

UNIVERSITETET I NORDLAND

Vurdering av ulike finansieringskilder

Bacheloroppgave i Entreprenørskap og
Småbedriftsledelse EK206E

Aleksander Hella Mevatne
Kandidatnr. 58

Madeleine Fjærvoll Torrissen
Kandidatnr. 63

09.06.2011

Abstract

The purpose of this research has been to study which sources of financing that are available for entrepreneurs planning to establish a new venture. The background for this research is the Norwegian GEM-rapport from 2009 that claims entrepreneurship to be important for a country's economic development. The rapport states that it is a lack of accessible financing in Norway that holds the entrepreneurial development back. Access to financial funds is most challenging during the start-up of a venture, and this is why we decided to investigate different financing options available to entrepreneurs. We have used the perspective of the financing sources to highlight the criteria set to the entrepreneur by these. This is to make the entrepreneur aware of these criteria to improve their knowledge, both in choosing a suitable financing source and how to approach the chosen source.

Our problem definition is as follows: "*Which financial sources are options when starting a new venture?*" we answered this question by looking at four key elements

- Important criteria for the financial sources
- The financing process
- Asymmetric information
- The different use of the different financial sources

We came to our conclusion by using in-depth interviews and studying theory, and an analysis of these we have concluded with the following. All three of the investigated financing sources is relevant to the entrepreneur when starting a new venture. We have also added some practical implications to the financing sources and to the government itself, to increase the degree of entrepreneurial activity in Norway.

- A deeper and more thorough study of the entrepreneur and his/her relationship to the financing sources is required
- A deeper and more thorough study of the financing sources over all, and the different methods they use when handling entrepreneurs.

Forord

Denne oppgaven er en obligatorisk oppgave som avslutter bachelorstudiet i økonomi og ledelse ved Handelshøgskolen i Bodø. Studiens omfang er på 15 studiepoeng. Studien i denne oppgaven har primært vært igjennom det siste semesteret, men vi har tatt utgangspunkt i profileringen, som i vårt tilfelle er entreprenørskap og småbedriftsledelse. Denne profileringen ble avholdt første semesteret på tredje året. Interessen for finansieringskilder for nyetablerte bedrifter fikk vi gjennom forelesningen i nevnt profilering og gjennom GEM rapporten, og ønsket dermed å se nærmere på emnet.

I vår oppgave har vi intervjuet Sparebank 1 Nord-Norge, KapNord og Innovasjon Norge, og vi vil i den anledningen takke våre informanter for et godt samarbeid underveis i studien. Samtidig vil vi også rette en stor takk til vår veileder Espen J. Isaksen for gode råd og konkrete og konstruktive tilbakemeldinger gjennom hele prosessen.

Bodø 09. juni 2011

Aleksander Hella Mevatne

Madeleine Fjærvoll Torrissen

Sammendrag

Bakgrunnen for teamet i denne oppgaven er den norske GEM- rapporten 2009 (Bullvåg et al. 2009) som mener at entreprenørskap er viktig for den økonomiske utviklingen. De hevder at landets utvikling i stor grad bestemmes av innovasjon og nyskapning i næringslivet. GEM-rapporten gir uttrykk for at det er manglende tilgang på kapital som er det største hinderet for entreprenøriell aktivitet i Norge. Tilgangen på kapital er spesielt vanskelig i de tidlige fasene av bedriftsetableringen. Vi ønsket derfor å undersøke nærmere hvilke finansieringskilder som er aktuell for entreprenøren ved etablering av en ny bedrift. Dermed valgte vi å se på finansieringsproblemet fra tilbudssiden. Vi ønsket å synliggjøre hvilke kriterier de aktuelle finansieringskildene stiller til entreprenøren i finansieringsprosessen. Dette for å forberede entreprenøren i hva som kreves for å få finansiering samtidig hjelpe dem i å finne den finansieringskilden som passer deres situasjon.

På grunnlag av dette valgte vi følgende problemstilling ” *hvilke finansieringskilder er aktuell ved etablering av en ny bedrift?* ”. Vi ønsker å svare på denne problemstillingen ved hjelp av å se på nærmere på fire hovedtemaer; *viktige kriterier for investor/finansør, finansieringsprosessen, informasjonsskjevhet og anvendelsen av de ulike finansieringskildene.* I forhold til problemstillingen har vi valgt å presentere finansieringen først, for så å beskrive de ulike finansieringskildene fra relevant litteratur. Deretter blir de fire hovedtemaene beskrevet.

Metoden vi benytter er casesdesign med dybdeintervju og vi har intervjuet 3 ulike finansieringskilder som er aktuelle i etableringen av en ny bedrift. Våre finansieringskilder var Sparebank 1 Nord – Norge, KapNord og Innovasjon Norge. Vi vil også foreta en evaluering av prosessen som er gjort når vi samlet inn data.

Vi vil så ta utgangspunkt i de fire hovedtemaene og analysere hver finansieringskilde opp mot relevant litteratur. På bakgrunn av analysen har vi kommet frem til at alle finansieringskildene vi har sett på, er aktuelle ved etableringen av en ny bedrift.

Til slutt vil vi på bakgrunn av undersøkelsen påpeke noen praktiske implikasjoner, hvor vi gir råd til myndighetene og finansieringskildene. Vi ser at det er et behov for en mer utdypende studie av hvordan entreprenøren skal forholde seg til finansieringskildene og hvilke krav de stiller til entreprenøren. Dette vil bli presentert under teoretiske implikasjoner. Vi vil også presentere behovet for videre forskning, der vi oppfordrer til en utdypende forskning av finansieringskildene, ved å intervju flere banker, offentlige hjelpemidler, venturefond og private investorer.

Innhold

Abstract.....	1
Forord	2
Sammendrag	3
Innhold.....	5
1. INNLEDNING	8
1.1. Bakgrunn og aktualisering	8
1.2. Problemstilling	9
1.3. Avgrensning	10
1.4. Oppbygging av oppgaven	11
2. Litteratur	12
2.1. Finansiering	12
2.1.1. Forretningsplan	14
2.1.2. Innovasjon	15
2.2. Finansieringskilder	16
2.2.1. Offentlige virkemidler	16
2.2.1.1. Innovasjon Norge	16
2.2.2. Bank	17
2.2.3. Institusjonelle venturefond	17
2.2.4. Private investorer	19
2.3. Viktige spørsmål for en investor	22
2.4. Finansieringsprosessen	25
2.4.1. Sekvensiell investeringsmodell	25
2.4.2. Investeringsprosessens fem trinn	27
2.5. Informasjonsskjevheter	29
2.6. Anvendelse av de ulike finansieringskildene	30
2.6.1. Nyetablerte bedrifters fem faser	31
2.7. Oppsummering	35
3. Presentasjon av våre finansieringskilder	36
3.1. Innovasjon Norge	36
3.1.1. Lån	36
3.1.1.1. Lavrisikolån	37
3.1.1.2. Risikolån	37
3.1.2. Garantier	38

3.1.3.	Stipend.....	38
3.1.3.1.	Utviklingsfasen	39
3.1.3.2.	Etableringsfasen	39
3.1.4.	Tilskudd.....	39
3.2.	Sparebank 1 Nord-Norge	40
3.2.1.	Nedbetalingslån.....	41
3.2.2.	Driftskreditt	41
3.2.3.	Leasing	42
3.3.	Institusjonelle venturefond	42
3.4.	Forskningsmodell	43
4.	Metode	45
4.1.	Forskningsdesign og valg av metode	45
4.2.	Casedesign	47
4.3.	Casestudiedesign.....	49
4.4.	Innsamling av data	51
4.4.1.	Primærdata.....	52
4.4.2.	Sekundærdata	52
4.5.	Analyse	53
4.6.	Evaluering	53
4.6.1.	Pålitelighet.....	53
4.6.2.	Troverdighet	54
4.6.3.	Overførbarhet (ekstern validitet)	55
4.7.	Oppsummering av metode	55
5.	Analyse	56
5.1.	Viktige kriterier for investorer/finansiører	57
5.2.	Finansieringsprosessen	63
5.2.1.	Finansieringsprosessen	64
5.2.1.1.	Før finansiering.....	64
5.2.1.2.	Etter finansiering	75
5.3.	Informasjonsskjevheter	77
5.4.	Anvendelse av de ulike finansieringskildene	79
6.	Konklusjon.....	82
6.1.	Praktiske implikasjoner.....	83
6.2.	Teoretiske implikasjoner.....	84

6.3. Begrensninger ved studien	84
6.1. Videre forskning	85
7. Referanseliste.....	86
7.1. Bokkilder.....	86
7.2. Internettkilder	87
8. Vedlegg	88
Vedlegg 1	88
Vedlegg 2.....	90
Vedlegg 3.....	92
Innlevering av oppgave ved Høgskolen i Bodø	92
Avtale om tilgjengeliggjøring av materiale i Høgskolens elektroniske publiseringsarkiv	93

1. INNLEDNING

Dette kapitlet starter med en aktualisering av temaet oppgaven handler om. Videre vil problemstillingen bli presentert og avgrensningene som er gjort vil bli forklart, og til slutt vil oppgavens oppbygging bli beskrevet.

1.1. Bakgrunn og aktualisering

Bakgrunnen for bacheloroppgaven er vår profilering innen entreprenørskap og småbedriftsledelse ved Universitetet i Bodø, og temaet for denne oppgaven er hvilke ulike finansieringskilder som er aktuelle for en nyetablert bedrift.

I følge den norske GEM(global Entrepreneurship Monitor)-rapporten 2009(Bullvåg et al.2009) er entreprenørskap viktig for økonomisk utvikling. Entreprenørene former nye bedrifter og skaper nye innovasjoner. Det igjen øker tilpassingen av næringsstrukturen, tilfører ny konkurranse, og gjør eksisterende bedrifter mer produktive. GEM fokuserer på tre hovedfaser i landenes økonomiske utvikling. Den siste av de tre hovedfasene er innovasjonsdrevne økonomier, der landets utvikling i stor grad bestemmes av innovasjon og nyskaping i næringslivet. Og på tross av høy produksjon av råvarer som fisk og olje, sier den norske GEM-rapporten at Norge har en innovasjonsdrevet økonomi. GEM-rapporten viser at den totale entreprenørielle aktiviteten i Norge i 2007 var det laveste nivået observert i Norge siden GEM målingene startet i 2000. I følge GEM-rapporten er det manglende tilgang på kapital som er det største hinderet for entreprenøriell aktivitet i Norge. Det er spesielt tilgangen på egenkapital i de tidlige fasene av bedriftsetableringen. Det vil derfor være interessant for oss å finne flere muligheter for entreprenører, slik at dette hinderet ikke forløper seg videre.

På bakgrunn av det vi har lært i vår profilering entreprenørskap og småbedriftsledelse synes vi dette virket interessant og vi ville derfor se nærmere på finansieringen av nye bedrifter. Vi har valgt å fokusere på tilbudssiden fordi vi synes det virket mest interessant. Det vil si hvordan finansieringskildene vurderer entreprenøren og hvordan entreprenører kan skaffe seg den

nødvendige finansieringen til oppstart av nye bedrifter. Vi mener det er nyttig for entreprenøren å få de rette rådene om hvilke finansieringsalternativer som er best for deres bedrift og hva de bør gjøre for å få tilgang på finansieringshjelp. Vi ønsker at oppgaven vår kan være et hjelpemiddel for entreprenører i oppstartsfasen av en ny bedrift.

Myndighetene har interesse av å legge til rette for entreprenøriell virksomhet. For at det skal bli lettere for entreprenørene er det viktig at myndighetene får den informasjonen de trenger for å kunne bidra. Investorer og banker tjener penger på å finansiere entreprenører og deres bedrifter. I henhold til GEM-rapporten 2009 viser det seg at over tid er det tilgangen på finansieringshjelp som er den største utfordringen for norske entreprenører. Og hvis så er tilfelle, at den entreprenørielle aktiviteten i Norge er lav på grunn av manglende tilgang på kapital, er det noe som bør fokuseres mye mer på. Spesielt om Norge ønsker å forbli et land der utviklingen i stor grad bestemmes av innovasjon og nyskaping i næringslivet.

Formålet med denne oppgaven er å kartlegge ulike finansieringskilder og hva de ulike aktørene krever av entreprenøren. Både i utviklingsfasen, etableringsfasen og i oppstartsfasen. De ulike finansieringskildene vil bli presentert i kapittel 2.

1.2. Problemstilling

I den norske GEM-rapporten fra 2007 (Kolvereid et al., 2007) stilles det følgende spørsmål: *”kan tilgangen på finansielle ressurser i Norge påvirke hvilke nyetableringer vi får, og er det for få alternative måter å finansiere en oppstart på?”*. Dette viser hvor viktig det er å fokusere på hvordan entreprenører finansierer oppstarten av nye bedrifter. Siden problemet ligger i tilgangen på finansieringshjelp har vi derfor valgt å fokusere på tilbudssiden. Vår interesse for å finne ut hvordan en entreprenør benytter seg av ulike finansieringsalternativer og hvordan entreprenørene blir gransket for å få en mulig finansiering, samt hva som må til for å få finansiering, gir oss følgende problemstilling:

”Hvilke finansieringskilder er aktuell ved etableringen av en ny bedrift?”

På bakgrunn av problemstillingen ønsket vi å intervju aktuelle finansieringskilder, og deretter sette empirien opp mot relevant litteratur. Vi kontaktet derfor Innovasjon Norge, Sparebank 1 Nord-Norge og KapNord, og gjennomførte et intervju med hver enkelt bedrift. Informanten i Innovasjon Norge var Bjørn Kymre, mens i Sparebank 1 Nord-Norge var informanten Mariann Bakken, og den siste informanten var Erik Sørgård i KapNord.

1.3. Avgrensning

I vår oppgave har vi konsentrert oss om hvilke finansieringskilder som er aktuelle for en entreprenør ved oppstart av en bedrift. Ut fra problemstillingen vår kan dette være fra to ulike perspektiver, nemlig tilbudssiden eller etterspørselssiden. Det vil si tilbyderer eller nyetablerte bedrifter som etterspør kapital. Vi har da valgt å fokusere kun på tilbudssiden, for å kunne gi entreprenører en oversikt over hva tilbudssiden krever av entreprenørene for at de skal få finansiering. Vi har ikke intervjuet noen private investorer, dette fordi det var svært vanskelig å finne en eller flere relevante private investorer i Bodø. Vi har bestemt oss for å fokusere på finansieringskilder som befinner seg i Bodø, og dermed avgrenser forskningen seg selv i noen tilfeller. Når det gjelder offentlige virkemidler har vi valgt og kun å se nærmere på Innovasjon Norge. Dette på bakgrunn av deres relevans for vår problemstilling i tillegg til deres synlighet i Nordland.

I vår oppgave benytter vi begrepene gründer og entreprenør om hverandre. Og med begrepet entreprenør/gründer mener vi en person som etablerer en bedrift. Når det gjelder finansieringskildene benyttet vi begrepene investering og finansiering om hverandre, noe som vil bli forklart senere i oppgaven.

1.4. Oppbygging av oppgaven

Vår rapport er delt inn i seks kapitler. I kapittel 2 vil relevant litteratur som finnes på området bli presentert. Litteraturen tar for seg finansiering, forretningsplan, innovasjon, finansieringskilder, viktige kriterier for investor/finansiør, finansieringsprosessen, informasjonsskjevhet og anvendelse av finansieringskilder. I kapittel 3 vil vi presentere våre finansieringskilder og deres finansieringstilbud. Kapittel 4 tar for seg metoden vi har brukt for å samle inn, analysere og evaluere datamaterialet vi har funnet. Dette kapitlet er til hensikt for å gi leseren en innsikt i forskningsprosessen. Mens i kapittel 5 vil vi ta utgangspunkt i teoriene som ble presentert i kapittel 2 og 3, og funnene vi her bli analysert og drøftet. Dette kaller vi analysekapitlet. Og tilslutt i kapittel 6 vil vi presentere konklusjonen til problemstillingen vår ut fra resultatene fra vår forskning, samt kommentere funn og komme med ulike forslag til videre forskning.

2. Litteratur

I litteraturkapittelet skal vi først diskutere hvilken rolle finansiering har for etableringen av nye bedrifter. Videre under temaet finansiering vil vi diskutere betydningen forretningsplan og innovasjon har i etableringsfasen. Deretter skal vi gå igjennom de aktuelle finansieringskildene fra relevant litteratur. Etter å ha gjennomgått finansieringskildene vil vi presentere viktige kriterier for en investor/finansør. Så vil finansieringsprosessen bli beskrevet. Videre vil vi diskutere viktigheten av informasjonsskjevheten mellom entreprenøren og investoren. Og til slutt vil vi se på hvordan de aktuelle finansieringskildene kan bli anvendt.

2.1.Finansiering

Når en entreprenør skal realisere en forretningsidé i markedet vil han møte mange utfordringer på veien. Deriblant utfordringen med å skaffe seg finansiering som skal danne grunnlaget for etableringen av bedriften. I følge Timmons (1990) er det mange forskjellige kilder og typer finansieringsmuligheter i markedet. Han mener derimot at nyetablerte bedrifter har et smalere tilbud enn en etablert bedrift, men at det likevel er store muligheter for å skaffe seg finansiering gjennom venner, familie og finansinstitusjoner som spesialiserer seg innfor nyetablerere.

Å skaffe seg finansiell støtte er kanskje entreprenøren sin viktigste oppgave i følge Wickham. (2006). Dette understreker Somerset Maugham med uttalelsen:

”Money is like a sixth sense without which you cannot make a complete use of the other five”.
(J.Timmons 1990).

Med den uttalelsen mener han at det er mange suksess faktorer i etableringsfasen for en bedrift, men moralen er at man ikke får brukt for noen av disse faktorene uten tilgang på kapital.

Wickham (2006) mener at vi kan se på finansieringskapital som en nødvendig vare. På lik linje med andre nødvendige varer i samfunnet vil markedet sørge for at tilbud møter etterspørselen etter varen på en eller annen måte. Kapital som vare er ikke i seg selv enestående ettersom det er flere som kan tilby finansieringskapital. Tilbyderne av kapital

differensierer seg ikke på grunn av hva de tilbyr, men på måten de tilbyr kapital, prisen de tar for kapital og hva de kan tilby kunden utover kapital. Effekten av tilbudet og etterspørselen på kapital vil resultere i hva du må betale for den i markedet. I følge Wickham (2006) er prisen på kapitalen hva tilbyder (lånetaker eller investor) forventer i avkastning på investeringen. Det er flere faktorer som påvirker kostnaden av kapitalen som blir tilbudt. De mest kritiske faktorene er risiko og alternativ kostnaden. Risikoen representerer sannsynligheten for at avkastningen blir mindre enn forventet. Alternativ kostnaden på sin side representerer den mulige avkastning investoren går glipp av, på grunn av at en alternativ investering ikke kan gjennomføres.

Selv om det er mange forskjellige tilbud/alternativer av kapital, er det likevel mange entreprenører som klager på det de kaller er et "funding gap". Det betyr enkelt forklart at entreprenørene hevder at de ikke får tak i den nødvendige finansieringskapitalen de trenger for å etablere sin bedrift. I følge Sørheim (2006) er mange politikere enig med dette og krever at bankene skal ta ansvar og være mer villig til å låne ut kapital.

Hvis man ser bort fra at feil ved kapitalmarkedet er den eneste forklaringen på at entreprenørene ikke får nok tilgang på kapital, har Wickham (2006) noen andre mulige forklaringer. Den ene muligheten er at entreprenørene har en annen risiko fornemmelse av bedriften enn det investorene har, dermed vil entreprenørene mene at kapitalen de blir tilbudt har en for høy pris. Den andre muligheten er for at det blir skapt et "funding gap" er informasjonsskjevheter mellom entreprenøren og investor, ofte kalt "informational asymmetry". Sistnevnte skal vi se nærmere på litt senere. Uansett hva som er årsaken til at et "funding gap" så er dette et problem både for entreprenørene og investorene, men også for menneske og samfunnet som skal dra nytte ut av etableringer av nye virksomheter.

2.1.1. Forretningsplan

En forretningsplan står svært sentralt i enhver bedriftsetablering samt som investeringskriterium fra ulike finansieringskilder. Det vil derfor være naturlig å se nærmere på hva en forretningsplan er og hvilken rolle den spiller mot potensielle investorer.

En forretningsplan er et hjelpemiddel i form av et dokument som forteller en historie om de forretningsmessige mulighetene til bedriften (Widding, 2006). Dette dokumentet skal brukes både som et internt og et eksternt verktøy for entreprenøren. Som et internt verktøy vil målgruppen naturligvis være entreprenøren, ansatte og eiere. Når den skal brukes som eksternt verktøy vil det primært være eiere, fremtidige eiere og andre mulige partnere. Vi vil ha hovedfokus på hvilken rolle forretningsplanen har som eksternt verktøy for fremtidige eiere og investorer. Forretningsplanen skal blant annet beskrive de potensielle problemene bedriften kommer til å møte på og hvordan de har tenkt å løse disse. Den skal fortelle hvilke ressurser bedriften har tenkt å bruke og hvilke prosesser de har tenkt å anvende for å løse fremtids utfordringer. Øystein Widding (2006) mener at hovedformålet med denne planen er å avklare usikkerhet og risiko, og fortelle leseren hvordan usikkerheten skal reduseres og håndteres.

En forretningsplan som et eksternt verktøy er i følge Widding (2006) et viktig dokument i forhold til ekstern kommunikasjon. Han mener at mange forretningsplaner faktisk er et resultat av at entreprenører trenger et kommunikasjonsverktøy mot fremtidige eiere. Den skal fungere som en informasjonskilde som på den ene siden skal beskrive forretningsmessige muligheter og på den andre siden belyse usikkerheten. Dette skal hjelpe investorer til å kunne ta investerings avgjørelser. Mange potensielle forretningspartnere stiller krav om å få se en utarbeidet forretningsplan. Wickham (2006) hevder at flere studier viser at en forretningsplan med god kvalitet og effektiviteten den har som kommunikasjonsmiddel er en suksessfaktor for å skaffe seg investorene sin interesse og støtte.

Nå har vi diskutert betydningen av forretningsplanen i etableringsfasen, og vil nå fortsette med å definere ordet innovasjon. Dette er nødvendig fordi ordet går igjen i forretningsplanen samt i forretningsideen.

2.1.2. Innovasjon

I denne oppgaven vil vi i mange tilfeller bruke ordet *innovasjon* og det vil derfor være naturlig å definere dette ordet. En av grunnene til at ordet innovasjon er så mye brukt er fordi nyetablerte bedrifter ofte har en eller annen form for innovasjon i sin forretningsidé. Dette kan være svært nødvendig for å kunne penetrere et etablert marked eller for å skape et nytt marked. En annen grunn er at finansieringskildene i mange tilfeller har et krav om en viss grad av innovasjon i forretningsideen entreprenøren presenterer for dem. Dette kan være fordi de ønsker å kartlegge potensialet på bedriften og forventet inntjening.

Ordet *innovasjon* kommer av det latinske ordet ”innovare”, som betyr å fornye eller å lage noe nytt. Næring og Handelsdepartementet (www.regjeringen.no) understreker at en ny ide eller oppfinnelse ikke blir en innovasjon før den har kommet til praktisk anvendelse. Det foreligger en rekke forskjellige definisjoner av ordet innovasjon i ulike land, akademiske miljøer og lignende. NDH (www.regjeringen.no) i Norge definerer innovasjon på følgende måte:

”en ny vare, en ny tjeneste, en ny produksjonsprosess, anvendelse eller organisasjonsform som er lansert i markedet eller tatt i bruk i produksjonen for å skape økonomiske verdier.”

Det er ulike former for innovasjon og man kan på den ene siden se på innovasjon synonymt med ”nyskaping”, på den andre siden kan innovasjon representere et resultat av en prosess. Det er grunn til å skille mellom radikale og gradvise innovasjoner. I følge NHD (www.regjeringe.no) innebærer radikale innovasjoner å skape nye produkter, prosesser, innretninger eller tenkesett som ikke har eksistert før, enten teknologisk eller på andre områder. Når det gjelder gradvise innovasjoner hevder de at det forekommer langt hyppigere, selv om innovasjonen ”bare” er gradvis kan den samlede økonomiske effekten av denne type innovasjon bli betydelig.

Etter at vi nå har gått gjennom relevant litteratur som omhandler finansiering av en bedriftsetablering, skal vi så presentere ulike finansieringskilder som er aktuelle for en bedrift.

2.2. Finansieringskilder

I dette kapitlet skal vi se nærmere på de aktuelle finansieringskildene for entreprenører som skal starte opp en ny bedrift. Det finnes mange ulike finansieringskilder, men vi har valgt å se nærmere på; offentlige virkemidler, bank, private investorer og institusjonelle venturefond.

2.2.1. Offentlige virkemidler

I følge Sørheim (2006) vil ulike former for offentlige virkemidler være hovedkilden til ekstern finansiering av vekstbedrifter. I Norge er det Norges Forskningsråd og Innovasjon Norge som er de vanligste formene for offentlige virkemidler, men vi har kun valgt å fokusere på sist nevnte.

2.2.1.1. Innovasjon Norge

I følge Innovasjon Norge skal de kunne tilby; ” langsiktig finansiering i form av lån, tilskudd og garantier ”. De legger både vekt på økonomi, samfunn og miljø og etikk. Samfunnsansvar er også en del av vurderingskriteriene deres (www.innovasjon Norge.no). I utgangspunktet er målgruppen til Innovasjon Norge alle små og mellomstore bedrifter med bærekraftige innovative forretningsideer. Likevel har det de siste årene vært ekstra fokus på distriktene og typiske distriktsnæringer og spesielt finansiering innenfor virksomheter som fiskeri og landbruk. Innovasjon Norge har en rekke ulike finansieringsmuligheter for innovative bedrifts etableringer. Det er hovedsakelig fire typer finansiering: Lån, stipend, tilskudd og garantier. I tillegg til finansiering kan de også tilby rådgivning, kompetanse, kurs, nettverk, profilering og ulike programmer. For en entreprenør kan de nevnte tilbudene være svært verdifull i bedriftens oppstartsfase. Innovasjon Norges finansierings tilbud kan i mange tilfeller ha en utløsende effekt for realiseringen av et prosjekt. Det er dermed en underliggende fare for et finansieringstilbud fra Innovasjon Norge kan føre til konkurransevridning. ”Prosjekter som innovasjon Norge støtter må ikke være konkurranse vridende”(www.innovasjon Norge.no).

Det betyr at bedriften som søker støtte fra Innovasjon Norge ikke kan tilby et tilbud som det eksisterende næringslivet klarer å tilby. Bedriftens forretningsidé må ha en klar innovasjon. Ved klar innovasjon mener de at bedriften skal kunne tilby noe som ikke allerede eksisterer i markedet. Dette bekrefter Innovasjon Norges formål som er å være en bidragsyter til å få etablert nye innovative bedrifter med stort vekstpotensial.

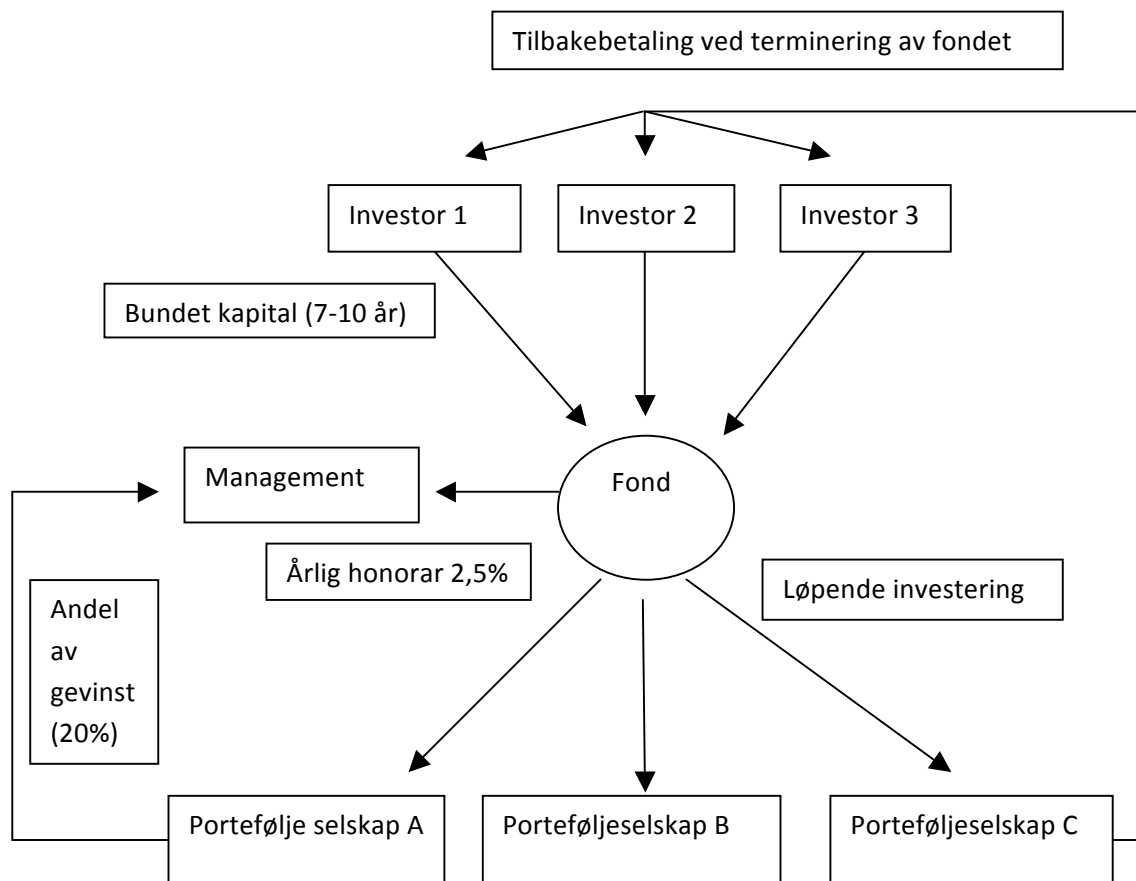
2.2.2. Bank

I følge Kolvereid (2006) har banksektoren tradisjonelt sett representert et finansieringstilbud for det etablerte næringslivet. Dette grunnet høyt fokus på pantesikkerhet og lønnsomhet. Dette blir understreket av Wickham (2006) som hevder at dersom banken finansierer nyetablerte bedrifter følger det ufravikelige krav når det gjelder sikkerhet. Videre forteller han at banken vanligvis forventer at entreprenøren går inn med en personlig forpliktelse i form av egenkapital. Alternativt kan entreprenøren samarbeide med andre aktører som eksempelvis offentlige eller private finansieringskilder for å redusere risikoen. Derfor har ofte entreprenører med en innovativ forretningsidé innenfor et fagfelt som krever høy kompetanse vanskelig for å få finansiering gjennom bank. Dette fordi banknæringen ikke har den nødvendige kompetansen for å kunne vurdere inntjeningspotensialet i bedriften. Wickham (2006) mener derfor at banknæringen er mye mer finansieringsvillig når banken kan se at bedriften er lønnsom og passer dermed bedre i en vekstfase (Wickham 2006).

2.2.3. Institusjonelle venturefond

Institusjonelle venturefond har blitt en viktig finansieringskilde for nyetablerte bedrifter med vekstpotensial. Dette fordi de er mer risikovillig i etableringsfasen enn mange andre finansieringskilder. Et venturefond er på mange måter bygd opp på samme måte som et aksjefond. Den største forskjellen er at et venturefond ikke investerer i en rekke ulike enkelt aksjer, men i nyetablerte bedrifter med vekstpotensial. Det vil si at fondet har en rekke enkelt investorer som investerer ulike beløp inn i fondet, vanligvis blir kapitalen bundet i ca 7-10 år. De typiske investorene i et venturefond er i følge Sørheim (2006) velstående privatpersoner, forsikringsselskaper, pensjonsfond osv. Videre blir kapitalen i fondet investert i en portefølje av ulike bedrifter ved hjelp av et ”managment-selskap” som har ansvaret for forvaltningen av fondet. Vanligvis får de en gitt årlig godtgjørelse med en påfølgende bonusordning ved en

vellykket exit, altså en verdiøkning av selskapet som realiseres ved salg. Under er strukturen til et Venturefond illustrert grafisk:



Figur 2.1 Struktur venturefond (Sørheim, 2006: 179)

I følge Sørheim ser venturekapital fond særlig etter bedrifter som er preget av usikkerhet når det gjelder teknologi og økonomiske resultater, men som samtidig har et vesentlig vekstpotensial med en tidsramme på ca 3-5 år. Selv om vi ser på et institusjonelle venturefond som en finansieringskilde er det en vesentlig forskjell i måten de finansierer på sammenlignet med andre kilder. På lik linje med private investorer investerer venturefond kapital i bedriften med intensjon om å få avkastning på sikt. De gir entreprenøren egenkapital slik at bedriften kan etableres i bytte mot en prosent andel av bedriften. Dette er en stor finansieringsforskjell

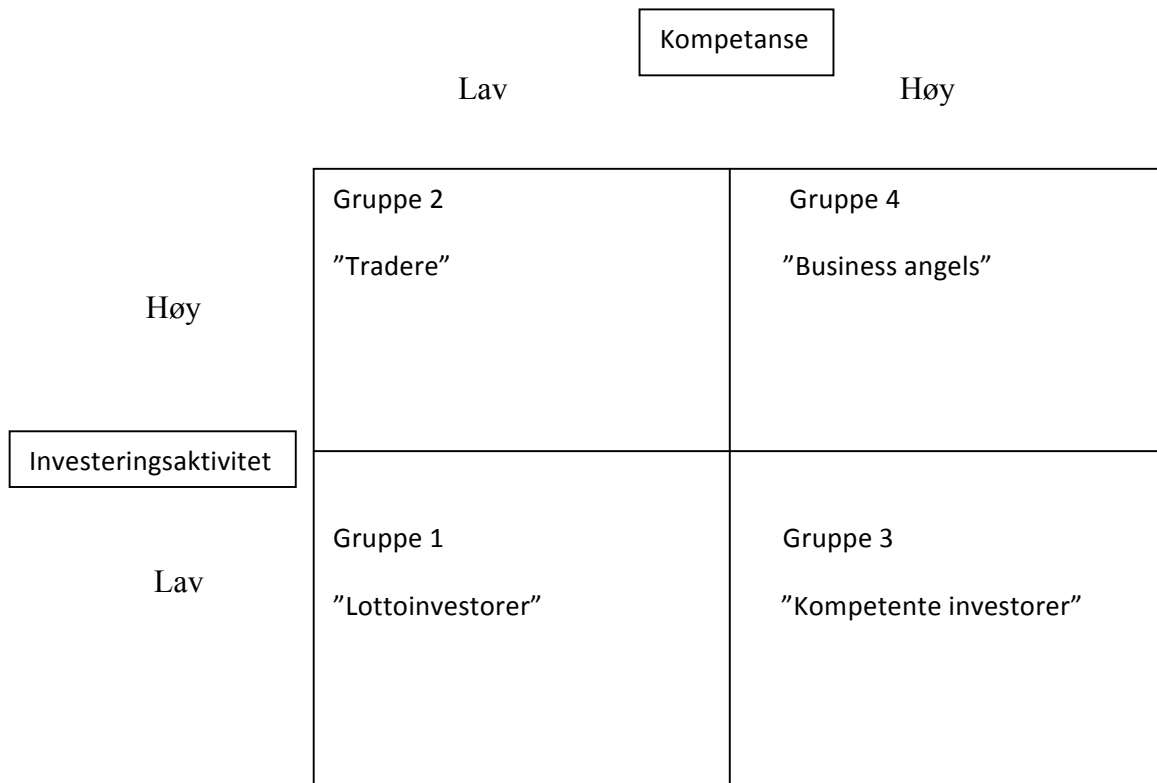
fra eksempelvis bank og offentlig finansiering som låner penger til entreprenøren uten å ta noe eierskap i bedriften.

Ettersom venturefond investerer kapital i bedriften med intensjon om avkastning på sikt ønsker mange å ha et aktivt eierskap for å påvirke det. I følge Sørheim (2006) ønsker de å bidra med kompetanseressurser som komplimenterer de ressursene entreprenørteamet sitter på i forhold til for eksempel marked, strategi, økonomistyring, osv. Ved å tilføre kompetanse inn i etableringsfasen vil bedriften få kompetentkapital, istedenfor ren kapital. Dette vil da i følge Sørheim (2006) skape ytterligere vekst. I praksis betyr det i mange tilfeller aktiv forvaltning i form av lederroller i bedriften som for eksempel styreleder. På denne måten får venturefondet både en ”billig” inngangsbillett inn i selve prosjektet som de videre kan være med å påvirke som medeier og fra en lederrolle. Dette gjenspeiler venturefond sitt hovedmål, nemlig å skape avkastning på pengene som aksjonærene setter inn i fondet. Derfor kjennetegnes venturefond som en finansieringskilde som går relativt tidlig inn i prosjektet for å utvikle bedriften over en periode på 2-5 år, for deretter å selge bedriften slik at en eventuell positiv avkastning kan realiseres.

2.2.4. Private investorer

En privat investor er en som investerer direkte i unoterte bedrifter hvor de ikke har noen form for familierelasjon. Vanligvis bruker de sine finansielle ressurser innenfor et lite geografisk område eller innenfor en spesiell bransje. I mange tilfeller blir private investorer med bedriften igjennom flere faser av etableringen. Private investorer kan ofte være en avgjørende faktor for at bedriften får videre finansiering i andre kilder som eksempelvis bank og innovasjon Norge. Dette fordi investoren gir trygghet i prosjektet i form av egenkapital som er helt avgjørende for å få private lån viss det ikke foreligger pantesikkerhet. Videre kan en investor sitt navn og renomé være med på å påvirke andre finansieringskilder samt at investoren ofte har en aktiv i form av å tilby sin kompetanse.

I følge Sørheim(2006) er private investorer mer langsiktig enn de andre tilbyderne av egenkapital og de har ofte litt mer fleksible løsninger på exiten av investeringen. Det betyr at dersom bedriften ikke får ekstern finansiering kan private investorer i mange tilfeller dekke bedriftens behov for fremmedkapital i en periode når bankene ikke er villige til å ta den nødvendige risikoen. Det er ulike kategorier av private investorer og for å gjøre det oversiktlig skal vi se nærmere på de forskjellige kategoriene:



Figur 2.2 Ulike kategorier av private investorer (Sørheim, 2006: 177)

Lottoinvestorer:

Vanligvis har lottoinvestorene lite erfaring fra næringslivet, altså lav kompetanse. Investoren har et mer eller mindre fraværende forretningsmessig nettverk og media er investorens mest sentrale informasjonskilde. Den typiske lottoinvestoren har lavere inntekt enn de andre investorene og har en liten andel av formuen plassert i aksjemarkedet. Investeringene foregår som oftest aleine og investeringen følges i meget liten grad aktivt opp i etterkant.

"Tradere":

En typisk "trader" har gjennomsnittlig 4,5 investeringer den siste treårsperioden. Denne typen investorer har liten grad av erfaring som entreprenør eller som leder i næringslivet. Etter investeringen er de i beskjedne grad aktiv i bedriften. En høy andel av "tradere" har en tidsramme på investeringen på kortere enn 3 år. Vanligvis har en "trader" høy inntekt og formue samt en stor andel av formuen plassert i aksjemarkedet.

Kompetente investorer:

Kompetente investorer har relativt høy kompetanse skapt gjennom erfaring som leder og tidligere bedrifts etableringer. Dog har investoren lav aktivitet av investeringer. Denne typen investorer bruker venner og bekjente som informasjonskilde og går ofte inn i finansieringsprosjekter sammen med andre. Denne kategorien av investorer bør være spesielt interessant for prosjekter som trenger medeiere med kompetanse samt et beskjedent investeringsbeløp.

”Business angels”:

”Business angels” har leder og etablerererfaring. De er individuelle investorer, men investerer i stor grad sammen med andre private investorer. Denne typen investorer er vanligvis mennesker som har hatt stor suksess i næringslivet, i mange tilfeller som entreprenør. Informasjonskilden for disse investorene er hovedsakelig forretningsmessige nettverk. Det som skiller business angels fra andre typer private investorer er i hvilken grad de involverer seg i prosjektet. En business angel liker å involvere seg i bedriften og ønsker å følge opp investeringen ved å påvirke prosjektet direkte. Foruten ren kapital stiller derfor investoren sine egenskaper, innsikt og erfaringer fra næringslivet til disposisjon for bedriften. Dette gjennomføres ofte gjennom representasjon gjennom et styreverv i bedriften. Det medfører at ”business angels” ser etter investeringsmuligheter i bransjer der deres erfaringer og forretningsegenskaper kan komme til nytte.

Vi vil nå gjennomgå viktige kriterier for en investor, hvordan finansieringsprosessen fungerer og hvordan entreprenørene skal anvende finansieringskildene, samt presentere informasjonsskjevhet og hvordan det påvirker prosessen.

2.3. Viktige spørsmål for en investor

I utgangspunktet har en investor et mål om høyest mulig avkastning på den investerte kapitalen med en gitt risiko. Som nevnt tidligere har investorer og andre finansieringskilder forskjellige holdning til risiko når de forvalter kapitalen. Noen er mer villig til risiko enn andre. For at investoren skal kunne ta rasjonelle investerings beslutninger innenfor sin risikopreferanse er investoren avhengig av å ha tilgang på så mye informasjon som mulig. I følge Wickham (2006) er dette ikke gjennomførbart og mener at det alltid vil være ”information asymmetry” mellom entreprenør og investor. Dette på grunnlag av at han mener entreprenøren åpenbart vet mer om bedriften og forretningsideen enn investoren. Det betyr at man er nødt til å ta den best mulige avgjørelsen på grunnlag av den informasjonen som er tilgjengelig.

Ettersom det er informasjonen investoren skaffer seg om prosjektet som danner store deler av beslutningsgrunnlaget, er det helt naturlig at investoren skaffer seg dette gjennom en rekke sentrale spørsmål til entreprenøren. Wickham (2006) refererer til Sheperd (1999) som har gjennom forskning funnet ut at ikke alle investorer anvender de angitte kriteriene som de sier de bruker i praksis. Han har derfor kommet fram til en rekke spørsmål han mener investoren ønsker svar på for at entreprenøren skal få finansiert prosjektet. Vi skal se nærmere på de mest sentrale spørsmålene.

Passer denne type bedrift for investoren?

Dette spørsmålet er et spørsmål investoren må stille seg på et tidlig tidspunkt i prosessen. Investoren må først og fremst få klargjort hvilket marked bedriften skal inn på og i hvilket stadie bedriften trenger finansiering. Dette fordi mange investorer spesialisere seg innenfor en type bedrifter eller investeringer på et spesielt stadie i etableringsprosessen. Private investorer og ” Business angels” spesialisere seg ofte innenfor den bransjen de selv har erfaring fra slik at de maksimalt kan utnytte kompetansen de innehar. Når det gjelder hvor i etableringsprosessen investoren vil komme inn i prosjektet har ofte en sammenheng med hvor stor risiko investoren ønsker å ta. Ved å få svar på dette spørsmålet kan investoren forsikre seg om dette er et prosjekt passer deres investeringsprofil.

Hvor mye investering er nødvendig?

Investoren vil naturligvis være interessert i hvor mye kapital bedriften trenger. Dette fordi de forskjellige finansieringskildene har ulike ressurser på kapital. I følge Shepard (1999) vil banker være villig til å låne mindre summer avhengig av sikkerheten. Private investorer og venture fond vil på den andre siden være villig til å investere mye mer kapital. Avslutningsvis mener da Shepard (1999) at nøkkel spørsmålet blir om den aktuelle investoren faktisk er den rette med tanke på hvor mye kapital entreprenøren trenger.

Hvilken avkastning kan forventes?

Når det gjelder hvilken avkastning som kan forventes av investeringen påpeker Shepard (1999) at det betyr økonomisk avkastning. Investoren vil være interessert i å vite på hvilket grunnlag entreprenøren har kommet frem til den forventede avkastningen han legger fram. Videre vil investoren vite hvor realistisk dette er på bakgrunn i potensialet i bedriften og de ansatte. I følge Shepard (1999) vil en beslutning bli tatt på bakgrunn av den forventede avkastningen i forhold til risikoen. Videre påpeker han at en slik beslutning ofte blir tatt på en intuisjon av investoren fremfor en eksplisitt formening. Ofte spesialisere investorer seg i forskjellige risiko segment. Eksempelvis søker venturefond ofte høyere risiko enn banksektoren.

Hvilke trusler er det i prosjektet?

I følge Shepard (1999) er den største trusselen for en investor risikoen for at bedriften ikke leverer den forventede avkastningen. Det er mange kritiske faktorer som påvirker om bedriften klarer å oppnå den avkastningen som forventes. Derfor er investoren interessert i å vite; hvilken etterspørsel det er etter produktet/tjenesten bedriften skal tilby, hvordan bedriften skal håndtere de løpende kostnadene, hvordan de skal skaffe seg kompetanse til bedriften og hvilke konkurrenter bedriften har i markedet. Shepard (1999) mener at nøkkel spørsmålet til investoren vil være om de potensielle truslene bedriften skal håndtere i fremtiden er lik hva investoren forventet.

Hvilket potensial er det i bedriften?

Investoren vil være interessert i å vite hva man kan forvente at bedriften skal oppnå i fremtiden. Shepard (1999) mener dette vil avhenge av to faktorer; marked potensial og kvaliteten på entreprenøren og ledelsen i bedriften. Det kritiske spørsmålet vil derfor bli om investoren synes at potensialet i bedriften er tilfredsstillende og attraktivt nok.

Hvordan kommer investoren seg inn i prosjektet?

Investoren ønsker å vite nøyaktig hvordan investeringen skal gjennomføres i praksis. Det vil eksempelvis være spørsmål om kapitalen skal settes inn i bedriften ved et engangs beløp eller ved fordeles utover en tidsperiode i mindre beløp.

Når er det tenkt at investor skal ha exit i prosjektet?

En investor ønsker å vite hvordan og når de vil sin gevinst i investeringen. Viss gevinsten er i form av kapital vil spørsmålet bli om dette skal være penger eller aksjer i bedriften. Lån blir vanligvis betalt tilbake i form av penger. Venturefond vil kreve en kontrakt som inneholder en klar exit strategi for å unngå noen interessekonflikter. I denne kontrakten vil det også være en klar avtale om hvem de skal selge eierandelene til og lignende.

Hvordan skal investoren holde kontroll på investeringen?

En investor ønsker å vite hvordan han skal holde kontroll på investeringen etter kapitalen er gått inn i bedriften. I følge Shepard (1999) vil investoren kreve å se en utarbeidet forretningsplan før investeringen finner sted. Videre mener han at en forretningsplan er en perfekt måte å kommunisere med investoren på, i tillegg til å styre forventningene. Utover det vil årsregnskap, budsjett og andre lignende finansrapporter være virkemidler for å tilfredsstillere investorene sine kontroll behov.

2.4. Finansieringsprosessen

De ulike finansieringskildene finansierer en bedrift på forskjellige måter. Det som er likt for alle kildene er at de går igjennom en sekvensiell finansieringsprosess. Det er en prosess som skiller mellom hva som skjer før inngåelse av avtalen og etter avtalen er undertegnet. Kort fortalt er hovedoppgaven før inngåelse av avtalen identifisering og seleksjon av prosjekter og etter avtalen er inngått er investorens oppgave kontroll og verdi økende aktiviteter for bedriften. Grunnen til at vi kaller det en ”finansierings/investeringsprosess” er fordi de noen kilder finansierer bedrifter ved hjelp av lån, stipend og andre bidrag der kilden ikke får noe eierskap i bedriften. Andre kilder som eksempelvis venturefond og private investorer finansierer bedrifter ved å gi dem egenkapital som gir dem eierskap i bedriften som blir sett på som en investering. Vi skal nå se nærmere på finansieringskilden sin prosess før og etter at finansieringsavtalen er inngått. Først ved å benytte Sørheim (2006) sin sekvensielle modell for investeringsprosessen og deretter skal vi benytte Tyebjee & Bruno (1984) sin investeringsmodell som identifiserer fem nøkkeltrinn i investeringsprosessen.

2.4.1. Sekvensiell investeringsmodell

Før finansiering

Finansieringskildene vil hele tiden sørge for å holde deg oppdatert om potensielle prosjekter som er tilgjengelig på markedet. Måten de holder seg oppdatert er i følge Sørheim (2006) blant annet gjennomlesing av tilsendte forretningsplaner fra entreprenører, bli kjent med prosjekter som andre kilder tipser om og de driver selv et aktivt søk etter gode prosjekter. Han mener finansieringskildene sin største utfordring i denne fasen er å plukke ut ”vinnerprosjektene”. Noe av grunnen til det er at mange investorer sin største frykt er at kapitalen de investerer ikke blir forvaltet godt nok av entreprenøren. En av farene investorer må være observant på i denne fasen er risiko for feilinformasjon fra entreprenøren. Dette problemet forekommer som oftest i forbindelse med etablering av unge og nyetablerte bedrifter som har beskjedne forhistorie å vise til. Informasjonsskjevheter mellom entreprenør og investor kan føre til ”ugunstig seleksjon” eller ofte kalt ”adverse selection”. I korte trekk betyr det at det kan lede til redusert kapital tilførsel fra investor til entreprenøren. Vi skal senere se nærmere på dette. Mange investorer har spesialisering innenfor et teknologiområde, bransje og lignende. Dette mener Sørheim(2006) vil hjelpe investoren i å selektere vekk

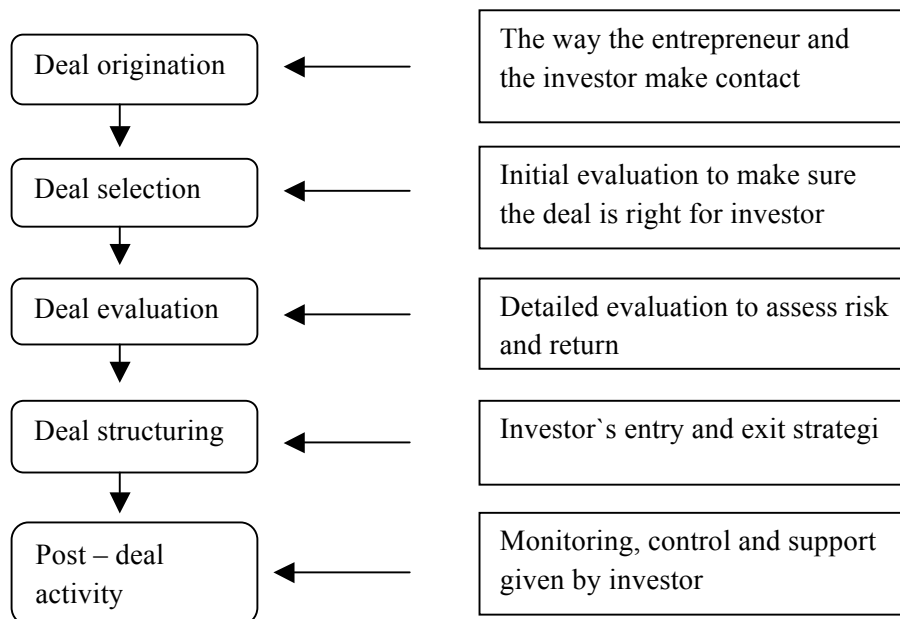
mange ”dårlige” prosjekter. Avslutningsvis hevder han at tidligere studier viser at ”kalde prosjekter” (cold cases) har vanskeligere for å skaffe seg ekstern finansiering. Med ”kalde prosjekter” mener han prosjektet der entreprenøren sender inn en forretningsplan uten noe nettverk rundt seg som kan gi anbefalinger til potensielle investorer. Det siste som skjer før finansieringskilden går inn i prosjektet er å forhandle frem en gjensidig investeringsavtale mellom investor og bedriften. I denne avtalen er ofte exitbetingelser med for å unngå noen uenighet rundt tidspunkt for salg og til hvem salget skal gå til og lignende.

Etter finansiering

Etter finansieringskilden har besluttet å gå inn med kapital i den nyetablerte bedriften går også kilden inn i en ny prosess. Det er helt vanlig at finansieringskilder som investerer i bedriftene, eksempelvis private investorer og venturefond krever plass i styret i de aktuelle bedriftene. Sørheim hevder at noen investorer vil ha avtalemessige klausuler slik at de kan kreve å gjøre utskiftninger i ledelsen i bedriften dersom bedriften går dårlig. Dette for å beskytte sin investering. Etter finansiering har investor en stor utfordring i å overvåke og kontrollere at bedriften forvalter kapitalen slik at den gjør bedriften lønnsom. Grunnen til det er risikoen for informasjonsskjevheter i relasjonen mellom entreprenør og investor. Sørheim(2006) beskriver dette som ”moralsk hasard”. Han forklarer at ”moralsk hasard” i dette tilfellet er et prinsippal-agent-problem. Med andre ord en separasjon mellom eierskap (prinsipal) og ledelse (agent) som kan lede til situasjoner der ledelsen ikke alltid ivaretar interessene til de eksterne eierne. Han mener at dersom investorene overvåker bedriftens aktiviteter vil det redusere faren for at ”morask hasard” oppstår. Dog kan slike tiltak påføre investorene store ekstra kostnader samt mye tid. Etter inngått finansiering er fokuset hos investorene som oftest på hvordan de skal kunne bidra til å utvikle verdier i bedriften som på sikt vil generere avkastning tilbake til dem. Sørheim(2006) mener at samarbeid mellom investor og entreprenøren vil bygge en tettere relasjon og dermed også redusere faren for moralsk hasard.

2.4.2. Investeringsprosessens fem trinn

Wickham (2006) refererer til Tyebjee & Bruno (1984) som har utviklet en modell som viser investeringsprosessen litt mer detaljert enn Sørheim (2006). Denne modellen identifiserer fem nøkkel- trinn i prosessen. I følge Wickham (2006) er bakgrunnen for denne modellen at en investering er en kjøp og salgsprosess. Han mener at entreprenøren prøver å selge bedriften sin som en investeringsmulighet og at investoren er på jakt etter investeringsmuligheter som kan gi potensiell god avkastning. Dette medfører i følge Wickham (2006) en ”marketing- bying” situasjon i forkant av en investeringsavtale. Med andre ord så er det en omfattende prosess før og etter investeringen finner sted og den skal vi se nærmere på ved hjelp av Tybjee & Bruno(1984) sin modell nå.



Figur 2.3 Investeringsprosess Tyebjee and Bruno, 1984 (Wickham, 2006: 404)

Trinn 1: Deal origination

I dette trinnet blir entreprenøren og investor kjent med hverandre for første gang. Dette ved hjelp av ulike søkende aktiviteter fra investoren og på den andre siden promoteringsaktiviteter av forretningsideen fra entreprenøren. I følge modellen er det få investorer som søker aktivt etter nye investeringer muligheter. De venter som oftest på at entreprenøren eller en tredjepart som jobber for entreprenøren henvender seg. Det understrekes at banker forventer at

entreprenøren tar kontakt først. "Business angels" på sin side blir ofte informert om investeringsmuligheter gjennom sitt etablerte kontaktnett i næringslivet.

Trinn 2: Deal selection

Det er vanlig at investorer spesialisere seg innenfor et investeringsområde, som eksempelvis eiendom, shipping, opprettsnæring osv. Dette "deal selection" trinnet blir på en måte en evaluering av et investerings forslag der investoren skal finne ut om det passer investeringsprofilen. En investor sin investeringsprofil kan inneholde blant annet en maks grense på hvor mye kapital som skal investeres i hvert prosjekt, hvilken type teknologi som blir anvendt, hvordan bedriften er bygget opp, hvilken industri type bedriften er og i hvilket vekst stadiet bedriften befinner seg i.

Trinn 3: Deal evaluation

Hvis investeringsforslaget passer med investoren sin investeringsprofil samt andre aktiviteter vil det ofte bli gjort en mer grundig evalueringsprosess rundt investeringen. I denne evalueringsprosessen vil man blant annet for å se den potensielle avkastningen på investeringen opp mot risikoen i prosjektet. Andre nøkkelfaktorer som eksempelvis potensialet i innovasjonen bedriften tilbyr, hvordan fremtidsutsiktene i markedet bedriften vil inn på er og hvordan er konkurransesituasjonen på markedet. Investoren vil på dette trinnet være interessert i å høre om entreprenøren kan tilby noen form for sikkerhet, det kan ofte være lett omsettelige eiendeler.

Trinn 4: Deal structuring

Dette trinnet består i hovedsak av å strukturere en eventuell avtale. Det innebærer blant annet hvilken type investering det skal være og hvordan investeringen skal gi avkastning tilbake til investoren. Det største arbeidet blir å finne ut hvor mye kapital entreprenøren egentlig trenger over et gitt tidsperspektiv. Deretter vil fokus være å se på hvor mye avkastning som faktisk kan forventes ut av prosjektet og når det første eventuelle utbytte vil finne sted.

Trinn 5: Post- investment activity

Investorer, men spesielt de med interesse for selve bedriften vil ha en form for aktiv involvering i bedriften. I dette trinnet er det to former for aktiv involvering, nemlig overvåkning og kontroll. Ved overvåkning menes at investoren evaluerer prestasjonene til bedriften ved hjelp av finansrapporter som eksempelvis regnskap. Dette for å ha oversikt over investeringen.

Wickham(2006) refererer til Steiner & Greenwood (1995) som har forsket på investoren sine aktiviteter i både ”deal struckuring” og ”post-deal investment” stadiet. De konkluderer med at jobben med å skaffe seg finansiering for entreprenøren er svært omfattende oppgave i en bedriftsetablering. Videre mener de at viktigheten av at entreprenøren har etablert et godt nettverk i næringslivet er større enn at entreprenøren har utarbeidet en forretningsplan. Kontrollmekanismene gir investoren en aktiv rolle i bedriften og muligheten til å ha direkte innflytelse på entreprenøren og ledelsens valg. En vanlig form for kontrollmekanisme er at investoren jobber i ledelsen, i mange tilfeller som øverste leder. Private investorer av typen ”Business angels” vil ofte ta en sentralplass ledelsen, da ikke bare med hensikt å ha kontroll, men med hensikt å bidra på best mulig måte med sin erfaring og kompetanse.

Både i forretningsplanen og finansieringsprosessen kan det være stor fare for informasjonsskjevheter, og dette er temaet for neste del.

2.5. Informasjonsskjevheter

Ulike typer for informasjonsskjevheter er mange investorer sin største frykt. Når en investor går inn med kapital i en bedrift vil det alltid være en underliggende fare for asymmetrisk informasjon. Når det forekommer asymmetrisk informasjon betyr det i hovedsak at eier og ledelse ikke har lik informasjonstilgang og deler heller ikke informasjon seg i mellom som angår spørsmål om bedriften (Wickham 2006). I følge Wickham er det mest vanlig at ledelsen har informasjon som ikke eierne/investorene har tilgang på. Informasjonsskjevheter som forkommer når eier holder tilbake informasjon som er relevant for prosjektet og inngåelsen kontrakten, er ofte kalt ”moralsk hasard”. Asymmetrisk informasjon kan skje både før og etter investeringen finner sted.

Informasjonsskjevheter som finner sted før investeringen er gjennomført kan resultere i ”ugunstig seleksjon”, ofte kalt ”adverse selection”. Dette fordi investorene ikke klarer å skille mellom gode og dårlige prosjekter på grunn av informasjonsskjevheter mellom eier og investor. Dette vil gi en negativ effekt på tilbudet av kapital fra de ulike finansieringskildene. Denne usikkerheten gjør at investorene velger å avstå fra å tilføre risikokapital til bedriftene (Sørheim 2006). Det fører til at tilbudet av risikokapital fra investorene avspeiler gjennomsnittrisikoen i markedet. Det betyr at de minst risikoutsatte og bedriftene prøve å finansiere sine prosjekter ved hjelp av interne midler. Med andre ord vil de beste prosjektene ikke søke etter ekstern egenkapitalfinansiering fordi at betingelsene i markedet er for dårlig. Løsningen på dette problemet kan i følge Sørheim (2006) være å produsere bedre informasjon ut til finansmarkedet om de selskapene som søker etter finansiering. Han mener den store veksten av finansanalytikere og kredittopplysningsselskaper forklares av økt etterspørsel av informasjon for å hindre informasjonsskjevheter. Dette byr ofte på problemer når det gjelder ferske og nyetablerte bedrifter med manglende forhistorie.

Etter investeringen har funnet sted vil det fortsatt være fare for asymmetrisk informasjon. Det betyr at investoren har en stor utfordring med å lage en god kontroll og overvåknings løsning for å unngå at dette skjer. Hvis det forekommer informasjonsskjevheter etter investering vil denne type moralsk hasard i følge Sørheim(2006) bli omtalt som et prinsipal- agent problem. Det betyr at separasjonen mellom eierskap (prinsipal) og ledelse (agent) kan lede til situasjoner der ledelsen i bedriften ikke alltid ivaretar interessene til de eksterne eierne/investorene.

2.6. Anvendelse av de ulike finansieringskildene

I denne delen skal vi se nærmere på finansieringen i de ulike stadiene i bedriftens utvikling. Det ved hjelp av den relevante litteraturen om anvendelsen av finansieringskildene i de ulike stadiene samt modeller som skal synliggjøre dette.

2.6.1. Nyetablerte bedrifters fem faser

Arundale (2007) refererer til Churchill og Lewis som i 1983 publiserte en modell i Harvard Business Review som illustrerer fem vekststadier for en nyetablert bedrift. I følge Churchill og Lewis bør entreprenøren så tidlig som mulig få en oversikt over hvilken fase som kommer til å bli mest kritisk slik at de er forberedt, blant annet økonomisk. De understreker at mangel på kapital høyst sannsynlig kommer til å være hovedproblemet til entreprenøren i flesteparten av fasene. Keith Arundale (2007) støtter oppunder teorien og mener at kapital er de fleste nyetablerte bedrifters største bekymring. Han mener at kapital er spesielt viktig i de tidlige fasene av nyetablerte bedrifter. Med det følger entreprenørens evige utfordring med å finne den nødvendige kapitalen.

Vi skal nå se nærmere på de fem vekstfasene til en nyetablert bedrift:

Existence:

Dette er oppstartsfasen av bedriften. I denne fasen driver ofte entreprenøren enda og utvikler, designer og lager produktet/tjenesten på det tekniske stadiet. Entreprenøren er driver som oftest bedriften i alle ledd i denne fasen. Hovedmålet i denne fasen er å få produktet/tjenesten inn på det potensielle markedet.

Survival:

I denne overlevelsesfasen har bedriften fått ferdigstilt et produkt som skal ut på markedet og entreprenøren bruker mer tid på dagligdrift enn på produktutvikling. Bedriften søker aggressivt etter nye potensielle kunder.

Success:

I suksess-stadiet har bedriften oppnådd en kredibilitet i markedet samt et produkt vell fungerende produkt/tjeneste. Suksessfulle bedrifter i denne fasen konsentrerer seg mest økonomien vedrørende salg og videreutvikling av økonomisk rapportering og kontroll. I denne fasen kommer det et veiskille for entreprenøren. På den ene siden kan entreprenøren utnytte bedriftens suksess ved å ekspandere bedriften i forsøk på å oppnå ytterligere vekst. Dette kaller Churchill & Lewis; ” *sucess-growt stage*”. På den andre siden kan entreprenøren

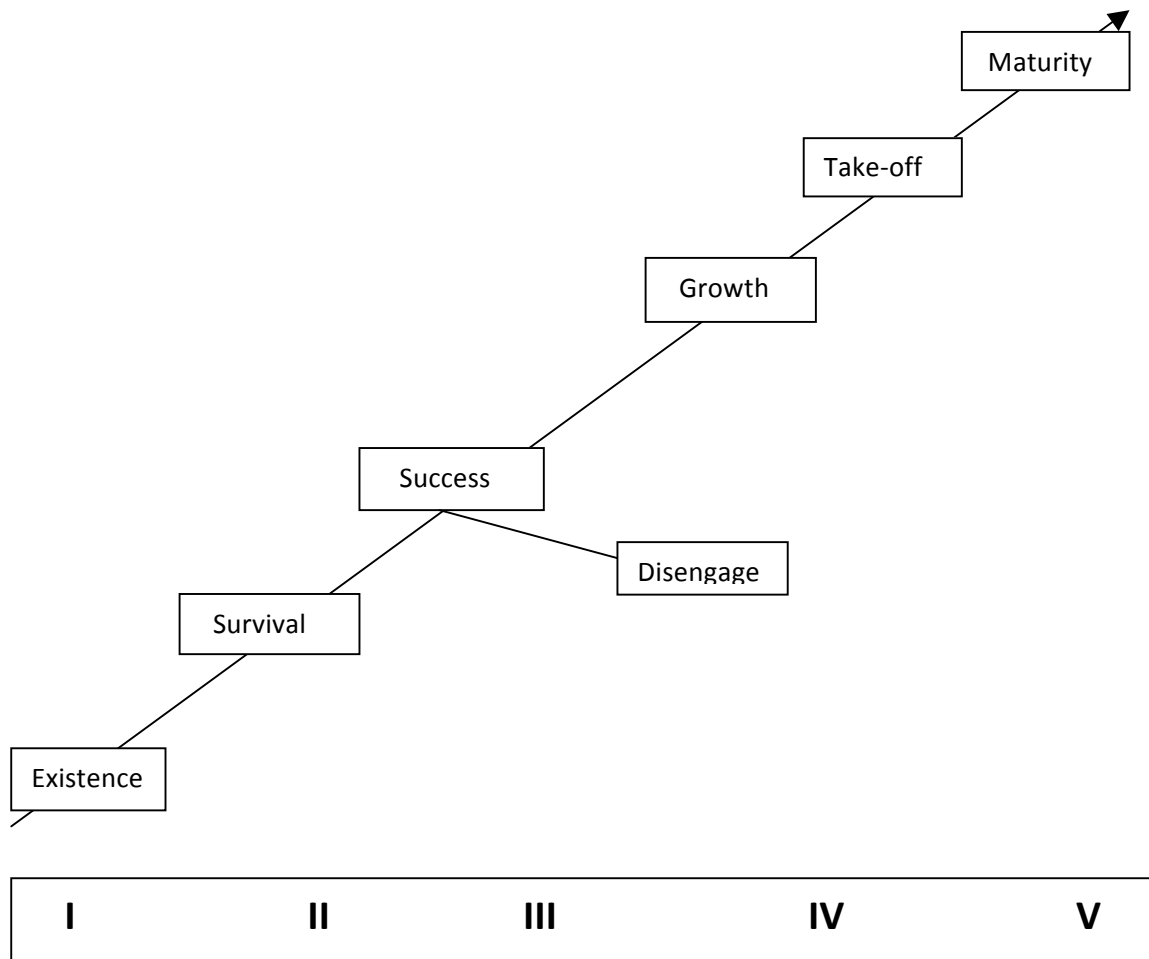
veldige å holde bedriften stabil og profitabel slik den er, som de kaller ”*the success-disengagement stage*”.

Take off:

I take- off fasen vil bedriften ha etablert flere produkt/ tjeneste typer samt flere distribusjons kanaler. Den bedriftsøkonomiske kontrollen vil være betydelig mer systematisk og fokusert mot å oppnå gode resultater.

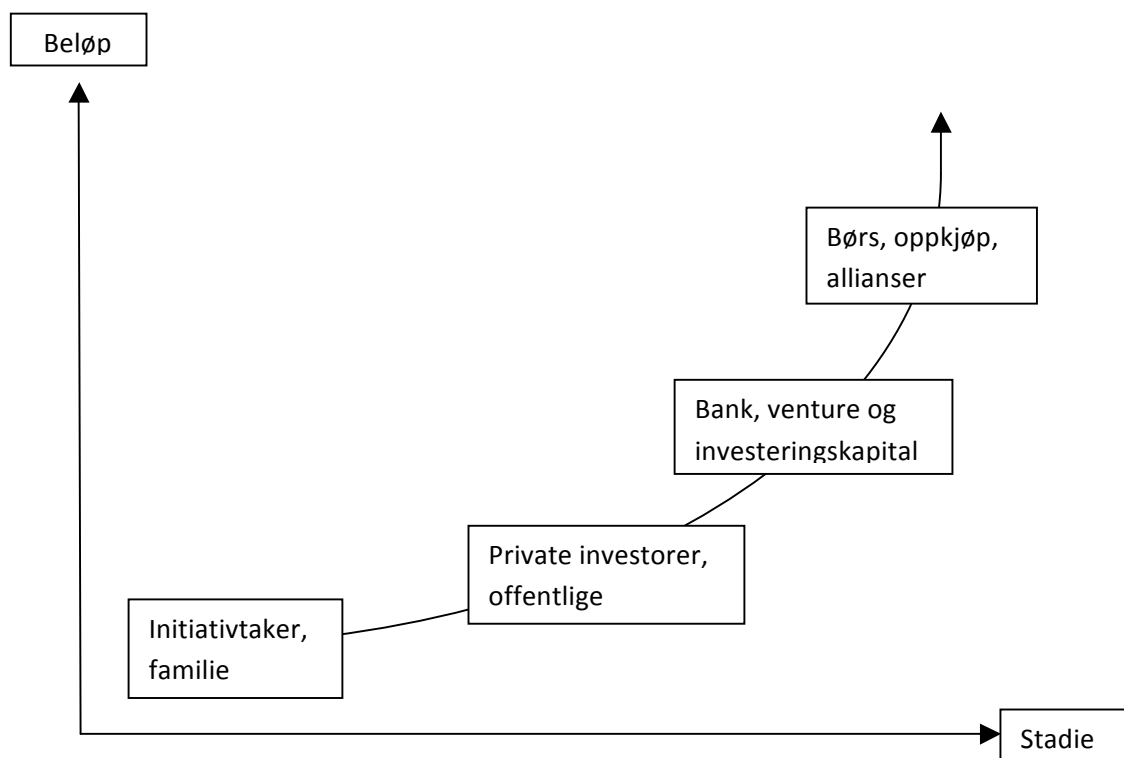
Resource maturity:

I denne fasen er eier og bedriften ganske separert både økonomisk og driftsmessig.



Figur 2.4 The five stage of Small Business Growth –Churchill & Lewis, Harvard Business Review (Auerndale Keith “Raising venture capital finance in Europe, a practical guide for business owners, entrepreneurs and investors, 2007:114)

Vi har nå ved hjelp av modellen til Churchill & Lewis (1983) fått oversikt over de ulike stadiene i en bedrifts vekstfase. Innledningsvis ble nødvendigheten av kapital i de ulike fasene presisert av Keith Arundale (2007). Vi skal derfor nå se nærmere på teori om hvordan entreprenøren skal anvende de ulike finansieringsalternativene for å kunne skaffe seg den nødvendige kapitalen i de ulike fasene. Dette skal vi blant annet gjøre ved hjelp Sørheim (2006) sin modell som illustrerer ”finansiering i ulike stadier av bedriftens utvikling”.



Figur 2.5 Finansiering i ulike stadier av bedriftens utvikling (Sørheim, 2006: 181)

Figur 2.5 illustrerer Sørheim (2006) sitt syn på hvor de ulike finansieringskildene passer inn i de forskjellige stadiene av bedriftsetableringen.

I følge denne teorien er hovedkilden til kapital i oppstatsfasen entreprenørens egne og familiens oppsparte midler. Keit Aurndale (2007) støtter opp under teorien og mener at entreprenøren bør oppsøke venner og familie etter å ha tømt sin egen sparegris, da mot en andel av bedriften. Han presiserer at man bør ha gjort et godt forarbeid med forretningsideen,

gjør utarbeidet en forretningsplan. Grunnen til det at om prosjektet blir en fiasko vil kan det i verste fall ødelegge vennskap og familieforhold. I mange tilfeller tømmer nemlig entreprenøren familie sin fellessparekonto og refinansierer hjemmet for å kunne finansiere oppstarten (Aurndale 2007). En av grunnene til at denne fasen er så kritisk økonomisk er fordi at det følger mange utgifter i denne perioden samtidig som det ikke kommer inntekt av produktet/tjenesten. Sørheim (2006) introduserer ”boots-trapping” som en metode for å skaffe kapital til de nødvendige aktivitetene for bedriften i oppstartsfasen. Det innebærer å holde tilbake lønn, utsettelse på betalingsfrister og lignende tiltak. Han mener dette er helt nødvendig i en fase der et produkt eller tjeneste er ikke er ferdigstilt og enda er i utvikling. Før man har fått avklart om forretningskonseptet skal virkeliggjøres eller legges vekk er det i følge Sørheim (2006) vanskelig å søke om ytterlig finansiering fra eksterne kilder.

Når man beveger seg ut fra oppstartsfasen og fortsetter inn i utviklingsfasen av bedriften mener Sørheim (2006) at spesielt bedrifter med stort vekstpotensial har behov for tilførsel av ekstern kapital. Videre mener han at det er her de største kapitalutfordringene først kommer, når man trenger den siste finansieringen for å ferdigutvikle produktet. Uten noen sikkerhet i form av pant og noen forhistorie vil private finansinstitusjoner høyst sannsynlig ikke ta risikoen. I følge modellen private investorer og offentlig virkemidler å være neste potensielle finansieringskilde. Dette begrunner Sørheim(2006) med at ettersom mangel på egenkapital vil hindre entreprenøren i få lån i bank, vil private investorer være en viktig bidragsyter til å dekke deler av det han kaller et ”kapitalgap”. Han hevder videre at selv om nyetablerte bedrifter tradisjonelt sett søker finansiering hos banker, venturefond og offentlige finansieringsinstitusjoner har norske studier vist at private investorer er en betydelig kapitalkilde i denne fasen. Avslutningsvis mener han at private investorer kan være spesielt verdifull i tidlig fase, dette fordi mange kan bidra med erfaring og kompetanse.

Etter utviklingsfasen kommer vekstfasen til bedriften. Dette illustreres i figur 2.4 ved at bedriften må ta et valg om enten å vokse ved hjelp av å ekspandere, altså utvide virksomheten. Eller velge å holde driften profitabel og dermed vokse langsomt. Uansett hvilken vei entreprenøren velger å ta i vekstfasen er det et underliggende kapitalbehov som må tilfredstilles. Her mener Sørheim (2006) at bedrifter med et stort vekstpotensial i dette stadiet vil ha et så vesentlig kapitalbehov at private investorer ikke kan tilby like bra

finansieringsløsninger som et venturefond. Han mener derfor at private investorer passer best i tidligere faser av etableringen for så overlate finansieringsjobben videre i vekstfasen til aktører med mer kapital tilgjengelig. Videre mener han at et venturefond i større grad kan profesjonalisere bedriften enn en privat investor på dette stadiet.

Avslutningsvis påpeker Sørheim(2006) at bare er et fåtall bedrifter som får finansiering gjennom et venturefond, det på grunn deres tidligere nevnte kriterier for investeringer. Ut ifra denne modellen (figur 2.3) er også bankfinansiering alternativ i denne vekstfasen, det fordi bedriften kan på dette stadiet vise til lønnsomhet og regnskap som banken kan bruke i sin risikovurdering. I følge modellen (figur 2.3) til Sørheim (2006) vil finansieringskilden til bedriftene som etablerer seg i et marked og får en svært positiv utvikling kjøpt opp eller satt på børs.

2.7.Oppsummering

Vi begynte litteraturkapittelet med å beskrive hvilke betydning finansiering har for etablering av en ny bedrift. Deretter så vi på hvilken rolle forretningsplanen og innovasjon har for finansieringen. Videre gikk vi gjennom finansieringskilder som kan være aktuell for en entreprenør i etableringsfasen. Da var det naturlig å se på hvilke kriterier finansieringskildene stiller til entreprenøren og deres bedrift. Vi gikk deretter igjennom finansieringsprosessen og hvordan entreprenørene kan anvende finansieringskildene. Vi tok også for oss informasjonsskjvheter fordi dette kan spille en stor rolle i hele prosessen.

I neste kapittel vil vi beskrive de ulike finansieringskildene vi har valgt å se nærmere på, og presentere kort våre informanter.

3. Presentasjon av våre finansieringskilder

I kapittel 2 presenterte vi finansieringskildene ut fra litteraturen, mens vi i følgende kapittel skal kort fortelle om finansieringskildene vi har valgt å se nærmere på samt informere om hva de kan tilby og fakta om informantene.

3.1. Innovasjon Norge

Innovasjon Norge bidrar til nyskaping i næringslivet, utvikling i distriktene og konkurransedyktige norske bedrifter (www.innovasjon norge.no). De er representert i alle fylkene i Norge og i tillegg er de representert i over tretti andre land. Fylkeskommunene eier 49 % av Innovasjon Norge mens nærings – og handelsdepartementet er hovedeier med 51 %. De får i tillegg penger fra andre departementer og kommuner og fylkesmenn. I 2009 fordelte Innovasjon Norge til sammen 9,8 milliarder kroner og ga råd til en verdi av 235 millioner kroner.

Informanten vår i Innovasjon Norge heter Bjørn Kymre. Han jobber som spesialrådgiver både i felt og i administrasjonen, og har kontorer i Bodø. Han er utdannet fiskeriøkonom fra BI i Oslo og har i tillegg tatt lederutdanning.

Bjørn Kymre kan fortelle oss at Innovasjon Norge har følgende å tilby entreprenører.

3.1.1. Lån

”Innovasjon Norge er en langsiktig fleksibel lånegiver og samarbeidspartner som ønsker å bidra til bedriftens verdiskapning. Vi ønsker særlig å bidra med finansiering til innovative bedrifter og bedrifter med internasjonale vekstambisjoner”(www.innovasjon norge.no). De har flere typer lån som kan brukes til oppstart av innovative bedriftsetableringer og til nødvendige investeringer i maskiner, utstyr og bygg for å skape vekst. De vanligste lånetypene er lavrisikolån og risikolån. Vi skal nå se nærmere på de to ulike lånetypene.

3.1.1.1. Lavrisikolån

Lavrisikolån skal i følge Innovasjon Norge være et tilbud til bedrifter med behov for finansiering av sitt langsiktige kapitalbehov(www.innovasjon Norge.no). Formålet med dette lånet er å gi et tilbud til små og mellomstore bedrifter som trenger en langsiktig lånefinansiering. Det kan eksempelvis være behov for anleggsmidler, ren kapital, internasjonalisering og utviklingsaktiviteter. Forutsetningene for å kunne få tilbud om et slikt lån er mer eller mindre lik hva en bank stiller til for eksempel huslån. Det vil si at bedriften må kunne vise til en tilfredsstillende økonomi samt stille nødvendige sikkerheter i hovedsakelig pant, garantier og kausjon. Sammenlignet med et boliglån har et lavrisikolån ikke gebyrer eller krav om takst i sikkerhetsvurderingen, noe som er vanlig hos bank. I følge Innovasjon Norge er betingelsene ved lånet konkurransedyktige og vilkårene tilpasses hver enkelt bedrifts behov som eksempelvis kan være tidsperspektivet på nedbetalingen. De anser seg selv som en fleksibel partner med tanke på rente og avdragsbetingelser. De tenker på fortløpende justeringer av lånebetingelsene ved endringer i engasjementets risiko og status.

3.1.1.2. Risikolån

I følge Innovasjon Norge skal risikolån brukes til toppfinansiering av bedrifter med lønnsomme prosjekter som er vanskelig å finansiere i det private kredittmarkedet (www.innovasjon Norge.no). Formålet med dette lånet er å hjelpe entreprenører med å realisere gode prosjekter med stort potensial der bedriften bare delvis kan stille tilfredsstillende sikkerhet, derav toppfinansiering. Det kan eksempelvis være toppfinansiering av investeringer i bygg, maskiner og utstyr. Slike investeringer er ofte helt nødvendig for at entreprenøren skal kunne videreføre en god forretningsidé fra planleggingsfasen og ut på markedet. Det er også muligheter for å lage en finansieringsløsning som kombinerer risikolån sammen med lavrisikolån i Innovasjon Norge eller i kombinasjon med finansiering fra en annen finansinstitusjon som f. eks bank. En helhetlig finansieringsløsning som kombinerer bank og Innovasjon Norge kan være svært gunstig. Da deler de på den totale risikoen på prosjektet og har dermed muligheter til å gi mer kreditt til entreprenøren. Etersom risikoen er større i et risikolån enn i et pantesikret lavrisikolån vil dette naturligvis gi en noe høyere rente. Normalt kan et risikolån utgjøre inntil 50 prosent av finansieringsbehovet for bedriften. Betingelsene rundt avdragstiden og avdragsfrie perioder tilpasses individuelt for hvert enkelt prosjekt, men normalt sett er ikke avdragstiden mer enn ti år.

Risikolån brukes i hovedsak mot små og mellomstore bedrifter. Det er ingen restriksjoner når det gjelder hvilken bransje eller næring bedriften befinner seg i. Lånet er i utgangspunktet ikke begrenset til et bestemt formål, men kan ikke brukes til å betale løpende utgifter i bedriften.

3.1.2. Garantier

Garanti fra Innovasjon Norge er et tilbud til bedrifter som har problemer med å skaffe driftskreditt eller investerings lån fra det private kredittmarkedet. De vanligste årsakene til det er manglende pantesikkerhet og med stor usikkerhet knyttet til den økonomiske utviklingen. Det gjør at aktøren fra det private kredittmarkedet ikke er villig til å ta så stor risiko aleine. Formålet med en garanti fra Innovasjon Norge er å gi bedre finansieringsmuligheter for en bedrift som er i en slik situasjon. En slik garanti kan i enkelte tilfeller være nok til at banken tar sjansen på prosjektet. Som oftest inngår Innovasjon Norge og den aktuelle banken et samarbeid som medfører en risikodeling av prosjektet. Garantien Innovasjon Norge stiller ovenfor lånegiver er en tapsgaranti. Det vil si at Innovasjon Norge dekker inntil halvparten av det eventuelle tapet, med andre ord deler de tapet likt mellom seg. Varigheten av garantien er vanligvis på 3 år.

3.1.3. Stipend

Innovasjon Norge har som mål å ha et basistilbud til etablerere tilpasset de ulike fasene i etableringsprosessen. I følge vår informanten i Innovasjon Norge er hovedmålet med etablererstipendet at det skal bidra til at det skapes varige arbeidsplasser og vekst i det aktuelle fylket stipendet blir utdelt. Målgruppen for stipendordningen er hovedsakelig alle privatpersoner som ønsker å starte egen bedrift uavhengig hvilken type næring ved unntak av offentlig virksomhet. Foruten den grunnleggende målgruppen har stipendordningen noen grupper som prioriteres sterkere. I beslutningsprosessen blir kvinner og ungdom spesielt prioritert, i tillegg vil behovet (distriktsprofilen) i det enkelte fylket påvirke utfallet. Innovasjon Norge har også et annet område har høy prioritet ved støtte i form av etableringstipend, nemlig innovasjonsgraden i de enkelte prosjektene. Det er en forutsetning at prosjektene som støttes har stor grad av innovasjon. Det kan eksempelvis være i nye produkter og tjenester, teknologi, produksjon/leveringsprosessen, anvendelse av eksisterende

kunnskap, organisasjonsform eller markeder. For at etableringsfasen av en bedrift skal gå i riktig rekkefølge har Innovasjon Norge gjort noen enkle tiltak gjennom etableringstipendet. De har delt stipendet opp i to faser; utvikling og etablering fasen.

3.1.3.1. Utviklingsfasen

Når entreprenøren søker i utviklingsfasen av er ofte forretningsideen veldig fersk og fortsatt bare i hodet på entreprenøren. Derfor søkes det ofte støtte som brukes til forstudier for å få avklaringer forbundet med forretningsideen. Tilslutt forteller han at støtten brukes som oftest til; lønn, forstudier, markedsundersøkelser, utarbeiding av markedsstrategi, kompetanseheving, konsulentbistand, studietur, testsalg, undersøke rettigheter og sist og ikke minst utarbeiding av en prototyp av produktet.

3.1.3.2. Etableringsfasen

Når det kommer til etableringsfasen er det et krav fra Innovasjon Norge om at entreprenøren må legge fram en foreløpig forretningsplan ved søknaden. Forretningsplanen hjelper Innovasjon Norge til å få et grunnlag til å vurdere prosjektet bedre. Det blir også lettere å kartlegge hvilken type støtte og midler entreprenøren kommer til å trenge gjennom utviklingsfasen. Støtten som entreprenøren får i denne fasen brukes mer spesifikk mot produkt utvikling og testsalg av produktet eller tjenesten. Informanten legger også til at det i denne fasen kan være aktuelt å bruke støtten til små investeringer og tilpasning av lokaler og utstyr. Dette er naturlig ettersom bedriften på dette tidspunktet er nær å bli realisert på markedet. I henhold til EØS- regelen kan entreprenøren få maksimalt 400 000 kr over en 3 års periode.

3.1.4. Tilskudd

Tilskudd er på lik linje som de andre tilbudene til Innovasjon Norge ment for små eller mellom store bedrifter. Ingen har krav på tilskudd og tilskudddrammene er begrenset og må forvaltes mer kritisk enn andre finansieringstilbud. Ifølge Innovasjon Norge prioriterer de derfor prosjekter med potensial for å skape internasjonalt konkurransedyktige produkter og tjenester med stort verdiskapningspotensialet i Norge(www.innovasjonnorge.no).

En annen grunn til at tilskudd forvaltes ekstra forsiktig er fordi det er et svært sterkt virkemiddel og kan i enkelte tilfeller føre til konkurransevridning. Det er derfor laget retningslinjer gjennom EØS- avtalen om forvaltning av statsstøtte. Dette er noe Innovasjon Norge til enhver tid er pliktet til å følge. Disse retningslinjene skal forsikre at statsstøtten går til de riktige formålene. Vi skal nå se nærmere på hva tilskuddene skal gå til og hvilke betingelser som må oppfylles i henhold til denne avtalen. I følge avtalen skal statsstøtte kun gå til formål som; konsulentbistand og tjenester, opplæring, FoUiI (forskning, utvikling og innovasjon), investeringer, bagatellstøtte og regionalstøtte til små nyetablerte bedrifter. Det er et underliggende krav om at støtten skal ha en utløsende effekt for bedriften. Med andre ord betyr dette kravet at prosjektet ikke vil bli gjennomført uten støtte og omfanget av prosjektet vil bli mindre uten støtte. Videre skal prosjektet bli gjennomført vesentlig raskere med støtte fra offentlige virkemiddel.

Som nevnt tidligere er det et spesielt distrikts fokus og tilskuddsrammene er betydelig større der enn i sentrale områder. EØS- avtalen regulerer også støttesatsene. Avtalen angir den maksimale støttesatsen og reguleres på bakgrunn av formålet, bedriftsstørrelsen og den geografiske lokaliseringen. Det er viktig å presisere at tilskudd fra Innovasjon Norge aldri finansierer et prosjekt fullt ut. Størrelsen på tilskuddet er vurdert opp mot som hva som er nødvendig for at prosjektet skal bli realisert. Innovasjon Norge ønsker til enhver tid å lage den beste løsningen for hver enkelt bedrift. Også når det gjelder tildeling av tilskudd ønsker Innovasjon Norge at bedriften eiere og bankforbindelse på risikoen slik at entreprenøren har det beste grunnlaget til å lykkes.

3.2. Sparebank 1 Nord-Norge

Sparebank 1 Nord-Norge har vokst i takt med utviklingen av lokalsamfunnene og landsdelen (www.sparebank1.no). Ved utgangen av mars 2011 hadde de en forvaltningskapital på 68 202 millioner kroner. Sparebank 1 har 74 bankkontorer i Nord – Norge samt på Svalbard. De er også tilgjengelig i Russland og via nettbank. De har totalt 237 000 personkunder og 32 000 bedriftskunder, dette inkludert offentlig sektor, lag og foreninger. Det er totalt 791 ansatte og en av dem er vår informant Mariann Kristin Bakken.

Hun er utdannet siviløkonom ved Handelshøgskolen i Bodø og er i dag ansatt som banksjef for bedriftsmarkedet i region Salten. Hun kan fortelle oss at Sparebank 1 Nord – Norge har følgende finansieringsmuligheter å tilby.

3.2.1. Nedbetalingslån

Nedbetalingslån er en langsiktig form for finansiering. Denne type lån skal bidra til større fleksibilitet og handlefrihet for bedriften. Et nedbetalingslån brukes som oftest til å finansiere større eller mindre investeringer i eiendom, maskiner og produksjonsutstyr. Bedriften kan selv bestemme om de vil ha fast eller flytende rente og hvilken type nedbetalingsplan de ønsker i form av annuitets eller serielån. Fordelen ved fastrente for en nyetablert bedrift vil være større forutsigbarhet og kan i mange tilfeller være et smart valg ved store investeringer. Når det gjelder hvilke nedbetalingsform bedriften skal velge er det svært vanlig med serielån, i motsetning til privatmarkedet der annuitetslån er mest brukt. Forskjellen mellom de to er at et annuitetslån har lik betaling i hver periode i nedbetalingstiden, mens et serielån har høyest betaling starten av perioden da avdragene er lik i hver periode. Tidshorisonten på nedbetalingen er avhengig av investeringen. Nedbetalingstiden bør ikke overstige den økonomiske levetiden på investeringen og betalingen vil dermed bli fordelt over gjenstandens levetid(www.sparebank1.no).

3.2.2. Driftskreditt

Driftskreditt er et tilbud til bedrifter som trenger kortsiktig finansiering. Hovedformålet med en slik finansiering er å finansiere de kortsiktige omløpsmidlene til bedriften. I praksis betyr dette at bedriften får en beløpsramme på bedriftskontoen, bedre kjent som ”kassakreditt. Det vil i mange tilfeller løse akutte likviditetsproblemer for bedriften og egner seg for både store og små bedrifter. En annen form for driftskreditt er trekkrettighet. Denne type kreditt er beregnet for bedrifter som trenger et større kredittbehov noen par ganger i året i en kortere periode. Dette vil være svært vanlig i sesongbaserte bransjer der likviditeten svinger voldsomt(www.sparebank1.no).

3.2.3. Leasing

Leasing betyr at banken kjøper utstyret på vegne av bedriften, og leier det ut i et avtalt tidsrom. Leasing er mest vanlig når det gjelder finansiering av maskiner, utstyr og kjøretøy. Ved å lease vil det være enkelt å bytte til nytt utstyr samt supplere med tilleggsutstyr. Banken er fleksibel når det gjelder tilpassning av leie når det er snakk om sesongsvingninger. (www.sparebank1.no).

3.3. Institusjonelle venturefond

KapNord Fond AS er et investeringsselskap med en kapitalbase på 255 millioner kroner, som ble etablert sommeren 2006 og forvaltes av Pronord AS. Pronord har fire ansatte med kontorer i Bodø og Tromsø. Investeringsområdet til KapNord er begrenset til Nord – Norge, og selskapet kan investere i små og mellomstore bedrifter. Selskapet vil ha en levetid fram mot 2021.

Erik Sørgård er utdannet geofysiker fra Universitetet i Oslo. Han har en spesialisering i oseanografi (læren om havet) med doktorgrad. Han har bred internasjonal erfaring fra 12 år i Det Norske Veritas. Der ledet han blant annet DNV's avdeling for forskning og utvikling. Han har også vært ansatt i Kunnskapsparken Bodø AS som forskningsleder med fokus på produkt – og bedriftsutvikling. I dag er informanten vår eier av selskapet Pronord AS som fortiden forvalter KapNord Fond AS og SINAS AS. Og i tillegg har Erik styreverv i ulike bedrift inkludert i Pronord AS. Informanten vår kan forteller at KapNord tilbyr entreprenører egenkapital gjennom kjøp av aksjeposter, og har da følgende investeringsfokus.

Fondet investerer i selskaper som kan gi god avkastning for eierne, og dette kjennetegnes ved at selskapene har dyktige personer i ledelsen og i nøkkelposisjoner samt at det er et betydelig og voksende marked for selskapets produkter og tjenester. KapNord sine veiledende rammer for investeringsvirksomheten er blant annet å gå inn i tidlige faser av etableringen for så å forme dem til en moden bedrift. Med modenhet mener de at bedriften skal ha testet teknologien og at det er et internasjonalt markedspotensial. KapNord investerer i bedrifter med maksimalt 10 % av fondet på 255 millioner kroner, og ønsker med det en eierandel på mellom 20 og 50 % i den enkelte porteføljebedrift. Selskapet har fokus på at bedriftene skal ha en årlig verdiøkning med et vekstpotensial på 20 til 30 %.

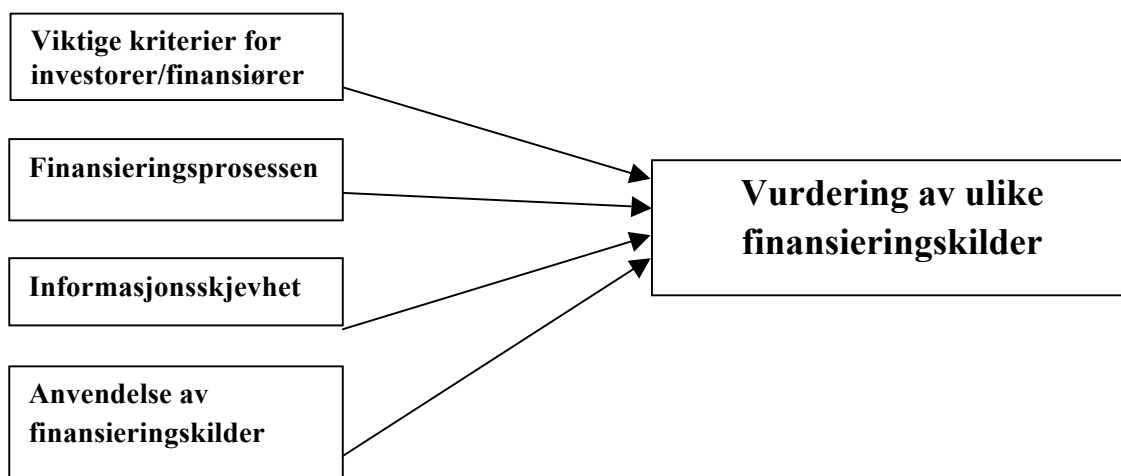
KapNord var i starten åpne for alle bransjer men har i senere tid fokusert kun på olje/gass/maritim og marin sektoren. Informanten vår sier at KapNord fortsatt er åpne for investeringsmuligheter i alle bransjer hvis investeringsprosjekter med høyt potensial dukker opp. Det viktigste vilkåret for KapNord sine investeringsprosjekter er at de holder til i Nord – Norge.

Etter at vi nå har gjennomgått relevant litteratur og presentert de finansieringskildene vi har valgt å se nærmere på skal vi nå presentere en forskningsmodell. Denne skal vi bruke som et verktøy når vi senere skal sette empiri opp mot relevant litteratur.

3.4. Forskningsmodell

I delkapittel 2.3 til 2.6 har vi beskrevet; viktige kriterier for investor/finansør, finansieringsprosessen, informasjonsskjevhet og anvendelse av finansieringskilder. På bakgrunn av disse beskrivelsene vil vi nå presentere en forskningsmodell. Denne modellen vil vise hvordan oppgaven knytter sammen relevant litteratur og vårt innsamlede materiale.

Hensikten med forskningsmodellen er å få et grunnlag slik at vi skal kunne svare på problemstillingen. Vi vil også anvende forskningsmodellen i analysedelen slik at vi på best mulig måte kan analysere datamaterialet vårt, samt at dette gir oss en bedre og ordentlig struktur på oppgaven.



Figur 3.1 Forskningsmodell for vurdering av ulike finansieringskilder

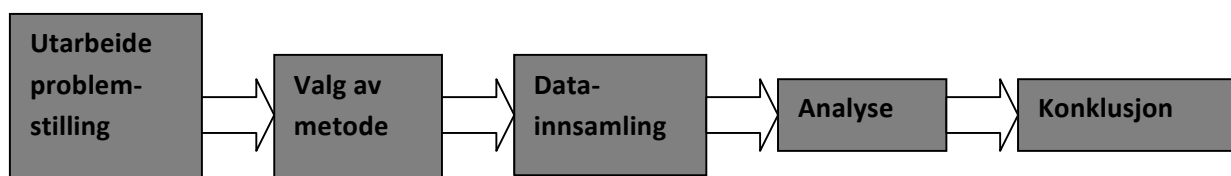
Vi begynte oppgaven med å se på generelle kriterier finansieringskilde ser etter hos entreprenøren, der vi tar for oss ulike spørsmål finansieringskildene stiller seg før en eventuell finansiering. Dette for å kunne svare på hovedproblemstillingen som omhandler hvilke ulike finansieringskilder som er aktuelle for entreprenøren ved etablering av en ny bedrift. Videre har tatt for oss selve finansieringsprosessen, som viser hvordan informantene våre oppdager, evaluerer, strukturerer avtaler og hvilke aktiviteter de har etter investeringen. Deretter går vi inn på informasjonskravet og informasjonsskjevhet. Her ser vi på hva finansieringskilden vil vite av entreprenøren og hvordan de forholder seg til informasjonsskjevhet. Og til slutt vil vi gå inn på to modeller som viser anvendelse av de ulike finansieringskildene. Vi benytter oss først av Churchill og Lewis modell ” nyetablerte bedrifters fem vekstfaser”, og deretter ser vi på Sørheim’ s modell som illustrerer ”finansiering i ulike stadier av bedriftens utvikling”. Vi vil tilslutt sette disse to modellene opp mot hverandre og sammenligne det opp med hva våre informanter har fortalt oss.

Forskningsmodellen har som fokus å bistå oss med å finne ut hvordan entreprenører skal få finansiering ved oppstart av en ny bedrift. Dette fører til at litteraturen som vi har brukt blir relatert opp den informasjonen vi har fått av våre informanter.

4. Metode

I dette kapitlet beskrives og begrunnes valget av metode. Først vil valget av forskningsdesign og metode forklart, så forskningsstrategien. Dette for å vise hvilke valg vi har stått ovenfor. Det vil også bli forklart hvordan datainnsamlingen er gjennomført, og redegjørelsen for valg av undersøkelsesenheter. Og tilslutt vil det bli gjennomført en evaluering av prosessen for å samle inn data.

Som figur 4.1 illustrerer måtte vi definere problemstillingen først og så tenke igjennom hva vi ville finne mer ut av, før vi kunne starte på selve oppgaven. Da problemstillingen var klar måtte vi velge hvilken tilnærming vi skulle benytte for å finne svar på den valgte problemstillingen. Videre startet booking av intervju for innhenting av datamateriale og informasjon til oppgaven. Så ble intervjuene gjennomført og det innhentete materialet ble så analysert opp mot relevant litteratur i vårt profileringsfag entreprenørskap og småbedriftsledelse. Etter at informasjonen er grundig bearbeidet og analysert kommer konklusjonen.



Figur 4.1 Prosessen i bacheloroppgaven

4.1. Forskningsdesign og valg av metode

Innen metode kan man grovt sett skille mellom kvalitativ og kvantitativ innhenting av datamateriale (Johannessen et al. 2004). I kvantitativ metode er det tall som er i fokus. Der blir survey og spørreundersøkelser med konkrete spørsmål og svaralternativ brukt. Dette mener vi hindrer informantene i å gi fyldige svar og komme med andre synspunkter enn hva som allerede står i spørreundersøkelsen. Derfor har vi valgt å benytte kvalitativ tilnærming. Denne metoden er valgt fordi det gir oss muligheter for fleksibilitet i forskningsprosessen og

det vil også kunne gi oss muligheter for justeringer underveis, etter hvert som vår kunnskap om temaet øker (Selnes, 1999).

Innen kvalitativ metode foreligger det ulike forskningsdesign, men ut fra denne oppgavens form vil casedesign med dybdeintervjuer være mest anvendelig. Casedesign innebærer et studium av en eller flere caser over tid igjennom detaljert og omfattende datainnsamling (Johannessen et al. 2004). Årsaken til dette valget skyldes at vi har flere case med flere analyseenheter. Og da vil det være ugunstig for oss å velge en annen forskningsmodell. I tillegg tilfredsstiller problemstillingen vår Robert K. Yin`s (1994) krav til en caseundersøkelse. De kravene vil bli mer omtalt under kapittel 4.6.

For å finne de ulike informantene våre, benyttet vi vårt nettverk. De gav oss gode forslag på ulike finansieringskilder som kunne være interessante å intervjuer og med gode erfaringer. Vi hadde ingen kriterier for valget av informanter. Vi hadde kun fokus på å skaffe informasjon til å kunne svare på problemstillingen. De tre informantene vi valgte å kontakte gav oss alle positive tilbakemeldinger og ønsket å være delaktig og stille til intervju. Den første finansieringskilden vi intervjuet var Innovasjon Norge, så Sparebank 1 Nord Norge og til slutt KapNord Fond. Den eneste ulempen vi oppdaget ved å benytte forskningsdesign med dybdeintervjuer var at det var tidskrevende. Dette skyldes at vi benyttet oss av båndopptaker under intervjuene. I tillegg skal informantene kontaktes og et intervju skal gjennomføres skal selve intervjuet finpusses og analyseres. Men selv om det er tidskrevende resulterte det i gode svar og mye informasjon til selve oppgaven.

I vår oppgave har vi som nevnt valgt å bruke forskningsdesign med dybdeintervjuer. For å få mest mulig konkrete svar på intervjuene og et godt forhold til informantene valgte vi å gjennomføre intervjuet ansikt til ansikt. Det ble utarbeidet en intervjuguide (vedlegg 1) i forkant av intervjuene med hovedspørsmål og tilleggsspørsmål som gav oss svar på akkurat det vi ønsket å finne, eksempelvis hvordan samfunnsøkonomien påvirker investeringene til bedriftene. Tilleggsspørsmålene gir oss mulighet til å føre informantene dit vi vil, samtidig som det blir lettere for dem å forstå hva vi mente med spørsmålene. Vi gav også intervjuobjektene mulighet til å bidra med mer informasjon utover temaet de ble spurt om

dersom de selv mente det var viktig ut fra tidligere spørsmål og selve problemstillingen. Av de tre informantene var det kun en som spurte om å få intervjuguiden på forhånd av intervjuet slik at hun kunne forberede seg og eventuelt spørre andre i bedriften om det var noe som var utenfor hennes kompetanse. Dette var et alternativ de to andre intervjuobjektene kunne benytte seg av, men ble ikke brukt. Vi fikk allikevel informantene til å snakke løst, slik at alle intervjuene fikk en samtaleform.

4.2. Casedesign

Casedesign innebærer et studium av en eller flere caser over tid gjennom detaljert og omfattende datainnsamling (Johannessen et al, 2004; 84). Ordet case kommer fra latin casus som betyr tilfelle (Johannessen et al, 2004; 83). Casestudier gjennomføres ofte ved hjelp av kvalitativ tilnærming som observasjon eller åpne intervjuer. Og som nevnt tidligere benyttet vi oss av casedesign med dybdeintervju.

Caseundersøkelser består kort sagt i å samle inn så mye data som mulig om et avgrenset fenomen (case). Casestudier kan også benyttes i undersøkelser som er eksplorative, beskrivende, forklarende, forstående og vurderende (Johannessen et al, 2004; 84).

Johannessen et al. (2004) refererer til Robert K. Yin (1994) som mener at det er fem komponenter som er spesielt viktig ved gjennomføringen av caseundersøkelser.

1. *Forskningsspørsmål*: Casedesign egner seg best til ”hvordan” og ”hvorfor” spørsmål.
2. *Teoretiske antagelser*: En undersøkelses antagelser henger sammen med at forskeren ofte gjør seg noen antagelser etter å ha stilt noen grunnleggende spørsmål. I følge Yin er det disse antagelsene som ligger til grunn for den videre undersøkelsen. Hvis for eksempel forskeren har stilt seg spørsmål av typen ” hvorfor er sykefravær i markedsavdelingen høyere enn i resten av bedriften” kan antagelsen være at de ansatte har problemer hjemme. Dette blir de antagelsene som leder til videre undersøkelser.
3. *Analyseenheter* kan være individer eller sosiale settinger. Hvordan man definerer enheter, henger sammen med hvordan de opprinnelige forskningsspørsmålene ble stilt.

Stiller man for eksempel spørsmål om hvorfor sykefraværet er høyere i markedsavdelingen enn resten av bedriften, er enhetene knyttet til dette spørsmålet. Slik kan både avdelingen, den enkelte ansatte og hjemmet bli enheter for analysen i undersøkelsen.

4. *Den logiske sammenhengen mellom data og antagelse:* Hva gjør vi når vi har hentet inn de nødvendige datamaterialene? Yin opererer med to analysestrategier: analyse basert på teoretiske antagelser (teoristyrte) og beskrivende casestudium. Den første strategien er å foretrekke, og Yin anbefaler at man kun bruker beskrivende casestudium hvis man ikke har noen teoretisk antagelse på forhånd.
5. *Kriterium for å tolke funnene:* Her er det snakk om å tolke funnene opp mot allerede eksisterende teori på området. Yin er opptatt av å ha en foreløpig teori før selve datainnsamlingen, og med basis i de fire komponentene som er beskrevet ovenfor, mener han å kunne relatere funnene til eksisterende teori.

For å finne ut om vår oppgave er kvalifisert til gjennomføring av caseundersøkelser må vi sammenligne vår studie opp mot de fem punktene Yin mener er spesielt viktig. Det første kravet, hvor det står hva casesdesign egner seg best til, oppfyller vi ikke take på at problemstillingen vår starter med hvilke. Men samtidig mener Yin at casesdesign egner seg best til problemstillinger som starter med hvordan eller hvorfor, og ikke kun til. Og siden problemstillingen kan skrives på ulike måter, mener vi derfor at vi oppfyller kravet selv om den i hovedsak ikke starter med hvordan eller hvorfor.

Det andre punktet om at forskeren har gjort seg antagelser og stilt spørsmål stemmer godt overens med hva vi gjorde i begynnelsen når vi skulle definere problemstillingen. Vi har begge hatt profileringsfaget entreprenørskap og småbedriftsledelse hvor vi lærte om entreprenører og det å starte opp en bedrift. På grunnlag av dette kurset hadde vi gjort opp noen tanker og meninger om det å starte opp en bedrift og hvordan finansieringsmuligheter entreprenøren har.

På det tredje punktet er det vanskelig å innfri helt. Vi fikk beskjed om å avgrense oppgaven litt så vi valgte å holde fokuset på kun en av sidene som dermed ble tilbudssiden. Hadde oppgavens form vært større og vi har hatt mer tid ville det nok vært nødvendig med informasjon fra både tilbudssiden og etterspørselssiden. Siden vi valgte tilbudssiden har vi valgt å holde fokuset på en bank, et venturefond og et offentlig hjelpemiddel. Vi har som nevnt tidligere ikke fått intervjuet en privat investor, dette på bakgrunn av at vi ikke fikk kontakt med en relevant investor i Bodø. Det kunne kanskje også vært relevant og intervjuet flere finansieringskilder men som nevnt har det vært knapt med tid å rekke over alt. Når man ser problemstillingen ”hvilke ulike finansieringskilder er aktuelle for etableringen av en ny bedrift” viser det seg at den innfrir punkt tre alene. Vi går inn og henter informasjon fra tilbudssiden men samtidig får vi svar på hvilke krav tilbudssiden har til etterspørselssiden og entreprenøren.

Det fjerde av Yins fem punkter er sammenhengen mellom data og antagelse. Det vil bli gjennomført en analyse av datamaterialet vi har funnet på bakgrunn av de teoretiske antagelsene og satt opp mot de dataene vi allerede vet står i pensum. De spørsmålene vi stilte til intervjuobjektene gir oss konkrete svar på de antagelsene vi gjorde i forkant samt på bakgrunn av pensum og litteratur.

Det siste punktet går på tolkning av det datamaterialet som er funnet. Det vil, som nevnt, bli gjort en analyse av funnene våre opp mot relevant og eksisterende litteratur. Vi hadde begge formeninger og antagelser før vi startet selve innsamlingen noe som igjen gjør at vi innfrir det femte og siste punktet.

4.3. Casestudiedesign

Yin mener det er to dimensjoner ved utforming av casestudie. Den ene er basert på antall case som er involvert, hvorvidt vi arbeider med en enkeltcase eller flere caser, og den andre er basert på om man anvender en analyseenhet eller flere analyseenheter (Johannessen et al, 2004; 85). En kombinasjon av disse gir oss fire designstrategier som er fremstilt i figur (nummer) og en forklaring av de fire designstrategiene under.

Temaet man har valgt å studere	Personer/felt som kontaktes	
	Enkelt case-design	Flere case-design
En analyse-enhet	Studium av en sammenhengende enhet	Studier av mange av samme type felt eller personer på tvers av tid og rom
Flere analyse-enheter	Et felt, men selektivt fokus på begrensede delfelt og/eller personer	Multi case-design med vekt på utvalg av begrensede delfelt og/eller personer

Figur 4.2 Fire designstrategier for casestudier (Johannessen et al, 2004: 85)

Enkelt-case-design med én analyseenhet

Her studerer man for eksempel en person nøye i en lengre periode. Det skal være daglig observasjon hvor man studerer handlingsmønster og adferd og lignende, og observasjonsperioden skal resultere i omfattende mye datamateriale. Det kan også lønne seg å være nært objektet hele tiden.

Enkelt-case-design med flere analyseenheter

Her studerer man for eksempel en organisasjon som er en enkel-case, men samtidig studerer man grupper og avdelinger innad i organisasjonen som er flere analyseenheter.

Fler-case-design med én analyseenhet

Hensikten her er at man kan for eksempel studere en bedrift(analyseenhet) på flere tidspunkt, for å for eksempel undersøke om bedriften utvikler seg og på hvordan måte.

Fler-case-design med flere analyseenheter

Her kan man studere flere caser. Hensikten kan da være å kontrollere en hovedcase opp mot andre caser. For eksempel å studere utviklingen av veinettet i Norge og sammenlikne utviklingen i andre land som for eksempel Tyskland, Danmark og Sverige.

Som nevnt tidligere ligger vår oppgave under fler-case-design med flere analyseenheter. Grunnen til at vi har valgt den strategien skyldes vår problemstilling ”hvilke finansieringskilder er aktuelle ved etablering av en ny bedrift?”. Ut fra problemstillingen ser vi at vi har flere case med flere analyseenheter. Vi har intervjuet og skal analysere de tre forskjellige finansieringskilder opp mot hverandre og finne passende finansieringskilder til ulike bedrifter. For å kunne svare best mulig på problemstillingene må vi ha en strategi som kan analysere finansieringskildene opp mot de ulike bedriftene altså fler-case-design med flere analyseenheter.

4.4. Innsamling av data

Når man bruker casestudie er mulighetene for datainnsamling stor. En intervjuguide er til stor hjelp for innsamlingen av data men samtidig kan ikke all vekten legges på kun den. Ved og i tillegg å benytte seg av andre alternativer vil troverdigheten og reliabiliteten av informasjonen øke. I følge Mehmetoglu finnes det seks forskjellige metoder for innsamling av data. Det er igjennom dokumenter, arkiver, intervjuer, direkte observasjon, deltakende observasjon og fysiske gjenstander (Mehmetoglu, 2004). Mens i litteraturen skiller man mellom primærdata og sekundærdata. Følgende datainnsamlingsmetoder er blitt benyttet og vil bli presentert.

4.4.1. Primærdata

Med primærdata menes informasjon som forskere selv innhenter til sine studier. Vår metode for innsamling av data ble gjennomført i form av intervjuer hos tre ulike finansieringskilder. Dette for å skaffe tydelige beskrivelser og rikelige mengder med informasjon, og samtidig finne om det var ulikheter mellom de tre finansieringskildene. I forkant av intervjuene ble det utarbeidet en intervjuguide (vedlegg 1), for å gi oss fyldig informasjon. Hensikten bak den grundige intervjuguide er å gi oss svar på de spørsmål vi eventuelt måtte ha.

Som nevnt tidligere var de tre finansieringskildene vi tok kontakt med Innovasjon Norge avdeling Bodø, Sparebank 1 Nord-Norge og investeringsfirmaet KapNord Fond. I Innovasjon Norge snakket vi med Bjørn Kymre mens i Sparebank 1 snakket vi med Mariann Bakken. Tilslutt fikk vi intervjuet Erik Sørgård i KapNord. For alle intervjuobjektene var det mulighet for å få tilsendt intervjuguiden på forhånd av intervjuet, men kun en av intervjuobjektene benyttet seg av denne muligheten. Under alle intervjuene benyttet vi oss av båndopptaker og notater. I vår oppgave brukte vi som nevnt dybdeintervjuer, som gir respondentene mulighet til å snakke fritt om temaet, men samtidig hadde vi spørsmål for å føre respondentene i riktig rekkefølge. Det ble også stilt oppfølgingsspørsmål om det var uklarhet rundt svarene. Med konkrete spørsmål, underspørsmål og oppfølgingsspørsmål klarte vi å skape en god og lett tone med alle informantene. Og den åpenheten var sentral for de positive og gode resultatene vi fikk fra informantene.

4.4.2. Sekundærdata

Sekundærdata er informasjon som allerede finnes og er tilgjengelig for forskere. I vår oppgave har vi for det meste brukt faglitteratur fra vårt profileringsfag entreprenørskap og småbedriftsledelse. Dette for å hente rikelig med informasjon om de ulike finansieringskildene fra litteraturen, for i etterpå å kunne sammenligne det mot dataen vi fikk ut fra intervjuene. Videre har vi brukt internettkilder for å hente ytterligere informasjon om de ulike finansieringskildene. Fordelen ved å benytte sekundærdata er at det kan skaffes raskt og enkelt. Det er i tillegg helt nødvendig for oss å benytte sekundærdata for å kunne svare på problemstillingen vår.

4.5. Analyse

Vi vil benytte det som er relevant fra intervjuene og benytte det i analysen, og se hvordan det samsvarer, om det er ulikheter eller likheter. Intervjuene skal brukes som en kilde for å finne ut hvilke finansieringskilder passer til ulike entreprenører, og hva de ulike finansieringskildene ser etter hos nye investeringsprosjekter. Samtidig vil vi prøve å bruke oppgaven vår som et oppslagsverk for nye entreprenører som skal skaffe seg finansiering. Og vi tror dermed at en blanding av funn fra intervjuene og teori vil gi oss best mulig resultat og som vi kan jobbe videre med. Underveis er det også viktig å sjekke validiteten til informasjonen, og med det menes i følge Johannessen et al. (2004:228) ”... i hvilken grad forskerens funn på en riktig måte reflekterer formålet med studien og representerer virkeligheten”. For å få best mulig resultat vil analysere oppgaven vår ut fra opplysningene nevnt i inneværende avsnitt.

4.6. Evaluering

I følgende avsnitt vil vi foreta en evaluering av prosessen ved å samle inn data og de undersøkelsene vi har gjort. Vi vil se nærmere på begrepene reliabilitet og ulike former for validitet som Yin (2003) mener er relevant å stille som kriterier for validitet (Johannessen et al., 2004:227). I følge Guba og Lincoln (1985,1989) må kvalitative data behandles på en annen måte enn kvantitative. Da er begrepene troverdighet, overførbarhet og overensstemmelse må på kvaliteten i kvalitative undersøkelser (Johannessen et al., 2004). Vi vil presentere både Yins (2003) og Guba og Lincolns (1985,1989) tilnærming.

4.6.1. Pålitelighet

Pålitelighet, eller reliabilitet som det betegnes på forskningspråket, knyttes til undersøkelsens data, hvilke data som brukes, hvordan dataen samles inn, og hvordan de bearbeides.

Reliabilitet i kvalitative undersøkelser skiller seg ut fra kvantitative undersøkelser siden innsamlingen av data skjer på ulike måter, og det stilles ulike krav. Det brukes ikke strukturerte datainnsamlingsteknikker, derfor er det samtalen som styrer innsamlingen av data (Johannessen et al., 2004). På grunn av forskernes bakgrunn og erfaring vil datainnsamlingen tolkes på forskjellige og individuelle måter. Det vil dermed være nesten umulig for andre å

kopierer fortolkningen vår. Selv om det er vanskelig for andre å gjenskape vår fortolkning, vil vi uansett si at det fins en grad av reliabilitet i vår datainnsamling. Ved å gi en beskrivelse av forbindelsen kan vi styrke påliteligheten. Da får vi en åpen og detaljert framstilling av hvordan forskningsprosessen har gått.

Når det kommer til reliabiliteten til våre informanter er det liten grunn til å tro at de skjuler noe under intervjuene og at de svarer så rimelig og ærlig som mulig.

4.6.2. Troverdighet

Ved å gjennomføre intervjuer er det viktig å ha fokus på troverdighet. For å oppnå større grad av troverdighet må man ha fokus på de situasjoner og sidene som er viktig for vår forskningsspørsmål (Johannessen et al., 2004). Johannessen et al (2004) refererer til Guba og Lincoln (1985) som viser til to teknikker som øker sannsynligheten for at forskningen frambringer troverdighet, nemlig vedvarende observasjon og triangulering. Vedvarende observasjon innebærer at forskeren setter seg inn i litteraturen på det området som skal forskes. Dette for å skille mellom relevant og urelevant informasjon og for å bygge opp tillit. Triangulering innebærer at forskeren bruker ulike metoder, som for eksempel både observasjon og intervju, under feltarbeidet. Troverdigheten kan også styrkes ved å tilbakeføre resultatene til informantene, det vil si at informantene får se våre tolkninger i forhold til det som var blitt sagt under intervjuene (Johannessen et al., 2004).

For å øke troverdigheten til informasjonen våre informanter fortalte oss, benyttet vi båndopptaker under intervjuene. Dette for og få med oss alt av hva som ble sagt og at ikke noe ble utelatt. I tillegg gir det oss mulighet til å spole tilbake for å dobbelsjekke hva som var blitt sagt eller om noe var uklart. Vi satt oss samtidig inn i litteraturen som fantes på området og det øker troverdigheten både for oss og informantene.

4.6.3. Overførbarhet (ekstern validitet)

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

Vårt mål for oppgaven var å få et intervju med en informant i hver av de fire ulike finansieringskildene og dette fordi vi ønsket å oppnå en mer utfyllende informasjon og mulighet for å sammenligne de ulike finansieringskildene. Som vi nevnte i avgrensningen konsentrerte i oss om finansieringskilder i Bodø, og på bakgrunn av det var det dessverre ikke mulig for oss å finne en privat investor som passet til temaet vårt. Men det positive var at de tre andre finansieringskildene var åpne for et intervju. Når vi ser tilbake på tingene vi har gjort, kunne vi kanskje ha vært like offensiv på å kontakte en privat investor slik vi var med de tre andre finansieringskildene, og kanskje utvidet området fra kun Bodø. Årsaken til at dette ikke ble utført kan skyldes vår mangel på erfaring når det gjelder slike oppgaver, men samtidig har vi tatt lærdom av å ha begått slike feil. Men som følge av mangel på intervju med en privat investor har vi åpnet en dør til videre forskning.

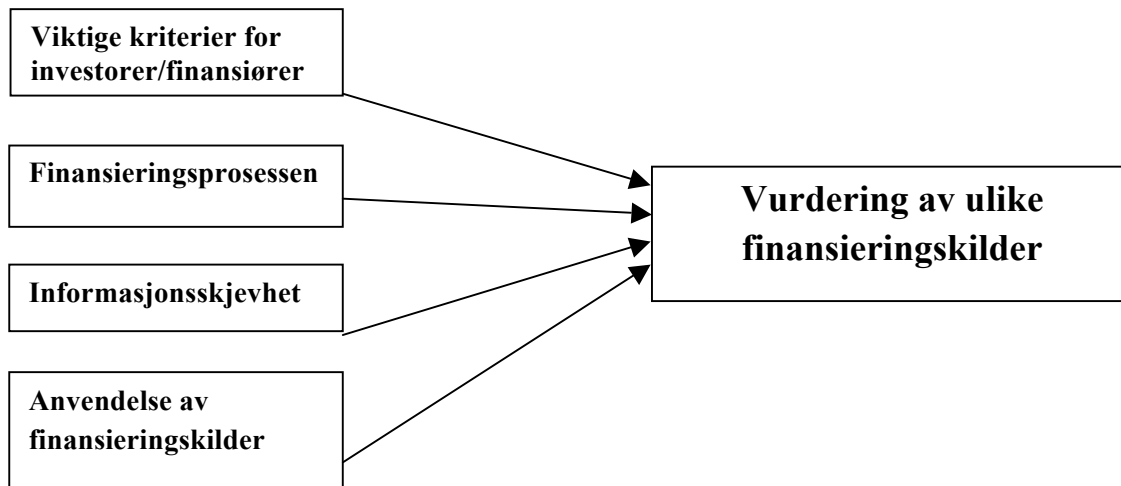
4.7. Oppsummering av metode

Vi benyttet i denne oppgaven kvalitativ tilnærming med casesdesign som forskningsdesign. Årsaken til dette valget var at vi følte dette var det beste å bruke i betraktning til vårt tema. Først i kapitlet definerer vi problemstillingen og deretter begrunner vi valget for metode, før vi begynte med innsamlingen og analysen av datamaterialet. Vi har både benyttet oss av primærdata med intervju og sekundær data med faglitteratur. Intervjuene er vi meget fornøyd med og vi fikk en god tone med informantene slik at intervjuet fikk en samtaleform. Videre i dette kapitlet har vi evaluert påliteligheten, troverdigheten og overførbarheten til informasjonen vi har hentet inn.

I neste kapittel vil vi presentere våre funn og analysere dem opp mot relevant litteratur.

5. Analyse

I dette kapitlet skal vi analysere funnene våre ved å sammenligne empiri mot relevant teori som vi har lagt fram i litteraturkapitlet. Vi skal først ta for oss hvilke viktige kriterier de ulike finansieringskildene stiller til entreprenøren. Dette ved hjelp av Shepard (1999) sine mest sentrale spørsmål han mener en investor ønsker å få svar på hos entreprenøren. Deretter skal vi ta for oss finansieringsprosessen. Her vil bruke Sørheim (2006) sin sekvensielle modell for prosessen før og etter finansiering sammen med Tyebjee & Bruno (1984) sin modell som beskriver prosessens fem hovedtrinn. Videre skal vi se nærmere på informasjonsskjevhetene som kan oppstå mellom entreprenøren og finansieringskildene i den nevnte prosessen og hvilken effekt dette kan ha på den generelle kapitaltilførselen. Tilslutt skal vi se på hvordan entreprenøren skal anvende de ulike finansieringskildene. Dette ved hjelp av å sammenligne Churchill og Lewis (1983) sin modell som illustrerer en nyetablert bedrifts fem vekst faser mot Sørheim (2006) sin modell som viser finansieringskildene i ulike stadier av bedriftens utvikling.



5.1. Viktige kriterier for investorer/finansiører

I dette avsnittet skal vi analysere funnene våre opp mot de meste sentrale spørsmålene Sheperd (1999) mener en investor ønsker å få svar på hos entreprenøren. Her vil hvert av de sentrale spørsmålene bli gjennomgått enkeltvis og datamaterialet vårt vil samtidig bli presentert under hvor det er relevant.

Passer denne type bedrift for investoren?

Det første spørsmålet Sheperd (1999) mener er et av de mest sentrale er ”passer denne type bedrift for investoren”. Dette skal investoren stille seg på et tidlig tidspunkt i prosessen slik at investoren får klargjort hvilket marked bedriften skal inn i og i hvilket stadium bedriften trenger finansieringen. Dette mener Sheperd (1999) er fordi investorene spesialisere seg innenfor en type bedrift eller investeringer på et spesielt stadium i etableringsprosessen. KapNord støtter opp under denne antagelsen fordi de som institusjonell venturefond har spesialisert seg innen olje, gass og marinesektoren som skaper verdier i Nord-Norge. Derfor er de viktig for dem, som institusjonell venturefond, at de har en klar tanke om i hvilket marked bedriften skal inn, slik at de kan utnytte sitt potensial til bedriften.

Innovasjon Norge støtter også opp under denne antagelsen fordi i utgangspunktet er målgruppen deres alle små og mellomstore bedrifter med bærekraftig innovative forretningsideer. Og derfor er det viktig for dem å vite om bedriftens forretningsidé er alene på markedet eller om den allerede finnes. Men samtidig sier informantene vår at Innovasjon Norge har fokus på å tilrettelegge for kvinnelige entreprenører samt innvandrere som ønsker å starte opp noe eget. I tillegg ønsker Innovasjon Norge og tilrettelegg for de ”smale områdene” som for eksempel industrinæringen og landbruk i distriktene.

I motsetning til de to nevnte finansieringskildene ser ikke Sparebank 1 Nord-Norge på hvilket marked bedriften skal inn i eller hvilken forretningsidé de har. Sparebank 1 Nord-Norge er mest fokusert på å vite hvordan det økonomisk står til med bedriften/entreprenøren.

Informasjonen banken ønsker av entreprenøren er lik hva de ønsker hos en vanlig privatkunde. Men siden dette gjelder nyetableringer, er det vanskelig for banken å få tak i regnskap, og dermed ønsker de å se budsjetter. Sparebank 1 Nord-Norge ønsker samtidig å utvikle distriktene og skape arbeidsplasser, og samarbeider da gjerne med Innovasjon Norge, siden begge finansieringskildene ønsker det samme for distriktene. Informantene vår sier at de finansierer mye ut i distriktene og deres lokaltilstedeværelse gjør at de har høyere kompetanse

sammenlignbart med andre banker. Og siden Sparebank 1 Nord-Norge har folk i filialene i distriktene som har kunnskap og kjennskap om folkene bak prosjektene gir det større mulighet til å vurdere prosjektet best mulig. På bakgrunn av det kan det være med å finansiere prosjektet som ikke en annen bank ville gjort.

Hvor mye investering er nødvendig?

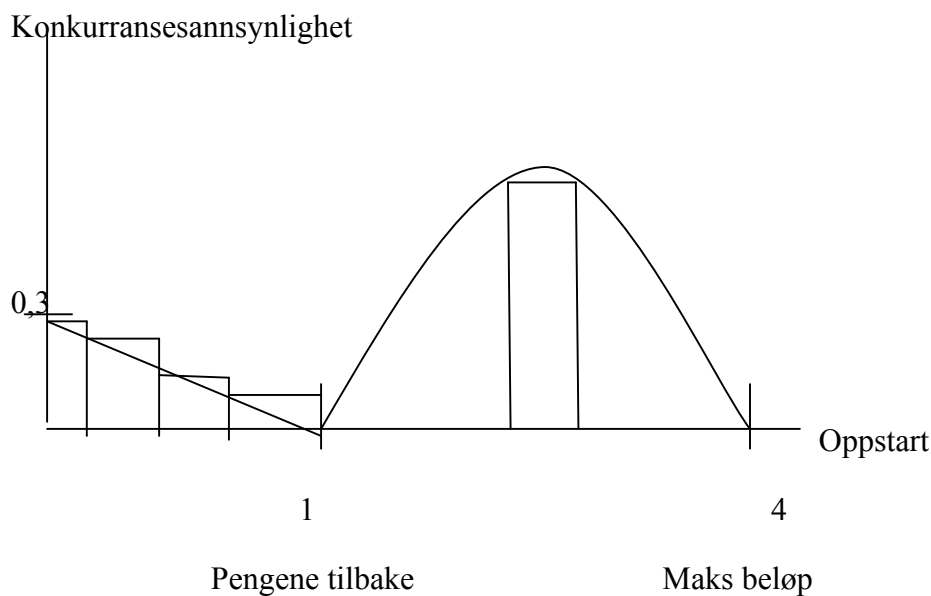
Det andre spørsmålet Shepard (1999) mener er et av de sentrale spørsmålene er ”hvor mye investering er nødvendig”. Her mener Shepard at banker vanligvis er villig til å låne mindre summer på grunn av risikoen, mens private investorer og venturefond vil på den andre siden være villig til å investere mye mer kapital. Her er ikke finansieringskilder som Innovasjon Norge nevnt, noe som kan skyldes at Innovasjon Norge ikke går inn med finansiering på samme måte som andre finansieringskilder. Innovasjon Norge kan komme inn på ulike stadier i etableringsfasen med ulike investeringer, men for at en bedrift skal kunne få lån hos innovasjon Norge må de ha andre finansieringskilder i tillegg. Dette skyldes at Innovasjon Norge aldri gir finansieringslån alene.

KapNord støtter opp under antagelsen til Shepard (1999). Informanten vår forteller at KapNord ofte går inn i bedriften og stiller med aksjekapital, som noen ganger kan kombineres med et lån. Grunnen til at KapNord går inn med penger til aksjekapital skyldes at de også går inn i selve bedriften, som enten styreleder eller daglig leder. Når det kommer til Sparebank 1 Nord-Norge er det ikke selve summen av finansieringen som teller, men at entreprenøren har egen egenkapital eller en annen investor. Dette fordi banken tilbyr fremmed kapital. Og som en ekstra trygghet, med tanke på prosjektet, er hvis det er andre investorer med på finansieringsdelen, som for eksempel en privat investor eller innovasjon Norge.

Hvilken avkastning kan forventes?

Det tredje spørsmålet Shepard (1999) mener er et av de sentrale spørsmålene er ”hvilken avkastning kan forventes”. Investoren vil her vite hvordan entreprenøren har kommet frem til den forventede avkastningen og hvor realistisk dette er på bakgrunn av potensialet i bedriften. Shepard mener at en beslutning vil bli tatt på bakgrunn av den forventede avkastningen i forhold til risikoen, og at venturefond ofte søker høyere risiko enn banksektoren. Informanten

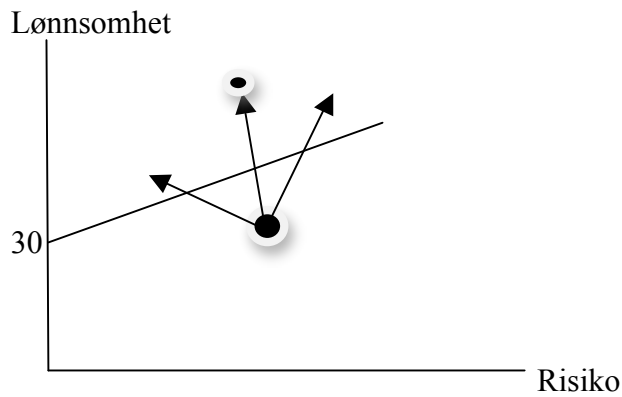
vår i Sparebank 1 Nord-Norge forteller at risikogrensen til banken vurderes gjennom en scoringsmodell, der inntjening, buffer og ledelsesfaktorer blir målt opp mot hverandre. Samtidig er ikke avkastning det banken fokuserer på, men derimot tilbakebetalingen av finansieringen inkludert renter. Informanten vår i KapNord forteller at det er vanskelig å beregne risiko for en ny bedrift, og har dermed laget følgende modell, som de forholder seg til når det gjelder risikovurdering.



Figur 6.1 Erik Sørgeard (2011)

KapNord gjør de nødvendige beregninger om konkurransen og beløpet bedriften ønsker, for så å kunne finne ut i modellen hvordan bedriftens risiko er, altså om den er den høy, middels eller lav. I utgangspunktet er ikke KapNord et risikosøkende venturefond men, men samtidig vil man kunne si at de allikevel er et risikosøkende venturefond fordi det innebærer en større risiko hvis ønsket om høy avkastning på investeringen skal lykkes. Som nevnt tidligere spesialiserer KapNord seg innenfor visse investeringsområder som igjen hjelper til å minke risikoen ved å bidra med mye kunnskap og kompetanse til bedriften.

Innovasjon Norge er på sin side opptatt risiko, men ikke for å vite hvor mye den forventede avkastningen er. Informanten vår i Innovasjon Norge forteller at de også har en modell for å kunne beregne hvor bedriften ligger mellom lønnsomhet og risiko. Grunnen til at Innovasjon Norge benytter følgende modell, er fordi de ønsker å fokusere på bedrifter som ligger midt mellom begge elementene (som vist i modellen under).



Hvilke trusler er det i prosjektet?

Det fjerde spørsmålet Shepard (1999) mener er et av de sentrale spørsmålene er ”hvilke trusler er det i prosjektet”. Den største trusselen for en investor er risikoen for at bedriften ikke leverer den forventede avkastningen. Shepard mener at nøkkelspørsmålet til investoren vil være om de potensielle truslene bedriften skal håndtere i fremtiden er lik hva investoren forventer. Dette spørsmålet mener informantene våre henger sammen med forrige spørsmål.

For at finansieringskildene skal vite hvilken avkastning som kan forventes er det viktig å vite hvilke trusler som er i prosjektet og som finnes rundt bedriften. Både Innovasjon Norge og KapNord benytter de nevnte modellene for både å beregne trusler og forventet avkastning. Sparebank 1 Nord-Norge derimot, ser på om bedriften har andre investorer i tillegg til dem, for å øke troverdigheten til prosjektet. De benytter seg også av eksterne rådgivere og kompetansen innefor banken for å kunne avgjøre om det er store trusler i prosjektet eller til bedriften. KapNord benytter seg også av spesialister, analytikere med spisskompetanse, advokater og andre ulike eksterne aktører. Mens Innovasjon Norge benytter seg kun av kompetansen innenfor bedriftens fire vegger.

Hvilket potensial er det i bedriften?

Det femte spørsmålet Shepard (1999) mener er et av de sentrale spørsmålene er ”hvilket potensial er det i bedriften”. Her vil investoren vite hva de kan forvente at bedriften skal oppnå. Shepard mener dette avhenger av to faktorer; marked potensial og kvaliteten på entreprenøren og ledelsen i bedriften. Dette spørsmålet er på lik linje med de to foregående

spørsmålene, hvor modellene vil bli benyttet. Det på bakgrunn av truslene og avkastningen som kan forventes, er det mulig for finansieringskildene å se potensialet til bedriften. Samtidig stiller finansieringskildene krav til entreprenøren, og alle informantene kan fortelle at entreprenørens egenskaper og bakgrunn teller mest i henhold til prosjekt og forretningsplanen.

Hvordan kommer investoren seg inn i prosjektet?

Det sjette spørsmålet Shepard (1999) mener er et av de sentrale spørsmålene er ”hvordan kommer investoren seg inn i prosjektet”. Her ønsker investoren å vite nøyaktig hvordan investeringen skal gjennomføres.

Informanten i Innovasjon Norge forteller, som nevnt tidligere, at de kan komme inn med finansiering på ulike stadier i etableringsfasen. Det er da ikke så relevant hvordan investeringen skal gjennomføres, men når den skal gjennomføres. For KapNord er det viktig å vite hvordan investeringen skal gjennomføres, siden de går inn med aksjekapital og skal dermed være en del av bedriften. Mens Sparebank 1 Nord-Norge er opptatt av å vite hvordan investeringen skal forløpe seg og om det er andre aktører som står bak bedriften.

Når er det tenkt at investor skal ha exit i prosjektet?

Det nest siste spørsmålet Shepard (1999) mener er et av de sentrale spørsmålene er ”når er det tenkt at investor skal ha exit i prosjektet”. Her vil investoren vite hvordan og når de vil få sin gevinst, i form av penger eller aksjer, i investeringen. Her mener Shepard at venturefond vil kreve en kontrakt som inneholder en klar exit strategi for å unngå noen konflikter. Denne antagelsen støttes av KapNord. Informanten vår forteller at de inngår en avtale med entreprenøren om exit for KapNord. Dette for å sikre seg selv og entreprenøren for konflikter og uenigheter. Denne avtalen varierer fra 4-6 eller 5-8 år, ut fra hvor lang tid oppstartsfasen tar. Informanten vår i Sparebank 1 Nord-Norge kan fortelle at de ikke her stort fokus på selve exiten fra bedriften, men kanskje å øke finansieringen hvis bedriften gjør det bra og vil ekspandere videre. Innovasjon Norge er i likhet med banken, ikke opptatt av en exit fra prosjektet men hva de kan bidra med for å ekspandere bedriften videre. Og at bedriften kan få nytte av Innovasjon Norges kompetanse, både innlands og utlands. Grunnen til at KapNord

ser på exiten fra prosjektet på en annen måte enn Innovasjon Norge og Sparebank 1 Nord-Norge, skyldes at det kun er KapNord som går inn på eiersiden eller inn i selve bedriften.

Hvordan skal investoren holde kontroll på investeringen?

Det siste spørsmålet Shepard (1999) mener er et av de sentrale spørsmålene er ”hvordan skal investoren holde kontroll på investeringen”. Her ønsker investoren å vite hvordan de skal holde kontroll på investeringen etter at kapitalen er gått inn i bedriften. Shepard mener at investoren ønsker å se en utarbeidet forretningsplan før investeringen går i gang. Samtidig vil investoren se budsjetter, årsregnskap og lignende finansrapporter. KapNord vil holde kontroll på investeringen ved å gå inn i selve bedriften, enten som eier, som styreleder eller som daglig leder. Dette gir KapNord mulighet til å styre bedriften og komme med innspill til den daglige driften. KapNord er samtidig uenig med Shepard sin antagelse om at investorene ønsker å se en utarbeidet forretningsplan før investeringen går i gang. Dette skyldes at KapNord vektlegger entreprenørens egenskaper mer enn forretningsplanen.

Innovasjon Norge og Sparebank 1 Nord-Norge er også enig i med KapNord om at entreprenørens egenskaper vektlegges mer enn forretningsplanen. Samtidig kan informantene vår i banken fortelle at det er en totalpakke mellom entreprenør og forretningsplan som legger grunnlaget for finansieringen. Her kan det da være lurt av entreprenøren og først gå til Innovasjon Norge. Dette skyldes at informantene vår i Innovasjon Norge forteller at de hjelper entreprenører å videreutvikle forretningsplanen slik at det er lettere å få flere finansieringskilder med på prosjektet. Informantene vår i Sparebank 1 Nord-Norge forteller at de før en eventuell finansiering ønsker å se budsjetter og andre lignende finansrapporter, og kan på bakgrunn av dette holde kontroll på investeringen ved å motta finansrapporter fra bedriften. Innovasjon Norge ønsker på sin side ikke å ha kontroll på investeringen men heller å ha fokus på å hjelpe bedriften i eventuelle kritiske faser eller som nevnt tidligere å ekspandere bedriften videre.

5.2. Finansieringsprosessen

Vi skal nå analysere prosessen en finansieringskilde går igjennom fra start til slutt. Dette skal vi gjøre ved hjelp av Tyebjee & Bruno(1984) sin modell som beskriver prosessens fem hovedtrinn og Sørheim(2006) sin sekvensielle investeringsmodell som deler prosessen i to deler, før og etter finansiering.

Før vi begynner å analysere selve prosessen er det nødvendig å se på forskjellen mellom finansiering og investering. Vi har tidligere presentert de fire finansieringskildene vi mener er mest sentral for en bedrift i etableringsfasen. De nevnte kildene er Innovasjon Norge, bank, institusjonelle venturefond og private investorer. Kildene finansierer bedriftens etablering på forskjellige måter og med ulik intensjon. På den ene siden har vi Innovasjon Norge og bank. Innovasjon Norge finansierer bedrifts etableringer ved hjelp av blant annet lån, stipend, tilskudd og garantier. Bank sektoren bruker i hovedsak ulike typer lån som finansieringstilbud til bedriftsetableringer. Likheten mellom disse to kildene er at de ikke får noe eierskap eller avkastning i form av utbytte (kapital) når de finansierer bedriften. På den andre siden har vi private investorer og institusjonelle venturefond. Deres måte å finansiere nyetablerte bedrifter er å tilby dem den nødvendige egenkapital mot at de får eierandeler i bedriften. Det legger til grunn en vesentlig forskjell på hvordan de finansierer bedriftene.

Innovasjon Norge og bank går inn med kapital i prosjekter uten noen intensjon om å gå inn på eiersiden for deretter aktivt forvalte bedriften slik at de skal kunne tjene penger. Når det er sagt er det nødvendig å påpeke at begge disse kildene også er nødt å tjene penger for at de skal kunne overleve. Bank og Innovasjon Norge tjener eksempelvis penger på renteinntektene når de låner ut kapital til bedriftene. Når Innovasjon Norge gir stipender og tilskudd til bedrifter er det et øremerket statlig virkemiddel som Innovasjon Norge har fått ansvar med å forvalte mot en gitt målgruppe.

Når institusjonelle venturefond og private investorer går inn med kapital i en bedrift er det for at de skal oppnå avkastning på innen et gitt tidsperspektiv. Med andre ord investerer de pengene sine i et produkt de tror vil øke i verdi for deretter selge seg ut til en høyere pris enn hva de betalte for å komme inn.

Mange vil derfor på dette grunnlaget gå ut ifra at de går igjennom en ulik prosess før og etter de går inn i et prosjekt. Ser man vekk i fra deres forskjellige intensjon angående avkastning på innskutt kapital har de likevel noen likheter. For det første bidrar de begge med å tette det

eventuelle finansielle gapet i kapitalmarkedet. For det andre går de igjennom de samme trinnene i prosessen, men med ulikt innhold ettersom de har ulike spørsmål de vil ha svar på. Uavhengig av om man velger å dele dem inn i finansiering eller investeringsprosess går de igjennom samme prosess. På grunnlag av disse likhetene vil vi derfor videre betegne dette som en finansieringsprosess. Vi skal nå se nærmere på hvordan de ulike finansieringskildene opptrer i denne prosessen

5.2.1. Finansieringsprosessen

5.2.1.1. Før finansiering

Før en finansieringskilde bestemmer seg for å finansiere hele eller deler av en bedriftsetablering går de igjennom tre av Tybjee & Bruno (1984) fem trinn. Det vil si *deal origination, deal selection og deal evaluation*.

Deal origination

Finansieringskildens første trinn i fasen før finansiering er deal origination. Det er i dette trinnet man oppdager og blir kjent med nye potensielle finansieringsprosjekter. Hvordan man oppdager nye finansieringsprosjekter varierer fra kilde til kilde. I følge Sørheim (2007) holder finansieringskildene seg blant annet oppdatert om nye potensielle prosjekter i markedet ved hjelp av gjennomlesning av tilsendte forretningsplaner fra entreprenører. Informantene i de forskjellige finansieringskildene bekrefter dette med å fortelle at de ofte blir kontaktet av entreprenører, men at det er langt fra er den eneste fremgangsmåten for å oppdage nye prosjekter.

Bank

I følge modellen til Tybjee & Bruno(1984) er det få investorer som søker aktivt etter nye investeringsprosjekter. Informanten vår i Sparebanken 1 Nord – Norge avbekrefter dette delvis ved å fortelle at de ofte kommer i kontakt med entreprenører som gjennom etablerte nettverk og via gamle kunder, i tillegg ved hjelp av forum som eksempelvis Bodø Næringsforum. Videre presiserer informanten at det er forskjell på framgangsmåten banken

bruker for å skaffe seg nye bedriftskunder som allerede har etablert en bedrifts og måten man kommer i kontakt med prosjekter i planleggingsfasen. Når det gjelder nyetableringer forteller informanten at det vanligvis er entreprenøren som tar det innledende initiativet og tar kontakt først. Denne uttalelsen støttes i stor grad i litteraturen av Tybjee & Bruno(1984) som mener at bankene forventer at entreprenøren tar kontakt først. Informanten gir nemlig klart uttrykk for at banken i utgangspunktet ikke har noe underliggende behov for å være veldig aktiv og søkende i denne fasen ettersom de har en kontinuerlig strøm av henvendelser fra kunder som ønsker finansiering. Grunnen til at bank tilsynelatende ikke er så aktivt søkende etter oppstarts prosjekter kan være at slike prosjekter ofte representerer høy risiko. Banken vil nemlig ikke ta unødvendige risikoen på sin egenkapital ettersom avkastningskravet deres dermed vil være mye høyere enn hva de vil få inn på rente inntekter. Det kan godt hende at banken heller vil ha kvalitet med tanke på sikkerhet enn kvantitet med mange halvsikre prosjekter. Det har en igjen sammenheng med at de ikke får se den eventuelle oppsiden i form av gevinst, når man har halvsikre prosjekter som i noen tilfeller overrasker og blir en suksess.

Institusjonelle Venturefond

Institusjonelle venturefond er i utgangspunktet mer risikovillig enn de andre finansieringskildene i investering i etableringsfasen. Man skulle kanskje tro at de dermed var mye mindre selektiv og kritisk i denne fasen hvor man skal finne prosjekter og bli kjent. Dette er i følge informanten vår i KapNord feil, og forteller at risikoen de tar representerer den helt normale risikoen som alltid vil være tilstede dersom målet er avkastning. Informanten forteller at de jobber ganske likt som andre investeringsfond i denne fasen her. Først og fremst har de valgt et smalt investeringsfelt, det vil si at de investerer i få utvalgte bransjer der de har spisskompetanse. Dermed er det lettere å holde seg oppdatert når det gjelder nye prosjekter, teknologi og annen utvikling innenfor bransjen. Informanten forteller at de som sitter og forvalter investeringsfondet er ofte folk med et etablert nettverk innfor næringslivet og ofte med spesialisering innenfor det fagfeltet de investerer i. Dette gir naturlig et fortrinn når det gjelder tilgang på informasjon og gjør jobben med å selektere vekk ”dårlige” prosjekter lettere i på et tidlig stadie. Videre forteller informanten at de i mange tilfeller også bruker Innovasjon Norge og banker som samarbeidspartnere når de skal investere. I dette trinnet vil de derfor hovedsakelig benytte den relasjonen til kommunikasjonen dem i mellom angående henvendelser som Innovasjon Norge og banker har fått fra entreprenører som har en bedrifts

ide med stort vekstpotensial. Informanten hevder at KapNord blir tipset i tilfeller der størrelsen på kapitalbehovet er større enn hva Innovasjon Norge og bank kan eller er villig til å håndtere aleine.

Innovasjon Norge

Innovasjon Norge er svært kjent blant gründere og bedrifter. Dette gjør at det er veldig naturlig å henvende seg til dem om man ønsker finansiering eller veiledning angående en forretningsidé. Dette kommer enda sterkere frem når informanten vår i Innovasjon Norge forteller at brorparten av deres engasjement kommer av henvendelser fra entreprenører. Likevel ser han at dette er i ferd med å endre seg og sier følgende ” Enda er det slik at veldig mange kommer til oss, men Innovasjon Norge er i en forandring der vi er mer oppsøkende og aktiv enn tidligere”. I følge informanten er dette gjennom samarbeid med eksempelvis; kommuner, banker, konsulentmiljøer og ulike næringsparker. I presentasjonen av Innovasjon Norge kommer det gjentatte ganger fram at de ønsker å dele på finansieringen med en annen kilde, blant annet de informanten nevner her. Disse relasjonene blir tilsynelatende brukt som nettverk for å skaffe seg nye finansieringsprosjekter.

Når vi spør informanten om hva som er årsaken til endringen og om dette kanskje kan ha noe med kvaliteten på forretningsideene er han ikke helt sikker. Informanten tror imidlertid at virkemidlene de kan tilby er såpass kraftig og ettertraktet at det neppe er slik at de bare får de ”dårlige” forretningsideene som ikke får støtte noen andre plasser. En mulig årsak til dette kan være fokusområdene til Innovasjon Norge har til enhver tid. Informanten kan fortelle at det per tid er bedrifter i distriktet og kvinner som er fokusområdene. Samtidig vil informanten påpeke at Innovasjon Norge i hovedsak opptatt av å finansiere innovative forretningsideer med stort potensial. Dette kommer også tydelig fram i vår presentasjon av Innovasjon Norge. Han legger til at fokusområdene varierer etter hva deres eiere, staten, mener er nødvendig.

Ettersom staten er eier vil det være naturlig at de bruker Innovasjon Norge til å stimulere og tette eventuelle gap i tilbud av ulike varer tjenester i Norge. Når det gjelder hva som burde være Innovasjon Norge avdeling Nordland sitt fokusområde har informanten en helt klar formening. Da tenker informanten på tjenestesektoren i Nordland og uttaler ”Vi har en tjenestesektor, men som kanskje er litt liten. Noe som er litt interessant, men også litt skremmende med næringsstrukturen i Nordland, dette fordi vi ikke har nok av de arbeidsplassene som skal.” Siden Innovasjon Norge har fokusområder vil det være naturlig at

det påvirker deres prioriteringer proaktive arbeid og behandling ved henvendelser, selv om vær informanten hevder at alle henvendelser i utgangspunktet blir behandlet likt.

Deal selection:

Finansieringsprosessen sitt andre trinn er deal selection. I dette trinnet har finansieringskilden funnet x-antall ulike forretningsideer som har vekket interesse allerede etter første møte med entreprenøren eller en tredjepart. Finansieringskildene har nå på bakgrunn av intuisjon etter eksempelvis en presentasjon eller gjennomlesning av en forretningsplan valg ut de aktuelle bedriftene som potensielle finansieringsprosjekter. Det vil si at de i dette trinnet er nødt til å gå mer i dybden i hvert prosjekt som er blitt presentert for så å kunne gjøre seg opp en mening om denne bedriften vil passe kilden sin investeringsprofil. I forrige trinn ble finansieringskildens spesialisering som en sentral faktor spesielt da spesielt for venturefond, i dette trinnet vil spesialisering ha enda større betydning og da også for flere kilder. En av grunnene til det er at i dette trinnet av prosessen er finansieringskilden blant annet nødt til å finne ut om hvor mye kapital som kreves i prosjektet, hvilken type teknologi som blir anvendt, hvordan bedriften er bygget opp, hvilken industri bedriften er i og i hvilke vekst stadie bedriften befinner seg i. Det vil derfor på dette tidspunktet være nødvendig for finansieringskilden å innhente ulik informasjon slik at de har best mulig forutsetning til å kunne selektere seg fram til riktig finansieringsprosjekt.

Bank

Når vi nå skal analysere hvordan banken håndterer dette trinnet i prosessen vil vi i utgangspunktet forutsette at de har fått inn henvendelser i form av en søknad fra entreprenøren. Dette på grunnlag av de empiriske funnene der informanten forteller at denne fremgangsmåten er mest vanlig når det gjelder nyetableringer. Banken vil i deal selection trinnet være nødt å velge ut de prosjektene som passer deres preferanser. Wickham (2006) hevder i presentasjonen av banksektoren at de stiller ufravikelige krav når det gjelder sikkerhet. Det er ingen tvil om at banken foretrekker prosjekter som kan stille pantesikkerhet og i beste fall også kunne vise til lønnsomhet fra tidligere drift. Dette kommer tydelig fram når informanten forteller at de blant krever å se den siste selvangivelsen fra entreprenøren samt lønnslipper slik at de først kan kartlegge betalingsevnen til personen eller personene som har kredittansvaret. Informanten presiserer at dette er vanlig prosedyre også når det gjelder finansiering på privatmarkedet. Videre ønsker de at entreprenøren helst kan legge fram budsjetter og regnskap for bedriften, dette for å synliggjøre lønnsomheten. I dette tilfellet vil

tidligere regnskap være vanskelig vise til ettersom det er snakk om nyetablering. Som nevnt tidligere brukes deal selection trinnet i hovedsak til å finne ut om bedriften passer investeringsprofilen til finansieringskilden. I banken sitt tilfelle det ingen tvil om at det er risikoen rundt betalingsevnen til kunden som er hovedfokuset til beslutningstaker.

Dette kommer tydelig fram når informanten gjentatte ganger påpeker at de er nødt til å se på enhver søknad med et kritisk syn. Dette gjennomføres blant annet ved at de tar kredittsjekk på kunden for å se om det foreligger noen betalingsanmerkninger. Grunnen til dette er i følge informanten ” tidligere adferd er en pekepinn på fremtidig adferd”. Her blir det gjort klart at anmerkningshistorikk på personer som skal håndtere lånet i bedriften er over risikoen banken er villig til å ta.

Institusjonelle venturefond

Institusjonelle venturefond har som nevnt tidligere ofte spesialisert seg innenfor en eller flere bransjer. Spesialiseringen er enda mer lagt vekt på i dette trinnet. I litteraturen mener Sørheim(2006) at spesialisering er med på å øke sjansene for å plukke ut det han kaller ”vinnerprosjektene”. Informanten i KapNord vil ikke si at de leiter etter ”vinnerprosjekter”, men etter prosjekter som har en vesentlig vekst og forbedrings potensial. Dette hevder han er mye viktigere for dem enn at alt går som det skal i bedriften de går inn i. Det vil derfor være naturlig å tro at informasjon og spesialkompetanse er høyt verdsatt for et venturefond når de nå skal velge ut ett eller flere investeringsprosjekter i dette trinnet. Dersom KapNord har oppdaget bedriften gjennom sitt kontaktnett og ikke gjennom tilsendt forretningsplan fra entreprenøren vil det i dette trinnet være naturlig å gå igjennom forretningsplanen.

Informanten hevder at forretningsplanen er for dem et viktig hjelpemiddel i denne fasen før investering. De vil ved hjelp av en slik plan kunne lage et systematisk opplegg der de sammenligner deres investeringsprofil opp mot entreprenøren sin forretningsplan. Videre kan han fortelle at når entreprenøren overleverer forretningsplanen krever de underskrift fra entreprenøren, dette for å bekrefte at informasjonen i planen er korrekt.

Innovasjon Norge

I presentasjonen av Innovasjon Norge kommer det frem at de kan tilby mange forskjellige finansieringsmåter. Dette gjør at Innovasjon Norge nå har en todelt utfordring. For det første er de nødt til å finne ut om de i utgangspunktet har noe å tilby entreprenøren. Deretter blir jobben å finne ut hvilket finansieringstilbud som passer til entreprenøren. I følge informanten

er det i utgangspunktet størrelsen på kapitalbehovet som er avgjørende i beslutningen om finansieringstilbudet. I dette trinnet vil derfor Innovasjon Norge foreta et møte med entreprenøren, der de blant annet vil gå igjennom en eventuell forretningsplan. Grunnen til at de vil ha et møte med entreprenøren er fordi de vil bli bedre kjent med personen bak bedriften. I følge informanten er nemlig egenskapene til entreprenøren vel så viktig sett opp mot kvaliteten av forretningsideen. Ut ifra samtalen mellom og gjennomgangen av forretningsplanen vil Innovasjon Norge finne ut om de passer deres profil.

Deal evaluation:

Vi har nå kommet til tredje trinn i finansieringsprosessen som er deal evaluation. Nå har finansieringskildene bestemt seg for bedriften de mener kan passe deres profil. Nå er det bare dette trinnet som gjenstår før de eventuelt skal utarbeide en avtale. Det betyr at det nå vil bli gjort en grundigere evaluering av den aktuelle bedriften slik at finansieringskilden har så mye informasjon om bedriften som overhode mulig. Ifølge modellen til Tyebjee & Bruno(1984) er det noen nøkkelfaktorer ved bedriftsetableringen som finansieringskilden ønsker å gå igjennom i dette trinnet. Det er blant annet potensialet i bedriften, konkurransen og sikkerheten entreprenøren kan tilby. Vi skal nå se nærmere på fremgangsmåten de ulike kildene bruker i denne evalueringen.

Bank

I dette trinnet er sikkerheten entreprenøren har å tilby nevnt som en nøkkelfaktor. Som nevnt tidligere er banken sitt fokus på sikkerhet en gjenganger i litteraturen. Dette kommer enda tydeligere fram på informanten fra banken nå som banken skal gå enda grundigere til verks i evalueringen. Informanten er tydelig på at det ikke holder å komme i banken uten verken egenkapital, jobb eller pantesikkerhet. Dette er i følge informanten tommelfinger regler for banken og ufravikelig. Når det gjelder egenkapital er det veldig positivt for troverdigheten til entreprenøren at det er skytes inn oppspart egenkapital, det viser at entreprenøren er villig til å ta egen risiko og samtidig har tro på prosjektet. Videre forteller informanten at egenkapitalen godt kan bestå av både entreprenøren sine egne midler samt fremmedkapital fra en investor. Dette gir i følge informanten en ekstra trygghet for banken, spesielt når det gjelder store beløp og bruker da private investorer og Innovasjon Norge som eksempler. Når det gjelder private

investorer forteller informanten følgende ” det er et kvalitetstempel på prosjektet dersom investoren er en kjent forretningsmann med tidligere suksesser i sine investeringer”.

I følge Wickham (2007) har ofte entreprenører med en innovativ forretningsidé innenfor et fagfelt som krever høy kompetanse vanskelig for å få finansiering gjennom bank på grunn av manglende kompetanse. Denne påstanden er svært relevant i dette trinnet ettersom de nå skal evaluere blant annet konkurranse og fremtidsutsikter for bransjen. Informanten på sin side mener at de har gode forutsetninger for å håndtere komplekse finansiering søknader. I slike tilfeller forteller informanten at de har et godt etablert nettverk slik at de i noen tilfeller bruker eksterne rådgivere i de aktuelle bransjene. Likevel påpeker informanten at Sparebank 1 Nord-Norge har som en stor fordel av å være et stort konsern og mener at de i størsteparten av tilfellene har nok kompetanse innenfor sine egne fire vegger til å vurdere søknaden på egenhånd.

Innovasjon Norge

Når Innovasjon Norge nå skal igjennom i den grundige evalueringsprosessen kan informanten fortelle at han pleier å starte med å stille seg selv et vesentlig spørsmål. ”Hvilken organisasjon er Innovasjon Norge og hvem er vi til for?”. Informanten svarer med å si at først av alt er vi ikke til for de som har så dårlige prosjekter at de ikke bør finansieres og påpeker; ”De skal ikke finansieres av noen, verken privat eller offentlig!”. For det andre er skal vi heller ikke ta de prosjektene som er så godt at markedet tar de med engang, fordi da går vi inn og ødelegger et marked som allerede fungerer. Da er vi nemlig ikke et markedskorrigerende system og konkluderer med følgende; ”Vi skal ta de prosjektene som er i en slags gråsoner”.

I deal origination trinnet kommer det frem at Innovasjon Norge har en rekke samarbeidspartnere i andre finansieringskilder som de bruker for å oppdage nye prosjekter. Mange av de samme kildene er også sentral i dette deal evaluation trinnet. Dette fordi at når Innovasjon Norge nå skal evaluere bedriften vil nettopp den de kildene være utslagsgivende i finansieringsbeslutningen. I presentasjonen av Innovasjon Norge kommer det fram at de primært ønsker at flere kilder samarbeider om god finansieringsplan til bedriften. Dette kommer tydelig fram gjennom informanten som mener at de skal inn å finansiere der investorene vegrer seg og sier ” dette er for stor risiko for meg å ta aleine”. Ofte er risikoen for stor i forhold til at den potensielle avkastningen investoren ser i bedriften. Derfor mener

informanten at Innovasjon Norge skal komme inn med ulike hjelpemidler slik at den potensielle fortjenesten blir større for investoren.

Dette vil medføre at investorene som da eksempelvis private investorer, venturefond eller bank er villig til å satse på prosjektet sammen med Innovasjon Norge.

Avslutningsvis mener informanten at i evalueringen vil det til syvende og sist stå på om bedriften har stort potensial i forhold til risikoen. Det må ligge muligheter i prosjektet i tillegg til og både være samfunns og bedrifts økonomisk lønnsom. Informanten vektlegger viktigheten av lønnsomhet ved uttalelsen ” det skal være samfunnsøkonomisk lønnsomt før tilskudd og det skal være bedriftsøkonomisk lønnsomt etter finansiering”. Deretter konkluderer informanten med å fortelle at Innovasjon Norge er et system som skal dekke opp de prosjektene som verken er for god eller for dårlig. Den uttalelsen synliggjør hvilken filosofi Innovasjon Norge har når de skal evaluere bedriften for så bestemme seg om dette er et rett prosjekt for dem.

Institusjonelle venturefond

Som beskrevet tidligere investerer institusjonelle venturefond penger i en portefølje av ulike bedrifter for å oppnå avkastning innen et gitt tidsperspektiv. I følge Sørheim (2006) ser venturefond spesielt etter bedrifter som er preget av usikkerhet når det teknologi og økonomiske resultater, men som samtidig har vesentlig vekstpotensial. Informanten vår i KapNord bekrefter dette ved å fortelle at det primært er slike bedrifter de er på jakt etter, nærmere bestemt bedrifter som har vekstpotensial med et tidsperspektiv på normalt 4 til 6 år. Informanten forteller at det er utfordringen med å finne ut om den aktuelle bedriften har dette potensialet de nå står ovenfor i i deal evaluation trinnet. I følge informanten bruker de svært ofte eksterne aktører til å hjelpe dem i vurderingen. Først og fremst bruker de deres etablerte nettverk i næringslivet. I andre tilfeller leier de inn tjenester fra spesialister, analytikere, andre fond og advokater.

Informanten kan fortelle at de har tre punkter de går igjennom når de skal evaluere om de skal investere i bedriften; 1) Entreprenørens egenskaper og bakgrunn, 2) Potensialet i prosjektet og produktet, 3) Exit. Når det gjelder punkt 1 så kan informanten fortelle at egenskapene og bakgrunnen til entreprenøren er i de fleste tilfellene viktigst sett opp mot kvaliteten av forretningsideen. De mener at mye erfaring innen bransjen forretningsideen og gjerne tidligere gode resultater sammen med mye engasjement er kanskje den viktigste egenskapen

en entreprenør kan ha. I følge Sørheim (2006) ønsker venturefond og bidra med kompetanse etter investering på områder som marked, strategi og økonomistyring. På en side er det da kanskje merkelig at de ikke setter mer pris på kvaliteten på forretningsideen fremfor egenskapene til entreprenøren ettersom de selv ønsker å forme bedriften med deres egen kompetanse. På den andre siden ønsker de ikke ”ferdige” produkter, men bedriftsideer som har potensial. Informanten forteller også at det kreves spesielt mye arbeid fra entreprenøren i etableringsfasen av en bedrift. Dette kan være en av årsakene til at de verdsetter egenskapene, erfaringen og engasjementet så høyt. Det er grunn til å tro at de ønsker en slik type entreprenør som kan drive den daglige driften, mens venturefond på sin side kan videreutvikle bedriften med sin kompetanse.

Deal Structuring:

Finansieringskilden har nå kommet fram til hvilken bedrift de ønsker å tilby finansiering, dette gjennom seleksjon og evaluering. I deal structuring trinnet vil det blir utarbeidet en finansieringsavtale mellom finansiøren og entreprenøren.

Bank

I deal structuring trinnet vil banken prøve å strukturere en individuell finansieringsplan for bedriften. Hovedsakelig vil denne prosessen bestå av å finne ut av hvilke type lån de trenger og bedriftens fremtidsutsikter som påvirker tidsperspektivet på nedbetalingen av finansieringen. Når det gjelder hvilke type lån som banken kan tilby er det vanligvis enten et langsiktig nedbetalingslån eller kortsiktig lån i form av driftskreditt. I litteraturen hevder Wickham (2006) at banken stiller ufravikelige krav til nyetablerte bedrifter når det gjelder sikkerhet. På grunnlag av dette kan man tolke det som om at bedrifter i etableringsfasen ikke vil ha muligheter til å få et tilbud tilpasset deres situasjon fra banken. Informanten vår i Sparebank 1 Nord- Norge mener dette ikke stemmer helt med virkeligheten. I følge informanten er det bedriftsrådgiveren sin jobb å gi hver enkelt sak en individuell vurdering. Det innebærer at rådgiveren skal igjennom dialog med entreprenøren og ved hjelp av erfaring finne ut hvilket tidspunkt bedriften vil ha kontantstrøm og dermed ha betalingsevne. Når det gjelder spørsmålet om banken har et eget tilbud som er tilpasset etableringsfasen svarer informanten følgende; ” Om markedet kommer med engang for bedriften er det ikke

nødvendig, men om det tar litt tid før det kommer inntekt, kan vi for eksempel ordne avdragsfrihet på lånet i en viss periode”. Informanten påpeker at avdragsfrihet er avvik og ikke noe banken vanligvis foretrekker. Basert på disse uttalelsene kan man tolke det som at banken ikke har noe tilbud tilpasset bedrifter i etableringsfasen, men at det vurderes opp mot hvert enkelt tilfelle. Dette kommer kanskje tydeligere fram når informanten uttaler; ”Går det bra med gründeren så går det også bra for banken, vi skal ikke tape engasjement!”. Dette kan tyde på at banken er villig til å strekke seg litt ekstra når det gjelder å tilpasse de ulike lånetypene slik at de ikke mister kundeengasjementet.

Videre vil det være nødvendig å avtale et tidsperspektiv for engasjementet i banken. Dette vil primært gjelde lengden på nedbetalingstiden. Informanten informerer om at tidsperspektivet er lengst på eiendom på grunn av avskrivninger. Når det gjelder driftsmidler og varelager er det mye kortere tid. Informanten påpeker at totalbelåningen uansett ikke må være større enn at den lar seg avdra over tid. Når det gjelder fremtidsutsiktene til bedriften vil grunn til å tro at dette har direkte sammenheng med tidsperspektivet og ikke minst vilkårene banken stiller til entreprenøren. Dette kommer tydelig fram når informanten forteller at når det gjelder nyetableringer er nok fasen fra start til inntjening der banken stiller størst krav, dette fordi det ofte blir undervurdert av entreprenøren. Slike vurderinger blir helt klart vesentlig når bedriftsrådgiveren skal forme en avtale. Informanten belyser dette med at eksempelvis når det gjelder nye markeder eller produkter kan det føre til at inntjeningen kommer senere enn forventet. Dette er noe som definitivt må vurderes og tas høyde for i en finansieringsavtale.

Institusjonelle venturefond

Deal structuring trinnet for et venturefond vil i utgangspunktet bestå av det samme som for Innovasjon Norge og Bank, nemlig å strukturere en avtale. Ser man bort i fra det vil det være store forskjeller. Et venturefond vil i dette trinnet strukturere en avtale som innebærer blant annet; når det være forventet avkastning, hvor mye forventet avkastning er det, hvor mye kapital trenger bedriften over et gitt tidsperspektiv, når vil første utbytte finnes sted og exit av avtalen. Dette innholdet er svært ulikt det som er i en avtale med Innovasjon Norge eller bank og er den som er den forskjellen dem i deal structuring trinnet.

Først og fremst presiseres det av informanten at i dette trinnet er det helt nødvendig med hjelp av advokat. Dette høres naturlig ut ettersom informanten videre informerer at KapNord minimum investerer 1- 2 millioner når de går inn i en bedrift. I følge Sørheim (2006) kjennetegnes venturefond ved å gå inn relativt tidlig for deretter å utvikle bedriften over en

periode på 2-5 år. Informanten forteller at intensjonen når det gjelder tidsperspektivet ved inngåelse av en avtale vanligvis er et tidsperspektiv på 4-6 år, noe som omtrent stemmer med Sørheim. Likevel kan han fortelle at; ” Det ender som regel opp med 5- 8 år, det på grunn av at oppstartsfasen tar lengre tid enn forventet”. Dette synliggjør at alle investeringer er individuelle og at det er vanskelig å ha en fasit på tidsperspektiv. Det vil være naturlig å tro at tidsperspektivet på investeringen avhenger av hvorvidt det er forventet avkastning på det avtalte avslutningstidspunktet.

Når det gjelder å avtale avslutningstidspunkt på investeringen, ofte kalt exit, har informanten noen erfaringer. Først og fremst presiserer han at dette punktet er svært viktig for et venturefond fordi dette kan avgjøre skjebnen til flere millioner av kroner i potensiell avkastning. I mange tilfeller blir ikke exit tidspunktet kontraktsfestet og forblir kanskje en muntlig avtale eller noe annet uformelt. I følge informanten kan dette by på utfordringer og konflikt dersom entreprenør og investor ikke er enig om detaljer rundt dette når exit dagen kommer. Informanten forteller at det ikke alltid bare er tidspunktet som er problemet, men hvem man skal selge til når den tid kommer. I følge informanten er det derfor lurt og ikke minst svært vanlig å kontraktsfeste exit og hvem som skal kjøpe andelene eller aksjene til venturefondet. Grunnen til sistnevnte er fordi at mange entreprenører er redd for at deler av selskapet deres skal bli kjøpt opp av ukjente, derfor er det svært vanlig at entreprenøren selv kjøper venturefondet ut forteller informanten.

Innovasjon Norge

Innholdet i deal strukking trinnet til Innovasjon Norge er mye likt bank sin prosess. Grunnen til det er at de tilbyr noen finansieringstilbud som er tilnærmet lik, i tillegg til at de er finansør og ikke investor når de finansierer bedrifter. Ut ifra hvilke finansiering entreprenøren blir tilbudt vil det nå bli utarbeidet en avtale. Uavhengig av hvilke finansiering, hevder informanten at Innovasjon Norge alltid har et langsiktig perspektiv i utgangspunktet, men at det vurderes individuelt og varierer på bakgrunn og lønnsomheten i bedriften. Innovasjon Norge ønsker å utarbeide en finansieringsplan i samarbeid med banker eller venturefond, dette betyr ofte at de er nødt å forholde seg til en tredjepart når man skal strukturere en avtale. Utenom ulike typer lån kan Innovasjon Norge som tidligere presentert tilby garantier, stipend og tilskudd. For at entreprenøren skal kunne få tilgang på slike tilbud er det enkelte krav entreprenøren må innfri først. Krav Innovasjon Norge stiller blir skrevet i kontrakten slik at dette setter et underliggende press på at entreprenøren er nødt til å innfri

disse. Når Innovasjon Norge stiller garanti for en bedrift er dette for at bedriften letter skal få finansiering gjennom bank. Da stiller Innovasjon Norge en tapsgaranti ovenfor den aktuelle banken, det betyr da at Innovasjon Norge igjen er nødt til å strukturere en avtale mot andre enn entreprenøren. Selv om Innovasjon Norge i den fasen i mange tilfeller må forholde seg til mange parter er dette noe de primært ønsker ettersom dette minsker deres risiko i prosjektet. I tillegg mener de at det er bedre for entreprenøren å ha flere aktører som samarbeidspartnere ved en bedrifts etablering. Ettersom Innovasjon Norge har et langsiktig perspektiv vil det være naturlig å tro at de mener at bedriften på sikt vil ha brukt for flere bein å stå på i form av kapitalbehov og kompetanse.

5.2.1.2. Etter finansiering

Etter at en finansieringskilde har besluttet å finansiere en bedriftsetablering går finansøren inn i en ny prosess. Vi skal ved hjelp av Tybjee & Bruno (1984) sitt *Post- investment activity* trinn se hvilke aktiviteter de ulike finansieringskildene har mot bedriften etter finansiering.

Post- investment activity

Post- investment activity trinnet består av finansieringskilden sine aktiviteter etter finansiering. Det vil i hovedsak være to forskjellige former for aktiv involvering; overvåkning eller kontroll.

Bank

Nå har banken fått underskrift på lånepapirene og den eventuelle pantesikkerheten. Bedriften gjennom et langsiktig lån, kassakreditt eller leasing fra banken fått hjelp til å etablere bedriften. Når vi nå spør informanten i Sparebank 1 Nord- Norge om hvilke oppfølging de tilbyr entreprenøren og bedriften etter inngått avtale vil informanten først avklare noe. Informanten forteller at det er viktig å skille mellom Sparebank 1 Nord- Norge Invest og Sparebank 1 Nord- Norge. Det er i følge informanten viktig å påpeke at de to er separate selskap, selv om Sparebank 1 Nord- Norge Invest er et datterselskap. Informanten mener det er viktig å påpeke dette, fordi mange ikke klarer å skille mellom investeringsselskapet og den bankdriften. Forskjellen mellom de to er at investeringsselskapet går inn på eiersiden av bedriften på lik linje med private investorer og venturefond med intensjon om avkastning,

altså det motsatte av hva bankdriften gjør. Informanten forteller at det er akkurat dette som avgjør hvilke handlinger man gjør etter at finansieringsavtalen er inngått. Hun forteller at investeringsselskapet er aktiv og ønsker å påvirke investeringen. Når det gjelder hvilke aktiviteter Sparebank 1 Nord- Norge og deres bedriftsrådgivere har etter inngåelse forteller hun dette; ” Våre bedriftsrådgivere jobber ikke aktivt mot entreprenøren, men vi er tilgjengelig dersom entreprenøren ønsker råd eller veiledning vedrørende bedriften”. Denne uttalelsen synliggjør kanskje sammenhengen mellom hvor mye arbeid finansieringskilden gjør etter finansiering og hvilken intensjon finansieringskilden har angående avkastning.

Institusjonelle venturefond

I følge Sørheim (2006) er det vanlig at finansieringskilden som investerer i bedriften, da eksempelvis private investorer og venturefond krever plass i styret i den aktuelle bedriften. Videre hevder han at enkelte krever avtalte klausuler som der de kan kreve å gjøre utskiftninger i ledelsen dersom bedriften går dårlig. Informanten vår i KapNord forteller at de har en aktiv forvaltning av investeringen. Dette innebærer at de stort sett går inn som styreleder i bedriften, viss ikke dette er tilfellet får de en sentral rolle i administrasjonen. Sørheim (2006) hevder at venturefond gjør dette for å beskytte sin investering og sørge for at den blir lønnsom, i tillegg til at dette kan hindre informasjonsskjevheter. Informanten er klar på den aktive forvaltningen er helt naturlig ettersom de går inn med så mye kapital. Hensikten med den aktive forvaltningen er i tråd med forretningsideen til samtlige venturefond, nemlig å tjene penger til investorene. Informanten forteller at grunnen til at de vil ha sentrale roller i bedriften er fordi de ønsker å bruke sin kompetanse til å utvikle bedriften slik at den blir lønnsom. Dette vil gjøre at bedriften stiger i verdi og at fondet kan selge med gevinst. I følge Sørheim (2006) vil et tett samarbeid mellom investor og entreprenøren være med på bygge en relasjon som vil redusere faren for moralsk hasard. Informanten mener først og fremst et tett samarbeid skaper et bedre resultat og at et slikt samarbeid som oftest gjør at begge parter oppnår sine selvstendige mål når det bedriften. Det vil naturligvis være mindre sjanse for moralsk hasard dersom begge parter er fornøyd.

Innovasjon Norge

I følge Innovasjon Norge kan de blant annet tilby rådgivning, kompetanse, kurs, nettverk profilering og ulike programmer. Dette er tilbud som hovedsakelig er aktuell etter bedriften allerede er blitt finansiert av Innovasjon Norge. Slike tilbud kan være svært nødvendig i en oppstartsfasen og kan i noen tilfeller være avgjørende om bedriften blir en suksess. Dette

legger informanten svært mye vekt på og forteller at det er masse erfaring innenfor Innovasjon Norge sine fire vegger som entreprenører kan nyte godt av. Informanten forteller at oppfølging av bedriftene er veldig individuelt og at det er noen som trenger det mer enn andre. Han forteller at; ” I mange tilfeller gir vi bedriften en mentor som da gir entreprenøren en samtalepartner og ekstra kompetanse”.

5.3. Informasjonsskjevheter

Da vi intervjuet de forskjellige finansieringskildene spurte vi i utgangspunktet om hvilken informasjon de krevde av entreprenøren. Deretter fulgte vi opp med et spørsmål der vi lurte på om de hadde noe særlig fokus på den potensielle faren om feilinformasjon fra entreprenøren. Grunnen vi valgte disse spørsmålene var blant annet fordi vi ville se om det var noen sammenheng mellom hvilke krav de stilte til informasjon og fokuset på feilinformasjon.

Sparebank 1 Nord- Norge

Sparebank 1 Nord- Norge krevde blant annet selvangivelse fra entreprenøren samt lønnslipper, i tillegg til at de tok en rutinemessig kredittsjekk ved enhver ny lånesøknad. Videre fortalte informanten at bedriftsrådgiveren hadde en viktig oppgave i å tolke kunden i det første møtet. Hun utdypet dette med å fortelle; ” Det er veldig viktig at entreprenøren har gjort opp sin egen mening om prosjektet og at det er en nøktern vurdering, det er mer tillitsvekkende å være nøktern enn at man satser for høyt”. Hun forteller videre at jobben deres er å ha et kritisk syn på lånesøknader, dette for å forhindre at man lar seg ”lure”. Det er grunn til å tro at bedriftsrådgiveren har et stort ansvar når vurderinger og avgjørelser skal bli tatt. Spesielt når informanten uttaler; ” feilinformasjon er rådgiveren sin oppgave å oppdage”.

Legger man til grunn denne informasjonen informanten kommer med er det mulig å gjøre seg opp noen meninger. Først og fremst stiller banken høye krav når det gjelder betalingsevnen til kunden. Noe som er allmenn kjent, men som kommer enda sterkere fram når informanten forteller om hva de krever av informasjon. Informanten forteller også at man i første møte skal se om kunden har et nøkternt syn på utviklingen av bedriften. På den ene siden stiller banken høye krav, men det er når det gjelder betalingsevne og sannsynligheten for at banken får igjen pengene sine uten noen problemer. Informanten kommer ikke med noen tydelige

krav mot innholdet i forretningsplanen. Når det gjelder fokuset på å oppdage feilinformasjon er det veldig opp til hva rådgiveren i banken klarer å oppdage på egenhånd.

At kravene fra banken går spesifikk på betalingsevnen på lånet og lite på selve bedriften som skal finansieres kan ha sammenheng med banken sine interesser. Banken har ingen interesser når det gjelder hvor stort overskudd bedriften får, så lenge bedriften tjener penger til å betjene lånet er de fornøyd. Sammenligner man krav mot fokus er det klart at det er større krav enn fokus, bare at fokuset ikke er rettet mot betjening av lånet.

Institusjonelle venturefond

I følge Widding (2006) stiller mange potensielle forretningspartnere krav om å få se en utarbeidet forretningsplan. KapNord er en av dem og krever at entreprenøren har utarbeidet en forretningsplan. Videre krever de at entreprenøren skriver under på at alt som står i denne forretningsplanen er riktig informasjon. Widding (2006) hevder at hovedformålet til en forretningsplan er å avklare usikkerhet og risiko, og videre fortelle leseren hvordan usikkerheten skal reduseres og håndteres. Når KapNord stiller de nevnte kravene til entreprenøren i en tidlig fase vil spesielt være med på å redusere risikoen for informasjonsskjevheter som kan føre til moralsk hasard. Uttrykket moralsk hasard blir ofte brukt når det forekommer informasjonsskjevheter der eier holder tilbake informasjon fra investor som er relevant for prosjektet og inngåelsen av kontrakten.

Informanten forteller også at en forretningsplan er med på å gi de en bedre oversikt og arbeidsgrunnlag når det gjelder å kartlegge usikkerheter. Det vil være naturlig å tro at de vil bruke sitt kontaktnett i næringslivet for å undersøke nærmere de aktuelle faremomentene i prosjektet. Som nevnt tidligere bruker KapNord i noen tilfeller eksterne aktører til å vurdere risikoen i prosjektet. Dette støtter opp under Sørheim (2006) som mener at veksten av finansanalytikere har en sammenheng med den økte etterspørselen etter informasjon som skal hindre at informasjonsskjevheter oppstår. Det vil derfor være naturlig å tro at KapNord har et veldig spesielt fokus på informasjonsskjevheter. Informanten forteller at de obligatoriske kravene de stiller til entreprenøren i en tidlig fase er et så sterkt virkemiddel mot informasjonsskjevheter at de slipper å ha et videre fokus på dette. Det vil si forretningsplanen og en underskrevet kontrakt angående informasjonen i dokumentet. Selv om informanten toner fokuser ned, viser de høye kravene at de er bevisst på den potensielle faren om moralsk hasard. Det er grunn til å tro at det er en sammenheng mellom disse kravene og at de forvalter millioner av kroner på vegne av sine investorer med intensjon i å tjene penger.

Innovasjon Norge

Innovasjon Norge har et bredt finansieringstilbud til entreprenøren, noe som gjenspeiler seg i kravene de stiller til informasjon fra entreprenøren. Informanten forteller at kravene varierer i henhold til hvor mye penger det er snakk om. Dette forklarer han ved å si ” Når prosjektet har en ramme på 50 000- 100 000 kroner prøver vi og ikke være for frikantet når det gjelder informasjonskrav”. Han uttyper dette med å fortelle at entreprenøren i slike tilfeller ofte søker via internett søknad, noe som gjør at innhenting av informasjon svekkes.

Når det gjelder andre tilbud som stipend, garantier og tilskudd er entreprenøren nødt til å oppfylle de krav som stilles i hvert enkelt tilbud. I slike tilbud er det ofte krav om innovasjon og lønnsomhet. Informanten forklarer at de i mange tilfeller posisjonerer ut pengene i flere omganger slik at entreprenøren er nødt til å vise framgang og ikke minst lønnsomhet for at de skal få innvilget videre finansiering.

Informanten forteller at de ikke har spesielt fokus på faren om informasjonsskjevheter. Han beskriver det med blant denne uttalelsen ” De ansatte i Innovasjon Norge har bred erfaring når det gjelder å jobbe tett mot entreprenører og gründere og at de fort skjønner når ting ikke stemmer”. Han mener at dersom entreprenøren ville ha gitt feilaktig informasjon til dem ville det etter kort tid blitt gjennomskuet og det vil derfor ikke være fordelaktig. Når vi ser på hvilke krav og fokus Innovasjon Norge har til entreprenøren kan det se ut som at de har en avslappet holdning til problemet. Det kan på den ene siden ha med at Innovasjon Norge ikke har noe eierskap til finansieringen og derfor ikke har noen intensjon om å tjene penger. På den andre siden har de som nevnt et bredt spekter av tilbud der høye krav ikke er nødvendig.

5.4. Anvendelse av de ulike finansieringskildene

I denne delen skal vi sammenligne modellen til Churchill og Lewis som illustrerer de fem vekststadiene for nyetablerte bedrifter og Sørheim’ s modell som illustrerer finansiering i ulike stadier av bedriftens utvikling opp mot funnene våre.

I Churchill og Lewis (1983) modell er den første fasen for en nyetablert bedrift er oppstartsfasen. Her driver entreprenøren enda og utvikler produktet og samtidig jobber entreprenøren i alle leddene i bedriften. I denne fasen mener Sørheim (2006) at entreprenøren bør bruke sine egne og familiens oppstarte midler. Litteraturen på dette området stemmer overens med det datamaterialet vi har hentet inn hos de ulike finansieringskildene. Det er vanlig at entreprenøren bruker sine egne midler og familiens oppsparte midler før de oppsøker ulike finansieringskilder. Men samtidig kan Innovasjon Norge være til hjelp i oppstartsfasen. De kan tilby tilskudd for at entreprenøren kan utvikle produktet eller forretningsplanen. Noe ganger kan dette tilskuddet føre til at entreprenøren finner ut at prosjektet er ulønnsomt mens andre ganger fører dette til stor suksess.

Den andre fasen i modellen til Churchill og Lewis (1983) er en overlevelsesfase, der bedriften jobber for å få ferdigstilt et produkt som skal ut på markedet. Her mener Sørheim (2006) at bedrifter med stort vekstpotensial og som vil ekspandere seg har behov for tilførsel av ekstern kapital. Og uten noe sikkerhet i form av pant vil private investorer og offentlige virkemidler være neste potensielle finansieringskilde. Dette begrunnes av Sørheim (2006) med at ettersom mangel på egenkapital vil hindre entreprenøren i å få lån av bank. Denne antagelsen støttes av Sparebank 1 Nord-Norge, som ikke går inn i en bedrift uten at de har finansieringshjelp hos en eller flere eksterne aktører. De går gjerne inn i et samarbeid med Innovasjon Norge i bedrift. KapNord og Innovasjon Norge er også enige i hva Sørheim sier. De ser ofte at entreprenøren går til private investorer eller det offentlige før de søker finansiering hos banker og venturefond. Selv om KapNord er enig med det Sørheim, er de samtidig et alternativ for entreprenører før de går til banken. KapNord går ofte inn i bedrifter og gir dem startkapital før banken kommer på banen. Men dette kan variere fra ulike venturefond.

Den tredje fasen i Churchill og Lewis' s (1983) modell kalles suksess stadiet. I denne fasen kommer et veiskille for entreprenøren. Der må bedriften bestemme seg for om de vil ekspandere bedriften og oppnår ytterligere vekst, eller stabilisere seg der de allerede befinner seg. Her mener Sørheim (2006) at bedrifter med stort vekstpotensial har behov for vesentlig kapitalbehov, enda mer enn hva private investorer kan tilby. Sørheim mener her at det er nødvendig å overlate finansieringsjobben til aktører med mer kapital, som bank og venturefond. Denne antagelsen støttes av Innovasjon Norge og Sparebank 1 Nord-Norge. Innovasjon Norge kommer inn som finansieringskilde i en tidlig fase, men samtidig kan de

være til hjelp i senere faser med finansiering i samarbeid med andre finansieringskilder. Sparebank 1 Nord-Norge sier at de går ofte inn i bedrifter som har støtte av andre finansieringskilder, for det øker troverdigheten til bedriften og produktet. Samtidig kan bedriften vise til lønnsomhet og et regnskap som banken kan bruke til sin risikovurdering. De forteller også at de gjerne går inn i et samarbeid med Innovasjon Norge. Som vi nevnte tidligere sier KapNord at de kan stille med startkapital til en bedrift i oppstartsfasen. Selv om Sørheim 's modell mener at KapNord, som et venturefond, ikke kommer inn på banen før i vekstfasen, stemmer ikke dette helt med KapNord 's egen tankegang. De sier selv at de kan komme på banen i ulike faser av bedriftens utvikling. Men som nevnt kan dette variere fra ulike venturefond.

De siste fasene i Churchill og Lewis 's (1983) modell er take off og maturity fasene. I take off fasen vil bedriften etablere flere produkter og bedriften er fokusert på å oppnå gode resultater. Mens i maturity fasen er eieren og bedriften ganske separert både økonomisk og driftsmessig. Her mener Sørheim (2006) at bedriftene som etablerer seg i et marked og får en svært positiv utvikling, vil bli kjøpt opp eller satt på børs. Forskjellen i denne fasen mellom KapNord og de to andre informantene er at KapNord er interessert i å utvikle bedriften gjennom de første fasene for så å selge seg ut av bedriften når det tar av eller bedriften går på børs slik at de kan få avkastning på investeringen. Bedriften kjøper KapNord ut, men om ikke det er en mulighet bør bedriften selges videre. KapNord sier at de avtaler med entreprenører før prosjektet er i gang, om en exit fase for investeringskilden. Grunnen til at KapNord har en avtale om exit, skyldes at KapNord som eneste informant går inn på eiersiden ved finansieringen.

De to andre finansieringskildene vil håndtere denne fasen annerledes. I denne fasen kan det bli aktuelt med en ny finansiering gjennom banken. Finansiering til ytterlige anleggsmidler, bygg og lignende. Dette fordi at bedriften vil bli større. Sparebank 1 Nord-Norge er opptatt av å få tilbakebetalt finansieringen inkludert renter. Og når banken kan se lønnsomhet i bedriften er de mye mer finansieringsvillig, og kan derfor komme inn på nytt i denne fasen. Innovasjon Norge på sin side er ikke så aktuell i denne fasen ettersom de ikke har den kapitalen som trengs til bedriftene. Men de kan likevel bli brukt av entreprenøren. Innovasjon Norge som jobber for å utvikle samfunnet kan bidra med sitt internasjonale nettverk og fokus kan hjelpe bedriften til å ekspandere til utlandet. Innovasjon Norge kan her bidra med både penger og kompetanse, samt øke kunnskapen til de ansatte og øke bedriftens verdier.

6. Konklusjon

I dette kapittelet begynner vi med å presentere og besvare problemstillingen. Vi vil besvare problemstillingen på grunnlag av analysen av de fire delkapitelene: *Viktige kriterier for en investor/finansiør, finansieringsprosessen, informasjonsskjevhet og anvendelse av finansieringskilder*. Videre tar vi for oss de praktiske og teoretiske implikasjonene ved studiet. Avslutningsvis vil vi påpeke begrensningene i oppgaven og presentere et forslag til videre forskning.

Oppgaven har følgende problemstilling: ” *Hvilke finansieringskilder er aktuell ved etablering av en ny bedrift?* ”. Vi ønsker med denne problemstillingen å se på finansieringsmulighetene en entreprenør har ved etablering av en ny bedrift. Dette skal vi gjøre ved å se på tilbudssiden av finansiering og dermed kartlegge de ulike mulighetene. Problemstillingen kommer av vårt ønske om å hjelpe de entreprenørene som ønsker å etablere en ny bedrift til og videre velge den finansieringskilden som er passer dem best.

Etter å ha analysert Shepard` s (1999) viktige kriterier for en investor/finansiør opp mot våre funn, kan vi konkludere med at KapNord benytter seg av alle kriteriene Shepard presenterer i relevant litteratur, mens Sparebank 1 Nord- Norge og Innovasjon Norge benytter seg kun av noen kriterier. Dette skyldes at kriteriene er mest relevant for et venturefond, som KapNord og private investorer, på grunnlag av intensjon om avkastning. Likevel er det likheter mellom kriteriene de ulike finansieringskildene stiller til entreprenøren og bedriften.

I følge Sørheim (2006) er finansieringsprosessen delt i to faser; før og etter finansiering. Når det gjelder før finansiering har vi et funn som er en gjenganger for alle tre finansieringskildene. Dette funnet består av hvor viktig det er at entreprenøren har etablert et nettverk som kan gi anbefalinger til potensielle finansieringskilder. Dermed kan vi konkludere med at entreprenøren har behov for å skaffe seg et nettverk for å komme i kontakt med de aktuelle finansieringskildene. Når det gjelder aktiviteten etter finansiering er det i henhold til våre funn ingen bevisst aktivitet fra verken Innovasjon Norge eller Sparebank 1 Nord – Norge. KapNord har derimot en bevisst strategi om oppfølging av finansieringen. Dette har igjen en sammenheng med intensjon om avkastning. Vi kan dermed konkludere med at KapNord er den eneste aktuelle finansieringskilden som følger aktivt opp sin finansiering.

Når vi ser på våre funn tilknyttet relevant litteratur fra Sørheim (2006) og Wickham (2006) på informasjonsskjevheter kan vi konkludere med at finansieringskildene har ulike syn på

informasjonsskjevheter. På den ene siden har vi KapNord, som krever en undertegnet avtale som forsikrer seg mot informasjonsskjevheter i forretningsplanen. På den andre siden har vi Innovasjon Norge og Sparebank 1 Nord – Norge, som ikke har noen klare retningslinjer når det gjelder informasjonsskjevheter, og benytter seg i hovedsak av kjønnsvurdering i de enkelte tilfellene. Vi konkluderer på bakgrunn av dette at KapNord er den eneste av finansieringskildene med klart fokus på informasjonsskjevheter.

Etter å ha sammenlignet Churchill og Lewis sin modell som illustrerer de fem vekststadiene for nyetablerte bedrifter og Sørheim's (2006) modell som illustrerer finansieringen i ulike stadier av bedriftens utvikling kan vi konkludere med at våre funn stemmer med relevant litteratur. Men samtidig kommer det tydelig fram hos våre informanter at de foretrekker et samarbeid med andre finansieringskilder når de skal finansiere en bedrift.

Vi kan på bakgrunn av dette besvare vår problemstillingen og konkludere med at alle finansieringskildene, vi har undersøkt nærmere, er aktuelle ved etableringen av en ny bedrift. Selv om alle finansieringskildene er aktuelle, finnes det ulike måter å anvende dem på, for en optimal finansiering av bedriften.

6.1. Praktiske implikasjoner

På bakgrunn av vår undersøkelse ønsker vi å gi råd til myndighetene om at det skal bli lettere å benytte seg av offentlige hjelpemidler, ved at det er mer informasjon å få tak i samt at det er færre personer å forholde seg til. Samtidig vil vi råde finansieringskildene til å gjøre seg mer synlige for entreprenører og gi dem konkrete beskjeder om hva som forventes, både når det kommer til entreprenøren selv og forretningsplanen. I tillegg ønsker vi å gi Innovasjon Norge et råd om å synliggjøre seg mer i distriktene, ved å ta lærdom av hvordan Sparebank 1 Nord – Norge synliggjør seg med tanke på kontorer i mindre byer. Vi ønsker også å gi banken et råd om å gjøre seg mer åpen, med tanke på finansiering uten at andre aktører er kommet på banen allerede og fokuset på pantsikkerhet. Dette vil gi entreprenøren en mulighet til å skaffe seg flere eksterne aktører med banken i ryggen, særlig er det aktuelt når det gjelder mindre bedrifter. Vi er selvfølgelig klar over at banken har behov for en form for sikkerhet, men da kan entreprenørens egenskaper og forretningsplanen legges mer vekt på enn hva den allerede gjør pr i dag. Om banken gjennomfører dette kan det inspirere flere gründere til å starte egne bedrifter. Videre vil vi råde private investorer i Bodø til å gjøre seg mer synlige og

tilgjengelige slik at entreprenører enklere kan finne en relevant investor. Siden vi ønsket å intervju en privat investor, men mislyktes i å finne en som var relevant, er vi klar over at det er vanskelig for entreprenører å finne potensielle investorer. Vi vil til slutt oppfordre finansieringskildene og myndighetene til å oppsøke potensielle entreprenører, i stedet for å sitte å vente på at de skal komme til dem. Dette vil gjøre det enklere for både finansieringskildene og entreprenørene. Samtidig vil det gi myndighetene en mulighet til å øke den entreprenørielle aktiviteten.

6.2. Teoretiske implikasjoner

På bakgrunn av det vi har diskutert tidligere igjennom de fire hoveddelene; *viktige kriterier for investorer/finansiører, selve finansieringsprosessen, informasjonsskjevheter og anvendelsen av de ulike finansieringskildene*, ser vi at alle våre finansieringskilder er aktuelle ved oppstart av en ny bedrift. Men vi ser samtidig at det er et behov for en mer utdypende studie av hvordan entreprenøren skal forholde seg til finansieringskildene og hvilke krav de ulike stiller til entreprenøren. Dette skyldes at de kravene Shepard (1999) presenterer i hovedsak er beregnet for private investorer og venturefond. Dermed er det vanskelig for entreprenøren og vite hvilke krav banker og offentlige hjelpemidler stiller. Samtidig ser vi også at KapNord og Innovasjon Norge er på jakt etter bedrifter innenfor visse områder, altså det de spesialisere seg innenfor. Da er det viktig å få tydelig frem for entreprenører om hvilke finansieringskilder som er aktuelle for deres bedrift og dens marked.

6.3. Begrensninger ved studien

På grunn av tiden det ville ta og intervju mer enn en informant fra hver finansieringsgruppe, fokuserte vi kun å intervju en informant i hver av gruppene. Men som vi har nevnt tidligere fikk vi dessverre ikke tak i en privat investor i Bodø som passet til relevant tema. Vi fikk da kun mulighet til å skaffe informasjon fra en bank, et venturefond og et offentlig hjelpemiddel. Som også vi har nevnt tidligere kunne det være aktuelt for oss å utvide området slik at vi hadde fått intervjuet en privat investor, men med tanke på tidsperspektivet ble dette urelevant, i denne omgang. Dette resulterte selvfølgelig i at vi ikke fikk all informasjonen vi ønsket, for å kunne hjelpe entreprenører i etableringsfasen.

6.1. Videre forskning

Vi ønsker å oppfordre andre til å intervju en privat investor for å kunne hjelpe entreprenører i etableringsfasen. Samtidig vil vi oppfordre til en mer utdypende forskning av finansieringskildene, ved å intervju flere banker, offentlige hjelpemidler, venturefond og private investorer. Dette for å finne ut om det er forskjeller mellom ulike banker for eksempel. Til slutt kan det være relevant å se på lignende problemstilling, når neste GEM – rapport blir presentert, for å se om det har skjedd endringer.

7. Referanseliste

7.1. Bokkilder

Arundale, Keith "*Raising venture capital finance in Europe, a practical guide for business owners, entrepreneurs and investors*". London; Kogan Page Ltd, 2007

Jenssen, Kolvereid L. og Erikson, Truls "*Perspektiver på entreprenørskap*" Høgskoleforlaget AS, utgave 2006

Johannessen, A, Kristoffersen, L. og Tufte, P.A, "*Forskningsmetode for økonomisk-administrative fag*". Abstrakt forlag, utgave 2, 2004

Mehmetolgu, Mehmet "*Kvalitativ metode for merkantile fag*", Alta: Fagbokforlaget, 1. utgave, 2004

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

Steiner and Greenwood, (2006). "*Strategic entrepreneurship*". Wickham P., (2006). "*Strategic entrepreneurship*". (2006). Prentice Hall, utgave 4

Timmons, Jeffery A. "*Planning and financing the new venture*". Acton, Mass: Brick House, 1990

Wickham P., "*strategic entrepreneurship*". Prentice Hall, utgave 4, 2006

Widding Ø., (2006) "Forretningsplanen". I. Jenssen, J.L, Kolvereid, L. og Erikson T. (2006). "Perspektiver på entreprenørskap". Høyskoleforlaget, 39-59

7.2. Internettkilder

http://brage.bibsys.no/hil/bitstream/URN:NBN:no-bibsys_brage_7494/1/heggelund.pdf

hentet 11.04.2011

<http://www.hibo.no/index.php?ID=16055>

hentet 11.04.2011

www.innovasjon Norge.no

hentet 03.02.2011

<http://www.kunnskapssenteret.com/articles/2544/1/Generelle-fordeler-og-ulemper-ved-sekundaerdata/Generelle-fordeler-og-ulemper-ved-sekundaerdata.html> 16.04.2011

hentet 04.03.2011.

www.regjeringen.no

hentet 02.03.2011.

www.sparebank1.no

hentet 02.03.2011

8. Vedlegg

Vedlegg 1

Intervjuguide

Presentasjon av oss:

Navn: Aleksander Hella Mevatne

Alder: 22 år

Utdanning: 3.året på siviløkonomiutdanningen

Skole: Handelshøgskolen i Bodø ved Universitetet i Nordland

Navn: Madeleine Fjærvoll Torrissen

Alder: 21 år

Utdanning: 3.året på siviløkonomiutdanningen

Skole: Handelshøgskolen i Bodø ved Universitetet i Nordland

Hvorfor vi vil snakke med deg/dere?

Hvor lang tid vil det ta?

Er det greit at vi benytter båndopptaker og tar notater under intervjuet?

Selve intervjuet:

Vi vil gjerne vite litt om deg og din bakgrunn? Alder? Utdanning? Arbeidserfaring?

Hvilke oppgaver har du hos din arbeidsgiver?

Hvordan oppdager du nye investeringsprosjekter? Kontaktnett? Informasjon?

Hva krever du/din bedrift om informasjon av entreprenøren? Feilinformasjon?

Forretningsplan? Krav?

Hvor mye vektlegges egenskapene til entreprenøren? Bakgrunn? Motivasjon?

Erfaring(salg, bransje og lignende.)? Entreprenørtype? (fakta)

Hvor stor betydning har entreprenøren i forhold til prosjektet? Hva vektlegges mest?

I hvor stor grad bruker du eksterne aktører for å risikovurdere prosjektet?

Finansrådgivere? Analytikere? Spesialister?

Hvilke finansieringer kan du/din bedrift tilby? Stipend? Lån? Og lignende?

Har du/din bedrift en risikogrense(regler) på investeringen? Unntak? Sikkerhet ved lån?

Hvilket tidsperspektiv har du/din bedrift på investeringen? Kortsikt eller langsikt?

Avkastning? Skape verdier? Arbeidsplasser?

Hvordan følger du/din bedrift opp deres investering i bedriften? Plass i styret/ledelse?

Aktiv/passiv? Motivator? Rådgiver?

Hvordan påvirker samfunnsøkonomien dine investeringer? Finanskrisen? Lav/høy konjunktur?

Hvor viktig er det for deg/din bedrift å velge ”vinnerprosjekter”? Lokalmiljø?

Oppmerksomhet? Godt rykker?

Hvilke kriterier har du/din bedrift for vekstbedrifter? Unntak for andre

bedrifter/entreprenører? Ulike kriterier? Hva ser dere etter?

Tenker du/din bedrift på investeringer i vekstbedrifter som et samfunnsansvar? Skape arbeidsplasser? Innovasjon? Neste generasjon?

Vedlegg 2

Her er de viktigste funnene våre ut fra intervjuene med Sparebank 1 Nord – Norge, KapNord og Innovasjon Norge.

Tema	Sparebank 1 Nord-Norge	Kapnord	Innovasjon Norge
Oppdagelse av nye investeringsprosjekter	Via etablerte kunder og kontaktnett, samt igjennom forum, som Bodø næringsforum. Vanligvis blir banken kontaktet (nyetableringer).	Via Innovasjon Norge og banker. Bruker også kontaktnettet.	Blir kontaktet av entreprenører, samt informert av banker, kommuner og konsulentmiljøer.
Krav om informasjon fra entreprenøren	Samme krav til informasjon som til vanlige kunder, samt ønskes budsjetter eller regnskap.	Forretningsplanen er viktig for å lage et systematisk opplegg. Underskrift på at Kapnord for riktig info.	Kravene varierer fra hvor mye penger de krever. Men samtidig prøver de å være åpne.
Entreprenør versus prosjekt	Totalpakke mellom entreprenøren og idé.	Grunderer er viktigst i forhold til case.	Entreprenørens egenskaper
Bruk av eksterne aktører	Om det er et komplekst prosjekt brukes det, men mye kompetanse å hente innen bankens 4 vegger.	Bruker alt fra spesialister, analytikere, fond og advokater.	Bruker sine egne systemer til hjelp, i stedet for eksterne aktører.
Hvilken investering tilbyr bedriften?	Nedbetalingslån og kreditt.	Aksjekapital.	Lån, tilskudd og finansiering.
Risikogrense på investeringer	Vurderes gjennom en scoringsmodell. Inntjening, buffer og ledelsesfaktorer blir målt opp mot hverandre.	De har laget en modell for å vurdere risiko, men mener samtidig det er vanskelig å beregne risiko.	De har en modell som viser hvordan de velger ut investeringer, samt hvordan risikoen er.
Tidsperspektiv på investeringen	Tidsperspektiv er lengst på eiendom pga avskrivninger. Driftsmidler og varelager har kortere tid.	Normalt 4-6 år, men ender som regel opp med 5-8 år pga oppstartsfasen tar lengre tid.	Langsiktig perspektiv, men varierer på prosjektet og lønnsomheten.
Oppfølging av investeringen	Sparebank Invest går inn på eiersiden, men selve bankvirksomheten går ikke inn i bedriften. De kan gi råd og veiledning hvis bedriften ønsker det.	Aktiv forvaltning. Stort sett styreleder i selskapene, om ikke de går inn i administrasjonen.	Variere fra bedrift til bedrift, kan vær aktive i bedriftene samt gi råd. Gi dem en mentor og stille med kompetanse.
Påvirker samfunnsøkonomien investeringen?	Selvfølkelig, fordi den påvirker bedriftens inntjeningsmuligheter.	Påvirker veldig. Olje, finanskrisen, valuta.	Påvirkes veldig, og brukte mye penger under finanskrisen.

Viktighet med "vinnerprosjekter"	Banken mener at de små solskinnshistoriene er like artige som de store suksessene.	Kapnord mener at forbedringspotensial er viktigere enn at alt er "glans".	Skape lønnsomhet er viktigere, samt hjelpe kvinnelige entreprenører.
Kriterier for vekstbedrifter	Stiller størst krav ved inntjeningsfasen. Fordi tiden det tar ofte er undervurdert.	Stiller krav om bransjekunnskaper og utviklingsferdigheter.	Kompetanse, pågangsmot og motivasjon for prosjektet.
Investering som samfunnsansvar	Veldig viktig. Og det å skape arbeidsplasser i distriktene er viktig.	Ser ikke på det som et samfunnsansvar.	Høyt fokus og lokal forankring er viktig.

Vedlegg 3

Innlevering av oppgave ved Høgskolen i Bodø

Merk: ALLE punktene på skjemaet MÅ besvares før innleveringen kan godkjennes!



Kurskode: _____ **Delkode:** _____

Kursnavn: _____

Semester: _____

Tittel: _____

Forfatter(e):

Studentnr.: _____ **Navn:** _____

Skal oppgaven unntas offentlighet? (JA/NEI): _____ **Hvis ja, hvor lenge:** _____

Dette innebærer at oppgaven ikke vil bli gjort tilgjengelig fra biblioteket før evt. sperrefrist er utløpt.

Ønsker du at oppgaven skal bli tilgjengelig i fulltekst i Høgskolens elektroniske publiseringsarkiv? (JA/NEI): _____

Hvis JA, les vilkårene i vedlegg 5 og signér avtalen.

Merk: Elektronisk tilgjengelighet er viktig slik at andre studenter, lærere og personer fra arbeidslivet kan få ta del i resultatene av ditt arbeid. Det er også nyttig for studenter som seinere skal skrive BOPP å ha gode eksempler å få inspirasjon fra.

Avtale om tilgjengeliggjøring av materiale i Høgskolens elektroniske publiseringsarkiv

Merk: *VÆR NØYE MED Å FYLLE UT ALLE punktene på skjemaet!*

Avtale mellom Høgskolen i Bodø v/Biblioteket (nedenfor kalt HBO) og opphavspersonen er det inngått avtale om å tilgjengeliggjøre opphavspersonens verk på de vilkår som er angitt nedenfor.

Verk:

Opphavsperson:.....

Sted, dato:.....

.....
Underskrift opphavsperson

.....
Underskrift HBO

1 Tillatelse til å tilgjengeliggjøre elektronisk materiale

Opphavspersonen gir med dette HBO en vederlagsfri, ikke-eksklusiv rett til å gjøre ovenfor nevnte verk tilgjengelig i HBOs elektroniske publiseringsarkiv. Opphavspersonen gir publiseringsarkivets brukere adgang til fritt å kopiere og videreformidle materialet på ikke-kommersielle vilkår. All kommersiell bruk av materialet må avtales særskilt med opphavspersonen eller noen som opptre på dennes vegne.

2 HBOs plikter/ansvar

HBO skal tilgjengeliggjøre materialet slik det ble levert til HBO, med tekst, tabeller, grafikk, bilder med mer, men med de tekniske tilpasninger som anses nødvendig for tilgjengeliggjøring på internett. HBO skal søke å beskytte materialet mot å bli endret av uvedkommende/tredjepart, så langt dette er mulig i forhold til de tekniske løsninger vi benytter.

HBO får ikke rådighet over materialet utover det som er uttrykkelig fastsatt i denne avtalen. HBO er ikke på noe vis ansvarlig for innholdet i materialet eller for opphavspersonens opptreden/handlinger for øvrig. HBO har ikke noe ansvar for eventuelle skader oppstått i sammenheng med denne avtalen, med mindre skaden(e) skyldes forsett eller grov uaktsomhet fra HBO eller fra noen HBO svarer for. Ansvarer omfatter ikke i noe tilfelle indirekte skader.

3 Opphavspersonens plikter/ansvar

Opphavspersonen skal følge HBOs retningslinjer for tilgjengeliggjøring i publiseringsarkivet.

Opphavspersonen må selv klargjøre de konsekvenser en tilgjengeliggjøring av et materiale i publiseringsarkivet har i forhold til eventuelle forlag, tidsskrift eller andre rettighetshavere. Opphavspersonen innestår for at han/hun er opphavsperson til innlevert materiale og har fullstendig råderett over dette i dets helhet. Om materialet har flere opphavspersoner (f.eks.

flere forfattere) innestår opphavspersonen som har innlevert materialet for at han/hun har innhentet de nødvendige tillatelser fra de andre opphavspersonene. Om materialet eller deler av materialet tidligere er publisert eller planlegges publisert i et tidsskrift eller ved et forlag, innestår opphavspersonen for at han/hun har innhentet de nødvendige tillatelser fra tidsskriftet/forlaget.

Opphavspersonen innestår for at materialet ikke har innhold som kan anses å stride mot gjeldende norsk rett eller inneholder lenker eller koblinger til slikt materiale. Dersom HBO skulle bli gjort erstatningsansvarlig overfor tredjepart på grunn av at opphavspersonen ikke oppfyller sine plikter etter denne avtalen, skal opphavspersonen holde HBO skadesløs.

4 Overføring og opphør av avtalen

HBO kan bare overføre sine rettigheter og/eller plikter i henhold til denne avtale til tredjepart såfremt opphavspersonen gir sitt samtykke til dette.

HBO har en ubegrenset rett til å avbryte tilgjengeliggingen av materialet.

Opphavspersonen kan skriftlig si opp avtalen. Følgen av dette er at dokumentet tas bort fra publiseringsarkivet.