



Universitetet i Stavanger

Handelshøyskolen ved Universitetet i Stavanger

BACHELOROPPGAVE

Studieprogram: Økonomi & Administrasjon	Vårsemesteret, 2023 Åpen
Kandidater: Marcus Asbjørnsen (Kandidatnr. 2225) , Ole Mikkel Mellemstrand (Kandidatnr. 2171) & Vegard Gundegjerde (Kandidatnr. 2183)	
Veileder: Ola Barkved	
Tittel: Bruk av verdsettelsesverktøy ved tidligfase kapitalinnhenting. Engelsk tittel: The use of valuation tools in early-stage capital raising.	
Studiepoeng: 20 poeng	
Emneord: Investering Verdsettelse Adferdsfinans Kommunikasjon	Sidetall: 79 Vedlegg: Intervjuguide investor/gründer Godkjenning Sikt Prosjektplan Prosjektbeskrivelse Stavanger 10.05.2023

Forord	4
Sammendrag	5
Abstract	6
1.0 Innledning	9
1.1 Studiens formål.....	10
1.2 Problemstilling.....	10
1.3 Avgrensning.....	11
2.0 Bakgrunn	11
2.1 Verdssettelse av etablerte selskaper kontra oppstartsselskaper.....	12
3.0 Verktøy for verdssettelse	13
3.1 Pre- og post-money kalkulator.....	13
3.2 Emisjonsverktøy.....	14
3.3 Hooker Calculus.....	15
3.4 Innovation Readiness Level (IRL).....	16
3.5 Samling av verdssettelsesverktøy.....	17
4.0 Teoretisk grunnlag	17
4.1 Forretningsanalyse.....	18
4.1.1 Due diligence.....	18
4.1.2 SWOT - analyse.....	18
4.1.3 Technology Push.....	18
4.2 Kognitive biaser og psykologiske fenomener.....	19
4.2.1 Heuristikk.....	19
4.2.2 Forankring.....	20
4.2.3 Overmot.....	20
4.2.4 Recency Bias.....	20
4.2.5 Eierskapseffekten.....	20
4.3 Finansierings- og verdsettingsmodeller.....	21
4.3.1 Death Valley Curve.....	21
4.3.2 Agentteorien.....	22
4.3.3 Pecking Order Theory.....	23
4.3.4 Valuation Gap.....	23
4.4 Ressursstyring.....	23
4.4.1 Humankapital.....	24
4.4.2 Ikke-finansielle bidrag.....	24
5.0 Metode	25
5.1 Forskningsdesign.....	25
5.2 Kvalitativt forskningsdesign.....	25
5.2.1 Det kvalitative forskningsintervju.....	26
5.2.2 Semistrukturert intervju.....	27
5.2.3 Intervjuguide.....	27
5.2.4 Gjennomføring av intervju.....	28
5.3 Utvalg.....	28
5.4 Tolkning av data.....	29

5.5	Analyse av data.....	30
5.6	Forskningsskvalitet.....	30
5.7	Mulige feilkilder.....	32
6.0	Resultat.....	32
6.1	Resultat fra intervjuene.....	32
6.1.1	Bruk og kjennskap til de aktuelle verdsettelsesverktøyene.....	32
6.1.2	Tillit til de utvalgte verdsettelsesverktøyene.....	33
6.1.3	Kommunikasjon.....	35
6.1.4	Investeringsbeslutning.....	36
6.1.5	Ikke-finansielle bidrag.....	38
6.1.6	Maktforhold.....	39
6.1.7	Risiko.....	40
6.2	Sekundærdata.....	41
6.2.1	Angels or Sharks?.....	41
6.2.2	Vekstbedrifter i Norge.....	42
6.2.3	Startup valuation by venture capitalists.....	42
6.2.4	The Throne vs. The Kingdom.....	43
6.2.5	Kronikk: Psykologisk trygghet avgjørende for gründere.....	44
6.2.6	Features of Valuation of startups.....	45
6.2.7	Skill vs. Luck.....	46
6.2.8	En studie av David H. Hsu.....	46
7.0	Refleksjon.....	47
7.1.1	Forskningsspørsmål 1.....	48
7.1.2	Forskningsspørsmål 2.....	50
7.1.3	Forskningsspørsmål 3.....	51
7.1.4	Forskningsspørsmål 4.....	54
7.1.5	Forskningsspørsmål 5.....	55
8.0	Konklusjon.....	62
8.1	Oppgavens relevans.....	63
8.2	Uforutsette funn.....	64
8.3	Videre forskning.....	64
	Referanser/Kilder:.....	66
	Vedlegg.....	74

Forord

Arbeidet med denne bacheloroppgaven har vært innholdsrikt. Rammene for arbeidet ble tidlig fastsatt med et klart mål om å undersøke verdsettelsesverktøyenes betydning for investeringsfasen i oppstartsselskaper. Prosessen har vært utfordrende, hvor vi til tider har vært nødt til å vike fra etablert plan. Det har blant annet vært utfordringer med å finne egnede intervjuobjekter samt å holde oss til oppgavens problemstilling gjennom hele forskningsprosessen. Med alt tatt i betraktning ser vi tilbake på prosessen som svært lærerik. Mange timer med forskning, lesing og skriving har resultert i at vi sitter igjen med en dypere forståelse og kompetanse for temaet.

Oppgaven er et resultat av god kollektiv innsats. Vi har vært heldig med å være omringet av et solid nettverk som har bidratt med god støtte og veiledning i utformingen av dette arbeidet.

Vi vil gjerne rette en stor takk til veileder Ola Barkved, samt den lokale investoren som har fungert som oppgavens rådgiver.

I tillegg vil det rettes en takk til alle intervjuobjektene.

Stavanger, 8. mai 2023

Marcus Asbjørnsen, Ole Mikkel Mellemstrand & Vegard Gundegjerde

Sammendrag

Denne bacheloroppgaven undersøker bruk av en sammensetning av konkrete verdsettelsesverktøy og deres innvirkning på investeringsfasen i oppstartsselskaper. Formålet med denne studien er å få innsikt i bruken av verdsettelsesverktøy, og dens innvirkning på investeringsfasen i oppstartsselskaper. Forskningen er avgrenset til å studere investeringer i oppstartsselskaper, og har utspring i dialog med lokal investor som bidro til utvikling av oppgaven.

Fire verktøy har vært sentrale i studien: Hooker Calculus, Pre- og Post-money, Innovation Readiness Level og Emisjonsverktøy. Disse verktøyene har i sammenheng blitt evaluert i betydning og påvirkningsgrad på investeringsbeslutninger. Oppgaven trekker på teoretiske rammeverk innenfor forretningsanalyse, psykologiske fenomener, finansieringsmodeller og ressursstyring, for å gi et helhetlig perspektiv på problemstillingen.

For å samle inn data, ble det tatt i bruk en kvalitativ metode med semistrukturerte intervjuer. Relevante gründere og investorer er intervjuet, hvor det ble gitt uttrykk for deres innsikt, oppfatninger og erfaringer med bruk av verdsettelsesverktøyene i praksis.

Oppgavens funn indikerer at tillit mellom gründer og investor spiller en vesentlig rolle i verdivurdering av oppstartsselskaper. Videre er kommunikasjon essensielt i forhandlingsprosessen. Her oppdages det også at verdsettelsesverktøyene opererer som drivere i forhandlingene. Verktøyene fungerer som nyttige komponenter for å komme til enighet, og de bidrar til å danne en god vurdering av selskapet som legger grunnlaget for en konstruktiv dialog rundt verdsettelse.

På tross av verdsettelsesverktøyenes betydning, avdekket studien at menneskelige aspekter kan veie tyngre enn verdsettelsesverktøyene. Dermed understreker oppgaven viktigheten av å balansere bruk av systematiske verktøy med menneskelig vurdering og mellommenneskelig tillit i investeringsprosessen for oppstartsselskaper.

I sum bidrar denne oppgaven til en dypere forståelse av hvordan verdsettelsesverktøyene fungerer i forbindelse med investering i oppstartsselskaper og hvilken rolle de spiller i forhandlingsprosessen mellom gründere og investorer. Det gir også innsikt i hvordan disse

verktøyene kan bidra til å fremme enighet, men også hvordan menneskelige faktorer kan påvirke denne prosessen.

Abstract

This bachelor's thesis studies a combination of concrete valuation tools and their impact on the investment phase in start-up companies. This study aims to gain insight into the use of valuation tools and their impact on the investment phase in start-up companies. The research is limited to studying investments in start-up companies and originates in a dialogue between a local investor who contributed to the development of the thesis.

Four tools have been central to the study: Hooker Calculus, Pre- and Post-money, Innovation Readiness Level, and Emissions tool. These tools evaluate their importance and degree of influence on investment decisions. The assignment draws on theoretical frameworks within business analysis, psychological phenomena, financing models, and resource management to provide a holistic perspective on the problem.

In our data collection, a qualitative method with semi-structured interviews was used. Relevant entrepreneurs and investors were interviewed, and their insights, perceptions, and experiences with using the valuation tools in practice got expressed.

The paper's findings indicate that trust between entrepreneurs and investors plays a significant role in the valuation of start-up companies. Furthermore, communication is essential in the negotiation process. Here it is also discovered that the valuation tools operate as drivers in the negotiations. The tools act as valuable components for reaching an agreement, and they help form a good assessment of the company that lays the foundation for a constructive dialogue around valuation.

Despite the importance of the valuation tools, the study revealed that human aspects can weigh more heavily than the valuation tools. Thus, the thesis emphasizes the importance of balancing systematic tools with human judgment and interpersonal trust in the investment process for start-up companies.

In sum, this thesis contributes to a deeper understanding of how valuation tools work in connection with investment in start-up companies and their role in the negotiation process between entrepreneurs and investors. It also provides insight into how these tools can help promote agreement and how human factors can influence this process.

Definisjonsliste

Emisjon - defineres som “En utvidelse av selskapets egenkapital, som igjen fører til en økning i selskapets aksjekapital” (Nordnet, u.å.).

IPO - Defineres som “En IPO (Børsnotering) er når et selskap gjør sine aksjer omsettelige på en børs for første gang” (Nordea, u.å.).

Oppstartsselskap - Det er selskaper med høye kostnader og lav omsetning (Grant, 2022).

Verdsettelsesverktøy - Det er “verktøy for å verdsette selskaper” (Investor Kilden, u.å.).

Informasjonsasymmetri - Det oppstår når en selger/kjøper i en forhandling har større kunnskap enn sin motpart om en gjenstand som fører til en skjevhet av informasjon i transaksjonen (Define Business, u.å.).

Investeringsrisiko - “Enhver investering innebærer risiko” (Folkeinvest, u.å.)

Forretningsplan - Defineres som “En forretningsplan er et dokument der du beskriver forretningsideen din (dens muligheter og utfordringer), og din strategi for hvordan du skal lykkes med den” (Schikulski, 2023).

Aktivt eierskap - Defineres som “at aksjeeiere engasjerer seg i et selskap de har investert i, for å påvirke selskapets strategi og handlinger” (Nordea, 2022).

Differensiering - Defineres som “at virksomheten tar sikte på å oppnå varige konkurransefortrinn gjennom å “skille seg ut” i kundens øyne på viktige kundefordier” (Sander, 2023).

Tidligfase investering - Tidligfase investering er en investeringsstrategi som fokuserer på selskaper som er i oppstartsfasen og som fortsatt holder på å utvikle produktet eller tjenesten sin (Faster Capital, 2023).

1.0 Innledning

Verdsettelse av oppstartsselskaper er stadig mer aktuelt. Dette spesielt med tanke på omstillingen som gjøres i olje- og gassnæringen mot det grønne skiftet. For å gjennomføre det grønne skiftet er tilgang til egenkapital for oppstartsselskaper en viktig faktor (Innovasjon Norge, 2019). Oppstartsselskaper betegnes som nylig etablerte selskaper med høye kostnader og lav omsetning (Grant, 2022). Å verdsette oppstartsselskaper kan være utfordrende, men det finnes flere verktøy tilgjengelig som kan benyttes i verdivurderingen.

Mange ideer blir aldri realisert, og det kan skyldes uenighet mellom gründer og investorer om verdsettelse. Derfor er det viktig å ha kunnskap og kompetanse om hvordan en kan verdsette oppstartsselskaper på en korrekt måte. Denne bacheloroppgaven vil gjennom intervjuer undersøke effekten av fire aktuelle verdsettelsesverktøy som brukes for å verdsette oppstartsselskaper, og hvordan disse verktøyene påvirker forhandlingene mellom gründer og investor. Verktøyene er Hooker Calculus, Innovation Readiness Level (IRL), Pre- & postmoney kalkulator og emisjonsverktøyet.

Målet med studien er å gi nyttig informasjon om hvilken effekt disse fire utvalgte verdsettelsesverktøyene har på verdsettelse og forhandling, og hvordan kunnskapen og kompetansen som avdekkes kan benyttes i samhandlingen mellom gründer og investor. Funnene vil bli drøftet opp mot teori, og vil kunne gi innsikt i hvilken grad verktøyene bidrar til å øke kunnskap og kompetanse innenfor verdsettelse av oppstartsselskaper. Dette vil igjen kunne bidra til en mer korrekt verdsettelse og dermed bedre fremtidig vekst, inntjening og eierandel for både gründer og investor.

1.1 Studiens formål

Formålet med denne studien er å få innsikt i bruken av verdsettelsesverktøy, og dens innvirkning på investeringsfasen i oppstartsselskaper. Vi vil undersøke hvordan ulike investorer og gründere forstår og bruker disse verktøyene i praksis, og se på hvilken betydning de har for å avdekke, vurdere og investere i oppstartsselskaper. Samtidig ønskes det å se nærmere på om verktøyene reduserer kompleksiteten knyttet til verdsettelse.

Et aktuelt problem er å vurdere prisen på oppstartsselskaper. Samtidig vil ikke en tradisjonell verdsettelse, i form av fundamental - og komparativ verdsettelse være et godt alternativ i en slik situasjon. Dette grunnet lav eller negativ kontantstrøm.

Økt kunnskap og kjennskap til bruken av verdsettelsesverktøyene kan bidra til å effektivisere og forenkle verdsettelsesprosessen av oppstartsselskaper. Funnene i denne studien kan bidra til en mer ekspansiv forskning på området for verdsettelse av oppstartsselskaper

1.2 Problemstilling

Denne studien fokuserer på påvirkningsgraden til verdsettelsesverktøyene i tidligfase investering mellom gründer og investor. Problemstilling lyder som følger:

“Hvordan bidrar verdsettelsesverktøyene til enighet mellom gründer og investor i oppstartsselskaper?”

I lys av studiens problemstilling er det utarbeidet følgende forskningsspørsmål:

“Hvilken rolle spiller tillit mellom gründer og investor når det gjelder bruk av verdsettelsesverktøyene i tidligfase investering, og hvordan kan verdsettelsesverktøyene bidra til å bygge tillit?”

“Hvilket forhold har gründere til verdsettelsesverktøyene i oppstartsselskaper?”

“Hvilken rolle spiller faktoren kommunikasjon i temaet verdsettelse og i bruken av verdsettelseverktøyene?”

“Hvordan kan verdsettelsesverktøyene bidra til å minske avstand i verdsettelsesverdi mellom gründer og investor?”

“Hvilke andre faktorer kartlegger verdsettelsesverktøyene, foruten finansielle?”

1.3 Avgrensning

Oppgaven avgrensner til å studere investeringer ved oppstartsselskaper mellom gründer og investor. Dette skyldes primært de fire verdsettelsesverktøyene, og område som vil bli analysert. En slik avgrensning legger til rette for en grundig analyse av faktorer som har innvirkning på investeringer i tidlig fase. I tillegg legger avgrensningen til rette for en mer helhetlig forståelse for gründervirksomhet og investeringer.

Ved å ta for oss tidligfase investering vil aktuelle problemstillinger, samt muligheter mellom partene i dette stadiet kunne bli kartlagt. Å studere den praktiske bruken av verdsettelsesverktøyene, og deres ulike metoder og fremgangsmåter, vil trolig kunne avdekke verktøyenes effektivitet og virkning. Oppgavens avgrensning har som hensikt å bidra til ytterligere kunnskap og mer effektive investeringer i tidligfase.

2.0 Bakgrunn

Gründervirksomhet og investeringer er to temaer som engasjerer oss oppgaveskrivere i stor grad. Vi ble enige om å kontakte næringslivet i håp om å få praktiske innspill som kunne danne grunnlag for en aktuell problemstilling. I denne forbindelse kom vi i dialog med en lokal investor med oppstartsselskaper som målgruppe. Investoren gav uttrykk for flere interessante utfordringer knyttet til tema investering i oppstartsselskaper. Det ble blant annet vist til et behov for å kartlegge nytten bak fire verdsettelsesverktøy investoren benytter seg av. Den lokale investoren (heretter “rådgiver”) sa seg villig til å bistå med kompetanse og innsikt i bransjen. Både oppgaveskriverne og rådgiver fant det interessant å undersøke nærmere forholdet mellom investor og gründer, med hovedfokus bruk av verktøy for verdsettelse i tidligfase investering. Etter videre diskusjoner ble oppgaven

innsnevret til å utforske bruken av verktøy til verdsettelsesprosessen i tidligfase investering. Med bistand fra veileder ved Universitetet i Stavanger ble ideen videreutviklet, og en problemstilling satt med tilhørende forskningsspørsmål.

For å kunne bidra til videre forskning var det viktig å avdekke kunnskapsbehovet rundt tematikken. Det ble derfor gjort et søk i eksisterende litteratur og teori knyttet til investeringsmuligheter i tidligfase. Søket viste ingen eksisterende forskning og litteratur om bruken av en sammensetning av de aktuelle verdsettelsesverktøyene i tidligfaseinvestering. Det ble derfor benyttet forskning med relevans som korrelerer med tema for å sikre kvalitet i oppgaven.

På denne bakgrunn ble oppgavens formål å belyse fire verdsettelsesverktøy som bidrar til å forenkle prosessen for verdsettelse av oppstartsselskaper, og se på hvilken effekt disse verktøyene kan ha i forhandlinger mellom investor og gründer. Gjennom bruk av disse verdsettelsesverktøyene vil oppgaven utforske ulike faktorer som påvirker verdsettelsen av oppstartsbedrifter i tidligfase investering. Resultatene vil kunne være relevant for både investorer og gründere som søker å forstå verdsettelsesprosessen for oppstartsselskaper bedre.

2.1 Verdsettelse av etablerte selskaper kontra oppstartsselskaper

Vesentlig for oppgaven er forskjellen mellom verdsettelse av verdiselskaper kontra oppstartsselskaper, hvor oppgavens fokus er på oppstartsselskaper. Oppstartsselskaper befinner seg i ulike stadier i bedriftssyklusen, og har ulike måter å bli verdsatt på. Etablerte selskaper har en viss modenhet, og har over tid generert positiv kontantstrøm og besitter markedsandeler. Oppstartsselskaper på andre siden, kjennetegnes ved å ha høye kostnader og lav omsetning (Grant, 2022). Det finnes en rekke metoder for å estimere verdien på etablerte selskaper. De vanligste verdsettelsesmetodene for etablerte selskaper er bruk av P/E Ratio, P/S Ratio, DCF og P/B Ratio. Felles for metodene er å ta utgangspunkt i selskapets pris og inntekt. Til sammenligning er verdsettelse av oppstartsselskaper mer utfordrende. Dette fordi viktige variabler som nettopp pris og inntekt er til dels, eller helt fraværende. Oppstartsselskaper har ikke en etablert markedsverdi. De kan derfor ikke verdsettes på samme måte da forutsetningene er ulike.

3.0 Verktøy for verdsettelse

Rådgiver benytter seg av fire verktøy for verdsettelse. Som problemstillingen tilsier skal oppgaven kartlegge om bruken av disse verktøyene kan ha en innflytelse i forhandlingene mellom gründer og investor. Ifølge Troxler, Lechner & Jung (2020) oppstår det utfordringer knyttet til korrekt verdsettelse av oppstartsselskaper. Nedenfor presenteres og sammenlignes de fire utvalgte verdsettelsesverktøyene.

3.1 Pre- og post-money kalkulator

Pre- og post-money verdivurderingsmetode innen finansiering benyttes i all hovedsak for å vurdere verdien av et selskap før og etter bidrag av ekstern kapital (Majaski, 2022). Denne metoden knyttes ofte opp mot oppstartsselskaper og kan derfor fremstå som et naturlig og nyttig verktøy å benytte i tidlig-fase investeringssituasjoner. I de fleste tilfeller er investment, investors equity, pre-money valuation og post-money valuation avgjørende for både investor og gründer. Pre- og post-money kalkulatoren setter fokus på å bestemme eierandeler, investeringsvilkår og forretningsplan for videre vekst (Majaski, 2022). Det kan skilles mellom pre og post, hvor pre-money verdsettelse refererer til selskapsverdien før mottakelse av finansiering, mens post-money tar hensyn til både selskapsverdien før innhenting av kapital og investeringsbeløpet. Metoden har som funksjon å gi forståelse for hvordan kapitalinnsprøytning kan påvirke selskapets eierstruktur. Dette kan igjen resultere til et bedre informasjonsgrunnlag inn mot beslutningsprosesser og forventninger rundt selskapets fremtidige inntjeningsevne.

Rådgiver benytter seg av en kalkulator utviklet av OMNI (Mucha, 2022) som bygger på ovennevnte begreper og den aktuelle metoden. Kalkulatoren viser til fire kategorier, og presenteres kronologisk under:

1. “Investment” - Refererer til det faktiske investeringsbeløpet som investeres i selskapet.
2. “Investors Equity” - Kategorien viser eierandelen en investor kan forvente ved å investere et bestemt beløp i selskapet. Eierandelen beregnes med utgangspunkt i selskapsverdien før innsamling av ekstern kapital.
3. “Pre-money valuation” - Representerer selskapets verdi før innsamling av ny kapital.

4. “Post-money valuation” - En kalkulasjon som beregner ved hjelp av pre-money verdsettelse og det eksakte investeringsbeløpet, hvor resultatet viser selskapets verdi etter innsamling av kapital.

3.2 Emisjonsverktøy

Emisjonsverktøyet er utviklet av rådgiver i Microsoft Excel, og har som formål å gi god og oversiktlig informasjon om emisjoner og investors portefølje. Det er et todelt verktøy, hvor den ene delen primært henvender seg til gründere, og den andre delen til investorer. For gründere viser emisjonsverktøyet hvordan eierandel og verdi på et selskap kan utvikle seg i takt med at investorer bidrar med kapital, også kalt emisjoner. På den andre siden er verktøyet nyttig for investorer fordi det gir oversikt over hele investeringsporteføljen, og hvor den regner ut totalverdi, samt forventet avkastning i både kroner og prosent. Emisjonsverktøyet synliggjør at på tross av at eierandelen til gründere reduseres, vil verdien i kroner øke dersom selskapet lykkes med verdiskapning.

Verdsettelsesverktøyet benyttes ved å legge inn allerede investert verdi i et skjema. Dette vil da utgjøre hele eierskapet til selskapet. Etterhvert som det utføres emisjoner i selskapet vil verktøyet hensynta endringer i verdi, og fremstille en oppdatert oversikt over vekst, verdi og eierandel i selskapet.

For investorers nytte er det satt opp en tabell med tre forutsetninger (basert på historiske tall). Den første forutsetningen er at 40% av alle oppstartsselskap går konkurs innen fem år. Andre forutsetning er at 30% av alle oppstartsselskap har ingen utvikling, og tredje forutsetning er at 30% av alle oppstartsselskap har positiv verdiutvikling. Deretter viser tabellen med utgangspunkt i forutsetningene, totalverdi av portefølje og forventet avkastning over en lengre tidsperiode.

Modellen har til hensikt å presentere at enhver investering tar del i en større beholdning. På denne måten får investor diversifisert sine investeringer og dermed redusert risiko. Samtidig bidrar en portefølje til økt kompleksitet i tidsbruken til investor, og kan derfor ta tid til å administrere. Dette kan gi konsekvenser for gründer ettersom investor ikke nødvendigvis fordeler sine ressurser likt mellom oppstartsselskapene.

3.3 Hooker Calculus

Keystones er et dansk selskap som baserer seg på tidligfase investering. Selskapet har utviklet et verdivurderingsverktøy, med navn Hooker Calculus (Keystones, u.å). Dette er et vurderingsverktøy som flere aktører benytter seg av, inkludert vår rådgiver.

Vurderingsverktøyet har til hensikt å bistå investorer og gründere med en mer konkret måte å komme frem til en verdivurdering av selskaper.

Samtidig er Hooker Calculus et verdsettelsesverktøy som ikke gir en fullstendig verdivurdering, men som tilrettelegger for vurdering og verdsettelse. Med andre ord opptrer verktøyet som en verdsettelsesindikator og dermed et utgangspunkt for videre dialog mellom gründer og investor. På lik linje som ved andre verdsettelsesmetoder, tar også denne modellen hensyn til den nåværende økonomiske statusen (Keystones, u.å).

Verdsettelsesverktøyet har til utgangspunkt å utarbeide en estimert pris på et selskap, og å anslå en mengde kapital som kan investeres og hvilken eierandel det tilsvarer. Verktøyet anvendes ved å fullføre et skjema hvor selskapet plasseres inn i relevante kategorier i forhold til dens vurdering av markedsposisjon på ulike felter som problem, behov og etc. Ved fullført analyse av selskapet vil en oppnå en gjennomsnittlig verdsettelse, som videre gir grunnlag for sammenligning og et utgangspunkt i møte med investor.

Keystones verdsettelsesverktøy forsøker å estimere selskapets verdi mest mulig realistisk, da det ønsker å minimere sjansen for overvurdering og stor grad av optimisme/pessimisme fra gründer- og investors perspektiv (Keystones, u.å).

Værdisætningsmetoder: Keystones høker kalkule

DKK	0	500.000	1.000.000	3.000.000	5.000.000
Problem/behov i markedet	• Problem/behov i markedet er uklart	• Løsningen er "nice to have", ikke "need to have"	• Vi dokumenterer besparelser/benefits niveau 10% ift. nuværende løsninger	• Vi dokumenterer besparelser/benefits niveau 25-30% ift. nuværende løsninger	• Vi dokumenterer besparelser/benefits niveau +50% • "Disruptive"
Teamet	• Idé-stadie, ingen involveret fuld tid på projektet	• 1 stifter/ejer på fuld tid	• 2 stifter/ejere på fuld tid	• 3 eller flere stiftere/ ejere med både teknisk og kommerciel erhvervs erfaring	• Kapital track record: Har tidligere genereret exit til investorer
Stadie	• Idé og koncept er beskrevet • Teknologi under udvikling	• Proof of Technology • Det er bevist, at løsningen virker, f.eks. Beta niveau	• Proof of Concept • X antal kunder har implementeret løsningen og der er solid købsinteresse	• Proof of Business • X antal betalende kunder bruger produkt/løsning • Omsætning X DKK	• En lang række betalende kunder • Kapitalbehov primært til salg og markedsføring
Markedspositionen	• Intet kendskab i markedet til virksomheden	• De første x antal potentielle kunder og beslutningstagere kender os	• Konkret dialog/ pipeline og forhandlinger med aktører i markedet	• Stærke kunde- og partnerrelationer • Etableret som væsentlig aktør	• Markedsledende i specifik niche • Dokumenterede væksttal
Rettigheder	• Ingen mulighed for patent/beskyttelse/rettigheder/licenser	• Vurdering/nyhedsundersøgelse udført med positiv indikation	• Ansøgning indleveret/forhandlinger påbegyndt	• Positiv respons på ansøgninger/ forhandlinger	• Patent udstedt, beskyttelse på plads, licensaftale indgået

Premoney valuation: _____

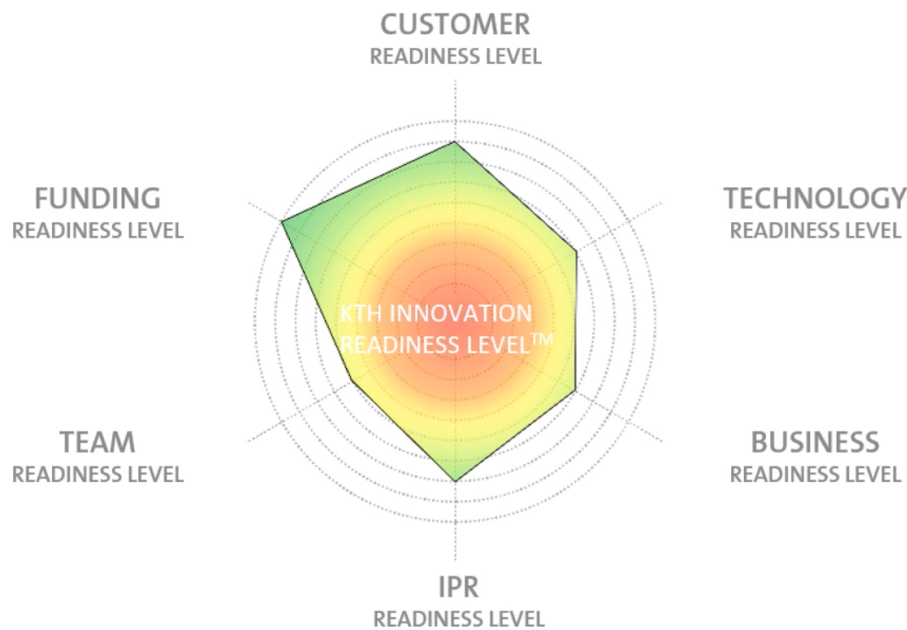
Høker kalkulen er etableret af Keystones på baggrund af en række konkrete business angel og venture capital investeringer i danske start-ups. Kalkulen kalibreres jævnligt. Den skal ikke anvendes som en facitliste, men blot som en ud af flere "valuation-indikatorer" - og dermed som et dialogværktøj for virksomheds ejere og investorer. Valuation skal reguleres for virksomhedens finansielle status (gæld, indtænder mv.).

Figur 1: (Keystones, u.å)

3.4 Innovation Readiness Level (IRL)

Innovation Readiness Level (IRL) er et værktøj udviklet med hensigt å vurdere modenhet og innovasjonsnivå ved investeringer i selskaper (KTH, u.å). Rammeverket som er utgangspunktet for verktøyet består av ni nivå. Nivåene symboliserer hver for seg konkrete trinn i innovasjonsprosessen. Disse går fra grunnleggende forskning til salgsfremmende aktiviteter tilknyttet nyskapingen. Innovation readiness level fremlegger en strukturert og enhetlig vurdering av modenhet i selskaper, i form av innovasjonsnivå. Dette skal bidra til å kartlegge begrensninger og potensial for å oppnå en suksessfull profittgenerering i selskaper. Rent praktisk gjøres det to vurderinger av selskapet, henholdsvis fra gründer og investor. Deretter følger en felles gjennomgang for å kartlegge nåværende situasjon, sett fra begges ståsted. Resultatet fra bruk av verktøyet Innovation Readiness Level sammenlignes deretter med pre- & post-money, emisjonsverktøyet og Hooker Calculus. Dette gjøres for å danne et mest mulig helhetlig bilde av verdsettelse.

Illustrasjon av IRL



Figur 3: (KTH Innovation Readiness Level, u.å)

3.5 Samling av verdsettelsesverktøy

De ovenfornevnte verdsettelsesverktøyene gir i vårt tilfelle utgangspunkt for samhandling og ytterligere forståelse for verdsettelse av oppstartsselskap. Ved å se nærmere på hvert verdsettelsesverktøy vil gründer og investor kunne oppleve hvordan eierandeler kan endres som følge av en potensiell investering i selskapet, samt hvordan flere emisjoner kan påvirke eierandelen. Videre vil verktøyene Innovation Readiness Level & Hooker Calculus gjenspeile en verdsettelse ved å måle modenhet i selskapet på flere faktorer. Sammen skal disse verdsettelsesverktøyene kunne gi en helhetlig vurdering av selskapet basert på tilgjengelig informasjon i en periode det er knyttet mye usikkerhet til.

4.0 Teoretisk grunnlag

Teorigrunnlaget for oppgaven er knyttet til verdsettelse av selskaper og forhandlinger mellom gründerne og investorer. Kapitlet er ment å forklare potensielle funn som fremkommer i intervjuene og eksisterende litteratur.

4.1 Forretningsanalyse

Underkapittelet tar for seg metoder og prinsipper for å analysere og vurdere en virksomhet.

4.1.1 Due diligence

Due diligence er en grundig undersøkelse av et selskap, hvor man undersøker potensielle risikoer i selskapet, ofte i forbindelse med kjøp og salg av selskaper (Hitt, Harryson & Ireland, 2001). Finansiell due diligence undersøker selskapets finansielle forhold, for å få et best mulig kunnskapsgrunnlag for vurdere en potensiell investering i selskapet.

For investorer bidrar finansiell due diligence med å danne forståelse og evaluere det enkelte selskaps forretningsmodell, finansielle situasjon, markedsutsikter, ledelse og konkurransedyktighet. På den måten bidrar prosessen til en grundig vurdering av selskapets potensial for vekst og inntjening ved investeringer, i tillegg til å sette en verdi på risikoen forbundet med investeringen (De Cleyn & Braet, 2007).

Fra gründerens ståsted er en due diligence-prosess en mulighet til å presentere selskapets styrker, adressere svakheter og forbedringer, og ikke minst styrke tilliten til investorer (De Cleyn & Braet, 2007). En grundig due diligence kan gjøre at gründer fremstår med en solid forretningsmodell, levedyktig marked og et team som kan levere resultater.

4.1.2 SWOT - analyse

SWOT - analyse er et verktøy som viser styrker (Strength), svakheter (Weakness), muligheter (opportunities) og trusler (threats) i et selskap. Med andre ord hjelper en SWOT - analyse til å få en oversikt over selskapets interne og eksterne faktorer (Brudvik, u.å.). Med fokus på oppgavens problemstilling kan en SWOT-analyse, hjelpe både investorer og gründerer å vurdere hvor sterkt et selskap står finansielt i dagens marked. I tillegg kan verktøyet benyttes til å adressere styrker og svakheter og gjøre selskapet mer robust i markedet.

4.1.3 Technology Push

“Technology push” forekommer når et selskap utvikler et produkt til et nytt teknologisk nivå. Denne utviklingsprosessen foregår vanligvis avdelingen Research and Development

(Pallister, 2023). Intensjonen er å oppnå konkurransefortrinn ved å ta et produkt til et nytt nivå. “Technology push” inntreffer ettersom teknologien utvikler seg, og hvor det oppstår nye eller forbedrede produkter. Incentivene til en slik utvikling skyldes typisk kundens nye behov eller en økning i etterspørsel. Fremover legger også utviklingen og ny teknologi nye forutsetninger for videreutvikling av eksisterende produkter.

4.2 Kognitive biaser og psykologiske fenomener

Det vil under bli fremlagt teori som omhandler menneskelig oppførsel, tenking og beslutningstaking.

4.2.1 Heuristikk

Heuristikk refererer til mentale snarveier eller beslutningsregler som benyttes for å forenkle komplekse problemstillinger og samtidig ta raske beslutninger. Heuristikker kan være nyttig i tilfeller hvor tid og informasjon er mangelvare, men kan også resultere i systematisk feil i tenkning og beslutningstaking (Artinger, Pettersen, Gigerenzer & Weibler, 2015). En kan derfor si at heuristikk er en enkel prosedyre som benyttes til å finne brukbare svar, og hvor kompleksiteten i tankegang ofte senkes. Sett i sammenheng med oppgavens problemstilling kan investorer benytte seg av heuristikk ved å forsøke å eliminere ulike alternativer i form av beslutninger. Dette kan være ut fra visse minimumskrav, eksempelvis avkastningskrav eller av nivå av risiko, fremfor andre indikatorer som potensial (Artinger et al., 2015,). På denne måten kan en utelukke en rekke aktuelle investeringsmuligheter, og hvor heuristikk, gjennom raske beslutninger, kan skille mellom dem.

Andre heuristikker som kan være relevante i forholdet mellom investorer og gründere er affekt- og representativitetsheuristikk. Representativitetsheuristikken refererer til evnen til å bedømme sannsynligheten for en hendelse basert på hvor typisk eller representativ den er (Hirshleifer, 2015). Dette innebærer at investorer tar beslutninger på hvor nært en ny investeringsmulighet ligner på tidligere investeringsmuligheter. Dette kan i visse tilfeller resultere i mer trygge beslutninger. Imidlertid kan representativitetsheuristikken medføre at man overser unike investeringsmuligheter, noe som ikke passer inn med tidligere hendelser. (Hirshleifer, 2015). Affektheuristikken kan også være relevant. Denne

heuristikken innebærer en vektleggelse av egne følelser og emosjoner, og kan føre til raskere beslutninger (Slovic, Finucane, Peters & MacGregor, 2002). Samtidig kan affektheuristikk føre til feil og fordommer i beslutningsprosessen, hvor emosjoner og følelser påvirker beslutningsgrunnlaget, selv om det ikke nødvendigvis er til det beste. Dette kan medføre unøyaktige vurderinger basert på følelser (Slovic et al., 2002).

4.2.2 Forankring

Forankring beskrives som en kognitiv skjevhet hvor mennesker benytter tidligere informasjon og/eller referansepunkt som grunnlag i senere beslutninger. Dette kan medføre at en tar ufullstendige beslutninger basert på referansepunkter fremfor å vurdere all tilgjengelig informasjon objektivt sett (Hirshleifer, 2015). Et praktisk eksempel av fenomenet kan illustreres med kjøp av en bil. Den første bilen en vurderer å kjøpe koster kr 500 000,-. Denne prisen kan da fungere som et referansepunkt (anker) når en senere ser på andre biler. Å basere avgjørelser på referansepunkt kan påvirke beslutningen.

4.2.3 Overmot

Overmot kan identifiseres i forhandlinger mellom investor og gründer. Ifølge Ringuest og Graves (2017) defineres overmot som et velkjent fenomen hvor det oppstår en skjevhet i økonomisk beslutningstaking. Det er en systematisk tendens hvor en overvurderer egne evner og kompetanse, og som kan føre til dårlige beslutninger i situasjoner med risiko.

4.2.4 Recency Bias

Recency Bias har blitt definert som en heuristikk hvor en person vurderer sannsynligheten for et utfall basert på tidligere gjenkjennelige hendelser (Chakrabarty, Moulton og Trzcinka (2017). I forskningen utført av tyder det på at "Recency Bias" skaper en tendens til å vekte nylige hendelser mer, og dermed ubevisst påvirker utfallet (Chakrabarty et al., 2017). I denne oppgaven er det relevant å trekke frem fenomenet i forbindelse med hvordan investorer vektlegger sine beslutninger, og hvor tidligere ikke-vellykkede utfall kan påvirke en fremtidig forhandling mellom gründer og investor negativt (Ackert og Deaves, 2010).

4.2.5 Eierskapseffekten

Eierskapseffekten er et viktig fenomen som påvirker beslutninger og atferd i ulike sammenhenger. Fuster & Ericson (2014) beskriver fenomenet på følgende vis: "*The*

observation that people seem to attach additional value to things they own simply because they belong to them - the endowment effect - has had a substantial influence on economics.”

Årsakene til eierskapseffekten kan være knyttet til tap-aversjon, referansepunkter og andre psykologiske faktorer. Tapsaversjon viser til menneskers tendens til å verdsette tap høyere enn gevinst av samme størrelse, og dette kan føre til at de verdsetter gjenstander de eier høyere fordi de anser det som et tap å miste. Referansepunkter kan også spille en rolle i eierskapseffekten, da mennesker ofte bruker sin nåværende situasjon eller status quo som utgangspunkt for å vurdere alternativer (Fuster & Ericson, 2014).

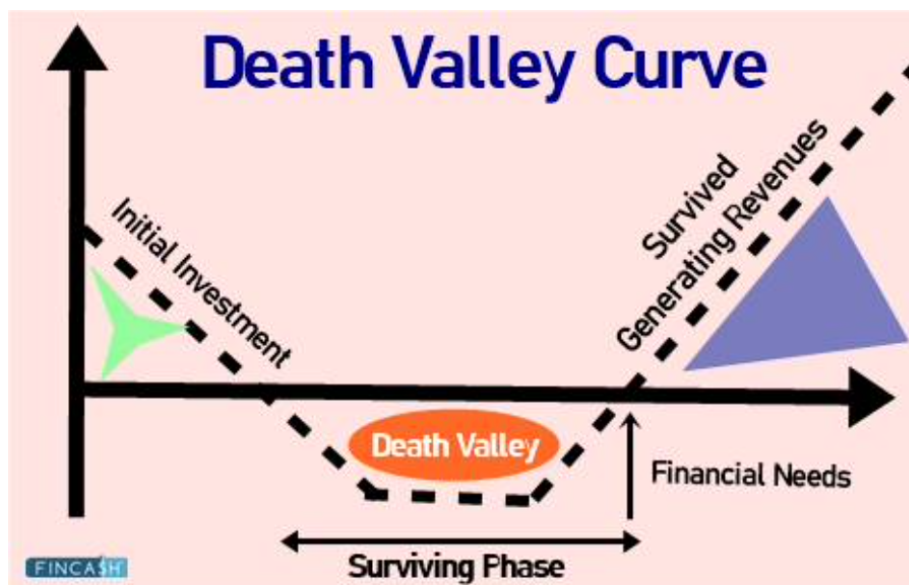
Connolly og Reb (2007) har utført en studie som viser at eierskapseffekten kan ha implikasjoner for markedsføring og forhandlinger. De viser hvordan besittelse og følelser av eierskap kan spille en viktig rolle i beslutningsprosesser. Dette kan videre gi en forklaring på hvorfor det kan være utfordrende å oppnå enighet mellom gründere og investorer.

4.3 Finansierings- og verdsettingsmodeller

Her fremlegges det ulike økonomiske modeller og teorier som omhandler finansiering og verdsettelse av virksomheter.

4.3.1 Death Valley Curve

“Death Valley Curve” uttrykker en spesielt utfordrende periode for oppstartsselskaper. Den beskriver perioden hvor selskapet mottar betydelig investering og frem til selskapet eventuelt lykkes på egenhånd ved å generere positiv kontantstrøm (Fernando, 2022). I denne fasen må oppstartsselskaper operere med høye kostnader og lav omsetning (Grant, 2022). Selskaper har utfordringer med å vise til en positiv kontantstrøm i denne perioden samtidig som de bruker penger på essensielle aktiviteter som eksempelvis markedsføring, produktutvikling og ekspansjon. Ifølge en studie om entreprenørskap og venturekapital fra Gompers, Kovner, Lerner & Scharfstein (2006), var den totale suksessraten for førstegangs investering/ventures 25,3%. Forskningen viser med andre ord en stor overvekt av tilfeller hvor en ikke lykkes i denne perioden.



Figur 2: (Fincash, 2023)

Dersom oppstartselskapet ikke har et sterkt nok produkt vil det være vanskelig å overleve denne fasen. Investorer vil også være tilbakeholdende med å investere mer penger inn i selskapet dersom oppstartselskapet ikke viser tegn til utvikling. Å overleve fasen, betyr at selskapet må kunne generere tilstrekkelige inntekter til å være selv bærende før den innledende kapitalen går tom (Fernando, 2022).

For å overvinne fenomenet “Death Valley” må oppstartselskapet fokusere på å skape en solid plan gjennom å utføre grundige markedsundersøkelser, ha et fungerende team og sikre tilstrekkelig finansiering. Ved å fokusere på disse områdene, kan oppstartselskapet bedre navigere gjennom denne kurven og komme styrket ut. I all hovedsak representerer “Death Valley” en mulighet for selskapet til å lære av feil og forbedre strategiene sine.

4.3.2 Agentteorien

Agentteori gir et økonomisk verktøy som tar for seg to parter, henholdsvis prinsipal og agent, og som ser på forholdet mellom dem i et tilfelle hvor en part handler på vegne av den andre parten (Bøhm & Mohn, 2017). Teorien bygger videre på at prinsipalen delegerer beslutningsmyndighet til agenten, mens agenten utfører handlinger på vegne av prinsipal/eier. Utfordringer ved teorien er dersom partene har ulike interesser og mål. Ofte kan agent være interessert i personlig vinning i forbindelse, mens den andre, i de fleste

tilfeller prinsipalen, er mest interessert i profittmaksimere bedriften (Bøhm & Mohn, 2017; Kvaløy, 2019). Relasjonen mellom dem kan derfor bli forstyrret av motstridende interesser og mål.

Det er viktig at bedrifter overvinne problemer som kan oppstå i forbindelse med agentteorien, og klarer å opprette en balanse mellom partenes interesser for å ikke bli skadelidende økonomisk. Gjennom ulike insentiver, eksempelvis aksjeprogrammer og bonusprogrammer kan eier/prinsipal klare å motivere og oppnå samsvar mellom partenes mål og interesser (Andresen & Idsø, 2022). Samtidig kan eier/prinsipal også innføre mekanismer for overvåking og kontroll av agent, slik at en kan sikre at agent opptrer i henhold til eiers interesser.

4.3.3 Pecking Order Theory

Pecking order theory handler om hvordan man skal skaffe penger til videre utvikling av selskapet. Dette fremlegges i kronologisk rekkefølge (Caselli & Negri, 2021). Dette innebærer først og fremst en intern kartlegging av hva som gagnar profitt, samt hva som reduserer profitt. Her tar en også for seg eventuelle eiendeler selskapet kan avsette. Dersom dette ikke er tilstrekkelig med midler innad må en se etter muligheter eksternt. Dette kan være i form av å pådra seg gjeld. Dersom økt gjeld ikke er tilstrekkelig må det gis bidrag til høyere egenandel eller frigjøring av eierandeler for salg. I korte trekk rangerer "Pecking order theory" en rekkefølge for ønsket finansiering (Caselli & Negri, 2021).

4.3.4 Valuation Gap

Valuation gap oppstår når selger ønsker å selge selskapet til en kjøper der de er uenige om prisen på selskapet. Gapet kan oppstå av flere grunner. Kjøper og selger kan enten overvurdere eller undervurdere markedet og på det grunnlag kan det oppstå forskjeller på hvordan en verdsetter selskapet (Corporate Finance Institute, 2023).

4.4 Ressursstyring

Seksjonen presenteres det styrende elementer som påvirker innen en organisasjon.

4.4.1 Humankapital

Humankapital er blitt betegnet som “kunnskapen og ferdighetene mennesker innehar som gjør dem i stand til å skape verdier” (Svea, 2018). På så måte refererer humankapital til kompetanse, ferdigheter, og egenskaper og tar for seg hvordan disse individuelle kvalifikasjonene/evnene støtter opp økonomisk produktivitet og ytelse. Herunder kan også utdanning og veiledning forsterke økningen i humankapital. Investeringer i humankapital kan forbedre arbeidsstyrkens effektivitet og dermed bidra til økonomisk vekst (Kenton, 2023).

4.4.2 Ikke-finansielle bidrag

En annen faktor knyttet til evalueringsgrunnlaget i en verdsettelse er ikke-finansielle bidrag som omhandler selskapets vekst og fremtidig inntjening. Ikke-finansielle bidrag viser til støtte, tjenester eller ressurser som ikke innebærer direkte finansiell støtte, investering, rådgivning, nettverksbygging, forretningsstøtte eller andre ressurser. (Widding, Landsgård & Sørheim, 2011)

Sett i lys av relasjonsaspektet i en tidligfase investering kan betydningen av ikke-finansielle bidrag være av like stor betydning som finansielle bidrag. Investorer som ser på slike i tilleggstjenester i oppstartsselskaper kan bidra med å navigere gründere gjennom utfordringer knyttet til videre vekst ved å tilby råd og veiledning. På den måten kan investorer være med å minimere risikoen for å unngå å tape penger, og dermed øke sjansene for suksess og et godt resultat (Widding et al., 2011). Ikke-finansielle bidrag kan også inkludere tilgang til et nettverk av bransjeeksperter og mentorer som kan gi verdifull innsikt og bidrag til gründerne. Nettverket kan på lik linje med finansielle bidrag bidra til å øke vekst, ved å finne kunder, partnere og investorer, samt gi tilgang til ressurser som kan være viktige i utviklingen og lanseringen av produkter.

Teorien viser til at ikke-finansielle bidrag kan ha stor betydning for suksess i tidligfase investering. Bidragene kan hjelpe med å utvikle en konkurransedyktig forretningsmodell, samt gi tilgang til nødvendige ressurser og støtte (Widding et al., 2011). I tillegg viser studien at ikke-finansielle bidrag også kan være en sterk medvirkende faktor til å bygge tillit mellom gründer og investor. I tillegg kan en også bygge et positivt forhold, og dermed bidra til en langsiktig suksess for begge parter.

Widding et al., (2011) fremlegger også at investorer og bedrifter vurderer ikke-finansielle bidrag svært forskjellig, noe som kan være en kilde til konflikt mellom partene.

5.0 Metode

I dette kapitlet presenteres forskningsprosessen vår. Kapitlet omhandler forskningsdesign, redegjørelse av metodevalg, samt bruk av forskningsdesign i lys av oppgavens problemstilling. Det vil også fremlegges relevant teori som bidro til valg av metode. Avslutningsvis vil oppgavens troverdighet behandles gjennom å se på begrepene validitet og reliabilitet, samt svakheter ved studien.

5.1 Forskningsdesign

Forskningsdesign innebærer de valgene som tas knyttet til hvem eller hva som skal studeres. Disse valgene tas helt i starten av forskningsprosessen og skal sørge for at forskningen gjennomføres best mulig. Forskningsdesign beskrives som å organisere de ulike metodene som inkluderer datainnsamling slik at forskningsmålet best mulig kan oppnås (Easterby-Smith et al., 2015).

5.2 Kvalitativt forskningsdesign

Formålet er å kartlegge hvordan ulike investorer og gründere forstår og bruker de fire utvalgte verdsettelsesverktøyene i praksis, og se på hvilken betydning de har for å avdekke, vurdere og investere i selskaper. Ut fra forskningslogikk ble det konkludert med at oppgavens tilnærming best kunne omfavnes ved et kvalitativt forskningsdesign i form av semistrukturert intervju.

Forskningsdesignet søker å finne svar på den aktuelle problemstillingen; “Hvordan bidrar verdsettelsesverktøy til enighet mellom gründer og investor i oppstartsselskaper?”

Bakgrunnen for valg av metoden er at den tilrettelegger for en grundig og fullstendig analyse av den prosessen som angår enighet om verdsettelse mellom gründer og investor. Ifølge Thagaard (2013) er kvalitativ metode en tilnæringsmåte som er gunstig for å studere temaer hvor det er begrenset med forskning fra tidligere. Dette skyldes blant annet at kvalitativ forskning stiller store krav til åpenhet og fleksibilitet i forskningsprosessen.

De semistrukturerte intervjuene betraktes som oppgavens primærdata. Primærdata henviser til informasjon som er hentet direkte fra kilden (Cappelen Damm, u.å.). Dette klassifiseres som informasjonen med best kvalitet (Formplus, 2020). Oppgaven tar i tillegg i bruk sekundærdata som kilde til informasjon. Sekundærdata refererer til data som allerede er innsamlet og publisert av andre. Dette kan være forskningsartikler, rapporter, bøker og annen dokumentasjon som er tilgjengelig (Ringdal, 2018). Formålet er å analysere eksisterende litteratur for å oppnå en grundigere forståelse av faktorer som tidligere har blitt identifisert som viktige for lignende temaer.

Alternativt kunne en benyttet seg av kvantitativ tilnærming. Kvantitativ metode innebærer i all hovedsak talldata, hvor det legges vekt på variabler som er relativt uavhengig av kontekst (Thagaard 2013; Silverman 2011). Bakgrunnen for valget var ønsket om å forstå mer rundt opplevelse og bruk av verdsettelsesverktøy, som i mindre grad kan måles kvantitativt. Den kvalitative metoden gjør det mulig å fokusere på subjektive erfaringer og synspunkter istedenfor å analysere objektive kvantitative tall og fakta (Ringdal, 2018). Dette eliminerte andre tilnærminger til informasjonsinnhenting slik som spørreundersøkelser, dokumentanalyse og lignende.

5.2.1 Det kvalitative forskningsintervju

Det kvalitative forskningsintervjuets hensikt er å forstå intervjuobjektets subjektive synspunkter og å avdekke betydningen av deres opplevelser og erfaringer. Selv om strukturen i et kvalitativt forskningsintervju ligner dagligdagse samtaler, involverer de en spesifikk metode og spørreteknikk. Hovedmålet er å få eksakte beskrivelser av hva intervjupersonene har erfart, og deres beskrivelser vil deretter brukes for å tolke betydningen av fenomenene som blir beskrevet. I praksis kan et kvalitativt intervju betraktes som en tolkningsøvelse (Kvale & Brinkmann, 2015).

Intervju er en aktiv prosess hvor både intervjueren og intervjuobjektet produserer kunnskap sammen (Kvale & Brinkmann, 2015). Selv om kvalitative intervjuer er en effektiv metode for å få tak i informanters oppfatninger av fenomener, finnes det også begrensninger og utfordringer som intervjuer må være bevisste på. Kvale & Brinkmann (2015) peker på at intervjuer kan bli påvirket av informantene, og dersom intervjueren identifiserer seg for mye med deltakerne, kan det skape utfordringer med å opprettholde en

profesjonell avstand. Det er derfor viktig å være bevisst på utfordringene knyttet til å verifisere intervjuforskningen, og ha kjennskap til den subjektive relativismen, hvor alt kan bety alt (Kvale & Brinkmann, 2015).

5.2.2 Semistrukturert intervju

Det finnes ulike metoder for å gjennomføre et kvalitativt intervju. I et strukturert intervju er spørsmålene satt på forhånd og stilles kronologisk, men i et semistrukturert intervju blir det tatt i bruk en kombinasjon mellom forhåndsbestemte spørsmål og åpen kommunikasjon. Åpne intervjuer derimot, har ingen retningsgivende spørsmål. Valget av tilnærming avhenger av hvilket perspektiv man ønsker å forstå og undersøke (Kvale & Brinkmann, 2015).

Tilnærmingen som er valgt i denne forskningen er et semistrukturert intervju. I et semistrukturert intervju stilles det åpne spørsmål med spesifikke oppfølgingsspørsmål, og samtalens tema styres av forskeren (Andersen, 2020). Ved en slik tilnærming antas det at man vil oppnå en dyp innsikt i informantens erfaringer og oppfatninger. Intervjuguiden bygger på de verdsettelsesverktøyene investor bruker i møte med gründer, og hvordan disse bidrar til verdsettelse og investeringsbeslutninger. Intervjuguiden omhandler de ulike temaene som skal avdekkes samt retningsgivende spørsmål. Samtidig er det lagt opp til å variere på struktur og rekkefølge, samt formulering og oppfølgingsspørsmål. Dette er hensiktsmessig fordi en skal kunne følge opp de svarene som gis og historien som blir fortalt. Intervjuguiden var utformet slik at den enkelte respondent kunne besvare spørsmålene basert på sine personlige erfaringer. Intervjuene blir transkribert og danner grunnlaget for analysen.

5.2.3 Intervjuguide

Før de aktuelle intervjuene ble avholdt ble det utviklet to separate intervjuguider (Vedlegg 1 og 2) som fungerte som basis for intervjuene. Vedlegg 1 var til bruk under intervjuet med investor, mens vedlegg 2 var utarbeidet spesielt for gründerne. Spørsmålene i begge intervjuene tok utgangspunkt i intervjuobjektens erfaringer og forståelse for verdsettelse, samt deres erfaringer med verktøyene som ble tatt i bruk for verdsettelse av oppstartsselskaper. Hvert intervju tok i tillegg bakgrunn i ulike konkrete case som intervjuobjektet hadde medvirket i. Casene er mindre relevante for svarene i intervjuene, men gir utgangspunkt og forankring til svarene.

I utarbeidelsen av intervjuguiden til gründerne var formålet å danne spørsmål som kunne gi oss funn for å besvare problemstillingen. Vi var opptatt av å se om gründer opplevde nytte av investors verdsettelsesverktøy. I intervjuguide til investor ønsket vi å dykke ned i investorens oppfatning av gründeres verdsettelse av eget selskap, samt den praktiske bruken og tilnærmingen til verdsettelsesverktøy.

5.2.4 Gjennomføring av intervju

Vi gjennomførte intervjuene med intervjuobjektene på den digitale plattformen Teams, hvor hvert intervju tok omtrent 30 minutter. Alle tre var til stede under hvert intervju, hvor to av oss tok grundige notater underveis mens den tredje sto for selve intervjuet. Det ble også utført lydopptak av hvert intervju.

Spørsmålene omhandlet intervjuobjektets erfaringer med verktøyene som ble tatt i bruk for verdsettelse av oppstartsselskaper, samt deres oppfatning av hva som er viktig i en verdsettelse. I tillegg ble det stilt spørsmål til hva som er utfordrende og komplekst med verdsettelses- og forhandlingsprosessen.

5.3 Utvalg

Før datainnsamlingen sendte vi en presentasjon av prosjektet sammen med intervjuguide og informasjonsskriv til Sikt (Kunnskapssektorens tjenesteleverandør) for godkjenning (Se Vedlegg 3).

Sammen med rådgiver valgte vi intervjuobjekter som egnet seg til å kunne gi et svar på oppgavens forskningsspørsmål. Vi ønsket de aktuelle intervjuobjektene primært for å kartlegge deres erfaringer og oppfatning av verdsettelsesverktøyene som ble anvendt av den enkelte.

Vi landet på at seks informanter var passende for informasjonsinnhenting. Dette grunnet at hovedfokuset er på verdsettelsesverktøyene som benyttes av de enkelte. Antallet hadde trolig sett annerledes ut dersom målet var å kartlegge læring på tvers av investorer og gründerne på et mer generelt grunnlag.

Utvelgelsesprosessen ble bygget på variasjon i erfaringer og opplevelser. Først og fremst ønsket vi å inkludere informanter som hadde erfaring med å investere i oppstartsselskaper. I tillegg ønsket vi gründere som har vært utsatt for de aktuelle verdsettelsesverktøyene. Basert på følgende, endte vi opp med to investorer og fire gründere.

For å omfavne størst mulig del av investeringsprosessen og utfordringene gründerne står overfor, ønsket vi å inkludere både gründere som hadde mottatt investering fra en investor og gründere som ikke hadde kommet til avtale med en investor. Vi valgte å inkludere to av hver type gründer. Herunder gav vi uttrykk for at vi ønsket gründere med ulikheter. Dette primært for å bidra til å gi en klarere innsikt i ulike faktorer som kan påvirke investeringsprosessen og utfallet.

Samtlige informanter satt på god erfaring og ulike perspektiver på tidligfase investeringer, og vi vurderte at disse seks kunne gi oss tilstrekkelig informasjon for å svare på forskningsspørsmålene. Alle hadde tatt i bruk verdsettelsesverktøyene.

5.4 Tolkning av data

Tolkning av data tok til ved transkribering av notater og lydopptak fra intervjuene. Dette bidro til å strukturere intervjuet på en måte som er mer egnet for analyse. Samtidig kan transkribering føre til praktiske og prinsipielle spørsmål og problemer som må besluttes under prosedyren. Kvaliteten på intervjuet blir ofte vurdert, mens kvaliteten på transkripsjonen sjeldent gjøres til gjenstand i kvalitativ forskningslitteratur (Kvale & Brinkmann, 2015).

Videre har vi forsøkt å gjengi ordlyden så riktig som mulig for at transkripsjonen skulle bli mer lettlest, i tillegg til å utgjøre en mer anvendbar analyse.

Det har blitt tatt valg i forbindelse med transkribering. Dette innbefatter en transkripsjon med skriftspråkstil. Overgangen mellom talespråk og skriftspråk krever vurderinger og beslutninger i prosessen (Kvale & Brinkmann, 2015). Vi fant det hensiktsmessig å gjøre transkripsjonen på denne måten da vi ønsket å fange den generelle meningen i samtalen. Den grunnleggende regelen for transkribering er å skrive uttrykkelig hvordan transkripsjonen er utført. For å bevare informantenes anonymitet har intervjuobjektene

blitt referert til som Investor 1, Investor 2, Grunder 1, Grunder 2, Grunder 3 og Grunder 4 i transkriberingen og i oppgaven.

5.5 Analyse av data

Det ble gjennomført en grundig analyse av dataene som ble samlet inn gjennom intervjuene. Notatene fra hvert intervju ble grundig transkribert. Vi utarbeidet en kodingsstrategi for å systematisk organisere og kategorisere dataene. Kodene ble opprettet basert på temaer og begreper som fremkom i intervjuene, og vi brukte tid på å sammenligne og diskutere kodingen for å sikre konsistens. Deretter ble det utviklet kategorier for å kunne analysere de ulike kodene på et mer overordnet nivå. Analysen av dataene førte til viktige funn og innsikter som vi brukte til å trekke konklusjoner i oppgaven.

5.6 Forskningskvalitet

Validiteten sier oss i hvilken grad vi måler det vi faktisk mener å måle (Ringdal, 2018). For å kunne sikre høy validitet forutsettes det høy reliabilitet. Reliabilitet, også kjent som pålitelighet, innebærer at samme måling med samme måleinstrument fører til samme resultat. Et virkemiddel for god validitet er valg av riktig metode og forskningsdesign knyttet mot de aktuelle forskningsspørsmålene.

I vår oppgave vil det være elementært å sikre både validitet og reliabilitet slik at vi kan slutte pålitelige konklusjoner. For å gi høy validitet har vi valgt kvalitativ forskningsmetode som åpner muligheten for gjennomførelse av intervjuer med både investorer og gründere for å få deres perspektiver og opplevelser. Dette vil kunne gi oss et bilde av dynamikken og de faktorer som påvirker deres forhold. Vi ønsker som nevnt å sammenligne våre funn med eksisterende teorier og forskning. På den måten kan vi bekrefte eller utfordre tidligere antakelser, samt bidra til å utvikle mer robuste hypoteser og resultater. En slik sammenligning vil også kunne bidra til å identifisere eventuelle feil og/eller mangler i tidligere forskning, noe som dermed vil bidra til økt kvalitet på fremtidig forskning.

Videre ser vi viktigheten av sammenligning med eksisterende forskning, da dette trolig vil sikre at våre funn er generelle og overførbare til andre situasjoner og forfatninger. Dersom det oppdages at vårt arbeid viker fra tidligere forskning vil dette være en indikator på faktorer som påvirker omstendigheter som vi ikke har tatt i betraktning, og som vil kreve ytterligere undersøkelser. I korte trekk er sammenligning av våre funn med eksisterende teorier og forskning essensielt for å sikre at arbeidet er anstendig og generaliserbart.

Reliabilitet spiller også en viktig rolle i utførelsen av en kvalitativ forskningsmetode med semistrukturert intervju. For å opprettholde høy reliabilitet vil det være viktig at hele forskningsprosessen er strukturert og pålitelig. I vår prosess innebærer dette tydelige kriterier for utvelgelse av deltakere, lage en systematisk intervjuguide, samt benytte en strukturert metode for analyse av innsamlet data. Det er imidlertid viktig å merke seg at transkripsjonen ikke er ordrett og kan medføre en mer subjektiv vurdering.

Forskning understreker betydningen av å ha en bevisst tilnærming til datainnsamling og analyse, for å videre vurdere eventuelle faktorer som kan påvirke resultatet (Ringdal, 2018). Sammen med kriteriene over vil det i denne oppgaven også være vesentlig å være oppmerksom på våre bias og fordommer i forbindelse med intervju og analyse. Da med tanke på bakgrunn og mulige fordommer. Videre vil subjektive synspunkter ha innflytelse på forskningsdesignet. Vi må derfor være bevisste på egne, og samtidig åpne for alternative tolkninger i arbeid med resultatene. En siste faktor som bør tas i betraktning er kontekst, og at forskningens utførelse kan påvirkes av den sammenhengen den utføres i. Dette kan eksempelvis være politiske, økonomiske eller kulturelle forhold som påvirker relasjonene mellom gründere og investorer i tidligfase investering (Ringdal, 2018).

I forskningen har refleksjon tilknyttet teori, metode og tolkning vært i en kontinuerlig prosess for å sikre relevans mot problemstilling. Gjennom intervjuene ble oppfølgingsspørsmål flittig brukt for å oppklare uklarheter og bekrefte forståelse. Dette underbygger validiteten. I tillegg til den kontinuerlige refleksjonen gjennom forskning som har trolig har resultert i at studien kan gi svar på det den var designet for å undersøke.

5.7 Mulige feilkilder

Oppgaven har som nevnt benyttet seg av et kvalitativt forskningsdesign med semistrukturerte intervjuer. I den sammenheng kan det være områder som kan underbygge mulige feilkilder.

Innledningsvis kan det være feilkilder i forbindelse med utvalget av intervjuobjekter. At utvalget er representativt for en større andel enn selve utvalget er viktig for forskningen.

Samtidig kan oppgaven være berørt av rådgivers subjektive avgrensning av utvalg.

Dersom respondentene er skjevt fordelt eller ikke representerer et stort nok antall, kan også dette medføre at funnene er mindre generaliserbare.

Samtidig kan feilkilder finnes i forbindelse med datainnsamlingen, i valget av semistrukturert intervju. Som intervjuere kan vi ha ubevisst påvirket svarene fra intervjuobjektene, ved eksempelvis tonefall eller kroppsspråk. På denne måten vil datainnsamlingen kunne være påvirket av våre forventninger.

Analysen av datainnsamlingen kan også inneholde feilkilder. Dette skyldes primært tolkning. Egen bias kan påvirke hvordan dataene tolkes, noe som kan medføre at sammenhenger overses, eller at funn blir tolket for å styrke våre forventninger. Dette fremhever viktigheten av bevisstgjøring på egen bias. Forskningsmetoden tatt i betraktning vil subjektivitet under analyse og intervju dog være vanskelig å unngå.

6.0 Resultat

I dette kapitlet presenteres de funnene som fremkom i intervjuene. Hver kategori vil bli presentert med funn og sitater som bygger opp under funnene. I tillegg vil sekundærdata bli fremlagt. Tilfeller hvor irrelevant informasjon er tatt bort fra informantens utsagn, markeres det med "/". For å markere avbrytelser i setninger og utelatt informasjon brukes "(...)".

6.1 Resultat fra intervjuene

6.1.1 Bruk og kjennskap til de aktuelle verdsettelsesverktøyene

I forbindelse med kategorien “bruk og kjennskap til de utvalgte verdsettelsesverktøyene” kartla vi i gründeres og investorers kjennskap og bruk av de utvalgte

verdsettelsesverktøyene, samt hvordan de vurderte verktøyenes effektivitet. Første funn i kategorien sier at:

1. Gründere har lite kjennskap til de fire utvalgte verdsettelsesverktøyene

En gründer uttrykte seg slik:

Veldig liten kjennskap (...) Aldri gjort det før og er en ny erfaring sånn sett. Har vært gjennom et kurs i kapitalinnhenting hvor vi brukte de aktuelle verktøyene. Vi brukte verktøy for vår egen del i det kurset og fant på mange måter hva en måtte ta tak i. (Gründer 2)

En investor beskrev det slik:

“Ja, veldig mange vet ikke hvordan de skal verdsette. De har aldri vært borti verdsettelse før. En kontantstrøm gjør det enklere, men i tidligfase er det mindre praksis å lene seg på, og verdsettelsen spriker veldig” (Investor 1).

Disse sitatene støtter funnet om at kjennskap til verdsettelsesmetoder er lav blant respondentene. Andre funn i kategorien sier:

2. Estimerer til selskapsverdi blir ofte tatt ut fra markedspotensial, eierandel og situasjon. Gründer 2 & 3 presiserte dette på følgende måte:

“Vi hadde et ønske om hva vi skulle eie til slutt, så vi tok utgangspunkt i det og gjorde verdsettelsen basert på det” (Gründer 3).

“Vi priset som nevnt selskapet ut ifra markedet og det potensielle behovet i markedet” (Gründer 2).

6.1.2 Tillit til de utvalgte verdsettelsesverktøyene

Andre kategori i analysen er tillit til de utvalgte verdsettelsesverktøyene. Denne omhandler gründer og investorers oppfatning av verktøyene, samt deres tillit til verktøyene. Gjennom intervjuene med respondentene uttryktes det varierende grad av tillit til verdsettelsesverktøyene. Det ble også undersøkt faktorer som kunne påvirke tilliten til

verdsettelsesverktøyene, som eksempelvis erfaring, kvalitet på dataene og verktøyenes troverdighet.

Et funn i kategorien var:

3. Verdsettelsesverktøyene er tilstrekkelig enkle slik at de fleste har en forståelse for disse.

En investor uttrykte seg følgende:

"Det er enkelt, men komplekst nok til at det gir troverdighet. (...) det gir en trygghet om at det ikke bare er en finger i været" (Investor 2).

Samme investor uttrykte videre:

"(...) vi tar det ned på et nivå som gründeren klarer å forstå. (...) vi har mer konkrete verktøy slik at de som skal investere kan forstå det" (Investor 2).

En annen gründer presiserte at:

Senere viste investor meg et program og vi gikk gjennom de forskjellige spørsmålene. Programmet endte opp på en verdsettelse på 7,6 millioner, som traff ganske bra i forhold til det jeg mente. Vi var enige om verdien som programmet kom opp med og det jeg mente at 7 millioner var en nøktern verdsettelse. (Gründer 4).

Et annet funn påpeket at:

4. Tilliten til verdsettelsesverktøyene svekkes dersom det er uenighet rundt selskapets salgsverdi.

En respondent beskrev det i to uttalelser: "(...)Vi var uenige om verdsettelsen på 7,5 millioner, og det var et stort sprik. Det gjorde at vi ikke kom i mål"

"Vi valgte å se bort fra verktøyene fordi de ikke ga oss det svaret vi ønsket" (Gründer 3).

En annen gründer forklarte det på følgende måte: "Vi opplevde investors vurdering til å være litt vel alvorlig, noe som ikke ga motivasjon for videre utvikling. Deres vurdering var ikke nødvendigvis feil, men vi opplevde at dette var et steg i feil retning" (Gründer 2).

6.1.3 Kommunikasjon

Kategorien kommunikasjon tar for seg hvordan kommunikasjonen mellom gründer og investor påvirker bruken av verdsettelsesverktøy og deres effektivitet. Vi undersøkte hvordan de utvalgte verdsettelsesverktøyene kunne bidra til å løse kommunikasjonsproblemer som kunne oppstå mellom gründer og investor. Det kom frem variasjon i svarene fra respondentene. Funn fem sier:

5. Verdsettelsesverktøyene gir utgangspunkt for videre diskusjon i forhandlinger.

Investor 1 uttrykte følgende gjennom to uttalelser:

“For å komme i mål er det viktig å bruke eksterne verktøy og hjelpe gründeren med å forstå sentrale verdidrivere og hva som skal til for å øke verdien videre.”

“Samtaler rundt selskapet ved hjelp av verktøy kan hjelpe til med å komme til en raskere enighet om hvor selskapet er” (Investor 1).

En annen investor gav følgende svar:

Keystones har vært verdifullt å diskutere rundt. Jeg opplevde med disse gründerne at verktøyene gjorde at det ble litt håndfast. Noe konkret å vurdere. Slik at det ikke blir så mye snakk om verdien i kroner og øre, men mer hvor selskapet står. Det blir lettere for gründeren å forholde seg til.

I kommunikasjonsaspektet handler det om å finne nøytrale grunner til å snakke om verdsettelse, og der kommer Keystones inn i bildet. Det er en kalkulator, men det er også et verktøy for kommunikasjon. Det bidrar til økt forståelse både for gründerne og for investorene med hensyn til Keystones. (Investor 2)

Sjette funn sier:

6. God kommunikasjon er en viktig faktor i forhandlinger.

Investor 2 sa følgende:

Vi har hatt en relasjon i bunn som jeg tror er gull verdt i oppstartsfasen, og når vi begynner å diskutere pris, så har vi tillit i bunn og forståelse, og kan diskutere Keystones på en

konstruktiv måte fordi vi kjenner hverandre. (...) vi har hjulpet med strategi, forstått hva de vil og hjulpet dem med det. At de slipper oss inn som investor gir en trygghet fordi vi kan bygge og utvikle selskapet. (Investor 2)

Samme investor presiserte: “Kommunikasjon er avgjørende - ja” (Investor 2)

“Forståelse for situasjonen gründeren er i, at de opplever et genuint ønske om å løfte gründeren” (Investor 1).

En Gründer uttrykte seg i denne forbindelse slik:

“Investoren som person, personlighet og god tone og respekt begge veier er det jeg har antenner for. Rødt flagg hvis det er hersketeknikk, markedsmanipulasjon” (Gründer 4).

Syvende funn:

7. Det er en betydelig forskjell mellom forventet og faktisk verdivurdering.

“Vi satte en verdi på 30 millioner, men manglet en ordentlig begrunnelse for denne verdien” (Gründer 3).

“(…) vi hadde en for høy verdsettelse da vi hentet kapital. Vi mente verdien var 30 millioner kroner når vi ønsket å hente 600 000 kroner” (Gründer 1).

I åttende funn fremkommer:

8. Evnen til å selge kan vise seg å være avgjørende i jakten på investorer.

Gründer 4 omtalte følgende om det å selge ideen sin til en investor:

For å lykkes som gründer, må gründer være en selger ovenfor investor, og ikke bare ha en god idé. Skal du få inn penger, må du selge ideen. (...) Hvis du verdsetter med det verktøyet og verdsetter til 10 millioner og ikke klarer å selge, så vil verdsettelsen ende opp på 5 millioner. (Gründer 4)

6.1.4 Investeringsbeslutning

Under denne kategorien blir det sett nærmere på faktorer som påvirker investeringsbeslutninger og beslutningsprosesser, samt hvordan verdsettelsesverktøyene

kan spille en rolle i denne prosessen. Gjennom intervjuene med respondentene fikk vi innsikt i deres erfaringer og synspunkter på faktorer som påvirker investeringsbeslutninger. Eksempler som ble trukket frem var erfaring, kompetanse, og personlige preferanser. Det kom frem at det var stor variasjon i hvordan verdsettelsesverktøyene ble brukt, og verktøyene var ikke nødvendigvis avgjørende for investeringsbeslutningen.

9. Et funn i kategorien var følgende: En klar og tydelig forretningsplan og struktur kan øke sjansen for avtaleinngåelse med investorer.

Investor to uttrykte følgende:

Alle gründere burde lage en mappe med sentrale dokumenter som viser viktige forretningsdokumenter, osv. Dette gjør det mulig å få en enkel oversikt over selskapet, og det gjør det lettere for investorer å vurdere om de vil investere. (...) Dette er grunnleggende ting, men som ikke alltid er så godt besvart. (Investor 2).

Hvis jeg tenker som en investor som ikke kjenner dem, ville jeg trenge en vanlig investorpresentasjon. Jeg må forstå hva de har gjort, hva de planlegger og hva de vil bli. Det er noen selskaper som snakker i store ord, de blir opplært i gründermiljøet å overdrive. Personlig opplever jeg at det blir for fluffy og for stor verdsettelse, så jeg sier bare nei, dette gidder jeg ikke. (Investor 2).

Gründer 3 forklarte det slik:

“Vi holdt en presentasjon med dybde om selskapet, noe som skapte begeistring. Vår tilnærming var å vise at vi hadde kunder og et marked” (Gründer 3).

10. Et annet funn i kategorien var: Investorer vektlegger mennesker med riktig kompetanse, motivasjon, og er ofte villig til å investere dersom en har tro på individene.

En av investorene poengterer det slik:

“Menneskene som sitter på disse ideene er også viktige. Når vi vurderer investeringer er det ikke godt nok med bare en god ide. Menneskene har en betydning. Derfor viktig at en har gjensidig tillit og forståelse.” (Investor 1)

Investor 2 hevdet følgende:

I andre tilfeller kan man møte folk som ikke tror på ideene, men som tror på menneskene bak ideene, at de har en indre guts og drive. Disse menneskene kan selge sand i Sahara. Det kan være både ideen og menneskene bak ideen som er viktige.

6.1.5 Ikke-finansielle bidrag

Kategorien ikke-finansielle bidrag tar for seg hvilke andre bidrag foruten finansielle som gründer kan få fra investor. I tillegg ser kategorien nærmere på hvordan dette ble presentert gjennom bruk av verdsettelsesverktøyene. Følgende funn ble avdekket:

11. Ikke-finansielle bidrag spiller en rolle inn i forhandlingene mellom gründer og investor.

Nøkkelen i tidlig fase er å få tilgang på kapital og hjelp. Det er viktig å ikke bli tvunget til å få kapital og hjelp, men heller å ha det tilgjengelig. Det er viktig med hjelp til kapital og støtteordninger, samt konkret hjelp til områder man er svak på. (Investor 1).

Relevante sitater fra investorene og gründerene i denne forbindelse er:

“Vi hadde noen svakheter i teamet som vi måtte konkretisere og få bedre oversikt over. Her fikk vi bistand fra investor” (Gründer 3).

“Tidligfase emisjon handler om å ta inn folk som ikke har mye penger, men god kunnskap. Utnytte dette. Dra inn denne fagarbeideren. Ingeniøren. Økonomen. (...) tro på teamet og ikke pengene” (Gründer 4).

“Vi har opplevd dialogen som god, og i stor grad har den handlet om å løse flaskehalsene. (...) det ble ikke brukt ekstremt mye tid, men hjelp og veiledning har vært viktig” (Gründer 1).

Tolvte funn er:

12. Verdsettelsesverktøyene viser til nåværende status og hvor investor i dette tilfellet har kunnskap og kapasitet til å bistå med å videreutvikle selskapet.

Keystones og investor sa 5,5 millioner og vi ville ha 30 millioner. Det var tungt å akseptere og vi håpet verdsettelsen var høyere, men innså det. Vi var veldig enige rundt nåværende posisjon. Det ble derfor viktig å se på hvilke områder vi kan arbeide aktivt med i denne fasen for å løfte verdien enda mer. (Gründer 1).

“For å komme i mål er det viktig å bruke eksterne verktøy og hjelpe gründeren med å forstå sentrale verdidrivere og hva som skal til for å øke verdien videre” (Investor 1)

6.1.6 Maktforhold

Den neste kategorien blir brukt i forbindelse med maktforholdet mellom gründer og investor. Det ble undersøkt hvordan ulike faktorer, som investorens kapital, erfaring og nettverk, kunne gi dem en sterkere posisjon i forhold til gründeren. Vi så også på hvordan gründerens kunnskap og ekspertise kunne påvirke maktforholdet og skape en mer balansert relasjon. Basert på denne informasjonen ble det utviklet følgende funn fra gründernes perspektiv:

13. Hvor en gründer befinner seg i kapitalinnhentingsprosessen har betydning for innflytelsen i maktforholdet.

Gründerne uttrykte seg slik:

“(…) Opplevde at vi hadde litt mer makt i dette tilfellet med tanke på markedspotensial og spisskompetanse. Vi ønsket veiledning og kapital, men var ikke enige i verdsettelsesgapet, og sånn sett hadde ikke verktøyene noen stor verdi” (Grunder 2)

På grunn av at jeg hadde flere investorer, så var jeg ikke så desperat. Jeg kunne godt ha avlyst møtet fordi jeg kanskje ikke trengte pengene.(…) Før var jeg desperat og prøvde å selge ideen, og ønsket bare å komme til enighet. (Grunder 4)

Det var tidlig i prosessen, og investorene var lite villige til å investere. Vi tenker at vi må justere vår tilnærming, kanskje vi kan være mer tydelige på hva vi trenger og være tryggere på vår egen kompetanse før vi går ut og søker kapital. (Grunder 3)

“Men hvis man ikke får investorer, så har man ikke så mange andre muligheter enn å gå til neste investor” (Gründer 1).

Fra investors perspektiv ble det gjort følgende funn:

14. Timingen til når gründeren oppsøker investor påvirker innflytelsesgrad.

Når vi snakker mer høyt om oss selv, vil flere komme vår vei. Da tipper jeg at vi er langt fremme i køen siden ikke så mange investerer så tidlig. Dette kan kanskje føre til litt mer makt inn i forhandlingene. (Investor 2)

Investor har litt større betydning fordi de har penger og dermed kan diktere hvordan de ønsker å investere. Jo bedre casen er, jo flere vil være interessert i å investere. Jo mer forarbeid en gründer gjør og svarer på det investor etterspør, jo mer vil dette utjevne maktforholdet. (Investor 1)

6.1.7 Risiko

Siste kategorien omfatter risiko knyttet til verdsettelsesverktøy og investeringer. Dette kan inkludere risiko i bruken av slike verktøy, samt risikofaktorene de kartlegger og hvordan forholde seg til disse. Det er gjort følgende funn på temaet:

15. For å motarbeide risiko, opptrer investor i en aktiv oppfølgingsrolle.

“Risiko er å tape penger. Det kan tenkes om omdømmerisiko, men det slipper vi fordi vi er relativt godt kjent med selskapene vi investerer i” (Investor 2)

“70% går konkurs eller lever ikke om 5 år. De går tom for penger og får ikke satt i gang utviklingen. Hvis de ikke utvikler det kunden vil ha, vil ingen kjøpe produktet. Dette forsøker vi å tydeliggjøre ovenfor gründer” (Investor 1)

Med bakgrunn i kategorien ble følgende funn oppdaget:

16. Spisskompetanse kan i noen tilfeller bremse salgsfasen, ved at det primære fokuset er på videreutvikling av produkt.

Det er altfor høyt fokus på teknologiutvikling og ikke nok fokus på å få produktet i salg og solgt. Det er minst like vanskelig å få produktet i markedet som å utvikle det. Det er en reel fare for at folk går lei. (Investor 1).

“En undervurderer hva det vil koste å utvikle noe. Gjennomgående at flere sier at hadde de forventet det de opplever nå, så hadde de ikke startet” (Investor 1).

“Opplever at gründere undervurderer arbeidet som skal gjøres. Grunderer har ofte en spisskompetanse på et område. Her er de dyktige. Typisk en ingeniør vil kun fortsette å utvikle produktet. Dette kan gjøre det vanskelig å få ideen ut i markedet” (Investor 2).

6.2 Sekundærdata

Oppgaven tar også hensyn til tidligere publisert forskning. Vi har gjennom de siste årene sett en voksende trend i antall oppstartsselskaper, og i 2019 var denne rekordhøy (Ghaderi, 2020.) Dette korrelerer også godt med antallet børsnoteringer de siste årene (Nilsen & Bøhren, 2021). Ser vi på den eksisterende litteraturen på emnet så er det ingen forskning rundt de fire aktuelle verdsettelsesverktøyene. Samtidig ser vi at flere har undersøkt tilsvarende temaer, og funnet at verdsettelsesverktøy kan ha varierende effekt på forholdet mellom investor og gründer.

6.2.1 Angels or Sharks?

I en studie utført av Boulton et al. (2017) ble det undersøkt hvordan personlige egenskaper påvirker investeringsbeslutninger. Studien tar utgangspunkt i faktiske forhandlinger mellom investorer og gründere for å undersøke nærmere sammenhengen mellom personlig egenskaper og investeringsresultater. Forfatterne viser gjennom artikkelen “*Angels or Sharks? The Role of Personal Characteristics in Angel Investment Decisions*” at personlige egenskaper hos gründer kan påvirke verdsettelsen av selskapet og sannsynligheten for å motta et tilbud fra investoren, samt verdsettelsen som er blitt tatt ved tilbud fra investor. Studien poengterer også at like personlige egenskaper mellom partene kan påvirke sannsynligheten for en avtale. Dersom det er begrenset med informasjon om gründeren og ens virksomhet, kan personlige egenskaper spille en avgjørende rolle.

Forfatterne uttrykker det på følgende vis: “Presumably, angel investors also exhibit preferences for entrepreneurs with certain personal characteristics (for example, race, gender, age). Such preferences may result from the limited information angel investors possess about entrepreneurs seeking an investment” (Boulton et al., 2017, s. 3).

6.2.2 Vekstbedrifter i Norge

I Innovasjon Norge sin rapport om “Vekstbedrifter i Norge” kommer det frem at Norge må få til en omstilling fra olje og gass, og i denne forbindelse satse mer på oppstartsselskaper og vekstbedrifter. Rapporten påpeker også at tilgangen på egenkapital i oppstartsselskaper er viktig for å gjennomføre omstillingen fra olje og gass . Egenkapital er et viktig middel for å fortsette veksten og sysselsettingen i samfunnet (Innovasjon Norge, 2019). Det fremkommer også i rapporten at Norge er gode på innovasjon og løsninger. For Norges del betyr dette videre at en må bruke mer midler på å investere i oppstartsselskaper og vekstselskaper slik at en kan ta det neste steget i omstillingen og forhåpentligvis kunne ta internasjonale markedsandeler (Innovasjon Norge, 2019).

Rapporten fra Innovasjon Norge trekker også fram Mjøsutvalgets uttalelse om “at man må investere i et betydelig antall bedrifter for å tjene på tidligfaseinvesteringer” (Innovasjon Norge, 2019). Mjøsutvalget peker også på at kapitalmarkedet fungerer bra i Norge, men kapitalmarkedet har også en problematisk side. Mjøsutvalget forteller også at når en skal hente penger for rundt 20 millioner vil oppstartsselskaper og unoterte selskaper slite med kapitalinnhenting. Grunnen er at investeringsbanker ikke interesserer seg for slike “små beløp”. På den andre siden er investeringssummen for høy for at venner og familie skal investere og risikere å tape tilsvarende sum. I tillegg kreves det også å gjøre en bakgrunnssjekk av selskapet og markedet (Innovasjon Norge, 2019).

6.2.3 Startup valuation by venture capitalists

En studie utarbeidet av Miloud, Aspelund & Cabrol (2012) ser nærmere på verdsettelse av oppstartsselskaper utført av investorer. Studien påpeker at det er en stor mangel på forståelse for verdsettelse av oppstartsselskaper. Verdsettelsen av oppstartsselskaper kan være utfordrende på grunn av deres høye risiko og usikkerhet, og det kan være vanskelig å

fastslå nøyaktig hva som vil påvirke selskapets ytelse og verdsettelse. Dette gjør det vanskelig for investorer å ta informerte beslutninger om finansiering av oppstartsselskaper.

Oppstartsvurdering er en viktig del for gründere, da det er avgjørende å forstå hva som påvirker verdsettelsen av oppstartsselskaper. I studien fremkommer det at det ikke bare er finansielle faktorer som vurderes i en verdsettelse av et selskap, men også ikke-finansielle bidrag og strategiske faktorer som kan ha betydning i selskapets ytelse og inntjeningssevne. Det siktes til at ikke-finansielle bidrag som ledelseserfaring, oppstartserfaring, teambygging og nettverksstørrelse kan påvirke verdsettelsen positivt. På så måte kan investorer vurdere disse faktorene høyt i evalueringen av et oppstartsselskap for finansiering. For eksempel kan en erfaren gründer med et stort nettverk ha større sannsynlighet for å lykkes med sin oppstart enn en mindre erfaren gründer uten et stort nettverk. Derfor kan investorer verdsette slike faktorer høyt når de vurderer et oppstartsselskap. Disse perspektivene er med på å gi innsikt i hvordan ulike faktorer kan påvirke selskapets ytelse og verdsettelse.

6.2.4 The Throne vs. The Kingdom

Noam Wasserman sin forskningsartikkel (2017) "The Throne vs. The Kingdom: Founder control and value creation in startups" utforsker forholdet mellom gründerkontroll og verdiskapning i oppstartsselskaper. Studien tar utgangspunkt i 6 130 amerikanske oppstartsselskaper og har til hensikt å avdekke "kontrolldilemmaet" som gründere står overfor når de balanserer ressursavhengighet og beslutningsmakt. Wasserman definerer dilemmaet som posisjonen mellom å besitte kontrollen over sitt selskap og det å skape verdi.

Studien tar for seg hvordan gründere kan balansere behovet for å beholde kontrollen over sin oppstart, samtidig som de skaper verdi. Wasserman argumenterer for at desto mer kontroll en gründer har, desto mindre verdifullt er selskapet. Han mener at i gjennomsnitt reduserer hver ekstra nivå av gründerkontroll den forhåndsgitte verdsettelsen av oppstartsselskapet med 17,1-22,0% (Wasserman, 2017).

Studien viser videre at mens en gründeres visjon og evner er avgjørende for tidlig suksess i en oppstartsfase, kan det å opprettholde for mye kontroll, skade verdien når den befinner

seg i vekstfasen (Wasserman, 2017). Wasserman spesifiserer at oppstartsselskaper har en betydelig høyere verdsettelse dersom gründer har en redusert kontroll over selskapet. Studien tar også for seg andre potensielle forklaringer på hvorfor gründerkontroll kan ha en negativ innvirkning på oppstartens verdi. I dette tilfellet rettes det fokus mot redusert ansvarlighet og motstand mot endring.

Wasserman fremmer også et annet aspekt i forskningen, og hvor en ser nærmere på ressursavhengighetsteorien. Oppstartsselskaper er avhengig av eksterne ressurser i form av finansiering, partnerskap og talent for å lykkes. Denne avhengigheten medfører til at gründerne må gi fra seg kontroll for å kunne tiltrekke seg nødvendige ressurser. Her snakker man ofte mellom eierandel og finansiering. Wasserman konkluderer med at det er viktig for gründerne å finne en balanse mellom å beholde kontroll og det å tiltrekke seg ressurser. Å gi fra seg kontroll kan være nødvendig i jakten på skape verdi, men samtidig kan reduksjon av kontroll skade langsiktig prosess. Fra gründerens perspektiv må en vurdere hvor mye kontroll en behøver for å fremme sin visjon. Samtidig må investorer være klar over de potensielle risikoene ved å investere i selskaper hvor en gründer beholder for mye kontroll (Wasserman, 2017).

Studien beskriver også hvordan ulike typer gründerne kan påvirkes av avveiningen mellom kontroll og verdi (Wasserman, 2017). For eksempel kan gründerne med tidligere erfaring med vellykkede oppstartsselskaper være mer villige til å gi fra seg kontroll enn førstegangsgründerne som er mer emosjonelt tilknyttet sin virksomhet.

Oppsummert uttrykker Wasserman at kontrolldilemmaet er en viktig faktor som gründerne må hensynta. Å oppnå en balanse mellom kontroll og verdi er avgjørende for selskapets suksess. Dette innebærer en vurdering av ulike faktorer som ressursavhengighet, erfaring og emosjonell tilknytning til virksomheten. Studien gir en verdifull innsikt i det komplekse forholdet mellom gründer og investor, og har til hensikt å veilede til mer informerte beslutninger (Wasserman, 2017).

6.2.5 Kronikk: Psykologisk trygghet avgjørende for gründerne

Artikkelen vektlegger at investorer forventer fullt engasjement fra gründerne før investering. Dette kan være utfordrende da mange gründerne er i jobb ved siden av et gründerprosjekt. Braathen (2021) fremhever at selskaper ofte går i oppløsning fordi

talentfulle personer unngår risiko og alternativkostnader ved å satse på oppstartsselskaper. Videre hevder han at gründere som beholder bi-inntekter har 33% mindre risiko for å feile.

Artikkelen får også frem at det investeres først og fremst i gründerteamet, og ikke ideen. I tillegg siktes det til at om teamet skal prestere godt, gjelder å ha en psykologisk trygghet. Psykologisk trygghet “handler om å kunne si hva en mener, komme med innspill og forslag, dele sin kompetanse og være seg selv uten å frykte represalier eller andre sosiale sanksjoner” (Svendsen, 2022).

Artikkelen foreslår at investorer kan bli mer gründervennlige ved å fokusere på psykologisk trygghet og gradvis omstilling for gründere fra sidejobb til fulltid engasjement i sine respektive oppstartsselskaper. Dette kan øke suksessraten, og tiltrekke flere talentfulle individer til investorporteføljene.

6.2.6 Features of Valuation of startups

Artikkelen "Features of Valuation of Startups" av Sivicka (2018) tar for seg ulike metoder som kan brukes for å vurdere verdien av oppstartsselskaper. Formålet med artikkelen er å bestemme hvilke metoder som er mest egnet for en objektiv vurdering av disse selskapene som ofte ikke har noen driftshistorikk eller overskudd.

Sivicka (2018) bruker en kritisk analyse av vitenskapelig og metodologisk litteratur for å oppsummere og systematisere ulike metoder for vurdering av oppstartsselskaper som tilbys av anerkjente eksperter på området. Blant metodene som nevnes i artikkelen er Berkus-metoden, Risk Factor Summation-metoden, Scorecard Valuation-metoden (Bill Payne-metoden), First Chicago-metoden og Venture Capital-metoden. Disse metodene er basert på ulike faktorer som eksempelvis markedsstørrelse, konkurranse, teamets erfaring og kompetanse, teknologisk modenhet og finansiell planlegging.

Det understrekes imidlertid at det ikke finnes en perfekt metode for verdivurdering av et oppstartsselskap, og at det anbefales å bruke forskjellige metoder (eller en kombinasjon) for å komme frem til riktig konklusjon. Ved å bruke flere metoder kan man komme til en gjennomsnittsverdi som kan være nærmere virkeligheten, siden alle alternative metoder for verdivurdering er basert på prognoser og estimater.

I sum gir artikkelen en oversikt over ulike metoder som kan brukes for å vurdere verdien av oppstartsselskaper, samtidig som den understreker betydningen av å bruke flere metoder (eller en kombinasjon av dem) for å komme frem til en mer nøyaktig verdivurdering.

6.2.7 Skill vs. Luck

I "Skill vs. Luck in Entrepreneurship and Venture Capital: Evidence from Serial Entrepreneurs" av Gompers et al., (2006), argumenterer for at suksessen i gründervirksomheten kan skyldes ferdigheter. Studien viser at gründere med tidligere suksess har høyere sannsynlighet for å lykkes enn førstegangs-gründere, og de som tidligere har mislykkes.

Det undersøkes videre i studien rollen ferdigheter har hos erfarne gründere og investorer. Resultatene indikerer at ferdigheter er en sentral del av suksess i oppstartsselskaper.

Studien viser også at læring gjennom praksis spiller en viktig rolle i å utvikle ferdigheter hos både gründere og investorer. Et eksempel kan være erfarne gründere som har hatt suksess med flere investorer, kan ha dratt lærdom av sine erfaringer og dermed ha utviklet ferdigheter som kan ha betydning til fremtidige prosjekter.

En annen viktig faktor som påvirker suksessraten for selskaper, er finansiering fra erfarne investorer. Studien fremhever at gründere som mottar finansiering fra mer erfarne investorer, har større sannsynlighet for å lykkes enn mindre erfarne investorer. Dette skyldes trolig at erfarne investorer har mer kunnskap og erfaring med å identifisere lovende selskaper og hjelpe dem med videre vekst.

Samlet viser artikkelen at ferdigheter kan ha en avgjørende rolle i suksessen til gründere og selskaper. Her spiller dog flaks en rolle. Å dra lærdom av erfaring kan være en viktig faktor for utvikling av ferdigheter. Samtidig kan finansiering fra erfarne investorer kan øke sjansen for suksess.

6.2.8 En studie av David H. Hsu

I forskningsartikkelen utført av David H. Hsu (2004) blir det undersøkt forholdet mellom gründer og investor. Det ønskes her å forstå i hvilken grad gründere vektlegger tilknytning

til investorer når de søker finansiering. Studien forsøker å gi en dypere forståelse av hvordan tilknytning til investor kan påvirke gründers beslutninger og selskapets utvikling.

Det blir i denne studien identifisert at gründer verdsetter investors omdømme, rådgivning og nettverk. Funnet sier at gründere aksepterer en lavere verdsettelse mot en relasjon tilknyttet et høyt verdsatt investorselskap. Dette er dermed med på underbygge investors tilknytning til oppstartsselskapet som en viktig ressurs og trygghet for gründer. Forfatteren fremhever at investorer som har investert i tilsvarende selskaper eller har etablerte relasjoner med andre aktører i samme segment, kan gi verdifulle ressurser til oppstartsselskapet. Dette tyder på at gründer ser på omdømme til investor som en sentral faktor i å tiltrekke seg ytterligere kapital og vekst.

Videre belyser også forfatteren at tilknytning til investor kan ha en negativ konsekvens på avkastningen for entreprenør. Ettersom gründeren må gi opp eierandel i oppstartsselskapet for å få tilgang til preferert støtte, kan det føre til redusert avkastning og kontroll over selskapet på lang sikt. Dette understreker viktigheten av en balanse mellom ny kapital og ivaretagelse av tilstrekkelig eierandel for å sikre kontroll og langsiktig gevinst.

Forfatteren fremhever også betydningen av solid forretningsplan og due diligence når man vurderer ulike finansieringstilbud fra investorer. Til tross for samarbeid med anerkjente investorer som kan gi signifikante muligheter, bør en også være klar over de potensielle risikoene og utfordringene assosiert med dette.

7.0 Refleksjon

I dette kapitlet vil vi ta for oss funnene som er gjort og vurdere disse opp mot teorier og relaterbar forskning på området. Vi vil fokusere på både likheter og ulikheter i informantenes beskrivelser og forsøke å forstå hva som kan forklare eventuelle avvik. Videre vil vi drøfte informantenes uttalelser opp mot studiens problemstilling og forskningsspørsmål, og undersøke hvordan deres erfaringer og perspektiver kan bidra til å besvare disse spørsmålene. Gjennom denne refleksjonen vil vi søke å få en dypere forståelse av de ulike aspektene ved temaet og utforske mulige implikasjoner for fremtidig forskning og praksis. Kapitlet vil ta for seg ett og ett forskningsspørsmål.

7.1.1 Forskningsspørsmål 1

Vi vil starte med å ta for oss første forskningsspørsmål, “Hvilken rolle spiller tillit mellom gründer og investor når det gjelder bruk av verdsettelsesverktøyene i tidligfase investering, og hvordan kan verdsettelsesverktøyene bidra til å bygge tillit”. Det fremkommer i funn 3 at “verdsettelsesverktøyene er tilstrekkelig enkle slik at de fleste har forståelse for utfallet”. Dette tyder på at verdsettelsesverktøyene bidrar til å fremme tillit ved å redusere usikkerhet og informasjonsasymmetri. Dette kan også ses i lys av teorien tillitsutvikling, hvor det pekes på betydningen av klarhet og åpenhet i forretningsforhold (Mayer, Davis & Schoorman, 1995). Det fremkommer i intervjuene at det er tildels stor grad av tillit til verktøyene. Vi ser at tre av verdsettelsesverktøyene (Hooker Calculus, OMNI og IRL) er utviklet av eksterne parter. Objektiviteten i verdsettelsesverktøyene er trolig med på å øke tilliten rundt bruken av dem. På den måten kan trolig begge parter være mer tilbøyelige for verdsettelsesvurderingen.

Funn 4 tilsier at tillit til verdsettelsesverktøyene svekkes ved uenighet rundt salgsverdi. Det kan her trekkes paralleller til prinsipal-agent-problemet (Bøhm & Mohn, 2017). I dette tilfellet kan gründeren betraktes som agenten og investoren som prinsipalen. Eventuelle uenigheter rundt salgsverdi kan medføre mistillit, hvor begge parter er mindre tilbøyelige. Gründeren kan oppleve at verktøyene ikke gir et objektivt grunnlag, og dermed miste tillit til verktøyene. Grunnen til et stort sprik rundt salgsverdi mellom gründer og investor kan skyldes fenomenet forankring. Gründer vil ha lagt ankeret sitt over verdsettelsen, mens investor vil ha lagt ankeret sitt under verdsettelsen. Dette spriket kan føre til vanskeligheter for å komme til enighet, da det kan være vanskelig å endre oppfatning av ankeret sitt.

For økt tillit mellom partene kan det tenkes å være nyttig å tydeliggjøre hvordan verdsettelsesverktøyene fungerer. Det vil også være nærliggende å se på hvilke antagelser og modeller verktøyene bygger på, samt hvordan disse verktøyene gir en realistisk beskrivelse av selskapet. En slik tilnærming vil kunne bidra til økt åpenhet og hvor opplevelsen til verdsettelsesverktøyene kan redusere usikkerheten. På denne måten kan partene sammen komme frem til en felles forståelse av prosjektets verdi (Lewicki et al., 1998). Samtidig ses det også god nytte i å ha en åpen og effektiv kommunikasjon. Effektiv kommunikasjon kan betegnes som åpenhet, tydelighet og empati, og vil kunne formidle budskapet på en slik måte at det blir mottatt og forstått (Fantoft, 2022).

Vi kan også se på funnene og forskningsspørsmålene i lys av eksisterende litteratur. I studien utført av Boulton, Shohfi & Zhu (2017), “Angels or Sharks? The Role of Personal Characteristics in Angel Investment Decisions” uttrykkes det i et av de sentrale funnene at en investor med høy tillit kan ha tendens til å investere i lite erfarne gründere med mer overordnede forretningsplaner. Dette peker mot at tillit er sentralt når det kommer til investeringsbeslutninger. Investorer med høyere grad av tillit er muligens mer åpne for å stole på gründere, tross uvisshet og informasjonsasymmetri.

Det vil være naturlig å knytte funnet opp mot bruken av verdsettelsesverktøy i investeringer og et tillitsfullt samarbeid mellom gründer og investor. Samarbeidet tydeliggjør at dersom en investor har høyere grad av tillit vil gründer velge å stole mer på verktøyene. Vice versa gjelder dette for investorer med lavere tillit, da vil verktøyene bidra til å svekke tillit og øke følelsen av risiko.

Tillit kan med andre ord oppsummeres ved å være en viktig faktor i forståelsen og bruken av verktøy i investeringer. Å minske tvil og informasjonsasymmetri, samt ha en konstruktiv dialog, vil kunne gi økt grad av tillit og forbedre utsiktene for et godt og intuitivt samarbeid.

Studien av Gompers et al., (2006) kan også trekkes inn i tematikken rundt tillit mellom gründer og investor. Som nevnt tidligere, undersøker studien i hvilken grad suksess for gründere og investorer er drevet av ferdigheter kontra flaks. Studien viser til at det er en større sannsynlighet for å lykkes dersom gründer tidligere har opplevd suksess. Dette funnet vil kunne gjenspeile seg i tillitsaspektet i forholdet mellom gründer og investor, på en sånn måte at investorer kan benytte seg av tidligere suksess som en indikator i vurderingen av gründerens evner, kompetanse og potensiale for suksess. Dette er med på å styrke at investor har en grad av representativitetsheuristikk ovenfor gründerens evne og potensial. Som presentert i teorikapittelet, kjennetegnes heuristikken med at en vektlegger beslutninger på hvor nært en ny mulighet ligner på noe som er kjent.

Representativsheuristikk kan ha flere utfall. Først og fremst kan det tenkes at gründer kan forsterke sin posisjon ved å bruke dette som et “signal”, hvor en signaliserer at en innehar ferdighetene som kreves for å lykkes. En slik inngang vil trolig redusere

informasjonsasymmetri, hvor en bygger tillit mellom hverandre. Sett fra andre siden, kan vurderingsgrunnlaget også svekke tilliten mellom partene. Dette med tanke på at investor ikke har samme trygghetsgrunnlaget i møte med gründer.

Sammenfattende kan studien produsert av Gompers et al., (2006) relateres til forskningsspørsmålet ved å presentere at tidligere suksess kan være en indikator på ferdigheter og på så måte kunne bidra til å bygge tillit mellom partene.

7.1.2 Forskningsspørsmål 2

Forskingsspørsmål nummer 2 lyder som følger: “Hvilket forhold har gründerne til verdsettelsesverktøyene i oppstartsselskaper?” Det fremkommer i funn 1 at “gründerne har lite kjennskap til verdsettelsesverktøy for å verdsette et selskap”. Dette kan oppstå av en rekke årsaker. Først og fremst kan det skyldes lite eller manglende kunnskap rundt verdsettelse. Samtidig opplever vi en tendens til at gründerne velger å verdsette selskapet mer enn “korrekt” verdsettelse. Det kan sies at gründerne ofte kjennetegnes ved å ha høy selvtillit og optimisme (Baron, 2008). Det er en forklaring på hvorfor gründerne legger bort verdsettelsesverktøy og heller velger å verdsette selskapet ut fra potensialet.

Funn 2 viser at oppstartsselskaper blir priset ut fra markedspotensial, eierandel og situasjon. Dette kan indikere at gründerne fokuserer mer på subjektive vurderinger kontra objektive. Dette kan forklares ved begrepet “overmot” som kan føre til at gründerne har stor tro på markedet og selskapet. Samtidig opplever en at gründer baserer sin verdsettelse på egne meninger og følelser. Igjen kan dette føre til at gründer priser selskapet sitt for høyt på grunn av overmot. Vi opplever en korrelasjon mellom høy verdsettelse og risiko.

I lys av dette ser vi at gründeren har en mer eller mindre begrenset kunnskap om verdsettelsesverktøy i oppstartsselskaper. Dette kan medvirke til subjektive avgjørelser, noe som igjen kan påvirke evnen til å tiltrekke investorer.

Hsu (2004) konstaterer i sin forskning at investors omdømme veier tungt for gründerne. Dette vil kunne ha en virkning i gründerens forhold til verdsettelse, da det kan tenkes at gründer velger å se bort ifra verdsettelse for å inngå et samarbeid med investor. Sett i lys av funn 1 kan dette gi en forklaring på hvorfor gründerne på generell basis har lite kjennskap til verktøy for verdsettelse av oppstartsselskaper.

Som tidligere belyst, er det en tendens til at investor og gründer har ulike syn på hva som er viktigst i verdissetingen av et selskap. Gründere som baserer selskapsverdi på markedspotensial, eierandel og situasjon kan derfor tenkes å oppleve en uoverensstemmelse i tilfeller hvor investorer gjør sine vurderinger på mer formelle og kvantitative grunnlag. For å kunne tiltrekke seg investorer vil det derfor være nærliggende å tenke at gründere må reevaluere sin tilnærming.

Det kan også trekkes paralleller mot Sivicka (2018) om metoder for verdsettelse av oppstartsselskap. Studien understreker at det ikke finnes en perfekt metode for verddivurdering av oppstartsselskaper. Dette er med på å underbygge at det ikke nødvendigvis finnes en riktig måte å verdsette et selskap, uavhengig av ståsted. I et slikt tilfelle vil det være viktig med en viss åpenhet fra begge sider. Gründer bør ønske å bli mer kjent med de aktuelle verdsettelsesverktøyene og være åpen for andre måter slik en kan oppnå en mer objektiv og realistisk verdsetting. Samtidig er dette med på å presisere at investor bør være forsiktig i møte med gründerens egen selskapsvurdering. Samhandlingen mellom dem vil derfor være viktig, og i tilfeller hvor en lykkes vil dette trolig bidra til å bygge tillit seg i mellom.

7.1.3 Forskningsspørsmål 3

Kommunikasjon er et sentralt tema når det snakkes om verdsettelse og verktøy. Forskningsspørsmål 3 lyder som følger: "Hvilken rolle spiller faktoren kommunikasjon i temaet verdsettelse, samt i bruken av verdsettelsesverktøyene?". Funn som kan bidra til å besvare dette forskningsspørsmålet er funn nr. 6: God kommunikasjon er en viktig faktor i forhandlinger.

Funnet beskriver vesentligheten av å kommunisere i forhandlinger tilknyttet verdsettelsesprosesser. Vi opplever at dagens forhandlingslitteratur verdsetter en effektiv kommunikasjon av spesielt to grunner. Den ene for å oppnå bedre resultater, den andre for oppnå tillit mellom partene. Ved hjelp av tilpasset, effektiv kommunikasjon er det tilrettelagt for å avdekke faktorer som behov, prioriteringer og interesser (Fantoft, 2022). Dette vil være vesentlig for å komme til en løsning som gagnar begge parter.

Funn nummer 5 sier at verktøyene gir utgangspunkt for videre diskusjon og forhandlinger. Verktøyene kan med andre ord legge opp til at partene har en felles forståelse og referanseramme til grunnlag for diskusjonen. Dette vil kunne være avgjørende i store og utfordrende verdsettelsesprosesser.

Viktigheten av å holde seg oppdatert i den aktuelle bransjen vil kunne være avgjørende fordi faktorene i verdsettingsprosessen hele tiden er i endring. Det er viktig å forholde seg til disse slik at en kan oppdatere vurderingene og sikre at beslutninger som tas gjenspeiler nåværende situasjon. De aktuelle verdsettelsesverktøyene spiller også en rolle for å avdekke muligheter og hindringer. Samtidig er det viktig å ta i betraktning nøyaktigheten som foreligger i verktøyene.

Investering i tidligfase kjennetegnes ofte ved et mangelfullt datagrunnlag, noe som kan resultere i estimer med subjektiv inngangsverdi. Gründere og investorer bør derfor ha en realistisk tilnærming til disse. Som et tillegg i evalueringen kan derfor egen due diligence eller SWOT-analyse benyttes. De nevnte tilnærmingene kan hjelpe med å kartlegge flere usikkerhetsfaktorer og mulig påvirkningsgrad på verdien av selskapet. Dette vil føre til mer informative avgjørelser.

Bruken av de aktuelle verdsettelsesverktøyene er med andre ord kritisk i investeringsprosessen. På den ene siden får vi et konkret verdi. På den andre siden legger verktøyene tilrette for ytterligere diskusjon og forhandlinger. For å oppnå en suksessfull investeringsavtale må begge parter til en hver tid være oppdatert på bedriftens verdi og potensielle risikoer. Verdsettelsesverktøyene spiller en stor rolle i å nå dette målet.

Det kommer klart frem i funn 7 at det er en betydelig forskjell mellom forventet og faktisk verddivurdering. Selve funnet understreker viktigheten av kommunikasjon i verdsettelsesprosessen, og peker på potensialet for feilvurdering i verdigrunnlaget. En feilvurdering kan oppstå av flere grunner, eksempelvis manglende/misvisende informasjon eller misforståelser. Samtidig vil det også være naturlig å trekke inn forankring som årsak bak differansen. Dette kan dermed medføre at en tar ufullstendige beslutninger basert på referansepunkter fremfor å vurdere all tilgjengelig informasjon objektivt. Dette underbygges av forskningen til Hirshleifer (2015). For å unngå feilvurderinger og

fallgruver kan det derfor tenkes at å inneha en tydelig og gjennomiktig kommunikasjon vil være en nøkkelfaktor.

Her kan det også trekkes paralleller til recency bias. Hvis investor har hatt noen avtaler i det siste man har tjent penger på eller lykkes med kan det påvirke kommende avtaler. Det kan bety at investor er mer tilbørlig i kommende avtaler og tenker at siden en har tjent penger at en kan bruke det på kommende avtaler uten like stor konsekvens og risiko. På den andre siden hvis en har opplevd negative følelser tilknyttet nylige hendelser, kan det føre til at investor blir mer tapsavers og tenker på risiko og dermed ikke er villig til å møte gründer på pris.

En sprik i verdsettelsesverdi mellom investor og gründer kan forklares med det teoretiske grunnlaget eierskapseffekten. Skjevhet kan skyldes i stor grad gründeres subjektive tilknytning til eget selskap. Fenomenet eierskapseffekten innebærer altså at gründer vil prise selskapet høyere enn en mer rasjonell tilnærming fra for eksempel verdsettelsesverktøyene. En ser også spriket i verdsettelsesverdier uttrykt i valuation gap. Det kan tenkes at gründer ofte ser mer optimistisk på potensialet til sin egen bedrift. En mulig årsak som kan forklare dette er store mengder tid og ressurser som er nedlagt i selskapet, og derfor kan en undervurdere risikoer. På den andre siden investerer investorer i flere oppstartsselskaper om gangen. Derfor kan det tenkes at de er mer risikobeviste.

Sivicka (2018) påstår i sin studie at det ikke finnes en perfekt måte å verdsette et oppstartsselskap på. I samsvar med studien tyder forskjellen i mellom forventet og faktisk verdi at det er behov for ytterligere metoder for å verdsette selskapet (Sivicka, 2018) Dersom en benytter seg av få verdsettelsesverktøy kan det tenkes at spriket mellom verdiene er større.

Det søkes ofte etter kapital parallelt-, eller i sammenheng med en verdsettelsesprosess. Funn 8 presiserer at “Evnen til å selge kan vise seg å være avgjørende i jakten på investorer”. Tidligere forskning på entreprenørskap viser at evnen til å fremstille og vise selskapets verdi og potensial er et avgjørende aspekt for å kunne tiltrekke seg investorer (Mason & Harrison, 2003). Kawasaki (2004) uttrykker også i “The Art Of The Start” betydningen av å kunne selge både selskapet og seg selv som gründer. Det presiseres også

her viktigheten av kommunikasjon og gode salgsevner. Det er viktig å kunne kunsten å selge, slik at en får høyest mulig verdsettelse til lavest mulig eierandel i selskapet.

Ser vi det ovenfornevnte i lys av forskningsartikkelen produsert av Wasserman (2017) er det ikke tilstrekkelig å presentere kun idé eller forretningsplan. Gründer må forsøke å overbevise om at investeringen vil kunne gi god avkastning for å kunne tiltrekke seg investorene. Paralleller kan derfor trekkes til kommunikasjonsaspektet. Dersom en oppnår suksess med fremleggelse av selskap kan dette trolig overveie verktøyenes vurdering, og dermed medføre til en høyere investeringsrisiko.

Oppsummert er kommunikasjon en svært viktig bidragsyter i prosessen for å verdsette oppstartsselskaper med bruk av verdsettelsesverktøy. Vi erfarte gjennom intervjuene at en god kommunikasjon mellom investor og gründer kan øke sjansen for bedre utfall i forhandlingene. Samtidig ser vi at verdsettelsesverktøyene ikke nødvendigvis gir økt enighet, men fungerer godt som hjelpemiddel til å forbedre dialogen og forståelsen mellom partene, og at dette er toneangivende i prosessen.

7.1.4 Forskningsspørsmål 4

Forskingsspørsmål 4 dreier seg om “Hvordan kan verdsettelsesverktøyene bidra til å minske avstand i verdsettelsesverdi mellom gründer og investor”. Funn nr 12 “Verdsettelsesverktøyene viser til nåværende status og hvor investor i dette tilfellet har kunnskap og kapasitet til å bistå med å videreutvikle” kan forklare forskningsspørsmål fire.

Agentteorien og valuation gap kan være mulige forklaringer på hvordan å tette gapet mellom gründer og investor. Når investor skal investere i et selskap kan det være informasjonsasymmetri, fordi investor ikke vet alt om selskapet. Videre kan verdsettelsesverktøyene bidra til å senke denne skjevheten i informasjonsasymmetri ved at en går inn på selskapsdokumenter, sentrale verdidrivere og planer for fremtiden. Med andre ord kan en gjøre en due diligence prosess av selskapet for å danne et større bilde av selskapet og innhente mer informasjon. Gjennom due diligence kan investor forstå selskapet enda bedre, og se på eventuelle vekstmuligheter samt områder selskapet kan styrke seg på som kan hjelpe gründer til å forklare verdsettelsen sin. Til slutt kan verdsettelsesverktøyene og en due diligence prosess hjelpe med å minske gapet mellom

gründer og investor. Å legge frem så mye selskapsinformasjon som mulig kan bidra til å bygge tillit mellom gründer og investor. Investor kan forsterke tilliten ved å være åpen om sitt eget selskap og hvordan selskapet kan hjelpe gründer til å ta neste steg.

Funn 12 kan videre belyses gjennom en kombinasjon av Pecking Order Theory og Death Valley Curve, da verdsettelsesverktøyene er med å belyse nåværende status og kartlegging av videre forretningsplan. Det å søke hjelp fra investorer fra gründerens perspektiv indikerer at selskapet har brukt opp alle interne finansieringsalternativer og nå har behov for ekstern kapital for å vokse ytterligere. Dette signaliserer også at situasjonen er kritisk. Selskapet vil derfor videre velge å søke etter ekstern kapital fordi det er eneste alternativ for videre drift. Dette illustreres gjennom Death Valley. På den ene, sett fra investors side, fremstår Death Valley som en gylden mulighet for økt avkastning og potensiell eierandel. I motsetning signaliseres også posisjonen en stor sannsynlighet for konkurs.

Ved hjelp av verdsettelsesverktøyene vil det identifiseres relevante problemer, samt potensial for forbedring i bedriften. Videre vil investor bistå med løsninger for disse. Dette vil trolig føre til at gründer oppnår en større objektiv forståelse av hvor bedriften befinner seg, samtidig som dette er med på å danne et sammenstemt utgangspunkt. På så måte vil dette kunne øke sjansene for ytterligere enighet mellom de to partene under potensielle forhandlinger.

For å ta i bruk løsninger foreslått av investor, kan gründer oppnå større tillit. Også dette vil trolig øke sjansene for vellykket forhandling. Samlet sett bidrar ikke verktøyene til kun en konkret verdsetting, men også en bredere forståelse og samarbeid.

Fenomene kan bidra til at gründer og investor har et åpnere forhold, som igjen kan resultere i økt tillit ved at informasjonsasymmetrien reduseres. Ved å forstå teoriene og forsøke å utnytte dem kan dette være med på å minske avstanden mellom gründer og investor.

7.1.5 Forskningsspørsmål 5

En forhandling med investorer og gründerne, inneholder vanligvis flere elementer som må tas i betraktning foruten det økonomiske aspektet. Gjennom forskningsspørsmålet "Hvilke andre faktorer kartlegger verdsettelsesverktøyene, foruten finansielle?" forsøkes det å

avdekke hvilke forhold som normalt oppstår i en forhandlingsfase mellom investor og gründer.

Ikke-finansielle bidrag og psykologisk trygghet kan være sentrale i forståelsen av verdien en investor kan tilføre en bedrift, og de er ofte av kritisk karakter i samarbeidet. Dette blir understreket i funn 11 som sier at "Ikke-finansielle bidrag spiller en rolle inn i forhandlingene mellom gründer og investor." Det fremkommer i intervjuene at investor anser ikke-finansielle bidrag som et konkurransefortrinn. Til investors fordel kartlegger verdsettelsesverktøyene en rekke muligheter for ikke-finansielle bidrag.

Verdsettelsesverktøy er som regel fokusert på å evaluere tallfeste verdier, men samtidig ser vi nytten i å kartlegge for alternativer og deres potensielle verdi.

Fra investors side fremstår slike bidrag med god grunn som konkurransefortrinn. Dette, med bakgrunn i at sannsynligheten for suksess i bedriften øker. Dette kommer med ringvirkninger og vil øke muligheten for avkastning. På en annen side kan dette medføre ulemper. Prosessen med forhandlingene kan bli mer komplisert fordi det er vanskelig å sette verdi på slike bidrag. Videre ser vi at risikoen øker da det går for mye tid og ressurser i enkelte klienter. Dette medfører manglende differensiering, og risiko forsterkes.

Ikke-finansielle bidrag er også verdifulle fra et gründerperspektiv. Dette fordi de vil bidra til ytterligere vekst og redusert risiko. Det kan tenkes at det kommer en rekke positive følger ved tilgang til investors nettverk samt ekspertise. Dette vil være til gunst for å navigere gjennom hindringer og muligheter. I form av omdømme kan avtaleinngåelser mellom partene benyttes som en erklæring for selskapets status og vekst, så vel som det kan medføre ulemper for gründer. For det første vil det oppstå en fare for å miste kontrollen på eget selskap, da en blir for avhengig av de ikke-finansielle bidragene. For det andre kan forhandlingene bli så kompliserte at selve den økonomiske investeringsprosessen vil bli forsinket og redusere kjerneaktiviteten i bedriften.

I all hovedsak ser vi at verktøyene kartlegger den nåværende statusen og fremlegger områder hvor det kan være behov for utvikling. I vårt tilfelle opplever vi at dette er til fordel for investor, da investor besitter erfaring og kompetanse, noe som gründer har behov for. Ved å bistå oppstartsselskaper i videreutvikling og progresjon vil det ta samarbeidet nærmere en enighet rundt felles verdsettelsesverdi.

Funn 13 sier at hvor i prosessen gründer befinner seg i kapitalinnhenting vil bety en forskjell for innflytelsen i maktbalansen. Funnet underbygges av Hitt et al. (2001) som sier at maktforholdet varierer ut fra hvor i kapitalinnhentingprosessen gründer befinner seg. Dette er igjen med på å påvirke forhandlingsstyrken mellom de to partene. Med andre ord, vil også verktøyenes verdi ha mindre betydning dersom forhandlingsstyrken til gründer er svak. Desto tidligere en er i kapitalinnhentingprosessen, jo mer avhengig er gründer av investor som finansieringskilde og rådgiver (Hitt et al., 2001). Dette gir naturligvis investor en større form for makt og kontroll, som igjen gir rom for å stille krav om eksempelvis innflytelse og eierandeler.

Etter ytterligere vekst snus ofte maktbalansen. Her har gründeren kommet lengre i kapitalinnhenting, og får derfor mer innflytelse i forhandlingene. Dette fordi en ofte har opparbeidet en kontantstrøm, og ikke lengre er hundre prosent avhengig av ny kapital for å drive virksomheten. På denne måten stiller gründer i forhandlingene med mer forhandlingsmakt, og har et bedre utgangspunkt for å forhandle frem bedre vilkår. (Hitt et al., 2001).

På en annen side kan det også tenkes at elementer som ideer og mennesker kan være med på definere maktforholdet. I utgangspunktet kan det virke som at investoren er den dominerende parten i maktforholdet grunnet sin økonomiske fordel. Men en banebrytende idé sammen med et dyktig team kan være utslagsgivende og det som vipper maktforholdet i gründerens favør. Dersom en investor anser idéen som bærekraftig og ser potensial i form av avkastning, vil trolig villigheten øke for å imøtekomme selskapets behov.

Det påpekes også tilsvarende i funn 14, hvor det presiseres at tidspunktet påvirker innflytelsesgrad. Det kan tenkes i denne sammenheng at timing er essensielt for forhandlingsstyrken til gründerne. Ved å tilnærme seg investorer tidlig i innhentingprosessen, før fasen trekkes over i en kritisk sone, kan gründerne sitte med en større innflytelse inn i forhandlingene.

Fordelen vil være stor dersom en gründer velger å oppsøke investor tidlig. Om en søker kapital i god tid før behovet blir kritisk vil det legge til rette for å finne en investor som samsvarer med produktet, og det vil kunne bli gjort gode forhandlinger. Dette fordi en har

tilstrekkelig med tid til å finne og velge riktig investor. En vil altså unngå å måtte ta forhastede avgjørelser.

Motsatt derimot, vil det være naturlig å tenke at dersom kapitalbehovet er stort og kritisk, vil investor få en økt makt. Dette kan ende med en avtale som har dårlige betingelser, ofte i form av høy eierandel til investor med sentral innvirkning i avgjørelser.

Maktbalansen og forhandlingsstyrken mellom partene har innflytelse på flere faktorer, inkludert kapitalinnhentingprosessen, timing, samt ideer og gründerteamets kvalitet. I innledende fase kapitalinnhenting er gründer i større grad avhengig av investor. Dette er med på å gi investoren mer makt og kontroll. Men etter første runde med kapitalinnhenting og virksomheten er i ferd med å vokse blir gründer i mindre grad desperat etter ekstern kapital. Maktbalansen omstilles slik at gründer får i større grad innflytelse i forhandlingene. Samtidig ser vi at bærekraftige ideer og kompetente team kan vippe maktforholdet til gründerens fordel. Timing til kapitalinnhenting har også betydning ettersom investeringer tidlig i prosessen kan styrke gründerens forhandlingsposisjon. I motsatt tilfelle kan hastverk og store kapitalbehov medvirke til dårlige betingelser for gründeren.

Å forstå betydningen av spisskompetanse, samt hvordan disse faktorene påvirker forhandlingene med investorer, er viktig for gründerer som ønsker å sikre finansiering og bygge vellykkede selskaper. Å benytte seg av verdsettelsesverktøy som kartlegger styrker og svakheter til selskapet og fremhever spisskompetanse, kan gründerer øke sine sjanser for å oppnå en fordelaktig finansieringsavtale.

Verdsettelsesverktøy tar hensyn til spisskompetanse og bistår gründer med å kartlegge og formidle selskapets unike fortrinn og kompetanseområder. Ved å fremlegge spisset kompetanse kan gründer overbevise investor om at deres selskap har et sterkt utgangspunkt og potensial for vekst og suksess. Verktøyene kan hjelpe gründerer med å identifisere selskapets styrker og muligheter, samt formidle dette på en ukomplisert måte. Dette kan igjen føre til mer gunstige finansieringsavtaler, og dermed legge grunnlaget for vellykkede og bærekraftige selskaper. Samtidig vil det være givende for investor å investere i gründerer med ekspertise i faget sitt.

Funn 16 sier at spisskompetanse i noen tilfeller kan bremse salgsfasen, ved at det primære fokuset er på videreutvikling av produkt. Funnet kan ses i lys av det som Shane (2008)

beskriver som "technology push", hvor gründere med høy teknisk kompetanse fokuserer mer på teknologiutvikling enn på salg og markedspenetrering. Utfallet kan gå på bekostning av å bygge et bærekraftig og lønnsomt selskap.

Det argumenteres fra investorers side for at dette kan oppleves som en risiko, ettersom oppstartsselskaper med et ensrettet fokus på teknologiutvikling kan streve med å generere inntekter og vekst (Shane, 2008). Dette kan gi utslag i investorens vurdering av virksomheten og deres interesse for å investere.

Som en mulighet for å motvirke dette kan gründere med spisskompetanse samvirke med mennesker som innehar komplementære ferdigheter. Dette kan bidra til en mer balansert tilnærming til selskapsutvikling og øke sannsynligheten for å tiltrekke seg investeringer (Rothaermel & Thursby, 2005). Samtidig er det elementært at gründer har en interesse for å utvikle alle aspekter ved bedriften, ikke bare produktet.

Gründere bør da altså være oppmerksomme på deres spisskompetanse, og hvordan den har innvirkning på forhandlingsstyrke samt tiltrekningskraft for investorer. Ved hjelp av verdsettelsesverktøy vil dette legge grunnlag for en balanse i teknisk utvikling og produktutvikling, ved å vektlegge utviklingspotensial. I all hovedsak kan spisskompetans betegnes som risiko. Det kan utnyttes til det fulle, samtidig som det kan bremse selskapsveksten ved et for stort fokus.

Funn 15 viser videre til at "for å motarbeide risiko, opptrer investor i en aktiv oppfølgingsrolle". Dette innebærer at investor inntar en rolle i form av aktiv eierskap. Aktiv eierskap kan betegnes ved at investorer engasjerer seg i selskapet, for å kontrollere selskapsstrategier og operasjoner (Nordea, 2022). Det fremkommer at investorer har en sentral rolle i styringen av sine selskaper i porteføljen (Gompers et al., 2006). Investorer bistår med å kartlegge og takle hindringer, samt strategisk veiledning. I en aktiv eierskapsrolle kan en investor oppnå en økt innflytelse. Investeringsrisikoen vil dermed på sikt kunne øke avkastningen til investor og forhindre konkurs. En slik tilnærming vil også forebygge relasjon og tillit, noe som kan forsterke sannsynligheten for å lykkes.

Oppfølgingsrollen kan også ses i lys av porteføljeteori. Den beskriver hvordan investorer kan opparbeide seg en portefølje ved å diversifisere investeringer for å minimere risiko. Det kan trekkes paralleller til verdsettelsesverktøy, da spesielt emisjonsverktøyet. Her

fremlegges det en porteføljeoversikt, noe som skal kunne gi gründer en helhetlig forståelse av investors situasjon.

I tillegg til diversifisering, har det også blitt gjennomført forskning på oppfølgingsrollen til investor i risikohåndtering. Investorer har en sentral rolle i styringen av sine selskaper i porteføljen (Gompers et al., 2006). Investorer bistår ofte med å kartlegge og takle hindringer, samt strategisk veiledning. Å stå i denne aktive involveringen reduserer risikoen det er å investere.

Det vil også være interessant å trekke paralleller til agentteorien, da en aktiv oppfølgingsrolle trolig vil kunne redusere informasjonsasymmetri og insentivproblemer (Bøhm & Mohn, 2017). Det fremkommer også i forskning at investor har til vane å operere aktivt for å overvåke og kontrollere ledelsen. Dette vil forhindre at selskapet handler i egen vinning. Teorien bidrar til nok en forklaring på hvorfor en investor opptrer i en oppfølgingsrolle for å forhindre risiko.

Psykologisk trygghet kan også trekkes inn under funnet som gjelder aktiv oppfølgingsrolle. I denne delen handler det at investor kan komme med innspill og forslag til videre drift uten å få represalier (Svendsen, 2022). Investor gjør dette for å redusere risikoen, samt for å hjelpe selskapet til å utvikle seg.

På samme måte som verktøyene legger grunnlag for balanse i teknisk utvikling og produktutvikling, er også risiko en faktor verktøyene kartlegger og investor hensyntar.

Funn 9 viser at “En klar og tydelig forretningsplan og struktur kan øke sjansen for avtaleinngåelse med investor”. En presentasjon av selskapet og sentrale dokumenter kan være med på å påvirke om det blir investering eller ikke. Ved en god forretningsplan og presentasjon kan gründer få frem at en er seriøs og samtidig viser forståelse av faktorene som påvirker selskapet. En god presentasjon kan øke attraktiviteten og verdien på selskapet. For investor sin del er det viktig å få så mye informasjon om selskapet som mulig, slik at en ser verdidrivere og potensiell risiko. Å få så mye informasjon som mulig kan ta bort risiko og samtidig øke sannsynligheten for at selskapet lykkes ved avtaleinngåelse.

Verktøyene er basert på estimater, og kan inneholde subjektive/generelle vurderinger. Noe som gjør det utfordrende å verifisere resultatet. Dette kan motivere for en ytterligere gjennomgang av selskapet. Vurderingen kan bli forsterket gjennom en Due Diligence eller SWOT-analyse. En gjennomført due diligence eller SWOT gir investorer et godt grunnlag for å vurdere selskapets potensial, risiko og verdi. Dette gagnar samarbeidet mellom investor og gründer, noe som kan være avgjørende for å lande en avtale. Samtidig kan det tenkes å ha en positiv innvirkning på tilliten mellom partene. I tilknytning til verktøyene kan en oppnå et helhetlig bilde av selskapets status og videre potensial for vekst. Gjennomgangen kan i tillegg tenkes å bistå i optimaliseringen av forretningsstrategien samt adressere potensielle svakheter som kan stå i veien for avtaleinngåelsen med investorer.

Dette er også i tråd med tidligere forskning av blant annet Miloud et al., (2012). Her adresseres viktigheten av å ha flere faktorer å danne utgangspunkt fra. Dette i form av vanskelighetene det er å fastslå hva som påvirker selskapets ytelse og verdsettelse. Det kan derfor tenkes at Due Diligence og SWOT- analyse kan adressere problemet.

Funnet viser sammen med tidligere forskning at en solid og strukturert forretningsplan er vesentlig for å øke sjansen for avtaleinngåelse med investor. Ved å benytte seg av teorier som finansiell due diligence-prosess og SWOT-analyse, kan gründer danne et godt fundament for investorer i vurderingen av selskapets helhet og verdi.

Det fremkommer i funn 10 at investorer vektlegger mennesker med god kompetanse, motivasjon, og er ofte villig til å investere dersom en har tro på individene. Dette støttes av forskning som viser at investorer ofte vurderer gründerens kompetanse og personlige egenskaper som en avgjørende faktor i investeringsbeslutningen (Hsu, 2004). I tillegg underbygger Braathen (2021) i sin forskning om psykologisk trygghet at en først og fremst investerer i grunderteam og ikke selve idéen. Dette viser at mennesker med gode egenskaper og evner fremhever en psykologisk trygghet hos investoren. Dette kan begrunne hvorfor en kan vektlegge menneskets kompetanse i så stor grad.

Videre kan også dette settes opp mot teorien vedrørende "humankapital" (Svea, 2018). Å investere i mennesker og deres ferdigheter, er ansett som en sentral del i utvikling av en

organisasjon. I dette tilfellet benytter investor seg av teorien i sin beslutningsprosess av potensielle investeringer.

I en studie gjennomført av Hsu (2004) ble det avdekket at investorer verdsetter mennesker med riktig kompetanse og motivasjon. Det betyr elementer som sammensetning av team, selskapets evner, samt engasjement og forhold til prosjektet.

Det er med på å underbygge at investor er villig til å se bort fra verdsettelsesverktøy dersom troen på human kapital er stor. Det at investorer er villige til å se bort fra resultatene av investeringsverktøy tyder på at human kapital spiller en kritisk rolle i deres beslutningsprosess. Grunn til dette kan være at disse mennesker er rustet til å møte hindringer og omstille seg endringer i markedet. Det kan derfor tenkes at selskaper med en større grad av human kapital ofte kan betegnes med bedre prestasjoner og høyere suksessrate.

En mulig grunn for investorens tunge vektlegging av humankapital kan forklares ved at de anser mennesker som det viktigste elementet i en organisasjon. Dette kan trekke paralleller til ressursbasert teori, som poengterer at organisasjonens produktivitet og resultater er avhengig av en kombinasjon ved utnytting av særegne ressurser (Madsen, 2006).

Risiko vil være et element også i humankapital. Dette grunnet vanskeligheten i prosessen å forutsi et individs ytelse med effekt på organisasjonen. Dette kan derfor være essensielt å hensynta andre faktorer som eksempelvis markedspotensial og konkurransesituasjon.

På tross av risikoen fremtrer humankapital som en viktig del av investeringsprosessen. Eksisterende forskning bygger på viktigheten av mennesker med relevant kunnskap og engasjement. Dette tydeliggjør at investorer ofte er villige til å investere i selskaper drevet av dyktige og engasjerte individer, selv om verdsettelsesverktøyene indikerer annerledes.

8.0 Konklusjon

I arbeidet med denne oppgaven er det blitt undersøkt følgende problemstilling: "Hvordan bidrar verdsettelsesverktøy til enighet mellom gründer og investor i oppstartsselskaper?". Det er kartlagt flere interessante funn som bidrar til å besvare dette.

Analysen har avdekket at tillit mellom investor og gründer har stor betydning i en verddivurdering av oppstartsselskaper. Dette framhever betydning av et stødig grunnlag for samhandling, der verdsettelsesverktøy kan benyttes som brobygger mellom partene. Verktøyene utfordrer gründerens manglende kompetanse rundt verdsettelse, og bidrar til forståelse og kompetanseheving.

Kommunikasjonen er essensiell i forhandlingsprosessen. Verdsettelsesverktøyene opererer som drivere i samhandlingen mellom investor og gründer. Ved å simplificere den komplekse prosessen det er å verdsette et oppstartsselskap, fremhever verktøyene muligheter for forbedring og legger til rette for en åpen og konstruktiv dialog mellom partene.

I tillegg bistår verktøyene i å synliggjøre elementer som risiko og ikke-finansielle bidrag. Disse er betydningsfulle i forhandlingene. Dette gir gründer og investor et utgangspunkt og en ytterligere innsikt i hverandres synspunkter og prioriteringer. Samlet legger dette et fundament for en mer vellykket og effektiv forhandlingsprosess.

Resultatene fra denne forskningen viser at verktøyene for verdsettelse er nyttige komponenter for å komme til enighet og få til et godt samarbeid mellom investor og gründerne i oppstartsselskaper. Verktøyene er med på å redusere avstanden mellom partenes individuelle verdsettelser. Dermed bidrar de til å styrke forståelsen, tillit og kommunikasjonen mellom investor og gründer. Dette gir utgangspunkt for en mer effektiv og smidig forhandlingsfase.

Samtidig ser vi det interessant at selv om verdsettelsesverktøyene danner en god vurdering av selskapet og grunnlag for enighet, fremstår menneskene som den mest avgjørende faktoren for om det besluttes en investering eller ikke.

8.1 Oppgavens relevans

Den praktiske relevansen for oppgaven kan ses gjennom en rekke elementer. For det første vil en økt forståelse av verdsettelsesverktøy og dens innvirkning på samhandling mellom partene føre til mer suksessfulle tidlige investeringer, samt utvikling av et sterkere partnerskap. Dette har betydning for både gründerne, investorer og rådgivere som arbeider

med oppstartsselskaper og kan bidra til økt verdiskaping og innovasjon i næringslivet, spesielt for oppstartsselskaper.

8.2 Uforutsette funn

I løpet av denne studien har vi blitt bevisstgjort på i hvor stor grad kommunikasjon og ikke-finansielle bidrag har på samarbeidet mellom gründere og investorer. På tross av at finansielle bidrag som regel får størst oppmerksomhet, understreker våre funn viktigheten av å ta i betraktning de mindre åpenbare, men på samme tid kritiske faktorene i evalueringen av et selskap. Dette er med på å understreke behovet for ytterligere forskning samt økt kjennskap til faktorene, slik at gründere og investorer kan dra nytte av dem og bidra til å utvikle bærekraftige oppstartsselskaper.

8.3 Videre forskning

Denne oppgaven gir utgangspunkt for flere retninger for videre forskning. Det kan være av interesse å kartlegge betydningen av utdanning og opplæring i bruk av disse verktøyene. En kan også undersøke de psykologiske mekanismene bak tillit og kommunikasjon mellom gründer og investor. En grundigere gjennomgang av de ikke-finansielle bidragene vil også kunne betraktes som interessant til videre forskning.

En retning kan være å se på hvordan opplæring i bruk av verdsettelsesverktøy kan forbedre gründers forståelse og ferdigheter i verdsettelse. I tillegg kan en se på hvordan dette har innvirkning på samarbeidet med gründere og investorer og forhandlingsprosessen. Utdanning og erfaring kan bidra til å redusere usikkerhet og styrke gründernes ferdighet til å nå frem med sine forventninger og behov for investorer på en mer effektiv måte.

Som nevnt er en annen mulighet for videre forskning å undersøke de psykologiske mekanismene bak tillit og kommunikasjon mellom partene. Vi har sett i denne oppgaven at tillit og kommunikasjon spiller en kritisk rolle for et vellykket samarbeid. Dette bygger på en rekke faktorer som åpenhet, sannhet, tydelighet og kompetanse. En bedre forståelse rundt disse elementene vil trolig kunne fremheve et mer bevisst forhold slik at tillit styrkes og samarbeidet forbedres.

Som nevnt spiller kommunikasjon en sentral rolle i oppbyggingen av tillit og enighet. Forslag til forskning kan være å fokusere på å avdekke effektive kommunikasjonsstrategier. Dette for å forenkle dialogen mellom partene. Både verbale og ikke-verbale metoder vil stå sentralt her.

En siste tilnærming til videre forskning kan være å fokusere på ikke-finansielle bidrag. Her vil det være interessant å se på faktorer som påvirker suksess og vekst i oppstartsselskaper, samt identifisere og analysere de mest kritiske bidragene. Dette innebærer å undersøke segmenter som mentorordninger, nettverksbygging, kunnskapsdeling, rådgivning og tilgang til potensielle kunder og andre interessenter. Forskningen kan analysere hvordan disse ulike bidragene støtter oppstartsselskaper i ulike faser og hjelper dem med å overkomme utfordringer. Ved en dypere forståelse for ikke-finansielle bidrag, kan gründere og investorer forflytte sine ressurser for å optimalisere vekst og suksess i deres oppstartsselskaper.

Ved å analysere innholdet av læring, ikke-finansielle bidrag, samt de underliggende psykologiske faktorene som forårsaker tillit og kommunikasjon, har fremtidig forskning potensial til å øke forståelsen av verdsettelsesverktøy og deres innvirkning på samarbeidet mellom partene kan forbedres. Dette har potensial til å styrke suksess og vekstpotensial for oppstartsselskaper.

Referanser/Kilder:

Ackert, L. F. & Deaves, R. (2010). *Behavioral Finance: Psychology, Decision-Making, and Markets*. Canada: Cengage Learning.

Andersen, G., Holbergprisen i skolen. (2020, 16. april). Kvalitative intervjuundersøkelser. NDLA. <https://ndla.no/article/23407>

Andresen, Martin Eckhoff; Idsø, Johannes: prinsipal-agent-teori i Store norske leksikon på snl.no. Hentet 20. mars 2023 fra <https://snl.no/prinsipal-agent-teori>

Artinger, F., Petersen, M., Gigerenzer, G., & Weibler, J. (2015). Heuristics as adaptive decision strategies in management. *Journal of Organizational Behavior*, 36(S1), 33-52. Hentet fra <https://www.jstor.org/stable/10.2307/26610960>

Baron, R. A. (2008). The Role of Affect in the Entrepreneurial Process. *The Academy of Management Review*, 33(2), 328–340. <http://www.jstor.org/stable/20159400>

Boulton, T. J., Shohfi, T. D., & Zhu, P. (2017). Angels or Sharks? The Role of Personal Characteristics in Angel Investment Decisions.

Braathen, C. (2021, 23. desember). Kronikk: Psykologisk trygghet avgjørende for gründere. *DN*. Hentet fra <https://www.dn.no/innlegg/finans/investor/oppstartsselskaper/kronikk-psykologisk-trygghet-avgjorende-for-grundere/2-1-1099746>

Brudvik, M. (u.å.). Strategisk analyse (Swot - analyse). Hentet fra <https://www.regjeringen.no/globalassets/upload/krd/kampanjer/ry/swot-analyse.pdf> (25.04.23.)

Bøhm, M. F. & Mohn, K. (2017) Agentteori, atferdsfinans og oljeinvesteringer. *SAMFUNNSØKONOMENE*, 2017(6), 28-29. <https://www.uis.no/sites/default/files/2020-12/Bøhm%20og%20Mohn%20%282017%29%20Agentteori%2C%20atferdsfinans%20og%20oljeinvesteringer.pdf>

Cappelen Damm. (u.å.). *Mangfold Sammendrag Kapittel 2*. Hentet 25. april 2023 fra <https://mangfold.cappelendamm.no/vgsamf/tekst.html?tid=1006552>

Caselli, S. & Negri, G. (2021). Theoretical foundation of private equity and venture capital. *Science Direct*. Hentet fra <https://www.sciencedirect.com/topics/economics-econometrics-and-finance/capital-structure-theory>

Corporate Finance Institute. (2023, 7. februar). Valuation Gap. Hentet fra <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/valuation-gap/>

Chakrabarty, B., Moulton, P. C., & Trzcinka, C. (2017). The Performance of Short-Term Institutional Trades. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(4), 1403-1428. Hentet fra: <https://www.jstor.org/stable/10.2307/26590447>

De Cleyn, S., & Braet, J. (2007). The Due Diligence Process—Guiding Principles for Early Stage Innovative Products and Venture Capital Investments. *The Journal of Private Equity*, 10(3), 43-51. Retrieved from <https://www.jstor.org/stable/43503519>

Define Business. (u.å.). Informasjonsasymmetri. <https://www.definebusinessterms.com/nb/informasjonsasymmetri/>

Easterby-Smith, M., Thorpe, R. & Jackson, P. R. (2015). Management and business research (5. utg.). Los Angeles: Sage

Ericson, K. M. M. & Fuster, A. (2014) The Endowment Effect, *Annual Review of Economics*, Vol. 6, 555-580. Hentet fra <https://www.jstor.org/stable/42940301>

Fantoft, S. (2022, 8. juni). Slik kommuniserer du effektivt. Hentet fra <https://lederne.no/artikler/slik-kommuniserer-du-effektivt/>

Faster Capital. (2023, 17. februar). Everything you need to know about early stage investing.

<https://fastercapital.com/content/Everything-you-need-to-know-about-early-stage-investing.html>

Fernando, J. (2022, 30. Juni) Death Valley Curve: How to Calculate it So You Can Avoid It. *Investopedia*. Hentet fra <https://www.investopedia.com/terms/d/death-valley-curve.asp>

Folkeinvest. (u.å). Investeringsrisiko.
<https://folkeinvest.no/risiko>

Formplus. (2020, 15. januar). *What is Primary Data? + [Examples & Collection Methods]*
<https://www.formpl.us/blog/primary-data>

Ghaderi, H. (2020, 13. oktober) Rekordhøy bedriftsdød blant oppstartsselskaper. *E24*.
<https://e24.no/karriere-og-ledelse/i/39jWLv/rekordhoey-bedriftsdoed-blant-oppstartsselskaper>

Gompers, P., Kovner, A., Lerner, J., & Scharfstein, D. (2006). Skill vs. Luck in Entrepreneurship and Venture Capital: Evidence from Serial Entrepreneurs. Retrieved from https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=933932

Grant, M. (2022, 18. juni). What a Startup Is and What's Involved in Getting One Off the Ground. Hentet fra <https://www.investopedia.com/terms/s/startup.asp>

Hitt, M. A., Harrision, J. S. & Ireland, R. D., (2001), *Mergers and Acquisitions: A guide to creating value for stakeholders*, Oxford University Press.

Hirshleifer, D. (2015). Behavioal Finance. *Annual Review of Financial Economics*, 133-159.
Hentet fra: <https://www.jstor.org/stable/44864033>

Hsu, D. H. (2004). Experienced entrepreneurial founders, organizational capital, and venture capital funding. *Research Policy*, 39(5), 678-692.

Investorkilden. (u.å). Introduksjon: Verdsettelse-modeller
<https://investorkilden.com/verdsettelse-modeller/>

Innovasjon Norge. (2019, u.å). *Vekstbedrifter i Norge*. Hentet fra <https://www.innovasjon norge.no/globalassets/0-innovasjon norge.no/om-innovasjon-norge/kort-om-oss/innovasjonstalen/vekstbedrifter-i-norge.pdf>

Kawasaki, G. (2004). *The art of the start*. London: Penguin books Ltd.

Kenton, W. (2023, 22. mars). Human Capital Definition: Types, Examples, and Relationship to the Economy. *Investopedia*. Hentet fra <https://www.investopedia.com/terms/h/humancapital.asp>

Keystones. (u.å). Find investorer. Hentet fra <https://keystones.dk/find-investorer/>

Keystones. (u.å). Test your valuation. Hentet fra <https://keystones.dk/test-your-valuation/?lang=en>

Keystones. (u.å). Test din værdiansættelse. Hentet fra <https://keystones.dk/valuation/>

KTH Innovation Readiness Level. (u.å). KTH Innovation Readiness Level. <https://kthinnovationreadinesslevel.com/>

Kvale, S., & Brinkmann, S. (2015). *Det kvalitative forskningsintervju* (3. utg). Oslo: Gyldendal Akademisk.

Kvaløy, O. (2019, 24. mai). Farvel profittmaksimering? *NHH*. Hentet fra <https://www.nhh.no/nhh-bulletin/artikkelarkiv/2019/mai/farvel-profittmaksimering/>

Lewicki, R. J., McAllister, D. J., & Bies, R. J. (1998). Trust and Distrust: New Relationships and Realities. *The Academy of Management Review*, 23(3), 438–458. <https://doi.org/10.2307/259288>

Madsen, E. L. (2006, 4. juli). Ressursbasert teori, innovasjon og bedriftsutvikling. *Idunn*. Hentet fra <https://www.idunn.no/doi/10.18261/ISSN1504-3134-2006-01-03>

Majaski, C. (oktober, 2022). Pre-money vs post-money: what's the difference? *Investorpedia*. Hentet fra

<https://www.investopedia.com/ask/answers/difference-between-premoney-and-postmoney/>

Mason, C. M., & Harrison, R. T. (2003). "Auditioning for Money": What Do Technology Investors Look for at the Initial Screening Stage? *The Journal of Private Equity*, 6(2), 29–42.

<http://www.jstor.org/stable/43504257>

Mayer, R. C., Davis, J. H., & Schoorman, F. D. (1995). An Integrative Model of Organizational Trust. *The Academy of Management Review*, 20(3), 709–734.

<https://doi.org/10.2307/258792>

Miloud, T., Aspelund, A. & Cabrol, M. (2012). Startup valuation by venture capitalists: an empirical study, *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 14:2-3, 151-174.

Mucha, M. and Pál, T. "Pre-Money and Post-Money Valuation Calculator".

<https://www.omnicalculator.com/finance/pre-and-post-money-valuation>. Accessed: 28 March 2023.

Nilsen, A.A. & Bøhren, L. (2021, 13. august). Venter færre og større børsnoteringer: - Investorene etterspør mer modne selskaper. *E24*. Hentet fra

<https://e24.no/boers-og-finans/i/EabjBA/venter-faerre-og-stoerre-boersnoteringer-investorene-etterspoer-mer-modne-selskaper>

Nordea. (u.å). Børsnotering/IPO

<https://www.nordea.no/privat/vare-produkter/sparing-og-investering/aksjer/borsnoteringer.html>

Nordea. (2022, 5. april). Hva er aktivt eierskap?

<https://www.nordea.com/no/nyheter/hva-er-aktivt-eierskap>

Pallister, B. (2023, 9. februar). What is Technology Push? Hentet fra

<https://innovolo-group.com/innovation-en/innovation-terminology-en/what-is-technology-push/>

Reb, J. & Connolly, T. (2007), Possession, feelings of ownership and the endowment effect. *Judgment and Decision Making*, 107 - 114. Hentet fra:

Ringdal, K. (2018). *Enhet og Mangfold* (3. utg). Fagbokforlaget 14.03.23

Ringuest, J. L., & Graves, S. B. (2017). Overconfidence and disappointment in decision-making under risk: The triumph of hope over experience. *Managerial and Decision Economics*, 38(4), 409-422. Hentet fra: <https://www.jstor.org/stable/10.2307/26608122>

Rothaermel, F.T. and Thursby, M. (2005) University-Incubator Firm Knowledge Flows: Assessing Their Impact on Incubator Firm Performance. *Research Policy*, 34, 305-320.

Sander, K. (2023, 16. februar). Differensieringsstrategi. *Estudie*. Hentet fra <https://estudie.no/differensieringstrategi/>

Schikulski, S. (2023, 8. februar). Hva er en forretningsplan? Det er oppskriften på suksess! *Fiken*. Hentet fra https://blogg.fiken.no/hva-er-en-forretningsplan/?gclid=CjwKCAjw3ueiBhBmEiwA4BhspDAUrZQ6dlNgQ4Tz17SHb0HXB9hkTkDxX3tIW59AweeipcQrFBjDkhoC3K8QAvD_BwE

Shane, S. (2008) *The Illusions of Entrepreneurship: The Costly Myths That Entrepreneurs, Investors, and Policy Makers Lie by*. Yale University Press, New Haven & London

Silverman, D. (2011). *Interpreting Qualitative Data: A Guide to the Principles of Qualitative Research* (4. Utg). London: Sage.

Sivicka, Y. (2018). FEATURES OF VALUATION OF STARTUP COMPANIES. *Economic Scope*. N:132, 163-174. Hentet fra

Slovic, P., Finucane, M. L., Peters, E., & MacGregor, D. G. (2002). The affect heuristic. In T. Gilovich, D. Griffin & D. Kahneman (Eds.), *Heuristics and biases: The psychology of*

intuitive judgment (pp. 397-420). Cambridge University Press. Hentet fra:

<https://www.jstor.org/stable/10.2307/26610960>

Svea. (2018, 22. januar). Humankapital er gull verdt.

<https://www.svea.com/no/nb/bedrift/svea-innsikt/nyheter/humankapital-er-gull-verdt/>

Svendsen, A. (2022, 4. mars). Hva er psykologisk trygghet og hvordan lykkes med det?

Ledernytt. Hentet fra

<https://www.ledernytt.no/hva-er-psykologisk-trygghet-og-hvordan-lykkes-med-det.6382013-311239.html>

Thagaard, T. (2013). *Systematikk og innlevelse – En innføring i kvalitativ metode* (4.utg).

Bergen: Fagbokforlaget.

Troxler, P., Lechner, C., & Jung, C. (2020). How do valuation and uncertainty influence entrepreneurial investment negotiations?. *Journal of Business Venturing Insights*, 13, e00147.

Wasserman, N. (2017). The throne vs. the kingdom: Founder control and value creation in startups. *Strategic Management Journal*, 38(2), 255-277.

Widding, Ø., Landsgård, M., & Sørheim, R. (2011). Smarte penger? Ikke-finansielle bidrag fra norske risikokapitalister. I *Entreprenørskap og innovasjon*. Fagbokforlaget.

Bildekilde:

Figur 1: Keystones. (u.å). *Værdisætningsmetoder: Keystones høker kalkule*. Hentet fra:

<https://usercontent.one/wp/keystones.dk/wp-content/uploads/2022/08/Keystones-Hoeker-kalkule-til-print.pdf?media=1672827656>

Figur 2: KTH Innovation Readiness Level. (u.å). *KTH Innovation Readiness Level*. Hentet

fra: <https://kthinnovationreadinesslevel.com/>

Figur 3: Fincash. (2023, 3.mai). *Death Valley Curve*. Hentet fra <https://www.fincash.com/l/basics/death-valley-curve>

Vedlegg

Vedlegg 1 intervjuguide investor

Hvordan påvirker gründerens forståelse av verdsettelse din beslutningsprosess. Hva slags forventninger har du til gründerens kompetanse i tidlig fase på dette området?

Hvilke tanker gjør du rundt gründerens egen verdsettelse av bedriften?

I hvilken grad vektlegges gründerens verdsettelse?

Investor og gründer har noe som den andre parten ikke har, hvordan opplever du maktforholdet?

Hva tror du er grunnen til at gründer selskapet brukte dere som investor?

Hva slags forberedelse bør gründerne gjøre før de går ut for å skaffe investorer?

Opplever du at bruk av deres verktøy resulterer i økt kompetanse og større enighet mellom partene?

I hvilken grad har disse bidratt til forventingsenighet?

Hva anser du som de største risikoene til å investere i tidligfase selskaper?

Hva opplever du er de vanligste feilene gründerne gjør når de prøver å tiltrekke seg investorer?

Er det noe annet du vil legge til i forbindelse med tidligfase kapitalinnhenting?

Hva slags kompetanse og erfaring har du med verdsettelse av oppstartsbedrifter i tidlig fase, og hvordan har du forberedt deg til å diskutere dette i møte med potensielle investorer?

Hva opplever du kan være de største utfordringene som gründer i møte med investor ved innhenting av tidligfase kapital? Hvordan kan du overvinne disse utfordringene?

Hva opplever du til å være kritiske/avgjørende faktorer for inngåelse av en investoravtale?

Investor og gründer har noe som den andre parten ikke har, hvordan opplever du maktforholdet?

Hva var grunnen til at du endte opp med et samarbeid med den aktuelle investor, og hvorfor ikke et annet investeringsselskap?

Hvordan tror du investor vurderte ditt selskap?

Hvilken betydning opplever at du at investors rolle har på fremtidig vekst og utvikling av selskapet?

**Hvilke verktøy og metoder brukte du for å verdsette din oppstartsbedrift?
Tilleggsspørsmål; Hvordan kom du frem til dine estimater og verdsettelse.**

Hvordan begrunner du verdsettelsen din til investorer?

Hvordan har investorselskapet kommunisert med deg som gründer? Hvordan har kommunikasjonen påvirket beslutningsprosessen?

Hvilken tillit har du til verktøyene som investor baserer sine vurderinger på?

Ved et samarbeid med en investor vil du trolig bli en del av en portefølje, hvilke tanker gjør du rundt det?

Hva kan en gründer gjøre for å øke sjansene for å skaffe tidligfasekapital?

Er det noe annet du vil legge til i forbindelse med tidligfase kapitalinnhenting?



[Meldeskjema](#) / [Bacheloroppgave](#) / Vurdering

Vurdering av behandling av personopplysninger

Referansenummer

689249

Vurderingstype

Standard

Dato

19.04.2023

Prosjekttittel

Bacheloroppgave

Behandlingsansvarlig institusjon

Universitetet i Stavanger / Handelshøgskolen ved UiS

Prosjektansvarlig

Ola Barkved

Student

Ole Mikkel Mellestrand

Prosjektperiode

17.03.2023 - 10.05.2023

Kategorier personopplysninger

Alminnelige

Lovlig grunnlag

Samtykke (Personvernforordningen art. 6 nr. 1 bokstav a)

Behandlingen av personopplysningene er lovlig så fremt den gjennomføres som oppgitt i meldeskjemaet. Det lovlige grunnlaget gjelder til 10.05.2023.

[Meldeskjema](#)

Kommentar

OM VURDERINGEN

Sikt har en avtale med institusjonen du forsker eller studerer ved. Denne avtalen innebærer at vi skal gi deg råd slik at behandlingen av personopplysninger i prosjektet ditt er lovlig etter personvernregelverket.

MELDESKJEMA MÅ DELES

Meldeskjema må deles med prosjektansvarlig. Invitasjon ble ikke akseptert i tide (én uke fra innsendelse), og det må derfor sendes ny invitasjon (Del prosjekt - Prosjektmedlemmer - legg til).

FØLG DIN INSTITUSJONS RETNINGSLINJER

Vi har vurdert at du har lovlig grunnlag til å behandle personopplysningene, men husk at det er institusjonen du er ansatt/student ved som avgjør hvilke databehandlere du kan bruke og hvordan du må lagre og sikre data i ditt prosjekt. Husk å bruke leverandører som din institusjon har avtale med (f.eks. ved skylagring, nettspørreskjema, videosamtale el.)

Personverntjenester legger til grunn at behandlingen oppfyller kravene i personvernforordningen om riktighet (art. 5.1 d), integritet og konfidensialitet (art. 5.1. f) og sikkerhet (art. 32).

MELD VESENTLIGE ENDRINGER

Dersom det skjer vesentlige endringer i behandlingen av personopplysninger, kan det være nødvendig å melde dette til oss ved å oppdatere meldeskjemaet. Se våre nettsider om hvilke endringer du må melde: <https://sikt.no/melde-endringer-i-meldeskjema>

OPPFØLGING AV PROSJEKTET

Vi vil følge opp ved planlagt avslutning for å avklare om behandlingen av personopplysningene er avsluttet.

Lykke til med prosjektet!

Vedlegg 4 Prosjektplan

Prosjektplan

Oppgaver/Aktivitet	Prioritet	Tidsrom start	Tidsrom slutt	Kommentar	Status
Prosjektplanlegging	Normal	Uke 3	Uke 7	Stake ut retning med felles forståelse for hensikt med oppgaven	Fullført
Utarbeidelse av Metode	Normal	Uke 7	Uke 7	Intervju, samt historisk data fra Atle Riskedal	Fullført
Etablering av intervjuguide	Normal	Uke 7	Uke 9		Fullført
Søknadsprosess Intervju	Normal	Uke 7	Uke 8	Herunder formelle krav til GDPR, samt anonymisering av deltakere og bedrifter	Fullført
Kartlegge intervjuobjekt	Normal	Uke 8	Uke 9		Fullført
Utvalg av teorimateriale	Normal	Uke 4	Uke 7	Adferdsfinans, verdsettelsesteori	Fullført
Utvalg av analysemateriell fra Atle	Normal	Uke 10	Uke 12	Herunder historikk og tidligere caser	Fullført
Utarbeidelse av teorikapittel	Normal	Uke 8	Uke 12	Generell teori, og mer spesifikk teori	Fullført
Gjennomføring av intervju	Normal	-----	Uke 13	Samarbeid med Atle	Fullført
Utarbeidelse av metodekapittel	Normal	Uke 8	Uke 12		Fullført
Analyse av testresultat	Normal	Uke 12	Uke 15	Fortløpende etter fullført intervju	Fullført
Drøfting av resultat	Normal	Uke 12	Uke 15		Fullført
Ferdigstille overordnede formelle poster	Normal	Uke 15	Uke 16	Herunder sammendrag, innledning, abstract	Fullført
Utarbeide konklusjon	Normal	Uke 15	Uke 16		Fullført
Kontrollsikre informasjonskanaler	Normal	Uke 15	Uke 15	Herunder validitet og reliabilitet	Fullført
Grovskissert oppgave ferdigstilles	Normal	-----	Uke 16		Fullført
Ferdigstilling av oppgave	Normal	Uke 16	Uke 19		Fullført

Vedlegg 5 Prosjektbeskrivelse

Tittel: Forholdet mellom gründer og investor ved første gangs kapitalinnhenting

Prosjektet er en bacheloroppgave i samarbeid med Vekstpartner AS (m/ org.nr 829326132), hvor formålet er å undersøke forholdet mellom gründer og investor ved første gangs kapitalinnhenting. Fokus vil være på å identifisere hvilke faktorer som spiller inn i beslutningen om å inngå en investeringsavtale, og hvordan dette kan føre til større enighet mellom partene.

Prosjektet vil utføre en kvantitativ undersøkelse, som vil omfatte både gründere og investorer. Det vil også være en kvalitativ analyse av intervjuer med et utvalg av både gründere og investorer for å få mer inngående innsikt i deres syn på saken.

Prosjektet vil undersøke bruk av enkle verktøy som kan bidra til å skape større enighet mellom gründer og investor når det gjelder verdsettelse av selskapet. Dette kan inkludere verktøy for å vurdere markedsverdien, konkurranseposisjon, tidligere investeringer og andre faktorer som kan påvirke verdsettelsen.

Resultatene av prosjektet vil bli presentert i en skriftlig rapport som vil omfatte en analyse av dataene, konklusjoner og anbefalinger for gründere og investorer som ønsker å inngå en investeringsavtale. Rapporten vil også inneholde en oversikt over de enkle verktøyene som kan bidra til å skape større enighet mellom partene.

Målet med prosjektet er å bidra til en bedre forståelse av forholdet mellom gründer og investor, og å bidra til å skape en mer effektiv og harmonisk kapitalinnhentingsprosess for begge parter.