikke tilskudd, og de opplever det mer som et kapitalproblem enn det er problemer med finansieringen. Det som er forskjellen er at de nyetablerte bedriftene har mistet sine investorer.



## 4.2.2. Krav til bedriften

Innovasjon Norge kan finansiere bedriftene på to forskjellige måter, som tilskudd og ved lån. Tilskuddene fungerer som en ren kapitalinnskyting, og Innovasjon Norge stiller faste krav som ikke kan endres underveis. Eksempler på krav for å søke tilskudd er at entreprenøren er kvinne, bedriften er desentralisert og bidrar med arbeidsplasser til lokalsamfunnet..

Når det gjelder utlånsiden skal den kommersielle lånedelen finansiere seg selv, pluss gi en avkastning til staten. Avkastningskravet til staten er fast, men lånet følger den flytende renten.

Det som har forandret seg med størrelsen på investeringen er at de går inn med mye større beløp nå enn hva de gjorde før finanskrisen. Før gikk de ofte inn for å finansiere prosjekter, nå har de i mye større grad gått inn for å finansiere bedriften. De samarbeider også oftere med bankene for å se på den totale kapital situasjonen i bedriften. Selve kravene for å få lån er akkurat de samme som før, dvs. at IN fortsatt tar pant i fysiske aktiva. Det har heller ikke noe å si om de må inn med mer penger på et senere tidspunkt, ting kan forandre seg fort, og det kan bli veldig viktig med mer kapital.

Det har heller ikke noe å si hvilket stadium bedriften er på i utviklingen. IN går fortsatt inn som før på forskjellige stadier, men da med ulike typer virkemidler. Tilskudd kan gis allerede i tidlige såkornfasen. Bedriftene kan ikke få innvilget lån i såkornfasen etter som at lånekriteriene inneholder pantesikkerhet. Men en bedrift som får tilskudd i såkornfasen, kan søke om lån ved en senere anledning når disse kriteriene blir oppfylt.

Når det kommer til bedriftens lokalisering, har det alltid vært et visst fokus på utkantkommuner. Før finanskrisen la IN mye vekt på innovasjon, men nå er fokuset større på å sikre arbeidsplasser. Hvis det er en bedrift som sliter, men har overlevelsespotensial på sikt, vil de i mye større grad gå inn og sikre kortsiktig drift. Hensyn til arbeidsplasser, distrikt og lokalsamfunn har fått et større fokus.

Forretningsplanen tror de nok har blitt viktigere nå, men de har ikke blitt mer nøye når de sjekker, eller har endret praksisen på dette området.

### 4.2.3. Krav til entreprenøren/teamet

Kravene til entreprenøren har forandret seg en del. Risiko er en av dem. Mange av de som kommer til Innovasjon Norge kan ha sett litt på markedsrisiko, produkt og produksjonsrisiko, men det viser seg ofte at de bommer på den finansielle risikoen.

Nettverk er en annen ting IN spør mer etter. At entreprenøren har et system rundt seg og kan skaffe seg den kompetansen de eventuelt mangler i sitt eksisterende nettsverk er blitt et viktigere moment nå.

Av de som kommer til Innovasjon Norge er det mange som ikke presenterer en milepælsplan eller har satt seg kortsiktige mål de har lyst å oppnå. Pågangsmot derimot er det som regel ikke mangel på!

Innovasjon Norge skal i tiden framover bruke mest ressurser på de bedriftene som IN føler at er mest opptatt av å nå målene sine, men resten blir fulgt opp som vanlig.

Bakgrunns erfaring /"trackrecord", finansielle- og lederegenskaper er ikke noe Innovasjon Norge har vektlagt verken før eller etter finanskrisen, det er på en måte en standardsjekk. Men hvis en bedrift eller en gründer fremlegger gode referanser på disse områdene vil det selvfølgelig telle positivt.

Kommunikasjon med bedriftene og entreprenørene har blitt mye viktigere nå. Innovasjon Norge mener dette er et tema som er kjempevanskelig samtidig som det er kjempeviktig. De prøver å fremme kommunikasjon gjennom et tettere forhold til de som er involvert i deres organisasjon.

Etter hvert som krisen har utviklet seg og man begynner å merke den mer i Nordland, opplever de at søknadsstrømmen går ned. Fordi de akutte virkningene av krisen er over og de mer langsiktige virkningene nå slår inn, har bedriftene blir mer forsiktige og vil ikke investere mer. Derfor mener IN at det å drive kommunikasjon rundt utviklingsbehov blir enda viktigere fremover.

Det med markedsføring, herunder også kunnskap om eventuell teknologi, produkt og marked, er noe Innovasjon Norge har blitt flinkere til å se etter hos dem de skal investere i. De fleste etablererne er overbevist om at det er et marked for deres produkt, og at det helt sikkert kommer til å slå igjennom. Forståelsen av markedsføring og hva det egentlig innebærer, er det mange som ikke vet så mye om. Hvordan man har tenkt å profilere bedriften, industridesign osv, er svært viktig hvis man skal slå igjennom i et turbulent marked.

#### **4.2.4. Virksomhetens økonomiske miljø**

Spørsmålet om hvor attraktivt produktet er for markedet, mener Innovasjon Norge har blitt mer viktig. Dette kan vi relatere til forrige avsnitt med tanke på markedsføringsegenskaper. Det som derimot har blitt mindre viktig nå er den potensielle størrelsen på markedet. At en bedrift ikke har et så stort vekstpotensial er ikke like viktig nå. Vi tenker da på at Innovasjon Norge er et politisk organ og at samfunns- og distriktsrollen deres har blitt styrket etter finanskrisen. Selv om de fortsatt kommer til å bruke mest ressurser på de større bedriftene, skal de også løfte de små.

Kravene til motstandsdyktighet mot trusler og konkurrenter har ikke endret seg for Innovasjon Norge under finanskrisen. Det har heller ikke kravet til vekst i bransjen.

#### **4.2.5. Strategiske aspekter**

Det som kanskje er det tydeligste utslaget av finanskrisen i et internasjonalt marked, er nok fokus på pris. Det er færre som er villig til å betale høy pris, og det har blitt et mindre, lukket marked. De som kommer til Innovasjon Norge må ha tenkt igjennom dette. Å produsere varer med høy pris er det vanskeligere å få gjennomslag for i dagens internasjonale marked, enn det var for et halvt år siden. Å kopiere en vare til lavere pris, er det enklere å få gjennomslag for enn å selge noe unikt og dyrt. Derfor er det veldig viktig for IN å få bedriftene til å forstå hva slags marked de skal inn i.

### **4.3. Informant 2: Eirik Sjørgård, Kap Nord**

KapNord er et venture- og såkornsfond med en kapital på 250 000 000 kroner. Selskapet ble etablert i 2006 og skal avvikles i 2021. Fram til 2015 investerer de i såkorn- og vekstbedrifter ved å tilby egenkapital gjennom kjøp av aksjeposter og konvertible aksjonærlån. Konvertible aksjonærlån vil si at entreprenøren får opsjon på å kjøpe tilbake eierposten når KapNord skal selge seg ut. KapNord er begrenset til å investere i SMB (små og mellomstore bedrifter) i Nord Norge siden det er et Ryan Fond. Ryanfond er oppkalt etter SV politiker Inge Ryan som har en distriktsvennlig politikk når det gjelder entreprenørskap. Ryanfondene skal fokusere på desentraliserte såkorn og små vekstbedrifter.

KapNord er en blanding mellom såkornsfond og venturefond. Porteføljen deres består av 13 bedrifter, hvorav over halvparten har en maritim tilknytning. Ved det mener vi at bedriften yter tjenester som er tilknyttet havet. Eksempler på dette er North Energy som er nyetablert oljeselskap, Stella Polaris som produserer reker, Gigante Salomon AS driver lakseoppdrett i Pechenga fjorden gjennom to datterselskaper i Russland og Havtind AS er etablert av KNF for å ivareta investeringer rettet mot nordnorske, maritimt relaterte aksjer og verdipapirer.

I snitt skal fondet investere i 3-4 bedrifter hvert år og hver investering er gjennomsnittlig på 4-6 millioner, fordelt på forskjellige milepæler i bedriftens vekstfase. KapNord er aktiv i de bedriftene de har eierskap i, og søker exitmuligheter etter 4-6 år. Det vil si at de søker etter nye investorer som vil kjøpe eierposten de besitter. Forvalter og rådgiver for KapNord fondet er ProNord AS ved daglig leder og partner, Eirik Sjørgård. Han er en av våre intervjuobjekter:

#### **4.3.1. Om finanskrisen**

Informant nummer 2, Eirik Sjørgård mener at finanskrisen har mye forankring i det psykologiske - frykt og uvisshet om framtiden. Aksjeprisene i de selskapene KapNord investerer i har falt fordi etterspørselen etter varer og tjenester nå er lavere enn det tilbudet er. De har også fått henvendelser fra etablerte bedrifter som vanligvis får lånefinansiering gjennom banker. Grunnen til at disse nå tar kontakt med KapNord er at de har for dårlig likviditet og at usikkerheten råder i bankene. Utfordringen i disse henvendelsene er at også

her har aksjeprisene falt, noe som gjør at fondet må kjøpe enda flere aksjer til en lavere pris, for å få det eierskapet de ønsker.

KapNord planlegger ingen investeringer i framtiden, og avventer situasjonen i deres portefølje hvis bedriftene trenger ytterligere finansiering. KapNord har tatt en grundigere gjennomgang av kapitalbehovet i porteføljen som tiltak under finanskrisen. Dette gjør de for å berge de investeringene som allerede er gjort. Dermed blir de defensive i investeringene sine selv om at de i utgangspunktet ønsker å være offensive. Informanten mener selv at styrene til selskapene er blitt mindre beslutningsorienterte, og venter heller til neste styremøte for å se an situasjonen og ta beslutninger. Det de også gjør er at de henter inn egenkapitalen fra fondets investorer etter hvert som de trenger å investere i selskapene. Dette gjør fondet for å optimalisere egenkapitalavkastningen sin.

Det man kan stille et spørsmål ved er om den eieren som skal skyte inn fersk kapital når det trengs, kanskje er mindre likvid under lavkonjunkturen etter å ha investert i andre prosjekter?

KapNord har ikke merket noen nedgang i henvendelser fra gründere som søker finansiering. Det ligger stabilt på 5-6 henvendelser i uka, og databasen deres inneholder i overkant av 200 case. Det tyder på at folk enda har trua på å starte opp bedrifter. Det er typen søkere som har endret seg litt. Det er færre ”servinettbedrifter” som henvender seg, men flere større finansielle bedrifter. En servinettbedrift er en potensiell gründer som har rablet ned en idé på en servinett eller et ark, og som ikke har kommet lengre enn det i planleggingsfasen. Finanskrisa har enda ikke rammet realøkonomien, men ligger på likviditetsstadiet. Men etter som at KapNord velger å prioritere de investeringene som er gjort, havner mange gode ideer i databasen. Informanten sier at et par case ville ha vært veldig interessante å se enda nærmere på under andre omstendigheter. Det som informanten i tillegg mener har endret seg, er at det er flere henvendelser fra industrielle bedrifter som ikke får lånefinansiering gjennom de vanlige kanalene, og derfor nå søker de regionale fondene.

### 4.3.2. Investorenes krav til entreprenøren

Informanten ser etter bestemte kriterier hos entreprenører som søker støtte i deres fond: For det første handler det om selve mennesket, en god gründer klarer å etablere nesten hva det skal være og er som regel mye mer utadvent enn en oppfinner. Mennesket er det viktigste. Fondet søker gründere som kommer fra markedssiden og har en markedsinnsikt som er over gjennomsnittet. Andre evner som vektlegges er måloppnåelse. Dette nevnes som en av de viktigste egenskapene hos gründeren sammen med stå på evnen. Slik som dagens marked fungerer er det få eller ingen produkter som selger seg selv. Skal man selge en vare eller tjeneste er det enda viktigere nå med salg- og markedsføringstalent. Trekk som risikovurdering og økonomistyring er lite viktig fordi informanten mener at det er styret i bedriften sin oppgave å ta hånd om dette. Track record teller positivt hvis det gjelder markedserfaring, men blir vurdert som mindre viktig hvis det er andre typer erfaring. Hvis entreprenøren har vært involvert i et firma som har gått konkurs tidligere så trenger ikke det å være negativt. Alle kan begå en feil, og det er greit så lenge det foregår på en ordentlig måte, sier informanten. I tillegg kan det også være en god erfaring å ha med seg videre. Lederegenskaper blir heller ikke ansett som veldig viktig, da det er salg og markedsegenskaper som teller høyt. Sørgård foretrekker gründere som er ute i markedet og selger produkter framfor de som sitter på kontoret og delegerer arbeidsoppgaver. I de større industrielle bedriftene er det en klar fordel med en daglig leder som besitter organisatoriske og administrative ferdigheter, men ikke i små vekstbedrifter med 5-10 ansatte.

Venturefondet stiller i liten grad nettverk til rådighet, og i så fall er det mest på det finansielle området. Bedriften må i stor grad overleve på sitt eget nettverk. Hvis gründeren har de nødvendige salg- og markedserfaringene som fondet søker etter, vil han også ha et etablert nettverk mener informanten.

Forretningsplaner er et bra hjelpemiddel, men blir ofte lagt for mye vekt på. Det er mye variasjon i kvaliteten og de er sjelden realistiske i forhold til kostnader knyttet opp mot produktutvikling, markedsføring og selve tidsperspektivet fra idé til produkt.

### **4.3.3. Investorenes krav til produktet**

Det viktigste kriteriet er produktets unikhet og skalerbarhet.

Produktet må være markedsrettet og ha en "need to have" funksjon framfor en "nice to have". Grunnen til det er at informantene mener at under usikre tider som nå, vil husholdningene være mer sparsommelige enn når det er en høykonjunktur. Nå etterspør markedet praktiske, viktige varer og tjenester framfor det som bare er fint å ha. Fondet har en portefølje av lav, middels og høy risiko prosjekter. I prosjekter med lav risiko må produktet være attraktivt for markedet ganske umiddelbart. En kontantstrøm må foreligge i selskapet. I prosjektene med høy risiko er det en produktutvikling opp mot 6 år og at det er exitmulighetene som vektlegges.

### **4.3.4. Investorenes krav til bedriften**

Den geografiske beliggenheten er begrenset til kun Nord-Norge. KapNord er et Ryan Fond. Det er fond som får tilskudd fra staten for å drive investering i bedrifter innenfor et geografisk område. Fondene fokuserer på såkornbedrifter og småbedrifter som er i vekstfasen. KapNord sitt geografiske handlingsrom er Nord-Norge, men innenfor landsdelen spiller beliggenheten mindre rolle for om de vil investere eller ikke.

Det stilles videre krav til eierandeler og exitmulighet. I snitt eier KapNord 25 % i alle bedriftene sine med og de har en gjennomsnittlig egenkapital på 10 000 000 NOK. Fondet har bare lov til å satse 10 % av sin totale egenkapital. Potensielt skal bedriften vokse til en verdi på 100 000 000 NOK før fondet selger seg ut og da tjener 2,5 ganger innsatsen.

Exitstrategien har ikke endret seg så mye etter finanskrisen, men de har blitt nøyere på å identifisere exitkandidater. Det er en klar nedgang i "buy-out" fond som melder seg, så det bør helst være en industriell aktør som står klar på sidelinjen til å ta over. Når fondet går inn i en bedrift er det med et minimumskrav om 20 % av eierskapet, gjerne helt opp i 50 %. Exitmulighetene er bakgrunnen fordi at det er enklere å selge en stor eierpost framfor mange små. Fortjenestemessig vil de gjerne at bedriften vokser to til tre ganger verdien den hadde rundt tidspunktet for det aktuelle oppkjøpet av KapNord. De kan også avtale med entreprenøren om å investere på ytterligere tidspunkt hvis firmaet når noen milepæler. Det

kan omhandle alt fra salg til vekst. Dette er en investeringsavtale som de ønsker, ettersom det gir begge parter noe å strekke seg etter og skaper motivasjon.

KapNord har sagt nei til en del gode investeringsmuligheter fordi de ikke ønsker å gå inn og endre på et menneskes livsverk. Det handler om gjensidig respekt for et selskap som skal bygges opp fra grunnen, men fondet må selge seg ut i løpet av fem år. Da kan gründeren av bedriften risikere at en konkurrent eller en investor med helt andre ideer kjøper eierandelen i bedriften.

#### **4.4. Informant 3: Tord Kolstad, privat investor**

Tord Kolstad kjøpte sin første leilighet for 400 000 kroner. Den pusset han opp og fikk en ny verditakst før den ble leid ut. I 1994 etablerte han T. Kolstad Eiendom AS med en aksjekapital på 100 000 kroner. Det er gjennom dette morselskapet han driver sin omfattende eiendomsvirksomhet. Alle hans eiendommer er organisert i egne aksjeselskap.

Eiendelene var i 2007 bokført til 363 millioner, mot 219,2 millioner i 2006. Den reelle verdien er imidlertid beregnet å være mellom 750 og 800 millioner kroner brutto, mellom 350 og 400 millioner kroner netto. Selskapets gjeld har økt fra 191,2 til 309,2 millioner i regnskapet. Reelt er gjelden på ca 400 millioner kroner.

Tord Kolstad er tidligere utdannet siviløkonom ved Høgskolen i Bodø og er med i oppgaven som en privat investor.

##### **4.4.1. Om finanskrisen**

Tord Kolstad forteller at finanskrisen merkes godt blant de som prøver å satse. Særlig er kampen om tilgang på kapital og finansiering blitt mye tøffere. Han har ikke iverksatt noen tiltak som følge av finanskrisen, men det har mest med å gjøre at han ikke hadde planlagt de helt store investeringene heller. Kolstad kunne derimot nevne at han har blitt mer forsiktig, og at alle som sitter med verdier har fått dem mer eller mindre redusert.



Når det kommer til likviditet var han så heldig at han solgte 1/3 av eiendommene sine før de falt i pris. Likviditeten er allikevel en knapp faktor og er kanskje enda mer knapp nå under finanskrisen.

Kolstad opplever kanskje at mengden forespørsler om å være med på investeringer har gått noe ned, men vil si at det fortsatt er god pågang. Når det kommer til hvordan hans selskap/hans folk vurderer om de skal være med på prosjekter eller ikke, prøver de å gjøre en kvalifisert vurdering i hvert enkelt tilfelle, og er veldig lønnsomhetsorientert.

#### **4.4.2. Investeringskrav**

Vi treffer ikke helt Kolstad som en privat investor med de kriteriene vi har listet opp i denne oppgaven. Han er litt atypisk i forhold til de andre informantene og investeringskriteriene vi har lagt til grunn i intervjuguiden. Han sier selv at han driver et eget holdingselskap som heter TKols Eiendom AS. Gjennom dette selskapet driver han andre virksomheter som fondinvestering og eierskap av supplybåter.

Når det gjelder de bedriftene Kolstad faktisk investerer i, har han ikke noe entydig svar på hvilke avkastningskrav han har til investeringene. Det varierer veldig mye fra person til person, men han vil selvfølgelig ha størst mulig avkastning for minst mulig brukte ressurser. Heller ikke størrelsen på investert beløp har han noen faste retningslinjer på, investeringene kan ligge på alt fra 30.000 til 35 millioner. Selskapet hans føler seg relativt fullinvestert for tiden, men har kapasitet til å gjøre ytterligere investeringer hvis det skulle komme en god case. Kolstad kaller det han holder på med for en opportunistisk investeringsfilosofi.

Når Kolstad skal gjøre en investering, legger han stor vekt på kjemien mellom seg og entreprenøren/teamet han skal investere i. God gründer, god relasjon og dialog bidrar positivt og styrker helhetsinntrykket. Hvis gründeren i tillegg har et veletablert nettverk, vil det styrke søknaden hans enda mer.

#### **4.5. Oppsummering av resultater**

Oppsummeringen av resultatene som er fremkommet i denne empiridelen, kommer vi ikke tilbake til før i analyse delen i neste kapittel. Vi finner det ikke hensiktsmessig å oppsummere resultatene enda, fordi vi må analysere og diskutere de opp mot litteraturen først.

## **5. Analyse**

I analysedelens delkapitler skal vi diskutere empirien opp mot litteraturedelen. Vi skal nå koble og diskutere våre finansiører i forhold til finanskrisen, investortype, investeringsprosessen og investeringskriterier.

### **5.1. Hvordan finanskrisen har påvirket informantene**

I dette delkapittelet skal vi ta for oss hvordan finanskrisen har påvirket de tre informantene, deres bedrifter og hvilke grep de har måtte tatt som følge av den.

#### **5.1.1. Innovasjon Norge**

Innovasjon Norge (IN) er den av informantene våre som er på aller tryggest grunn under og etter finanskrisen ettersom at de er finansiert av det offentlige. Staten har økt tilskuddene til IN med 1,5 milliarder de siste årene for å sikre bedrifter de er involvert i, samt for at de skal være bedre rustet når flere bedrifter snur seg mot IN etter kapital. De merker at kundenes forventingsmønster har endret seg og flere bedrifter nærmest regner med å få lånefinansiering gjennom IN. Det er først og fremst på finansieringsfronten at det har vært en økning, og her kan man trekke paralleller til likviditetsproblemet som er et av de mest alvorlige problemene under finanskrisen. Det er ikke bare bedriftene som har problemer med dårlig likviditet, flere banker har også ønsket garanti eller støtte fra IN på prosjekter. Som et tiltak mot krisen har IN økt kontakten i nettverkene sine for å ha best mulig kontroll over situasjonen.

#### **5.1.2. KapNord**

KapNord (KN) trenger den kapitalen de har tilgjengelig for å videre sikre sine investeringer. Verdien på aksjene til KN har sunket synonymt med børsmarkedet. Etterspørselen etter tjenestene til bedriftene i porteføljen har sunket. Derfor har bedriftene bevisst skrudd ned aktivitetsnivået for å spare penger. Under krisen ser Eirik Sjørgård at flere etablerte mellomstore bedrifter søker KN etter kapital. Dette er uvant etter som de tidligere fikk lånefinansiert alt gjennom banktjenester. Nå er de villige til å ofre litt av eierskapet sitt.

### 5.1.3. Tord Kolstad

Finanskrisen har ikke rammet Kolstad hardt fordi han solgte 1/3 av eiendommene sine rett før prisene falt. De eiendommene han besitter har falt i verdi, men det er trygge investeringer så han trenger ikke å selge unna for å få tilgang på likvider. Men han merker at det er vanskeligere å satse på prosjekter siden tilgangen på kapital er blitt mindre. Krisen har gjort han mer forsiktig og han ser med mer kritiske øyne på nye henvendelser, ettersom han betegner seg selv som en risikoavers investor. Det har vært en liten nedgang i antall henvendelser. Han har ikke noen nye prosjekter på gang, nå vil han konsentrere seg om de satsningene som er påbegynt.

I neste del skal vi sammenligne våre investorer med hva litteraturen beskriver om ulike finansiør- og investortyper. Dette er viktig fordi de ulike finansiørene opptrer på forskjellige måter og har ulike preferanser.

## **5.2. Investoren sett i forhold til ulike finansieringskilder**

### **5.2.1. Innledning**

I dette kapittelet skal vi knytte teorien fra pensumlitteraturen og artiklene opp mot de funnene som vi gjorde under intervjuene. Vi skal også ta for oss likheter og ulikheter mellom de tre forskjellige intervjuobjektene.

### **5.2.2. KapNord som venturefond**

I litteraturen skiller (Sørheim, 2006) mellom såkornsfond og venturefond ettersom hvor tidlig de går inn i bedriftene. Såkornfondene går inn på idéstadiet mens et venturefond venter til bedriften er etablert og har et klart produkt å vise til. KapNord er en blanding mellom såkorn og venture. Porteføljen deres består av omtrent like mange såkorn som små og mellomstore bedrifter i vekst. Dette gjør at vi ikke kan definere KapNord som et klassisk venturefond i følge teorien til Sørheim som sier at et venturefond kun finansierer i bedrifter som har et vekstpotensial.

Sørgård sier innledningsvis i intervjuet at han tror mye av finanskrisen er bygget på psykologiske aspekter som frykt. Han er enig i at krisen har påvirket han og resten av styret i KapNord. De ønsker selvsagt å være på hugget i forhold til å snappe gode ideer, men slik som resten av markedet er, så må de avvente situasjonen og holde på den kapitalen de besitter for å kunne sprøyte den inn i de selskapene de allerede har eierandeler i.

I litteraturdelen om finanskrisen nevnte vi at like over 1/5 (NTB, 2009) av bedriftene i undersøkelsen så på tilgang til kapital som en av de største utfordringene. Vi ser en sammenheng mellom denne utfordringen og endringen i henvendelsene rettet mot KapNord. Sørgård sa at det er flere etablerte bedrifter som søker kapital til enkelte prosjekter pga at de har fått avslag fra bankene. Vi ser også en sammenheng mellom kapitalproblemet og hvordan vektleggingen av de personlige kriteriene har endret seg det siste året. Gründere med god stå-på-evne, markedsføringsegenskaper, kunnskap om teknologien og gode exitmuligheter har en

større sjanse for å lykkes. Disse personlige egenskapene er spesielt viktige for å få et produkt inn på et marked og selge godt.

Når det kommer til selve avkastningen og exitmulighetene så ser vi at KapNord stemmer godt med (Whickham, 2006) sin teori om exitstrategier. Den går ut på at venturefond søker prosjekter som kan gi en god avkastning, og det er enkelt å selge eierandelen sin. KapNord går aldri inn i et firma uten å kjøpe en eiendel på minst 20 % av aksjene. Grunnen til at de vil ha et såpass stort eierskap er, som nevnt i kapittel 4.4, at det skal være enkelt å selge eierposten videre. Det eneste unntaket de har gjort, er investeringen i North Energy. North Energy er et nordnorsk eid oljeselskap med hovedkontor i Alta. Her eier KapNord sammen med andre investorer rundt 8 % av selskapet. Grunnen til at de har gjort et unntak i dette tilfellet, er de enorme fortjenestemulighetene som oljeboring i Nord Norge kan gi. Dette passer også med teorien til (Wickham, 2006) om at venturefondene ofte søker investeringer som kan gi høye avkastninger. Dette gjelder for så vidt alle typer investorer uansett om det er fond eller enkeltpersoner. Det som skiller venturefondene fra private investorer er deres villighet til å ta på seg risiko. Den private investoren ser på seg selv som risikoavers og ville neppe ha investert i høyrisikoprojektene i porteføljen til KapNord.

Intervjuguiden vår er utformet med tanke på venturefond, og (Wickham, 2004) har selv listet opp flere av dem som positive trekk ved en suksessfull entreprenør. KapNord vektlegger flere av kriteriene som for eksempel stå-på-vilje, kremmerånd og markedserfaring. Andre kjennetegn som organisatoriske egenskaper, ledelse og økonomistyring blir lagt lite vekt på.

### **5.2.3. Innovasjon Norge som offentlig investeringsorgan**

Innovasjon Norge investerer i vekstbedrifter, primært ute i distriktet. Dette er en endring som er kommet etter finanskrisen for å bidra til å sikre arbeidsplasser i mindre byer og tettsteder. De skal også profilere Norge som turistmål i utlandet. Sørheim (2006) sier at offentlige fond blir finansiert av staten for å sørge for økonomisk vekst i bedrifter gjennom stønader, subsidier og tilskudd. Dette passer godt med det Innovasjon Norge tilbyr, men de har i tillegg lånefinansiering. Dette er ikke veldig vanlig for offentlige fond. Lånefinansieringen har samme krav til pantesikkerhet som vanlige banker, men lånene kan være mer langsiktige. Staten skal ha en avkastning og lånet følger den flytende renten. Det som skiller Innovasjon

Norge (IN) fra KapNord (KN) er at de ikke kun er ute etter å tjene penger på sine investeringer. Dette er naturlig ettersom at KN er et fond eid av andre investorer mens IN har som målsetning å hjelpe potensielle gründere med å etablere seg i markedet, bidra til å øke antall arbeidsplasser i distriktet og profilere norsk næringsliv utad. At de i tillegg bevisst prioriterer kvinnelige gründere gjør at de også skiller seg fra de to andre informantene.

Før vi gjennomførte intervjuene var risiko en av de faktorene vi trodde hadde forandret seg det siste året, men det var kun informanten fra Innovasjon Norge som klart mente at dette var et kriterium som veide tyngre nå. Grunnen til dette er at de må tenke politisk i forhold til at folk skal fortsette å være sysselsatt og ikke bli arbeidsledige. Det vil si at de vil ikke sløse bort finansmidler i risikoprojekter som har en stor mulighet til å gå konkurs, og folk blir arbeidsledige. Det blir en utgift for staten. Dette er forenelig med (Sørheim, 2006:286) som sier at ”myndighetene er interesserte i å fremme entreprenørskap fordi at slik kan man stimulere til økonomisk vekst og økt sysselsetting”.

#### **5.2.4. Tord Kolstad som kompetent investor**

Det første vi må gjøre er å kategorisere Tord Kolstad som enten en formell eller uformell investor. På den ene siden er han en formell investor fordi han driver sine investeringer gjennom et holdingselskap, har kontroll og har muligheten til å investere store beløp. På den andre siden er han en uformell investor som ofte tar investeringene som de kommer og tar raske beslutninger. Han har mulighet til å gjøre de investeringene han har lyst til. Han er heller ikke underlagt strenge kriterier han må følge, han gjør det han vil når han vil. Så oppsummert kan vi si at han er en delvis uformell investor.

Tord Kolstad framstår som en kompetent investor, og han har vist til det gjennom sitt yrkesaktive liv i markedet. (Sørheim, 2006) sier at private investorer investerer innenfor en spesifikk bransje eller et relativt beskjedent geografisk område. Vi har valgt å bruke Barringer og Ireland (2006) sin definisjon på en business angel i vår teoridel, og mener at Kolstad ikke helt kan settes innenfor denne gruppen. De sier at en business angel har tidligere bedriftsleder erfaring som brukes aktivt i en liten andel potensielle bedrifter som finansieres med egen personlige formue. Grunnen til at vi mener at han ikke kan klassifiseres som en

business angel er at han investerer gjennom sitt holdingselskap eller KapNord. Derfor mener vi at han treffer bedre innenfor Sørheims klassifisering.

Kolstad konsentrerer seg om å investere innenfor eiendomsbransjen, så han treffer på påstanden om å investere innenfor en spesifikk bransje. Han har også en eiendel i KapNord som investerer innenfor andre bransjer, men her er han ikke beslutningstaker alene. (Sørheim, 2006) sier videre at en kompetent investor har bygd opp ledererfaring og kompetanse gjennom tidligere investeringer som har blitt en suksess. Kolstad har tjent gode penger og erfaringer gjennom flere eiendomskjøp og salg i flere byer. Så han investerer ikke kun innenfor et begrenset geografisk område. Han treffer også godt på at han for tiden er lite aktiv i markedet og føler seg fullfinansiert.

Vi så også under intervjuet at vår private investor har benyttet seg av bootstrappingmetoder (van Osnabrugge, 2000) for å spare penger da han var i etableringsfasen. Han kjøpte en leilighet billig, pusset den opp med egne midler og solgte den videre med gevinst for så å reinvestere inntekten. Det er som nevnt i litteraturdelen ikke uvanlig at nyetablerte entreprenører benytter seg av bootstrappingmetoder for å prøve å minimere de høye kostnadene i startfasen når det ofte er knapt på ressursene og det er egne midler som står til rådighet.

### **5.2.5. Sammenlikning**

Det vi finner interessant er informantenes forskjellige syn på forretningsplanen. Vi bruker en del tid av studiene til å skrive ulike forretningsplaner som skal være finansielle hjelpemidler og definisjoner på milepæler. Vår informant fra KapNord mener at det legges for mye vekt på de langsiktige målene i forretningsplanen framfor å prioritere gjøremål på kort sikt. Dette kan fremtidige lånesøkere tenke litt på når de skal utforme en forretningsplan. Slik som likviditeten i markedet er nå, tror vi at de færreste investorer ønsker å inngå langsiktige investeringer i og med at avkastningen ligger langt fram i tid. Det vil være avgjørende for gründeren å fastsette kortsiktige mål for å oppnå en kontantstrøm allerede første året av bedriftens levetid. Innovasjon Norge ser på forretningsplanen som et av de viktigste instrumentene for å sette milepæler og måloppnåelse. Den private informanten legger i likhet



med venturefondet ikke så stor vekt på forretningsplanen, men heller på avkastningspotensialet.

Innovasjon Norge bruker det økte tilskuddet sitt aktivt. De er den eneste av informantene som har økt investeringene det siste året. KapNord holder tilbake kapital for å kunne redde de investeringene som allerede er gjort, og Kolstad er fullfinansiert for tiden.

### **5.2.6. Oppsummering**

Vi klassifiserer KapNord som en blanding mellom såkorn og venturefond siden porteføljen deres består av halvparten hver. Innovasjon Norge er et offentlig fond som handler på vegne av statens interesse innenfor entreprenørskap og innovasjon av norske bedrifter. Staten gir tilskudd, investering og lån gjennom Innovasjon Norge. Tord Kolstad er en delvis uformell privat investor siden han tar raske beslutninger og har ingen faste kriterier. Han vurderer hvert case uavhengig.

I neste del skal vi se på investeringsprosessen, se på hva litteraturen sier om den og se hvordan våre finansiører opptrer i forhold til den. Har de for eksempel rutiner på alle leddene i prosessen?

## **5.3. Investeringsprosessen**

### **5.3.1. Innledning**

Tyebjee og Bruno ((1984) referert til Wickham, 2004, s 449) utviklet i 1984 en modell som skulle vise hvordan investoren og entreprenøren møttes til en eventuell investering blir gjennomført i ettertid. Vi vil nå sammenligne denne prosessen med hvordan våre intervjuobjekter foretar sine investeringer, og se på forskjeller og ulikheter mellom litteratur og empiri.

### **5.3.2. Investeringsopprinnelse**

Det første leddet i prosessen er investeringsopprinnelse. Tyebjee og Bruno ((1984) referert til Wickham, 2004, s 449) beskriver denne delen som hvordan investoren og entreprenøren møtes, og sier videre at det som oftest er entreprenøren som tar initiativet til kontakt.

Innovasjon Norge var den eneste av våre aktører som opplyste at det utelukkende var entreprenøren som tok kontakt først. Innovasjon Norge er aldri på leting etter nye investering eller personer de skal hjelpe. Dette gir kanskje mening i og med at Innovasjon Norge er et offentlig støtte/hjelpe organ og ikke er ute etter å få meravkastning. Det skal også være nevnt at i den siste tiden har de også blitt kontaktet av banker som vil ha de med på prosjekt som de har blitt presentert, dette er for å dele risikoen.

Om venturefond sier Wickham (2004) at de tar sjelden eller aldri det første steget i en investeringsprosess. Dette viser seg å stemme godt med KapNord. De var sjelden ute på leting etter nye investeringer, og nesten hele tiden ble de selv kontaktet av entreprenører og bedrifter som ville ha dem med på laget.

Om private investorer (Tord Kolstad i oppgaven vår) sier Wickham (2004) at de ofte blir informert om forretningsmuligheter gjennom sine nettverk eller forretningskontakter. Tord Kolstad blir ofte kontaktet av gründere, og det er rimelig å anta at dette er personer som kjenner Tord Kolstad, og som har han i sitt nettverk, og vice versa. Tord Kolstad opplyser at

han sjeldent søker etter egne investeringer, men lar ofte gründeren ta initiativ. Kolstad, sammenlignet med de andre finansiørene i oppgaven vår, hentet i hvert fall ved en anledning inn eksterne finansiører for et prosjekt.

### **5.3.3. Investeringsutvelging**

Det andre leddet i investeringsprosessen er investeringsutvelging. Wickham (2004) sier at denne utvelgingen går ut på at enkelte investorer spesialisere seg i bestemte bransjer. Uansett bransje så krever venturefond høy avkastning etter som at de er risikovillige..

Innovasjon Norge er i hovedsak åpen for alle, både investorer, entreprenører og etablerte bedrifter. De prøver allikevel å prioritere prosjekter som skal fremme distriktene og stimulere til vekst i disse områdene. Også kvinner er noe Innovasjon Norge prøver å fokusere på i sine finansieringer. Så dette sammenfaller med det Wickham (2004) beskriver om investeringsutvelgningsleddet.

KapNord prøver i sine investeringer å få høyest mulig avkastning på sin portefølje, noe som også passer veldig godt inn i (Wickham, 2004) beskrivelser av investeringsutvelginger i venturefond. Utover dette har de en policy om at de skal de satse på investeringsmuligheter som er i tilknytning til nordområdene, men innenfor dette har de ikke noen bestemte bransjer de skal satse på.

Tord Kolstad har ikke noe spesifikt marked eller spesifikke krav han legger vekt på når han skal velge investeringer, annet enn han skal ha høyest mulig avkastning for minst mulig ressurser. Han tar forretningsmulighetene som kommer, og er på en måte veldig uformell. Tidligere var han mye inne i eiendomsbransjen, men dette er ikke noe han har bevisst gått inn for.

### **5.3.4. Investeringsevalueringer**

Investeringsevaluering går direkte på hvilke investeringskriterier bedriften legger til grunn når de velger hvilke investeringer de skal velge (Wickham, 2004). Først ser investoren på selve bedriften og om det er et potensial i produktet. Så hvis produktet og markedet er bra, vil investoren fortsette med å vurdere entreprenøren/teamet bak prosjektet. Vi vil i neste analysedel gå mer detaljert inn på disse og analysere og diskutere de nærmere. Både Innovasjon Norge og KapNord gjennomfører en helhetlig vurdering av både forretningsmuligheten og teamet bak. Tord Kolstad er mer interessert i teamet bak og at han har en god kjemi med disse. Forretningsmuligheten tar han som den kommer, og mye blir vurdert på "dag til dag følelsen".

### **5.3.5. Investeringsstrukturering**

Dette leddet beskriver Wickham (2004) som hvordan en eventuell kapitalinnskytning etter en innvilget finansiering vil bli gjennomført. Er det et engangsbeløp eller må man skyte inn finansielle ressurser på flere tidspunkt? Et annet spørsmål som også er viktig er hvordan investoren får pengene sine tilbake, er det for eksempel gjennom en eiendel i selskapet eller er det penger?

Innovasjon Norge sin finansieringsdel fungerer på to måter. På den ene måten er den en bankdel hvor de låner ut penger, og her skal lånet finansiere seg selv og gi en fast avkastning til staten. På den andre siden deler de også ut tilskudd hvor de som får det må oppfylle ulike krav. Innovasjon Norge er et offentlig støtte/hjelpe organ, så de forlanger ikke noe tilbake, annet enn det lånedelen tilsier. Når det kommer til hvordan en eventuell finansiering skal foregå er det ikke så viktig hvordan det skjer. I begynnelsen vil de sette opp en plan på hvordan de har tenkt å gjennomføre kapitalinnskuddene, og om de på et senere tidspunkt må inn med mer penger er noe som vil bli vurdert fortløpende. Det de da ser på er om mer kapital vil føre til å løse eventuelle problemer eller om det er et håpløst tilfelle. Et eksempel kan være hvis en bedrift trenger mer kapital for å sikre arbeidsplasser i et lite lokalsamfunn, da vil de stille seg positive til dette.

KapNord er mer strenge på dette området. De har et høyt avkastningskrav og vil ha så høy avkastning som mulig. Når de skal investere i en bedrift forlanger de minimum 20 % av aksjene, og gjerne opp i 50 %. Dette er viktig på to områder. Den ene området er at det er lettere å selge en stor eierpost enn en liten. Dette er relevant når de skal selge seg ut av et selskap, for det er på den måten venturefond opererer. Det andre området er at det finnes en kontrollmekanisme. Det kan gi dem en mulighet til å hindre at noe ubeleilig skal skje med bedriften. Når det kommer til å skyte inn finansielle ressurser på et senere tidspunkt har KapNord vært veldig smarte. I startfasen blir de enige med entreprenøren om hvordan den første kapitalen skal brukes utover en gitt periode, og hvis entreprenøren oppfylder fastsatte milepæls mål underveis (salg eller vekstkrav), så kan KapNord investere ytterligere.

Tord Kolstad har ingen faste prosedyrer når han vurderer et case. Han vurderer hver case individuelt og sier selv at han er en opportunistisk forretningsmann.

### **5.3.6. Etter avsluttet investering**

Investorer som har en betydelig eierpost i bedriften, vil vanligvis ønske en eller annen form for involvering i bedriften (Wickham, 2004). Dette kan skje ved enten overvåking av finansielle prestasjoner eller kontrollering i tilfelle ting skulle utvikle seg utover investorens ønsker.

I de mindre bedriftene bruker Innovasjon Norge mindre finansielle midler, og er følgelig ikke like interessert i disse som de bedriftene de har brukt mye midler og ressurser på. Innovasjon Norge kontrollerer ikke så mye der de er inne og finansierer, men stiller seg til rådighet hvis bedriftene eller entreprenørene skulle ønske det.

KapNord gjennomfører bare godt gjennomtenkte investeringer og kan sies å være relativt like interesserte i alle, men der de investerer mer blir det også mer viktig å følge opp og kontrollere. Når det kommer til kontrollering sa vi tidligere at de går minimum inn med 25 % og helst opp mot 50 % i selskaper de velger å investere. På denne måten opprettholder KapNord en viss kontroll over sine investeringer, samtidig som de også holder oversikt over de finansielle prestasjonene der de har sine interesser.

Det er rimelig å anta at Tord Kolstad også er interessert i å holde oversikt over de økonomiske prestasjonene der han har eierinteresser, men dette var noe vi ikke fikk svar på intervjuet med han, så vi kan egentlig ikke trekke noen konklusjoner her.

### **5.3.7. Oppsummering**

Nå har vi sammenlignet investeringsprosessen som Tyebjee og Bruno ((1984) referert til Wickham, 2004, s 449) kom med i 1984, og sammenlignet den med våre finansiører. Vi så at de fleste finansiørene våre hadde rutiner på hvordan de gjorde det i alle leddene i investeringsprosessen. Innovasjon Norge har endret to områder av investeringsprosessen som følge av finanskrisen. Mer nøyaktig er de blitt mer opptatt av å følge opp bedriftene nå, enn hva de var tidligere. De har også endret sine evalueringskriterier, men dette kommer vi nærmere inn på i neste delkapittel. Den private investoren, Tord Kolstad, var litt uklar på disse punktene. Derfor blir det vanskelig å trekke noen slutninger. KapNord evaluerer vært case grundigere enn hva de har gjort før.

I neste del skal vi se på investeringskriteriene og hvordan våre investorer ser på disse. Vi kan for øvrig koble de forskjellige investeringskriteriene som vi går igjennom i neste kapittel med investeringsevalueringsleddet i dette kapitlet, for det er de som legges til grunn her.

## **5.4. Investeringskriterier**

### **5.4.1. Innledning**

Før bedriftene skal innvilge en finansiering må de ha svar på en rekke spørsmål. MacMillian et al. (1985, referert i Boocock & Woods (1997)) sa i sin tid at det viktigste evalueringskriteriet for at en venturebedrift skal innvilge finansiering er at entreprenøren eller teamet bak har de nødvendige erfaringene, men sa ikke noe om kravene til produkt og marked. Men Dixon (1991, referert i Boocock & Woods (1997)) fant derimot ut at markeds- og produktfaktorer faktisk også spilte en stor rolle når de bestemte seg for å innvilge finansiering. Dette var også noe vi observerte hos våre informanter. Vi skal nå se på hvordan investorene vurderer forretningsmuligheter og hva som er viktige for dem. Vi skal også se hvordan disse har endret seg i løpet av finanskrisen.

### **5.4.2. Krav til bedriften**

Krav til bedriften går på kriterier som avkastning, inn- og utstrategi, størrelse på investering og så videre. Mange av disse kan på en eller annen måte relateres til risiko. Risiko er veldig viktig for finansøren å vite i og med at det ofte er mye penger som står på spill.

Innovasjon Norge har ikke endret praksis så veldig mye når det kommer til vurdering av selve forretningsmuligheten/bedriften. De prøver å fokusere på bedrifter som kan bidra til samfunnsøkonomisk overskudd, for eksempel en bedrift som skaper arbeidsplasser. Når det kommer til hvor mye de investerer har de fått mer penger fra staten som følge av finanskrisen, slik at de kan investere større beløp og/eller hyppigere. Dette gjør de for at før var det ofte at de bare trengte å finansiere prosjekter, nå må de også gå inn for å finansiere selve bedriften. De er også mer velvillig til å gå inn med kapital på et senere tidspunkt, siden situasjonen er som den er i dag, og det lettere kan oppstå uforutsette situasjoner. Noe annet som også har forandret seg er at Innovasjon Norge heller vil satse lokalt enn nasjonalt. Hensyn til arbeidsplasser, distrikt og lokalsamfunn har fått et større fokus nå fordi vil beholde arbeidsplassene og sikre verdiskapningen her.

Siden KapNord er et venturefond har de følgelig mange krav som er vanlige for denne typen fond. Når de går inn, så går de inn med mye penger, for de er ikke interessert i småinvesteringer. De får også et driftstilskudd fra staten for å drive investeringer innenfor et geografisk område, som i dette tilfellet er Nord-Norge. I tillegg har de et høyt avkastningskrav og har ofte et ønske om å 2-3 doble sine investeringer. Det som har forandret seg i forbindelse med finanskrisen er dette med cashout-potensial, dvs. en exitstrategi. (Wickham, 2004) sier at venturefond vil kreve en klar exitstrategi, noe som også sammenfaller med KapNord. En exitstrategi vil si en måte for investoren å selge seg ut av en bedrift hvis han ønsker det. Dette kan gjøres ved å selge en lett omsettelig aksjepost eller andre likvide eiendeler. Det er derfor KapNord også vil ha minimum 20 % eierskap i selskapet, fordi de er lettere å få solgt en stor eierposisjon enn en liten en.

Tord Kolstad sine krav til bedriften eller forretningsmuligheten har ikke forandret seg. Og det er heller ikke noe spesielt han legger vekt på når han bestemmer seg. Han vil som tidligere sagt fremdeles ha høyest mulig avkastning for lavest mulig innsats, og gjør sine evalueringer fortløpende.

### **5.4.3. Krav til entreprenøren**

Disse kravene går spesifikt på hva entreprenøren/teamet bak har å stille med når det gjelder personlige egenskaper og tidligere erfaring. Entreprenøren må være reflektert over vesentlige forhold ved produkt, tjeneste og spesielt marked. Det nytter ikke å komme og søke investering hvis man ikke har tenkt igjennom disse punktene. Risiko er også noe som entreprenøren må ha et reflektert forhold til (Wickham, 2004).

Hos Innovasjon Norge har entreprenøren blitt viktigere på flere måter. Mye av dette handler om entreprenøren fremstår som reflektert eller ikke. At han har et realistisk syn på forretningsmuligheten han presenterer og vet nok om markedet han skal inn, er viktig for dem å vite. Innovasjon Norge sier at dette har blitt viktigere fordi markedet er turbulent og at forbrukerne har blitt mer forsiktig. Det er derfor essensielt for entreprenøren å vite hvordan du skal få tjent penger og hvordan du skal få solgt produktet. Det har også blitt viktigere for Innovasjon Norge å se at entreprenøren har gitt uttrykk for at han har forstått risikoen, enten ved å vise til utregninger og prognoser eller ved å formidle dette på andre måter. Sistnevnte



bringer oss videre til noe annet som også har blitt mer viktig, nemlig kommunikasjon. (Wickham, 2004) beskriver kommunikasjon som en måte fra entreprenøren sin side å kunne påvirke investoren til det positive. For Innovasjon Norge er kommunikasjon viktig, og har blitt viktigere på to måter. Den ene måten er at de nå prøver å ha en tettere kommunikasjon med bedriftene de er involvert i, og næringslivet generelt, for om mulig å kunne forutse hvor problemene kan oppstå. På den andre måten er det viktig for dem at entreprenøren kan kommunisere det budskapet han har kommet med slik at de for svar på det de ønsker. En entreprenør som skjønner risikoområdene, kan kommunisere at han har tenkt på dette og har et svar, vil bli oppfattet positivt hos Innovasjon Norge. Til syvende vil dette gjøre det lettere for entreprenøren eller bedriften å få innvilget finansiering. Det siste de nevner som har blitt viktigere i forbindelse med finanskrisen er nettverk. Hvis entreprenøren stiller med et nettverk som kan dekke eventuell manglende kompetanse, kan det bety forskjellen mellom å få innvilget kapital eller ikke. Nettverk blir i mange tilfeller sett på som ekstra sikkerhet for Innovasjon Norge og vil styrke troen på prosjektet.

I likhet med Innovasjon Norge har også KapNord begynt å vurdere kunnskap om markedet og markedsføring av produktet som viktigere nå enn før finanskrisen. Kjenner man ikke markedet og vet hvordan det fungerer, eller vet hvordan man skal få markedsført forretningsmuligheten, mener KapNord at prosjektet nesten er dømt til å mislykkes. Fondet søker derfor entreprenører som kommer fra markedssiden. Det kan være en person som har hatt tilknytning til et marked i flere år og kjenner behovene og manglene. Kommer det en slik person til KapNord, vil dette være veldig positivt. Stå-på-vilje har også blitt en viktig egenskap de ser etter. I dagens marked er det ingen produkter som selger seg selv, og det er ekstra viktig at man står på for å gjøre en innsats for å få hjulene til å gå rundt.

Av kravene man kan sette til bedriften eller entreprenøren, er det krav som vedrører entreprenøren som er viktigst for Tord Kolstad. Han legger stor vekt på kjemien mellom seg selv og entreprenøren/teamet bak prosjektet. God gründer, god relasjon og god dialog bidrar positivt og styrker helhetsinntrykket.

#### **5.4.4. Krav til det økonomiske miljøet og strategiske aspekter**

Kravene til det økonomiske miljøet går på markedet og hvilket potensial det har, mens strategiske aspekter går på produkt differensiering.

Det har blitt viktigere både for Innovasjon Norge og KapNord at den forretningsmuligheten som blir presentert har et potensial i markedet. For Innovasjon Norge har det derimot blitt mindre viktig at det er et stort marked, for dem er det bare verdiskapningen som teller mest og at den er det verdiskapningen som skal overleve i markedet. Dette har ikke endret seg hos KapNord, det er fremdeles like viktig for dem at markedet har et potensial, slik at de kan få den avkastningen de ønsker. For KapNord har det også blitt viktigere at det er en vekst i markedet, fordi muligheten til å tjene penger ikke er der hvis det ikke er vekst. På grunn av finanskrisen mener de det er viktig at forretningsmuligheten må kunne relateres til vekst i markedet, hvis ikke anser de muligheten for at prosjektet skal mislykkes som stor.

#### **5.4.5. Tord Kolstad**

Vi mener vi trenger å analysere Tord Kolstad litt for seg selv i denne delen. Dette fordi det er vanskelig å relatere alle disse kravene til han fordi han bare halvveis kan karakteriseres som en uformell investor. Han tar raske beslutninger, har ikke mange strenge krav som han må følge, og personlig interesse er en drivkraft. Dette betyr at han tar investeringene som de kommer, og de blir ofte vurdert på ”magefølelsen”. Vi kan derfor ikke benytte ”offisielle” investeringskrav på Tord Kolstad som privat investor, fordi han ikke følger disse slavisk. I et prosjekt kan han vektlegge personlig interesser, mens i et annet prosjekt, kjemien mellom han og vedkommende som søker finansiering.

#### **5.4.6. Oppsummering**

På grunnlag av de overnevnte opplysningene i dette kapittelet har vi utarbeidet en tabell (4.1) som viser hvilke krav som har forandret. Denne tabellen er kun ment for å vise hva som har forandre seg, ikke hvorfor, fordi det har vi diskutert over og kommer vi tilbake til i konklusjonen.

Forklaring av tabellen:

IN = Innovasjon Norge, KN = KapNord, TK = Tord Kolstad.

☒ = "Kravet er uforandret", ☑ = "Kravet har blitt forandret"

**Tabell 5-1: "Oppsummering av hvilke krav som har forandret seg"**

<b>A. Krav til bedriften</b>	<b>IN</b>	<b>KN</b>	<b>TK</b>
1. "Cash-out" potensial	☒	☑	☒
2. Størrelsen på investorens finansielle avkastning	☒	☒	☒
3. Størrelse på investeringen	☑	☒	☒
4. Hvor langt bedriften er kommet i utviklingen	☒	☒	☒
5. Bedriftens geografiske beliggenhet	☑	☒	☒
6. Sjansen for at det må investeres ytterligere på et senere tidspunkt	☒	☒	☒
7. Viktigheten av en forretningsplan	☒	☒	☒

<b>B. Krav til entreprenøren/teamet</b>	<b>IN</b>	<b>KN</b>	<b>TK</b>
8. Evnen til å vurdere risiko	☑	☒	☒
9. Hvor opptatt entreprenøren er av å oppnå målsetningene	☒	☒	☒
10. Nettverk	☑	☒	☒
11. Bakgrunn/erfaring, trackrecord	☒	☒	☒
12. Stå-på-evne	☒	☑	☒
13. Kommunikasjon	☑	☒	☒
14. Lederegenskaper	☒	☒	☒
15. Markedsføringsegenskaper	☑	☑	☒
16. Kunnskap om teknologien, produktet og markedet	☑	☑	☒
17. Finansielle egenskaper	☒	☒	☒
18. Størrelsen på eierskapet i firmaet	☒	☒	☒

<b>C. Virksomhetens økonomiske miljø</b>	<b>IN</b>	<b>KN</b>	<b>TK</b>
19. Hvor attraktivt produktet er for markedet	☑	☑	☒
20. Potensiell størrelse	☑	☒	☒
21. Motstandsdyktighet mot trusler og konkurrenter	☒	☒	☒
22. Vekst i bransjen	☒	☑	☒

<b>D. Strategiske aspekter</b>	<b>IN</b>	<b>KN</b>	<b>TK</b>
23. Differensiering fra konkurrerende produkter	☑	☒	☒
24. Merkebeskyttet produkt (patent eller liknende)	☒	☒	☒

I neste del skal vi på grunnlag av alle de foregående kapitlene konkludere og svare på problemstillingen vi la som fundament for oppgaven. Vi skal også se på forskjellige implikasjoner som har fremkommet i løpet av oppgaven, begrensninger vi har måttet innføre, kritikk av den forskningen vi har gjort og forslag til videre forskning.

## 6. Konklusjon

I konklusjonen skal vi svare på problemstillingen vår. Vi skal se på hva som har forandret seg under finanskrisen, hva entreprenører og bedrifter bør tenke på når de søker finansiering, implikasjoner og forslag til videre forskning basert på våre funn.

### 6.1. *Hva har forandret seg under finanskrisen*

I de tidligere kapitlene har vi gjennomgått relevant litteratur for problemstillingen vår. Vi har også gjennomført tre dybdeintervjuer med høyst relevante finansieringsaktører. Nå har vi kommet frem til en konklusjon. Problemstillingen vi la til grunn for oppgaven, er som følger:

*”Har noen av kriteriene som finansiører stiller til entreprenører og bedrifter for å få innvilget finansiering, endret seg under finanskrisen?”*

Svaret er ja. Det kommer frem av oppgaven at finanskrisen har påvirket 9 av 10 bedrifter i det norske næringslivet og da er det rart hvis ikke dette har hatt innvirkning på finansiørene i det samme markedet. Det som er til felles for våre tre aktører er at finanskrisen har påvirket dem til å bli mer forsiktige.

I Innovasjon Norge har finanskrisen påvirket kravene til både bedriften/forretningsmuligheten, entreprenøren/teamet, økonomisk miljø og strategiske aspekter for å få innvilget finansiering. Innovasjon Norge er for det første villig til å skyte inn mer penger og oftere i sine finansieringer, og sikring av arbeidsplasser og lokalsamfunn har blitt viktigere. Entreprenørens evne til å vurdere risiko, hans nettverk og hvor flink han er til å kommunisere det Innovasjon Norge trenger svar på er viktigere nå. Entreprenøren må også vise at han forstår markedet, kan få solgt produktet sitt og er flink på dette. Det er også viktigere at produktet/tjenesten er attraktivt for markedet og lar seg selge, men hvor stort markedet er har blitt mindre viktig.

For KapNord har det blitt viktigere for dem at de har en klar exitstrategi. Siden markedet nå byr på en høyere risiko, er det desto viktigere å ha en klar strategi på hvordan de skal få solgt sine eierinteresser i for eksempel en bedrift. Markedskunnskaper, entreprenørens evne til å få solgt et produkt og stå-på-vilje var også blitt viktigere krav hos dem. De begrunnet dette med at det kreves mer innsats å få solgt et produkt i dag. I likhet med Innovasjon Norge var det også blitt viktigere at produktet/tjenesten var attraktivt for markedet, men for KapNord var det også blitt viktigere at det var vekst i markedet.

For Tord Kolstad hadde ingenting forandret seg så mye, unntatt det at han har blitt litt mer forsiktig. Dette kan vi begrunne med at Tord Kolstad delvis er en uformell investor, og kan gjøre som han vil uten å være underlagt noen strenge krav.

## **6.2. Hva bør entreprenøren og bedriften tenke på når han skal søke finansiering under finanskrisen?**

Det bedriftene og entreprenørene burde tenke på når de søker finansiering er at de må forstå og ha svar på det finansiererne lurte på. Dette gjelder alle aspektene ved en forretningsmulighet, men risiko spesielt. Risiko er en ting som det har blitt mer fokus på under finanskrisen og har gjort det vanskeligere for mange bedrifter, både gamle og nye. Hvis man i møte med finansiereren, enten i forretningsplanen eller ansikt til ansikt, viser at man har tatt i betraktning risikoen og allikevel har en forretningsmulighet som har sjanse til å lykkes, vil dette telle positivt.

Forretningsplanen er en bra verktøy på veien mot suksess, men det er viktig å sette seg konkrete målsetninger innenfor korte tidsrammer. Entreprenøren må være realistisk i forhold til tidsperspektiver. Det samme gjelder budsjettene. De mangler ofte en kritisk sans og overskuddet skal skyte i været med en gang produktet blir kommersialisert. En typisk målsetning i en overambisiøs forretningsplan vil være ”produktet skal kommersialiseres i løpet av et år. Vi skal være markedsledende i løpet av to år”. Veien mot disse målsetningene er ofte uklare. Både Innovasjon Norge og KapNord sa at dette er vanlige svakheter i forretningsplanene de leser, så entreprenørene/bedriftene må bli bedre på dette.

Kommunikasjon er en ting som alle tre finansierer ser på som en viktig egenskap. Ved kommunikasjonsegenskaper menes ikke at entreprenøren er flink til å prate for seg, men er flink til å holde jevnlig samtaler med investorene så de vet hva som skjer, og kan bidra på et tidlig tidspunkt hvis det dukker opp utfordringer.

### **6.3. Teoretiske implikasjoner**

Det mangler teori på finansiering av bedrifter/entreprenører under kriser. Dette er noe som det burde forskes nærmere på.

### **6.4. Begrensninger ved denne undersøkelsen**

Som tidligere nevnt ønsket vi også å ha en bank med i oppgaven, men det var ingen som ville stille som intervjuobjekter. Vi kontaktet samtlige banker i Bodø. Det begrenset oppgaven litt i forhold til hva vi først hadde tenkt, men vi er fornøyd med resultatet allikevel siden de tre intervjuobjektene vi endte opp med var så forskjellige. Vi fikk også bedre tid til å analysere dybdeintervjuene grundigere enn hvis vi skulle hatt med en fjerde informant.

Vi valgte kun å se på temaet fra finansierens side på grunn av begrenset tid og ressurser. Oppgaven ville ha blitt enda mer fyldig hvis vi hadde mulighet til å intervju finansieringssøkende entreprenører om deres erfaringer rundt problemstillingen vår. Det samme gjelder hvis den siste finansiereren som vi ønsket oss, en bank, hadde blitt med. Det finnes mange artikler og bøker som klassifiserer investortyper. Utfordringen vår var å velge det vi synes at passet best for oppgaven. Vi valgte til slutt å holde oss til pensumlitteraturen siden den dekker investorer på en grundig måte. Vi klarte ikke å finne litteratur om finanskrisen som støtter opp under problemstillingen vår. Derfor har delen om finanskrisen blitt litt kortere enn det vi hadde planlagt på forhånd.

## **6.5. Kritikk av egen forskning**

Når man i ettertid ser tilbake på hva man har gjort, er det lett å kunne se områder som har et større potensial. Investeringsprosessen spurte vi ikke så mye om under intervjuene, og har følgelig relativt lite informasjon å formidle om dette temaet. Hvis vi hadde hatt bedre tid så kunne vi ha lest mer litteratur om dette og tatt temaet med som spørsmål i intervjuguiden.

## **6.6. Forslag til videre forskning**

Denne oppgaven egner seg etter vår mening godt som en forundersøkelse for dypere og lengre forskningscaser. Eksempelvis så kan det passe bra til en masteroppgave case fordi at forarbeidet ligger i denne oppgaven, så kan masterstudenten fokusere på dybden, samt kanskje hente inn flere finansiører eller rette fokuset mot entreprenøren.

Ved å intervju flere finansiører og entreprenører kan man danne seg et grundigere bilde av hvordan dagens situasjon er for å få innvilget finansiering. En grundigere evaluering kunne gitt flere svar og nye temaer til forskning. Det hadde også vært interessant å bare vært en observatør under møtene mellom finansiøren og entreprenøren for så å evaluere prosessen. Videre hadde det vært interessant å sette problemstillingen vår opp mot et utenlandsk marked, som for eksempel USA eller Storbritannia som er mye større enn det norske.

Videre forskning vil være interessant for både finansiører og entreprenører, da studiene kan bli en rettleider for entreprenører som ikke er helt sikre på hvilken type finansiering som er best egnet for hans bedrift, og hvordan han bør framstå under et møte. Studiet kan også være en slags huskeliste for finansiøren om hvordan han skal bevisst skal dyrke de kriteriene han mener at er viktige.



## 7. Referanseliste

### 7.1. Referanser

Barringer, B.R., Ireland, R.D. (2008) "Entrepreneurship – Successfully launching new ventures". 2 utg. USA, Pearson Education Inc.

Boocock, G. & Woods, M. (1997) "The Evaluation Criteria used by Venture Capitalists: Evidence from a UK Venture Fund". *International Small Business Journal*, 16 (1), s. 36-57.

Johannessen, A., Kristoffersen, L. & Tufte, P. (2004) "*Forskningsmetode for økonomisk-administrative fag*". 2. utg. Oslo, Abstrakt forlag.

Knutsen, S. (2008) "Finansielle kriser i aktuelt og historisk perspektiv". *Magma - Tidsskrift for økonomi og ledelse*, 2008 (3).

Kolvereid L. & Thune-Holm, A. (2002) "*Gründerboken*". Oslo, J.W. Cappelens Forlag.

Spilling, O. (1997) "*Perspektiver på Næringsutvikling*", Bergen, Fagbokforlaget.

van Osnabrugge, M. & Robinson, M. (2000) "*Angel Investing. Matching start-up funds with start-up companies*". San Francisco, Jossey-Bass.

Svensen, Moten mfl. (1983) "Norske Vekstbedrifter: En empirisk undersøkelse av faktorer som har hatt betydning for bedriftenes vekst i en periode med generell økonomisk stagnasjon". *Diplomoppgave ved Bedriftsøkonomisk Institutt*, Norges Handels Høgskole.

Sørheim, R. (2006) "Finansiering av vekstbedrifter" i Jenssen, J. I., Kolvereid, L., Erikson, T. (red). *Perspektiver på entreprenørskap* Kristiansand, Høgskoleforlaget.

Wickham, P. A. (2004) "*Strategic Entrepreneurship*". 3.utg. England, Pearson Education Limited.

## 7.2. Internettreferanser

Dagenborg, J. (2008) "Finanskrisen for dummies", *E24*, 16.09.08 (Internett)

Tilgjengelig fra: <http://e24.no/boers-og-finans/article2657790.ece> (Nedlastet 08.05.09)

Flesland, S. (2009) "Stup i nye selskaper", *Næringslivsavisen*, 06.04.09 (Internett)

Tilgjengelig fra: <http://arkiv.na24.no/Nyhet/353849/Stup+i+nye+selskaper.html> (Nedlastet 08.05.09)

Forskningsparken (2009) "Når investorer er interessert", 2009 (Internett) Tilgjengelig fra:

<http://www.forskningsparken.no/upload/Filer/Pdf/Når%20investor%20er%20interessert,%20GD%202006.pdf> (Nedlastet 08.05.09)

Forskningsrådet (2009), "Om FORNY" (Internett) Tilgjengelig fra:

<http://www.forskningsradet.no/servlet/Satellite?c=Page&cid=1226485703350&pagename=for ny%2FHovedsidemal> (Nedlastet 14.05.09)

Innovasjon Norge (2009) "Innovasjon Norge" (Internett)

Tilgjengelig fra: <http://innovasjon norge.no/> (Nedlastet 14.05.09)

NTB (2009) "Ni av ti bedrifter merker finanskrisen", *Dagens Næringsliv*, 06.02.09 (Internett)

Tilgjengelig fra: <http://www.dn.no/forsiden/naringsliv/article1602042.ece> (Nedlastet 08.05.09)

Statistisk Sentralbyrå [SSB]. (24.04.09) "Rekordhøgt tal på konkursar" (Internett)

Tilgjengelig fra: <http://www.ssb.no/konkurs/> (Nedlastet 08.05.09)

Statistisk Sentralbyrå [SSB]. (2009b) "Bedrifter og føretak" (Internett)

Tilgjengelig fra: <http://www.ssb.no/emner/10/01/naeringsliv/> (Nedlastet 21.04.09)

## 8. Vedlegg

### 8.1. Intervjuguiden

Generell info
Navn Alder Jobbinfo Utdannelse Type investor og hvor lenge

Oppvarmingsspørsmål
Hvordan har dere merket finanskrisen i deres organisasjon?
Har dere iverksatt noen tiltak som følge av finanskrisen i deres organisasjon?
Er det flere eller færre som søker finansiering?
Hvordan har investeringene deres i bedrifter vært i den siste halvårsperioden sammenlignet med samme periode i fjor?
Har dere noen retningslinjer på minimumskrav som bedriftene må oppfylle når de søker om finansiering?

*I neste del skal intervjuobjektet gi et før og etter scenario av det gitte kravet. Det vil si at vedkommende skal fortelle hvordan de vurderte eller la vekt på kravet før, når økonomien var inne i en oppgang-/høykonjunkturs periode kontra hvordan det har blitt etter, når økonomien er inne i en nedgangs-/lavkonjunkturs periode, finanskrisen om du vil.*

E. Krav til bedriften
25. "Cash-out" potensial
26. Størrelsen på investorens finansielle avkastning
27. Størrelse på investeringen
28. Hvor langt bedriften er kommet i utviklingen
29. Bedriftens geografiske beliggenhet
30. Sjansen for at det må investeres ytterligere på et senere tidspunkt
31. Viktigheten av en forretningsplan

F. Krav til entreprenøren/teamet
----------------------------------

32. Evnen til å vurdere risiko
33. Hvor opptatt entreprenøren er av å oppnå målsetningene
34. Nettverk
35. Bakgrunn/erfaring, trackrecord
36. Stå-på-evne
37. Kommunikasjon
38. Lederegenskaper
39. Markedsføringsegenskaper
40. Kunnskap om teknologien, produktet og markedet
41. Finansielle egenskaper
42. Størrelsen på eierskapet i firmaet

### **G. Virksomhetens økonomiske miljø**

43. Hvor attraktivt produktet er for markedet
44. Potensiell størrelse
45. Motstandsdyktighet mot trusler og konkurrenter
46. Vekst i bransjen

### **H. Strategiske aspekter**

47. Differensiering fra konkurrerende produkter
48. Merkebeskyttet produkt (patent eller liknende)

### **Avsluttende/Oppsummerings spørsmål**

På bakgrunn av det som har blitt belyst under intervjuet, vil du si at kravene for at deres skal investere i en person/bedrift har endret seg? Har noen krav blitt viktigere eller mindre viktig enn andre?

Hvilken type bransjer er mest attraktive for dere?

Hva er det viktigste i forretningsplanen?

Har forretningsplanene endret seg på noen måte over de to siste årene?

Vurdering av risiko, er det viktigere nå enn før?

Hvordan tror du det kommer til å gå fremover?

Er det andre forhold som er viktige når dere vurderer investeringen i en bedrift?

Tilleggs kommentarer?