



# **Etablerte aktørers oppfattelse av og respons på disruptiv innovasjon: trussel eller mulighet?**

*En casestudie av to nordiske bankers adopsjon av equity crowdfunding*

**Josefine Hagatun og Maria Trollvik**

**Veileder: Professor Ingeborg Astrid Kleppe**

Selvstendig arbeid innen masterstudiet i økonomi og administrasjon, hovedprofil i strategi og ledelse

**Denne oppgaven er konfidensiell. Dato for opphevelse av konfidensialitet: 15.12.2020**

**NORGES HANDELSHØYSKOLE**

Dette selvstendige arbeidet er gjennomført som ledd i masterstudiet i økonomi- og administrasjon ved Norges Handelshøyskole og godkjent som sådan. Godkjenningen innebærer ikke at Høyskolen eller sensorer innestår for de metoder som er anvendt, resultater som er fremkommet eller konklusjoner som er trukket i arbeidet.

## Sammendrag

Dagens teknologiske utvikling byr på nye muligheter, men også utfordringer for etablerte aktørers virksomhet. Dette gjelder blant annet for finanssektoren hvor banker i økende grad blir utfordret av mindre FinTech-aktører som introduserer potensielt disruptive innovasjoner basert på ny teknologi. Denne utredningen studerer det dagsaktuelle fenomenet equity crowdfunding fra et bankperspektiv, og har som formål å bidra til økt kunnskap om hvordan nordiske banker forholder seg til equity crowdfunding som en potensiell disruptiv innovasjon. Forskerne kjenner ikke til at det foreligger tidligere forskning som dekker dette aspektet av crowdfunding.

Utredningen er basert på en eksplorativ casestudie av to nordiske banker som nylig har valgt å adoptere equity crowdfunding i sin virksomhet ved ulike strategiske tilnærminger. Forskningen tar sikte på å forstå hvorfor banker velger å adoptere equity crowdfunding, og hvilke strategiske beslutninger som ligger bak dette valget. Studien belyser bankenes oppfatning og vurdering av den alternative finansieringsmetoden i lys av teori om disruptiv innovasjon.

Overordnet avdekker studien at banker velger å adoptere equity crowdfunding for å tilby en alternativ finansieringstjeneste til bedrifter i oppstart- og vekstfasen som ikke oppfyller kravene for å få innvilget banklån. Bankene har dermed identifisert et kundebehov som tidligere ikke dekkes av bankenes tradisjonelle tjenesteportefølje. En annen bakenforliggende faktor for adopsjonen er bankers ønske om å følge den teknologiske utviklingen og fremstå som innovative. Dette viser at bankenes adopsjon av equity crowdfunding kan anses som et resultat av både teknologidrevet og markedsdrevet innovasjon.

Funn i lys av teori om disruptiv innovasjon tyder på at equity crowdfunding har potensial for å bli en new-market disruptjon på sikt. Det er imidlertid noe tvetydighet i hvorvidt banker oppfatter den alternative finansieringsmetoden som en trussel eller mulighet. Bankenes valg av tilnærming tyder på at de ser på equity crowdfunding som en mulighet for å utvide bankens tradisjonelle virksomhet. Vi finner imidlertid også at innovasjonen til en viss grad oppleves som en trussel. Videre finner vi at blant annet omdømmerisiko og vurdering av equity crowdfunding's vekstpotensial har vært avgjørende faktorer i bankenes valg av strategisk tilnærming.

## Forord

Denne masterutredningen er gjennomført som en avsluttende del av siviløkonomstudiet ved Norges Handelshøyskole i Bergen. Utredningen er skrevet innenfor fordypningsområdet strategi og ledelse, og utgjør 30 studiepoeng.

Utredningen er skrevet som en del av forskningsprogrammet FOCUS (*Future-Oriented Corporate Solutions*) ved NHH. I den forbindelse har vi fått tilgang til kontorplass og mottatt stipend som har dekket reiser i forbindelse med innsamling av data og andre utgifter. Dette har vi satt utrolig stor pris på.

I utredningen har vi studert det høyst aktuelle fenomenet *equity crowdfunding* fra et bankperspektiv. Forfatterne har personlig og yrkesmessig tilknytning til både bank og innovasjon. Vi føler oss derfor privilegerte som har hatt mulighet til å studere et tema som vi har en personlig interesse for. Vi synes det har vært spesielt interessant å studere hvordan teknologisk utvikling påvirker produkt- og tjenesteinnovasjon. Arbeidet har vært en spennende og lærerik opplevelse, uten å legge skjul på at det til tider har vært utfordrende.

Vi ønsker å rette en stor takk vår veileder Ingeborg Astrid Kleppe som har vært til god hjelp underveis i prosessen med konstruktive tilbakemeldinger og kreative innspill. Vi har også satt stor pris på samarbeid og kunnskapsutveksling med den andre crowdfunding-gruppen og doktorgradsstipendiat Natalia Drozdova.

Denne masterutredningen kunne ikke blitt skrevet uten casebedriftene. Vi ønsker derfor å rette en stor takk til informantene i de to bankene som tok seg tid til oss i en travel hverdag.

Sist, men ikke minst, ønsker vi å takke venner og familie som har bistått med god støtte, tilbakemeldinger og korrekturlesing.

**Bergen, 15. desember 2016**

---

**Josefine Hagatun**

---

**Maria Trollvik**

---

# Innholdsfortegnelse

<b>SAMMENDRAG</b> .....	2
<b>FORORD</b> .....	3
<b>INNHALDSFORTEGNELSE</b> .....	4
<b>1. INTRODUKSJON</b> .....	8
1.1 AKTUALISERING AV TEMA.....	8
1.2 FORSKNINGSGAP .....	9
1.3 MOTIVASJON OG FORMÅL MED STUDIEN .....	10
1.4 PROBLEMSTILLING .....	11
1.5 AVGRENSNINGER .....	11
1.6 DISPOSISJON.....	11
<b>2. BAKGRUNN</b> .....	13
2.1 FINTECH.....	13
2.2 CROWDFUNDING .....	14
2.3 EQUITY CROWDFUNDING.....	16
2.3.1 <i>Equity crowdfunding i Norden</i> .....	18
2.3.2 <i>Lovgivning</i> .....	19
<b>3. TEORI OG FORSKNING</b> .....	22
3.1 DISRUPTIV INNOVASJON.....	22
3.1.1 <i>New-market og low-end disrupsjon</i> .....	22
3.1.2 <i>Disrupsjonsprosessen</i> .....	24
3.1.3 <i>Respons på disruptiv innovasjon</i> .....	25
3.2 TEKNOLOGIDRETVET VERSUS MARKEDSDRETVET INNOVASJON .....	25
3.2.1 <i>Entreprenørorientering versus markedsorientering</i> .....	26
3.2.2 <i>Intern versus ekstern kompetanse</i> .....	27

---

3.2.3	<i>Integrert versus differensiert forretningsmodell</i> .....	27
3.3	OPPSUMMERING .....	28
<b>4.</b>	<b>METODE</b> .....	<b>29</b>
4.1	VALG AV FORSKNINGSDESIGN .....	29
4.2	CASEBESKRIVELSE .....	29
4.2.1	<i>Case 1: Artemis</i> .....	30
4.2.2	<i>Case 2: Hermes</i> .....	31
4.3	DATAINNSAMLING .....	32
4.3.1	<i>Utvalg</i> .....	33
4.3.2	<i>Triangulering av data</i> .....	33
4.3.3	<i>Intervjuprosessen</i> .....	34
4.3.4	<i>Forberedelse til intervjuer</i> .....	35
4.3.5	<i>Gjennomføring av intervjuer</i> .....	35
4.4	TEMPLATE-ANALYSE .....	36
4.5	VALIDITET OG RELIABILITET .....	37
4.5.1	<i>Validitet</i> .....	37
4.5.2	<i>Reliabilitet</i> .....	38
4.6	ETISKE HENSYN .....	38
<b>5.</b>	<b>ANALYSE AV FUNN</b> .....	<b>40</b>
5.1	STRUKTURERING AV FUNN .....	40
5.2	DEL 1: OPPFATTELSE AV EQUITY CROWDFUNDING SOM DISRUPTIV INNOVASJON .....	40
5.2.1	<i>Analyse case 1: Artemis</i> .....	40
5.2.2	<i>Analyse case 2: Hermes</i> .....	43
5.2.3	<i>Delkonklusjon</i> .....	46

---

5.3	DEL 2: STRATEGISK TILNÆRMING TIL EQUITY CROWDFUNDING .....	48
5.3.1	<i>Entreprenørorientering versus markedsorientering</i> .....	48
	Analyse case 1: Artemis .....	48
	Analyse case 2: Hermes .....	50
5.3.2	<i>Intern versus ekstern kompetanse</i> .....	53
	Analyse case 1: Artemis .....	53
	Analyse case 2: Hermes .....	54
5.3.3	<i>Integrert versus differensiert forretningsmodell</i> .....	54
	Analyse case 1: Artemis .....	54
	Analyse case 2: Hermes .....	54
5.3.4	<i>Delkonklusjon</i> .....	55
<b>6.</b>	<b>DISKUSJON</b> .....	<b>56</b>
<b>7.</b>	<b>AVSLUTNING</b> .....	<b>59</b>
7.1	KONKLUSJON .....	59
7.2	IMPLIKASJONER.....	61
7.3	BEGRENSNINGER VED STUDIEN .....	61
7.4	FORSLAG TIL VIDERE FORSKNING .....	62
<b>8.</b>	<b>LITTERATURLISTE</b> .....	<b>63</b>
<b>9.</b>	<b>VEDLEGG</b> .....	<b>68</b>

---

## Figurliste

Figur 1 - Utredningens struktur .....	12
Figur 2 - The funding gap.....	17
Figur 3 - Equity crowdfunding i Norden.....	18
Figur 4 - Equity crowdfundingplattformer i Norden.....	19
Figur 5 - New-market og low-end disrupsjon .....	23
Figur 6 - Rammeverk for etablerte aktørers respons på disruptiv innovasjon .....	26
Figur 7 - Triangulering av data.....	34
Figur 8 - Visualisering av funn i lys av teori om markedsdrevet versus teknologidrevet innovasjon .....	55
Figur 9 - Teoretisering av funn.....	60

## Tabelliste

Tabell 1 – Oversikt intervjuer .....	35
Tabell 2 – Visualisering av funn i lys av teori om disruptiv innovasjon.....	47

# 1. Introduksjon

Nye teknologiske løsninger utfordrer en rekke tradisjonelle forretningsmodeller. Dette gjør seg blant annet gjeldende i finanssektoren, hvor etablerte finansinstitusjoner i økende grad blir utfordret av mindre aktører som utvikler nye finansielle tjenester basert på ny teknologi. Crowdfunding er i dag en sterkt voksende trend som representerer et alternativ til mer tradisjonelle finansieringsmetoder. Denne masterutredningen belyser bankers respons på fremveksten av equity crowdfunding i lys av teori om disruptiv innovasjon. For å oppnå en dypere innsikt i bakgrunnen for deres adopsjon av equity crowdfunding søker vi etter å forstå hvorvidt bankene opplever crowdfunding som en trussel eller mulighet.

## 1.1 Aktualisering av tema

I løpet av det siste tiåret har utviklingen innen avansert teknologi medført en radikal endring av tradisjonelle forretningsmodeller. Dette skjer gjerne som følger av at mindre aktører introduserer produkter eller tjenester basert på ny teknologi som erstatter tradisjonelle forretningsmodeller, og omtales som disruptiv innovasjon (Christensen, 1997). Et klassisk eksempel på dette er hvordan Kodaks forretningsmodell ble utdatert fordi de ikke grep mulighetene som digital fotografering representerte (Anthony, 2016). Finansiell teknologi, også kjent som *FinTech*, representerer i dag en egen bransje hvor aktørene benytter seg av ny teknologi til å skape disruptive innovasjoner som erstatter eller forbedrer tradisjonelle finanstjenester (Lin, 2015). Disse FinTech-aktørene har bevist at de kan tilby enklere, sikrere og betydelig billigere tjenester enn bankene (Hardie & Gee, 2016). I en undersøkelse utført av Accenture erkjenner 91% av nordiske banker at fremveksten av FinTech-bedrifter kan by på en digital disruptjon. Likevel svarer kun 21% av bankene at de er klare for å gripe mulighetene disse innovasjonene representerer. Videre uttrykker så mange som 88% av nordiske banker at de må revurdere sin strategi for å være i stand til å henge med på den digitale utviklingen. Undersøkelsen viser at FinTech-aktørene dekker kundenes behov på en helt ny måte, og *crowdfunding* trekkes blant annet frem som et eksempel på dette (Ruotsila, Ekdahl & Vitali, 2015).

Selv om crowdfunding gjerne anses som et nytt fenomen har finansieringsmetoden sin opprinnelse langt tilbake i tid. I 1885 samlet journalist Joseph Pulitzer inn hele 101.091 dollar



---

fra mer enn 160.000 givere for å finansiere podiet til Frihetsgudinnen i New York (BBC, 2013). I dag gjennomføres slike innsamlingsaksjoner via internett og omtales gjerne som en crowdfundingkampanje hvor man samler inn relativt små beløp fra et relativt stort antall personer. Fremveksten av Web 2.0, hvor internett ble en mer åpen plattform der brukerne kunne være aktive bidragsytere og kommunisere med hverandre, har vært en avgjørende faktor for utviklingen av moderne crowdfunding (Kleeman & Voß, 2008). Denne teknologien muliggjorde utviklingen av crowdfundingplattformer, som reduserer transaksjonskostnader og utnytter nettverkseffekter via blant annet sosiale medier (Krokan, 2016). Avansert teknologi og digitalisering har dermed gjort det betydelig enklere for bedrifter i oppstart- og vekstfasen å hente inn kapital fra et stort antall individer.

Crowdfunding er i dag et utbredt og sterkt voksende fenomen som skaper nye muligheter for ulike typer virksomheter. I forkant av 2015 var det predikert et crowdfundingvolum på 34,4 milliarder dollar for 2015 på verdensbasis, noe som er en fordobling av året før (Massolution, 2015). Den sterke veksten tyder på at crowdfunding potensielt sett representerer en disruptiv endring i fremtidige finansieringsmetoder (Mollick, 2014). Tradisjonelle finansinstitusjoner har de siste par årene har fått øynene opp for crowdfunding og den potensielle disruptive utvikling i den alternative finansieringsmetoden (CrowdfundingHub, 2016). Derfor finner vi det å se på crowdfunding fra et bankperspektiv som et høyst aktuelt tema. Selv om det finnes ulike former for crowdfunding, fokuserer vi i denne studien på equity crowdfunding, som kjennetegnes ved at investorene mottar en eierandel i bedriften som kompensasjon for investeringen (Ahlers, Cumming, Gunther & Schweizer, 2015). Equity crowdfunding har hatt kraftig vekst de siste årene, og i Norden var vekstraten på hele 128% fra 2014 til 2015 (Zhang et al., 2016).

## 1.2 Forskningsgap

Fordi crowdfunding i moderne form er et relativt nytt fenomen er tidligere forskning preget av manglende datagrunnlag. Majoriteten av tidligere studier fokuserer på donasjons- og rewardbasert crowdfunding, og er stort sett rettet mot det amerikanske markedet. De siste årene har også forskning på equity crowdfunding vokst i omfang og den første empiriske undersøkelsen av investorers motivasjon bak investeringer i equity crowdfunding ble presentert av Ahlers et al. i 2015. Videre har også det europeiske markedet for crowdfundingplattformer blitt forsket på gjennom en studie av Dushnitsky, et al. (2016). I

studien som tar for seg utbredelsen av crowdfundingplattformer i Europa finner man blant annet at 27 av 427 crowdfundingplattformer i 2014 ble drevet av finansielle institusjoner (Dushnitsky, Guerini, Piva & Rossi-Lamastra, 2016). Forskning presentert av Liebenau et al. (2014) studerer hvordan den digitale økonomien påvirker bankbransjen. Equity crowdfunding plasseres her som en nisjesektor, men trekkes likevel frem som en tjeneste med potensial til å bevege seg over i større deler av markedet og med dette erstatte andre tjenester hos bankene (Liebenau, Elaluf-Calderwood & Bonina, 2014). Haas, et al. (2015) bygger videre på Liebenau et al. (2014) sin forskning, og studerer crowdfunding i bankbransjen i et pågående forskningsprosjekt. Det forventes at forskningen vil kunne gi svar på hvordan banker kan designe crowdfundingtjenester og hva som kreves for at crowdfunding skal integreres i bankenes økosystem (Haas, Peters, Blohm & Leimeister, 2015).

Med utgangspunkt i tidligere forskning er det dermed ikke oss bekjent at det foreligger forskning på hvordan nordiske banker forholder seg til equity crowdfunding som en potensiell disruptiv innovasjon. Vi kjenner heller ikke til studier som ser direkte på hvorfor banker velger å adoptere equity crowdfunding i sin virksomhet. Det kan dermed tyde på at det foreligger et forskningsgap, og vi håper vår studie vil kunne bidra til å redusere dette ved å bringe inn ny kunnskap, berike eksisterende forskning og gi retning for videre forskning.

### 1.3 Motivasjon og formål med studien

Crowdfunding har hatt en eventyrlig utvikling på verdensbasis de siste årene, og equity crowdfunding har i løpet av kort tid vokst fra å være et relativt ukjent fenomen til å bli en milliardindustri (Massolution, 2015). I Norden ser vi også en sterk vekst, men grunnet store forskjeller i utvikling av lovgivning knyttet til equity crowdfunding er det ulikheter mellom de nordiske landene (Zhang, et al., 2016). Fordi equity crowdfunding er en høyaktuell trend som potensielt kan endre bedrifter i oppstart- og vekstfasens behov for banklån, vil studien belyse et høyst relevant tema for både bankenes posisjon i bedriftsmarkedet og fremveksten av equity crowdfunding i Norden. Forskningen vil legge et grunnlag for å øke forståelsen av hvilke implikasjoner equity crowdfunding vil ha for fremtidens banker i en digitalisert verden.

Formålet med studien er å bidra til økt kunnskap om hvordan nordiske banker forholder seg til equity crowdfunding som en potensiell disruptiv innovasjon. Forskningen tar sikte på å belyse hvordan bankene oppfatter den alternative finansieringsmetoden for å forstå hvorvidt

equity crowdfunding har potensial til å erstatte eller supplere tradisjonelle banktjenester. Dermed ønsker vi å avdekke om equity crowdfunding anses som en trussel for bankenes forretningsmodell, eller om de anser det som en mulighet til å utvide sin tradisjonelle virksomhet.

## 1.4 Problemstilling

Vi ønsker å belyse ulike aspekter knyttet til hvordan banker oppfatter og forholder seg til equity crowdfunding ved studere to ledende nordiske banker som har valgt å adoptere den alternative finansieringsmetoden i sin virksomhet. Vi ønsker derfor å besvare følgende overordnede problemstilling:

*Hvorfor velger banker å adoptere equity crowdfunding sin virksomhet, og hvilke strategiske vurderinger ligger bak dette valget?*

## 1.5 Avgrensninger

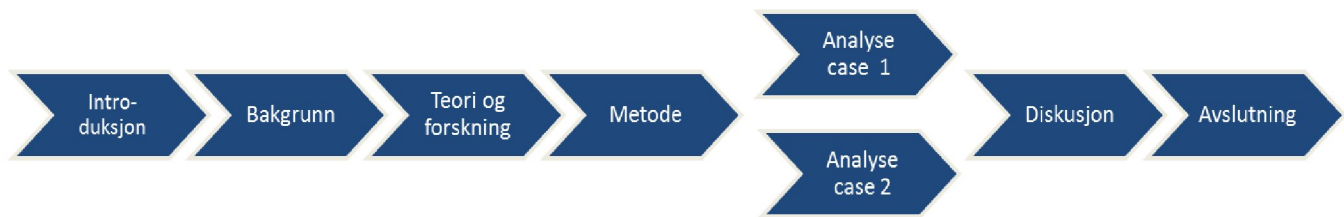
Studien fokuserer kun på equity crowdfunding som er en av flere former for crowdfunding. I en bankkontekst vil også lånebasert crowdfunding vært relevant, men fordi de to bankene vi studerer har engasjert seg i equity crowdfunding begrenses mulighetene for å studere lånebasert crowdfunding. Videre har vi valgt en geografisk avgrensning i form av å studere det nordiske markedet. Vi anser dette som en naturlig avgrensning fordi flere store banker i Norden opererer på tvers av landegrensene innad i Norden. Vi ønsker å understreke at nordiske banker ikke er representative for banker utenfor dette geografiske området. Studien kan derfor ikke generaliseres til å inkludere forhold på verdensbasis.

## 1.6 Disposisjon

Introduksjonskapittelet inneholder en aktualisering av temaet crowdfunding fra et bankperspektiv, motivasjon og formål med studien og avgrensninger. Vi har også her introdusert den overordnede problemstillingen for studien. Videre presenterer vi relevant bakgrunnsinformasjon om FinTech, crowdfunding og equity crowdfunding. Deretter presenteres teori som benyttes i analysen, hvor vi også introduserer to hjelpespørsmål som er

---

utledet på bakgrunn av teori for å kunne besvare den overordnede problemstillingen. Vi beskriver så metodiske valg og presenterer de to casene som studien er basert på. Videre analyserer vi og presenterer funn i lys av teori. Avslutningsvis diskuterer vi funnene og oppsummerer ved å besvare hovedproblemstillingen i en samlet konklusjon. Til slutt går vi gjennom implikasjoner og begrensninger ved studien, samt kommer med forslag til videre forskning.



*Figur 1 - Utredningens struktur*

---

## 2. Bakgrunn

I dette kapittelet presenteres relevant bakgrunnsinformasjon for at leseren skal få en grunnleggende forståelse av fenomenet crowdfunding. Vi belyser vesentlige forhold som utviklingen av FinTech, og gir en dypere redegjørelse av equity crowdfunding hvor vi også fokuserer på lovgivning og fremveksten i de nordiske landene.

### 2.1 FinTech

Finansiell teknologi, også kjent som FinTech, kan defineres som bruken av dataprogrammer og annen moderne teknologi til å støtte eller utvikle bank- og finanstjenester (Fintech, 2016). FinTech utgjør en egen bransje hvor ny teknologi skaper disruptive innovasjoner som erstatter eller forbedrer eksisterende finanstjenester (Lin, 2015). Dette innebærer at alt fra mobilbank til crowdfunding faller inn under definisjonen av FinTech. Hybridiseringen av finans og teknologi utfordrer tradisjonelle finanstjenester, og resulterer i en rekke nye tjenester for både privat- og bedriftsmarkedet (EY, 2015). Fremvoksende innovasjoner fra FinTech-sektoren har enorm endringskraft på finansbransjen, og de fem siste årene har det blitt investert hele 4,4 milliarder dollar i finansteknologi bare i Europa (Norheim, 2016). For etablerte aktører i bransjen representerer dette en reell trussel mot virksomhetens vekst og lønnsomhet. Teknologisk utvikling øker antall potensielle aktører og utfordrer etablerte forretningsmodeller med mer effektive prosesser og nye distribusjons- og kommunikasjonskanaler (KPMG, 2016). I dag konkurrerer FinTech-bedrifter direkte med banker innenfor de fleste områder av finanssektoren om å selge finansielle tjenester og løsninger til kundene. Nye FinTech-løsninger byr på fordeler som økt tilgjengelighet, raskere og bedre service og ofte bedre priser, men utløser også visse utfordringer når det gjelder personvern (KPMG, 2016).

I Norden ser vi at flere banker engasjerer seg i dagens FinTech-trender for å skape de beste løsningene for kundene. Dette gjelder blant annet Danske Bank, DNB og Nordea. Nordea har kommet med et løfte til kundene om at de ønsker å videreutvikle og forbedre tjenestene sine kontinuerlig, enten det er i form av utvikling av nye elektroniske tjenester, tilby personlig rådgivning eller finne en ny betalingsløsning for bedrifter (Nordea, 2016c). Et eksempel på Nordeas engasjement er deres accelerator-program som mottok over 200 søknader fra

oppstartsbedrifter fra hele verden. *Nordea Startup Accelerator* er et intensivt 12-ukers program som gir 19 nøyte utvalgte oppstartsbedrifter muligheten til å videreutvikle ideene sine sammen med Nordea og noen av de fremste FinTech-eksperterne i Norden. Målet med programmet er at de skal lære av hverandre og finne nye forretnings- og partnerskapsmuligheter gjennom samarbeidet, og at dette skal resultere i bedre digitale tjenester til Nordea sine kunder (Nordea, 2016a).

DNB har i likhet med Nordea lansert et accelerator-program kalt *DNB NXT Accelerator*, med formål om å samarbeide med FinTech-aktører for å tilby kundene nye tjenester og produkter. Konsernsjef i DNB uttaler at hele banken må jobbe annerledes og tenke digitalt i alt de gjør for å unngå å bli frakjørt (Trumpy, 2016). DNBs lansering av betalingsapplikasjonen Vipps er et annet eksempel på hvordan banken jobber med å omfavne nye og forenklede FinTech-løsninger. Betalingstjenesten har halvannet år etter lanseringen i mai 2015 over 2 millioner brukere (Vipps, 2016). Etter hvert som tjenesten har blitt utviklet har også butikker og bedriftskunder tatt i bruk tjenesten (DNB, 2016).

Danske Bank har blitt omtalt i internasjonal media for å ha ansatt folk til å “angripe” bankens virksomhet for å møte utfordringene som følger av teknologiutviklingen (Baskin, 2016). “Angriperne” er rundt 120 ansatte lokalisert utenfor banken med et oppdrag om å tenke helt nytt og ta for seg alle områder i banken med tanke på hvordan de kan “disrupte”, eller forstyrre, bankens virksomhet (Hoemsnes, 2016). Deres oppgave er å arbeide fra kundenes synspunkt og utvikle tjenestene sammen med dem. Det operative målet er å lansere levedyktige produkter og tjenester på et minimumsnivå i stedet for å vente til de har blitt fullstendig validert gjennom testing. Dette gjør at prosjektene kommer ut i live tre til fem ganger raskere enn normalt (Baskin, 2016).

## 2.2 Crowdfunding

*Crowdfunding* omtales gjerne som folkefinansiering på norsk, og kan defineres som en måte enkeltpersoner eller grupper kan finansiere sin virksomhet på ved å hente inn relativt små bidrag fra et relativt stort antall personer via internett (Mollick, 2014). Crowdfunding har sitt utspring fra det bredere fenomenet *crowdsourcing*, som referer til en prosess der man gjennom en åpen henvendelse på internett søker ideer, tilbakemeldinger og løsninger for å utvikle prosjekter (Belleflamme, Lambert & Schwiendbacher, 2014). I følge Kleman et al. (2008)

---

finner crowdsourcing sted når en profittorientert bedrift outsourcer spesifikke oppgaver til allmennheten via internett. Hensikten er å få enkeltpersoner til å bidra til bedriftens utvikling, enten gratis eller mot en betydelig mindre sum enn det bidraget er verdt for bedriften. Når det gjelder crowdfunding, er formålet å hente inn kapital ved hjelp av plattformer og sosiale nettverk. Fremfor å søke kapital hos en mindre gruppe sofistikerte investorer, vil man gjennom crowdfunding søke kapital hos et stort publikum der hver enkelt person gir en liten sum (Kleeman & Voß, 2008).

Crowdfunding foregår på en nettbasert plattform der entreprenører registrerer seg for å promotere en idé, et produkt eller en tjeneste i håp om å nå ut til potensielle investorer som er villige til å støtte prosjektet med monetære bidrag. Crowdfundingplattformene fungerer altså som et bindeledd mellom entreprenørene og investorene (Brown, Mawson, Rowe & Mason, 2015). Fordi møtet mellom entreprenører og potensielle investorer skjer via plattformen, og investorene dermed har begrenset tilgang til informasjon, er det avgjørende at den informasjonen som finnes der er av høy kvalitet for å redusere forekomsten av asymmetrisk informasjon (Mollick, 2014).

Aktørene innen crowdfunding er investorer eller bidragsytere – kjent som *crowden*, entreprenører som søker kapital og en tredjepart som tilbyr en crowdfundingplattform. Et typisk kjennetegn ved en crowd er at den generelt sett har en lav grad av kollektiv innovasjon. Dette skyldes at nyskapning er spredt blant et stort antall personer som ikke nødvendigvis kommuniserer med hverandre. Videre er gjerne crowden organisert og fokusert for å nå et bestemt mål, hvor innsatsen de legger ned påvirkes i stor grad av hva andre individer i crowden gjør. Når målet er nådd vil crowden vanligvis oppløses (Kozinets, Hemetsberger & Schau, 2008). Entreprenører omtales gjerne som risikovillige personer som driver frem innovasjoner ved å starte egne virksomheter (Entrepreneur, 2016). I forbindelse med crowdfunding er dette gjerne små til mellomstore bedrifter i oppstarts- eller vekstfasen (Mollick, 2014).

Det finnes primært fire ulike former for crowdfunding som avhenger av hvilken motytelse investoren mottar som kompensasjon for sitt monetære bidrag. Disse deles gjerne inn i to kategorier; ikke-finansiell og finansiell crowdfunding. Førstnevnte omfatter *donasjonsbasert* og *rewardbasert* crowdfunding, hvor investorer eller bidragsytere ikke mottar finansiell kompensasjon for sitt bidrag (Mollick, 2014). Ved donasjonsbasert crowdfunding mottar ikke bidragsyteren noen form for motytelse, og denne formen benyttes derfor ofte i sammenheng med veldedighetsprosjekter. Fordi donasjonen er øremerket til et spesifikt prosjekt vil gjerne

bidragsyteren ha en indre motivasjon til å støtte nettopp dette prosjektet. Rewardbasert crowdfunding innebærer at investoren mottar en ikke-finansiell belønning som gjerne er av symbolsk verdi for å vise takknemlighet. Denne typen crowdfunding benyttes ofte av entreprenører som søker finansiering til et spesifikt prosjekt, som for eksempel utvikling av et nytt produkt. I slike tilfeller er det vanlig at belønningen som investorene mottar er et eksemplar av produktet, noe som tilsier at denne formen for crowdfunding kan brukes som en form for forhåndssalg (De Buysere, Gajda, Kleverlaan & Marom, 2012).

Under kategorien finansiell crowdfunding finner vi *lånebasert* og *equitybasert* crowdfunding. Lånebasert crowdfunding innebærer at entreprenøren låner kapital fra mange ulike personer. Ved et avtalt tidspunkt vil lånet og et rentebeløp tilbakebetales, hvor beregningen av rentesatsen vanligvis baseres på ulike risikofaktorer. Equitybasert crowdfunding omtales gjerne som et alternativ til business angels eller andre private investorer. Her vil investoren motta en eierandel, vanligvis i form av aksjer, i bedriften som motytelse for investeringen. Investoren har med andre ord en avtalefestet rett til å motta utbytte fra bedriften (De Buysere, et al., 2012).

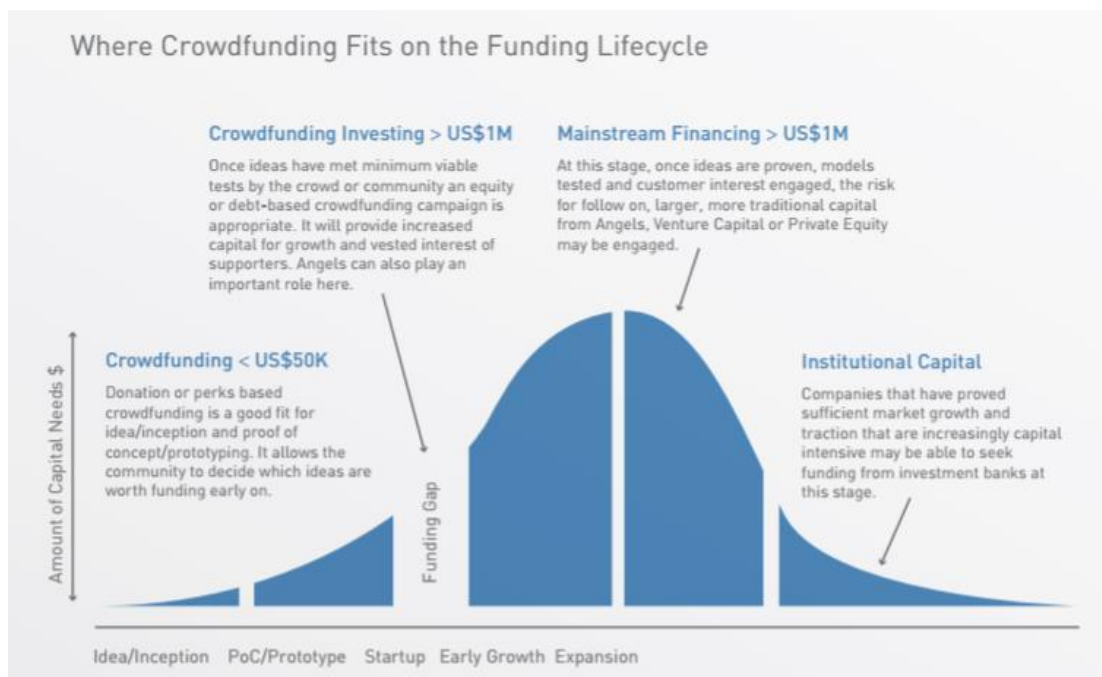
## 2.3 Equity crowdfunding

*Equity crowdfunding* defineres av Ahlers et al. (2015) som en form for finansiering hvor bedrifter henvender seg via en online plattform for å selge aksjer eller obligasjonslignende aksjer til en stor gruppe investorer. Equity crowdfunding har for alvor skutt fart de siste årene med et volum på verdensbasis som har gått fra 118 millioner dollar i 2012 til 1,1 milliarder dollar i 2014 (Massolution, 2015).

I følge Belleflamme et al. (2014) er hovedforskjellen mellom equity crowdfunding og andre mer tradisjonelle kilder til risikokapital er selve finansieringsprosessen. De tradisjonelle kildene vil i denne sammenheng ofte være venner og familie av entreprenøren eller eksterne kilder som Angel Investors, Venture Capitalists eller Initial Public Offerings (IPO) (Shneor, 2016). Ved equity crowdfunding oppretter bedrifter en kampanje på en crowdfundingplattform, og investorene gjør en beslutning basert på den tilgjengelige informasjonen der. Investorene har dermed begrenset direkte kontakt med bedriften. En annen forskjell fra tradisjonelle finansieringsmetoder er at investeringsbeløpene er mye lavere ved equity crowdfunding investeringer (Belleflamme, et al., 2014).



Det er vanligvis bedrifter i oppstart- og vekstfasen med mangel på kapital for å finansiere virksomheten som benytter seg av equity crowdfunding (Hornuf & Schwienbacher, 2014b). Disse bedriftene befinner seg i en utfordrende fase som gjerne kalles *the funding gap* (se figur 2) hvor det er problematisk å finne investorer grunnet risiko knyttet til fremtidig inntjening og mangel på sikkerhet (WorldBank, 2013). I denne utfordrende fasen med behov for kapital har finansiell crowdfunding vist seg å være et godt alternativ (Hornuf & Schwienbacher, 2014b).



Figur 2 - The funding gap (World Bank, 2013, s.16)

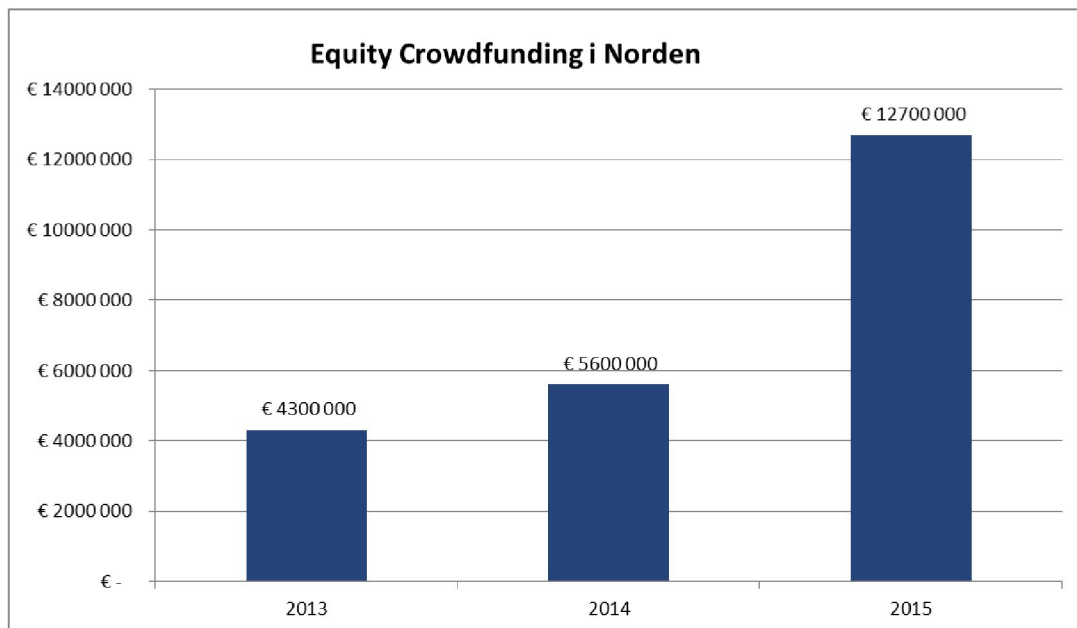
Plattformene som tilbyr equity crowdfunding stiller vanligvis en rekke krav som må oppfylles for at en bedrift skal kunne opprette en kampanje. Hos enkelte crowdfundingplattformer vil kun om lag en femtedel nå igjennom nåløyet for å få lov til å opprette kampanje (Invesdor, 2016b). Av de som kvalifiserer til å opprette en kampanje lykkes i gjennomsnitt 24 prosent med å nå investeringsmålet, og dette er dermed en krevende prosess for bedriftene (Massolution, 2015). Det er ulik praksis på hvor mye det koster å gjennomføre en kampanje. De fleste equity crowdfundingplattformene velger å ta en prosentandel av den totale investeringen, mens andre også tar betalt for etablering og avslutning av kampanjen. Til gjengjeld tilbyr de fleste equity crowdfundingplattformer hjelp i form av blant annet juridisk veiledning og markedsføring (Ahlers, et al., 2015; Invesdor, 2016b). Når en kampanje lanseres vil den vanligvis være tilgjengelig for investering i en tidsperiode på mellom 30 og 90 dager. I equity crowdfunding benyttes det stort sett en ”all-or-nothing” tilnærming. Dette innebærer at dersom kampanjen

ikke når investeringsmålet i løpet av den angitte tidsperioden, vil kampanjen avsluttes og pengene returneres til investorene (Collins & Pierrakis, 2012).

En gjennomgående utfordring for investorene knyttet til equity crowdfunding er å predikere verdien av bedriften de investerer i. Denne prediksjonen er ofte basert på forventet fremtidig inntjening og entreprenørens intellektuelle verdi, noe som ansees som en immateriell verdi og kan derfor være gjenstand for en vilkårlig verdivurdering (Pelizzon, Riedel & Tasca, 2016). Den asymmetriske informasjonen som oppstår mellom entreprenøren og investoren i verdivurderingen er også en utfordring som det er viktig å ta høyde for (Ahlers, et al., 2015).

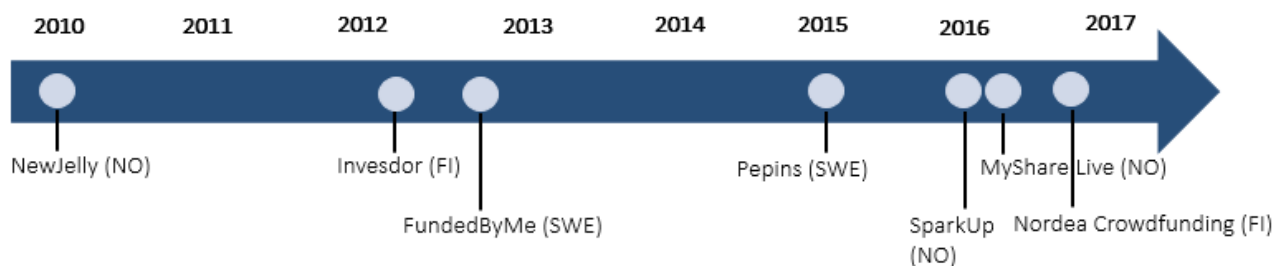
### 2.3.1 Equity crowdfunding i Norden

I Norden har markedet for equity crowdfunding hatt en kraftig vekst de siste årene, og volumet har tredoblet seg fra 4,3 millioner Euro i 2013 til 12,7 millioner Euro i 2015 (Se figur 3). Det er imidlertid store forskjeller innad i Norden. Av det totale beløpet er Sverige og Finland oppført med henholdsvis 6,5 og 6,2 millioner Euro, mens de øvrige nordiske landene ikke er oppført med volum på equity crowdfunding fordi beløpene er så lave (Zhang, et al., 2016). Rapporten tar imidlertid ikke høyde for investeringer på tvers av landegrensene. Det vil derfor være grunn til å anta at tallet vil kunne oppjusteres noe. I tillegg spiller ulik lovgivning i de nordiske landene en viktig rolle for utbredelsen av equity crowdfunding.



Figur 3 - Equity crowdfunding i Norden (Zhang et al., 2016, s. 63)

Vellykkede kampanjer på nordiske equity crowdfundingplattformer har et gjennomsnittlig volum på 121.000 Euro. Volumet på kampanjen ligger et godt stykke under gjennomsnittet i Europa som er på 460.000 Euro, men den gjennomsnittlige investeringen per investor er til gjengjeld ganske høy (Massolution, 2015). Det blir stadig flere nordiske plattformer innen equity crowdfunding, men det er store ulikheter i hvordan de opererer på bakgrunn av landenes ulike lovgivning. Markedsleder i Norden er finske Invesdor, som gjennom sin MiFID-lisenes (*Markets in Financial Instruments Directive*) kan tilby equity crowdfunding i alle 31 EØS land (Invesdor, 2016a). Andre plattformer er svenske FundedByMe og Pepins, samt norske NewJelly og SparkUp, som gjennom ulike ordninger også kan tilby equity crowdfunding (CrowdfundingHub, 2016). MyShare.Live er en norsk equity crowdfundingplattform som var verdens første til å ha live kampanjer på ulike eventer (MyShare.Live, 2016). I november 2016 lanserte Nordea sin plattform Nordea Crowdfunding, og var med dette den første finansielle institusjonen med en egen equity crowdfundingplattform i Norden (Nordea, 2016b).



Figur 4 - Equity crowdfundingplattformer i Norden

### 2.3.2 Lovgivning

Markedet for equity crowdfunding er betydelig påvirket av at lovgivningen fra land til land ikke er harmonisert. Dette bidrar til å legge visse begrensning for utbredelsen av denne typen crowdfunding. Fordi equity crowdfunding innebærer salg av verdipapirer, reguleres den vanligvis av en verdipapirlov (Ahlers, et al., 2015). Formålet med slike lovverk er i utgangspunktet å sikre investorbeskyttelse og utvikling i aksjemarkedet. Fordi lovverkene i de fleste land ble utviklet før equity crowdfunding ble introdusert i markedet, oppleves de ofte som mangelfulle (Hornuf & Schwienbacher, 2014a).

I USA ble reguleringen *Jumpstart Our Business Startups Act* (JOBS Act) vedtatt i april 2011. Reguleringen muliggjør bruk av internett til å samle inn penger, og er intrettet for å forenkle

finansieringsprosessen for entreprenører og små bedrifter. Artikkel 3 i reguleringen trådte i kraft i mai 2016 og omfatter equity crowdfunding. Med artikkel 3 er det nå tillatt å utstede eierandeler i oppstartsbedrifter til investorer som ikke er akkrediterte investorer, så fremt det skjer via en megler eller en crowdfundingplattform. Tidligere var dette kun mulig ved å være akkreditert investor, som blant annet innebar at man måtte ha en formue på over 1 million dollar (SEC, 2016).

I Europa er situasjonen en annen, og det har oppstått mye forvirring grunnet forskjeller i nasjonale lovverk, noe som har bidratt til å hemme fremveksten av equity crowdfunding i Europa (Giudici, Nava, Lamastra & Verecondo, 2012). Innenfor EUs økonomiske marked må equity crowdfundingplattformer generelt ha en MiFID-lisens for å kunne operere. Formålet med MiFID er blant annet å sikre investorbeskyttelsen på tvers av Europa, samt etablere et marked for finansielle tjenester (EU, 2016). Likevel er dette direktivet designet med crowdfunding i tankene, noe som gjør det utfordrende ved at ulike land tolker direktivet forskjellig sammen med lokale verdipapirloven (ESMA, 2014).

I en fersk rapport fra *Cambridge Centre for Alternative Finance* trekkes det frem at i de nordiske landene oppgir kun en tredjedel av respondentene at de ser på det eksisterende regelverket som tilstrekkelig og hensiktsmessig. Om lag halvparten av respondentene ser på dagens regelverk som ufordelaktig (Zhang, et al., 2016). Nordiske regulatorer har generelt sett vært passive i endring av forskrifter, og avventer nye reguleringer fra EU. I den forbindelse ser vi at MiFID 2 ikke er planlagt å trå i kraft før i begynnelsen av 2018 (EU, 2016). Finland trekkes frem som et foregangsland i Norden når det kommer til regulering av equity crowdfunding. I september 2016 trådte *The Finnish Crowdfunding Act* i kraft, og tidligere Finansminister i Finland, Alexander Stubb uttrykket følgende om formålet med reguleringen:

*“The goal is to support the creation of new sources of financing, particularly for innovative growth companies that experience difficulties in obtaining financing through traditional funding channels. Crowdfunding will improve access to financing, particularly for SMEs and start-ups. Through this, it will be possible for them to boost their growth opportunities, investment options, commercialisation of innovations and thereby, hopefully, employment”* (ECN, 2016).

---

I de øvrige nordiske landene er det imidlertid store forskjeller innen lovgivningen. I Danmark har bedrifter i utgangspunktet ikke mulighet til å benytte seg av equity crowdfunding. Likevel har det åpnet seg en mulighet for å komme seg rundt lovgivningen ved å åpne en pro-forma adresse i landet til en utenlandsk crowdfundingplattform. På denne måten har enkelte britiske equity crowdfundingplattformer startet virksomhet i Danmark. I Sverige finnes det ingen konkret regulering av equity crowdfunding, og det er knyttet usikkerhet til lovgivningen. Den vanligste selskapsformen for oppstartsbedrifter i Sverige er “Privat Aktiebolag”. Denne selskapsformen er underlagt lovgivning som hindrer promotering av aksjesalg og det er satt et tak på 200 aksjeeiere i en emisjon. Svenske equity crowdfundingplattformer overholder imidlertid lovgivningen ved at investorene må registrere seg som “eksklusivt medlem” for å få full tilgang til kampanjene. Når grensen på 200 investorer er nådd blokkeres inntaket av flere investorer (CrowdfundingHub, 2016).

I Norge er heller ikke equity crowdfunding regulert i lovverket, og en følger derfor konsesjon- og prospektreglene i Verdipapirhandelloven. Dette innebærer at dersom det omsettes verdipapirer til flere enn 150 personer og beløpet er over 1 million Euro over en periode på 12 måneder, må det utarbeides et prospekt. Dette er både tids- og kostnadskrevende for bedriftene. Derfor løser flere av de norske equity crowdfundingplattformene dette ved å legge ut en kampanje som antyder at de ute etter finansiering, og deretter rette selve investeringstilbudet til investorer som viser sin interesse (Dramstad, 2016). På bakgrunn av den manglende reguleringen ser vi eksempler på at det jobbes med lobbyvirksomhet for lovendringer. I et brev datert 25 september 2016 ber representanter fra Finans Norge, hovedorganisasjonene for finansnæringen i Norge, om at Finansdepartementet setter i gang et arbeid om å regulere crowdfunding (FinansNorge, 2016).

## 3. Teori og forskning

I dette kapitlet presenteres utredningens teoretiske bakgrunn. Denne er basert på to teorier som vi har benyttet for å analysere innsamlet data og besvare den overordnede problemstillingen. Vi redegjør først for Christensen (1997, 2003, 2006, 2015) sin grunnleggende teori om disruptiv innovasjon, før vi presenterer Habtay og Holméns (2012, 2014) teori om teknologidrevet versus markedsdrevet disruptiv innovasjon. Avslutningsvis oppsummerer vi ved å beskrive hvordan vi benytter oss av de teoretiske rammeverkene og presenterer to hjelpespørsmål basert på den teoretiske tilnærmingen.

### 3.1 Disruptiv innovasjon

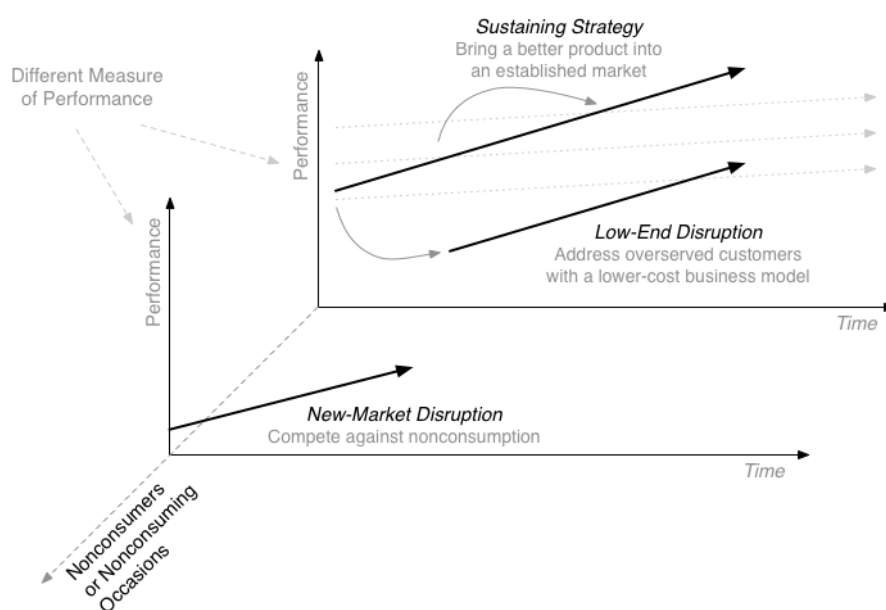
Begrepet ”disruptive innovation” ble introdusert av Joseph Bower og Clayton Christensen i 1995 (Bower & Christensen, 1995). I boken *The Innovator’s Dilemma* beskriver Christensen (1997) det vanskelige dilemmaet etablerte aktører står overfor når de må velge mellom å holde på et eksisterende marked ved å gjøre det samme litt bedre, eller skape nye markeder ved hjelp ny teknologi og nye forretningsmodeller. Disruptiv innovasjon beskriver en prosess der en mindre aktør med færre ressurser er i stand til å utfordre etablerte aktører i en bransje (Bower & Christensen, 1995). Dette gjøres blant annet ved å utnytte ny teknologi, men også ved å utvikle nye forretningsmodeller og dra nytte av eksisterende teknologi på nye måter. Det handler altså om nyskapning som forstyrrer et allerede eksisterende marked ved å gjøre en eksisterende forretningsmodell irrelevant. Christensen (1997) beskriver kontrasten til disruptiv innovasjon som ”sustaining innovation”. Slike bærekraftige innovasjoner karakteriseres ved at de forbedrer ytelsen til eksisterende produkter og tjenester, møter etterspørselen til majoriteten av kundene i markedet og er i stor grad utviklet av større veletablerte bedrifter (Christensen, 1997).

#### 3.1.1 New-market og low-end disrupsjon

I en videreutvikling av teorien skiller Christensen og Raynor (2003) mellom ”low-end” disrupsjon og ”new-market” disrupsjon, og beskriver disse som to markeder etablerte aktører gjerne overser. Som vist i figur 5 retter *new-market* disrupsjoner seg mot kunder med behov som ikke blir dekket av etablerte aktører, og det er dermed mulig å skape et helt nytt marked.

Disse kundene karakteriseres som ikke-konsumenter som tidligere ikke har tatt i bruk eksisterende produkter fordi de ikke har råd eller mulighet. New-market disruptsjoner beskrives gjerne som produkter eller tjenester med lavere ytelse i tradisjonelle egenskaper som kvalitet og design, men at dette kompenseres for med høyere ytelse i andre egenskaper som enkelhet og brukervennlighet. Dette resulterer gjerne i at produktet eller tjenesten er billigere og enklere å bruke. Slike innovasjoner invaderer ikke det ordinære markedet, men etter hvert som innovasjonens ytelse øker klarer den å tiltrekke seg kunder fra det ordinære markedet. Fordi new-market disruptsjoner konkurrerer om ikke-forbrukere, oppfatter ikke de etablerte aktørene dette som en trussel (Christensen & Raynor, 2003).

*Low-end* disruptsjoner retter seg mot kunder som ikke har behov for maksimal ytelse og de aller beste produktene. Dette er gjerne de minst lønnsomme kundene som ikke er villige til å betale ekstra for høyere kvalitet. Low-end disruptsjoner skaper altså ikke et helt nytt marked, men tiltrekker seg den minst attraktive andelen av etablerte aktørers kundemasse gjennom en lavkost forretningsmodell som vist i figur 5. Når de har etablert fotfeste i dette kundesegmentet, må bedriften arbeide for å få høyere fortjenestemargin, noe som oppnås i segmentet hvor kundene er villige til å betale litt mer for høyere kvalitet. For å oppnå denne kvaliteten må produktet eller tjenesten innoveres. De etablerte aktørene fokuserer fortsatt på mer attraktive kunder, og vil dermed ikke bli påvirket av dette. Når denne innovasjonsprosessen gjentas flere ganger vil low-end disruptsjoner til slutt møte kravene fra det mest lønnsomme kundesegmentet og drive den etablerte aktøren ut av markedet (Christensen & Raynor, 2003).



Figur 5 - New-market og low-end disruptsjon (Christensen, 2006, s. 44)

Christensen og Raynor (2003) har utviklet et sett med spørsmål som bedrifter må stille seg for å avgjøre om en idé har disruptivt potensial. For å vurdere om en idé kan bli en new-market disrupsjon må følgende spørsmål stilles:

- 1. Er det en stor gruppe potensielle kunder som historisk sett ikke har hatt ressurser til å benytte seg av et eksisterende produkt eller en tjeneste?*
- 2. Er det slik at kundene må forflytte seg til et ubeleilig, sentralisert sted for å benytte seg av eksisterende produkter eller tjenester?*

Dersom svaret på disse spørsmålene er ja, og innovasjonen kan utvikles slik at en stor andel av mindre erfarne eller velstående personer kan benytte seg av produktet eller tjenesten i en mer praktisk kontekst er det potensial for å omforme ideen til en new-market disrupsjon (Christensen & Raynor, 2003).

For å vurdere om en idé kan bli en low-end disrupsjon må følgende spørsmål stilles:

- 1. Finnes det kunder i det laveste sjiktet i markedet som ville vært fornøyde med å kjøpe et produkt eller tjeneste med lavere ytelse dersom de kunne fått det til en lavere pris?*
- 2. Kan vi skape en forretningsmodell hvor vi oppnår en attraktiv fortjeneste til tross for den lave prisen som kreves for å vinne disse kundene?*

Dersom svaret på disse spørsmålene er ja vil det være potensial for at innovasjoner som tilfredsstiller denne delen av markedet kan utvikles til å bli en low-end disrupsjon (Christensen & Raynor, 2003).

Et siste avgjørende spørsmål er om *innovasjonen er disruptiv for alle de viktigste etablerte aktørene i bransjen?* Hvis innovasjonen er bærekraftig for en eller flere av de etablerte aktørene, er det høyere sannsynlighet for at disse bedriftene vil adoptere innovasjonen, og disrupsjon vil dermed ikke være et faktum (Christensen & Raynor, 2003).

### **3.1.2 Disrupsjonsprosessen**

Det er viktig å understreke at disruptivitet ikke er et absolutt fenomen, og at det kun kan måles relativt til en annen bedrift sin forretningsmodell. Med andre ord kan en innovasjon være disruptiv relativt til en bedrifts forretningsmodell, men bærekraftig relativt til en annens (Christensen, 2006). Videre påpeker Christensen et al. (2015) at begrepet ”disruptive innovation” er misvisende når det blir brukt ved å referere til et produkt eller en tjeneste på et



---

gitt tidspunkt, i stedet for utviklingen over tid. De fleste innovasjoner, enten de er disruptive eller ikke, starter som et eksperiment i en liten skala. Bedrifter bak disruptive innovasjoner har en tendens til å heller fokusere på å utvikle selve forretningsmodellen enn selve produktet eller tjenesten. Når de lykkes beveger de seg mot det ordinære markedet og stjeler markedsandeler fra de etablerte aktørene. Denne prosessen kan ta tid, og dersom etablerte aktører blir bevisste på hva som er i ferd med å skje vil de forsøke å finne kreative løsninger for å forsvare sin virksomhet (Christensen, Raynor & McDonald, 2015).

### 3.1.3 Respons på disruptiv innovasjon

Christensen et al. (2015) forklarer at etablerte aktører bør respondere dersom de møter på disruptivitet, men unngå å overreagere i form av å ”demontere” deres fortsatt lønnsomme virksomhet. De bør heller fortsette å styrke forholdet til de viktigste kundene ved å investere i bærekraftige innovasjoner. I tillegg kan de opprette en differensiert forretningsenhet som kun fokuserer på vekstmuligheter som disruptjonen byr på. Den nye forretningsenhetens suksess avhenger i stor grad av om bedriften klarer å holde den separert fra kjernevirksomheten. Dette innebærer at en etablert aktør som velger denne strategien, vil måtte lede to veldig forskjellige virksomheter i en viss tidsperiode (Christensen, et al., 2015).

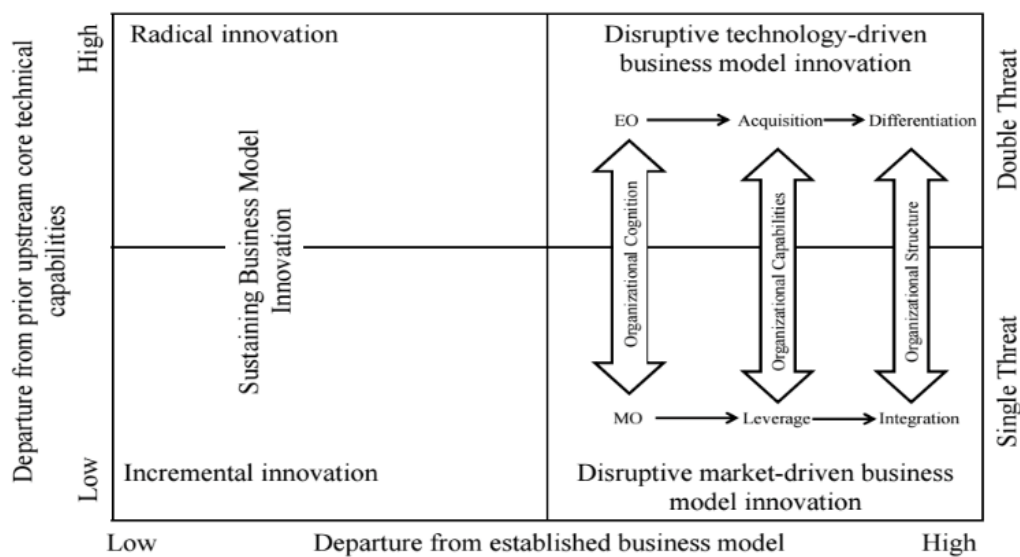
## 3.2 Teknologidrevet versus markedsdrevet innovasjon

Habtay (2012) bygger videre på Christensens (1997) teori om disruptiv innovasjon og mener at tidligere forskning i for stor grad har fokusert på high-tech bransjer i vurderingen om innovasjoner kan anses som disruptive. Med utgangspunkt i dette utvider Habtay kategoriseringen til å gjelde forretningsmodeller basert på *markedsdrevet* disruptiv innovasjon versus *teknologidrevet* disruptiv innovasjon. Habtay (2012) viser også til at det er ulike drivere til disruptiv innovasjon, og at tidligere forskning er mangelfull når det kommer til hvordan etablerte aktører responderer på henholdsvis teknologidrevet og markedsdrevet disruptiv innovasjon, eller hvorvidt det er en systematisk forskjell på ytelsen som følger av responsen til de to gruppene (Habtay, 2012).

I forskningen finner Habtay (2012) at teknologidrevet disruptiv innovasjon typisk utvikles av bedrifter som fokuserer på at teknologisk fremgang skal legge føringer for innovasjon, med forskning og utvikling i en sentral rolle. Som kontrast er markedsdrevet disruptiv innovasjon

utformingen av en forretningsmodell som et resultat av aktiv tilbakemelding og impulser fra kunder gjennom hele verdikjeden. Hovedforskjellen mellom de to er med andre ord at markedsdrevet disruptiv forretningsmodell innovasjon ikke involverer like stor teknologisk produkt- og tjenesteinnovasjon i organisasjonen (Habtay, 2012).

På bakgrunn av Habtays (2012) forskning har Habtay og Holmén (2014) utviklet et rammeverk for hvordan etablerte aktører kan respondere på disruptiv innovasjon. Som vist i figur 6 er hovedfokuset i rammeverket er hvorvidt den disruptive innovasjonen er teknologidrevet eller markedsdrevet. Ved teknologidrevet disruptiv innovasjon introduseres det en *dobbel trussel* for den etablerte aktøren, som i høy grad påvirker både den etablerte aktørens forretningsmodell og kompetanse. Markedsdrevet disruptiv innovasjon innebærer en *enkel trussel* som vil påvirke den etablerte aktørens forretningsmodell i høy grad. Rammeverket består av tre dimensjoner hvor tilnærmingen den etablerte aktørens velger til de tre bør samsvare med hvorvidt man står ovenfor en enkel eller dobbel trussel (Habtay & Holmén, 2014).



Figur 6 - Rammeverk for etablerte aktørers respons på disruptiv innovasjon (Habtay og Holmén, 2014, s. 301)

### 3.2.1 Entreprenørorientering versus markedsorientering

Den første av de tre dimensjonene innebærer hvorvidt en etablert aktørs underliggende forretningsfilosofi er entreprenørorientert eller markedsorientert. En entreprenørorientert aktør har en kultur og ledelse som fremmer entreprenørskap, samt høy grad av innovasjonsevne og

---

risikovillighet (Anderson, Covin & Slevin, 2009). I tillegg har entreprenørorienterte aktører større evne til å se fremvoksende markeder. Dette gjør de i stand til å operere i både det ordinære markedet, samtidig som de går inn i det disruptive (Habtay & Holmén, 2014). Markedsorienterte aktører innoveres som følger av etterspørselen i markedet (Marketoriented, 2016). Som oftest vil de prioritere de eksisterende kundene og fokusere på de tjenestene som sees på som mest lønnsomme. I følge Habtay og Holmén (2014) bør man ved disruptiv teknologidrevet innovasjon ha en høyere grad av entreprenørorientering, mens man ved en markedsdrevet innovasjon bør man ha høyere grad av markedsorientering.

### **3.2.2 Intern versus ekstern kompetanse**

Tidligere studier har bidratt med viktig forskning for å kunne analysere hvilken kompetanse etablerte aktører har som er relevant for å utforske disruptiv innovasjon. Når etablerte aktører responderer på disruptiv innovasjon samtidig som de opprettholder sin eksisterende forretningsmodell stilles det spørsmål ved hvordan man skal utvikle best mulig kompetanse for å håndtere begge deler. Dette løser Habtay og Holmén (2014) ved å fokusere på intern versus ekstern kompetanse. I tilfeller hvor man står overfor en dobbel trussel, vil det å hente inn teknologi- og ledelseskompetanse eksternt være kritisk for å kunne utvikle en disruptiv forretningsmodell. Hvis man står overfor en enkel trussel kan effektiviteten økes ved å utnevne ledere med tidligere erfaring og finne teknologisk kompetanse internt i organisasjonen (Habtay & Holmén, 2014).

### **3.2.3 Integrert versus differensiert forretningsmodell**

I likhet med Chistensen og Raynor (2003) ser man også i dette rammeverket på om den disruptive enheten er integrert eller differensiert fra den eksisterende forretningsmodellen. Når man står overfor en dobbel trussel vil det være optimalt å ha den disruptive forretningsmodellen differensiert fra den eksisterende forretningsmodellen. Ved en enkel trussel vil det være optimalt å ha den disruptive enheten delvis eller fullstendig integrert i den eksisterende forretningsmodellen (Habtay & Holmén, 2014).

Oppsummert viser rammeverket hvordan etablerte aktører bør gå frem for å håndtere henholdsvis teknologidrevet og markedsdrevet disruptiv innovasjon. Jo større grad av dobbel trussel man står ovenfor, dess viktigere er det for den etablerte aktøren å være entreprenørorientert, hente inn spesifikk kompetanse eksternt, i tillegg til å differensiere den

disruptive enheten fra den eksisterende forretningsmodellen. I kontrast vil det være viktig for en etablert aktør som står overfor en enkel trussel å være markedsorientert, finne kompetanse internt i bedriften og integrere den disruptive enheten i bedriftens forretningsmodell. Likevel er ikke disse to strategiene gjensidig utelukkende, og for etablerte aktører vil det være aktuelt å velge mer av en strategi i forhold til en annen, avhengig av hvordan de oppfatter trusselen (Habtay & Holmén, 2014).

### 3.3 Oppsummering

På bakgrunn av tidligere forskning på fenomenet crowdfunding er det ikke oss bekjent at det har blitt forsket på *hvorfor banker velger å adoptere equity crowdfunding i virksomheten og hvilke strategiske vurderinger som ligger bak valget*. For å studere dette benytter vi oss av Christensens (1997, 2003, 2006, 2015) teori om disruptiv innovasjon for å forstå hvordan bankene oppfatter crowdfunding. Videre bruker vi de tre dimensjonene i Habtay og Holmens (2012, 2014) teori om teknologidrevet versus markedsdrevet disruptiv innovasjon til å forstå hvilke strategiske valg som ligger bak bankers adopsjon av equity crowdfunding. For å kunne svare på hovedproblemstillingen har vi derfor utarbeidet to hjelpespørsmål med utgangspunkt i presentert teori:

1. *Hvordan oppfattes equity crowdfunding i lys av teori om disruptiv innovasjon?*
2. *I hvilken grad er etablerte aktørers tilnærming til equity crowdfunding basert på entreprenørorientering eller markedsorientering, intern eller ekstern kompetanse og integrasjon eller differensiering i forretningsmodell?*

## 4. Metode

Dette kapitlet redegjør for metodiske valg vi har gjort for å best mulig kunne svare på problemstillingen. Først presenteres og begrunnes studiens forskningsdesign. Vi beskriver så de to casene representert ved to ledende nordiske bankers adopsjon av equity crowdfunding. Videre beskriver vi hvordan datamaterialet er samlet inn og analysert, før vi til slutt vurderer forskningens reliabilitet og validitet, og drøfter ulike etiske hensyn.

### 4.1 Valg av forskningsdesign

Forskningsdesign er en overordnet plan for hvordan problemstillingen vil besvares. Valg av forskningsdesign avhenger således av problemstillingen og formålet med studien (Saunders, Lewis & Thornhill, 2012). I vårt tilfelle ønsker vi å fremskaffe ny informasjon og oppnå en dypere forståelse av et relativt nytt fenomen i en kontekst hvor det foreligger begrenset forskningsbasert kunnskap. På bakgrunn av dette ser vi det som hensiktsmessig å velge et *eksplorativt* forskningsdesign med *casestudie* som forskningsstrategi. En casestudie er en empirisk undersøkelse av et tema eller et fenomen i sine virkelige omgivelser (Saunders, et al., 2012). Vi har valgt en eksplorativ casestudie for å studere hvordan etablerte aktører forholder seg til og adopterer en innovasjon. Casene i studien er to ledende nordiske banker som har valgt å adoptere equity crowdfunding i virksomheten på ulik måte. Den nordiske konteksten er spesielt interessant å studere fordi equity crowdfunding er en relativt ny finansieringsmetode med høy grad av usikkerhet grunnet manglende reguleringer i Norden.

### 4.2 Casebeskrivelse

Ifølge Yin (2003) finnes det ulike strategier for gjennomføringen av casestudier. Vi har blant annet vurdert hvorvidt vi ønsker å studere et enkelt eller flere caser. Vi har valgt å studere to ulike caser representert ved to nordiske bankers adopsjon av equity crowdfunding. Med andre ord studerer vi to ulike caser i samme kontekst, som av Yin (2003) omtales som en *embedded single case study*. Bakgrunnen for valget er at disse to bankene er de første i Norden som har adoptert equity crowdfunding i deres virksomhet. De kan dermed omtales som *early adopters* etter Rogers (2003) diffusjonsteori. De to bankene har valgt ulike strategier for adopsjon av

equity crowdfunding i sin virksomhet, og forskningen vil dermed berikes ved å studere to ulike strategiske tilnærminger. Fordi bankenes satsning på equity crowdfunding ble introdusert i 2016, og dermed er relativt nytt, kan casestudiet beskrives som *revelatory*. Vi har med andre ord tilgang til å studere et fenomen som tidligere ikke har vært tilgjengelig for forskning (Saunders, et al., 2012). Av forskningsmessige årsaker har vi valgt å navngi bankene i form av pseudonymer. Navnene er valgt fra gresk mytologi og vi har forsøkt å finne pseudonymer med en bakgrunn som kan gi leseren en metafor til bankene. Dermed falt valget på **Artemis** og **Hermes**. Artemis er banken som i sin strategiske tilnærming har inngått et partnerskap med en equity crowdfundingaktør, som vi har valgt å kalle **Orion**. I gresk mytologi var Artemis og Orion jaktkamerater. Den andre banken har vi valgt å kalle Hermes, som var handelsmenneskes gud i gresk mytologi. Gjennom bruk av pseudonymer har vi forsøkt å anonymisere bankene så godt det lar seg gjøre.

#### 4.2.1 Case 1: Artemis

Artemis er en stor nordisk bank med en sterk posisjon i samtlige nordiske land og en samlet kundemasse på over 5,6 millioner (Kilde: Nettside Artemis, 2016). I januar 2016 uttalte Artemis at de ville satse på equity crowdfunding i form av et partnerskap med en etablert crowdfundingplattform (Kilde: Avisintervju med Artemis 05.01.2016). Videre ble det i mai 2016 kjent at Artemis Finland hadde inngått et partnerskap med Orion, som er markedsleder i det nordiske markedet for equity crowdfunding. Med dette partnerskapet var Artemis den første banken i Norden med et tilbud til bedriftskunder som ønsker å utforske mulighetene for equity crowdfunding. Crowdfundingtjenesten tilbys kun til bankens kunder i Finland (Kilde: Pressemelding Orion 23.05.2016).

Artemis sine bedriftskunder har en kontaktperson i *Business Direct Unit*. Disse kontaktpersonene veileder kundene ved å foreslå passende produkter og tjenester for deres virksomhet, og har blitt kurset av ansatte i Orion for å identifisere bedrifter som kan være egnet for crowdfunding. I tilfeller hvor Artemis ikke kan tilby kundene finansiering, og vurderer kunden som en passende profil for Orion, vil banken informere kunden om muligheten for alternativ finansiering via Orions crowdfundingplattform. Dersom kunden samtykker til å opprette kontakt med Orion, vil Artemis overføre kontaktinformasjonen deres til Orion. Etter dette har ikke Artemis lenger noen rolle tilknyttet selve

---

crowdfundingprosessen, og banken mottar ingen monetære goder som følge av partnerskapet (Kilde: Informant Artemis, 2016).

Dersom kunden ønsker å benytte seg av equity crowdfunding vil Orion vurdere om bedriften oppfyller kravene for å opprette en crowdfundingkampanje. Dette gjøres i form av en selskapsgjennomgang, som på engelsk omtales som en *due diligence*, for å sikre at informasjonen bedriften har oppgitt faktisk stemmer. Orion vurderer imidlertid ikke bedriftsspesifikk risiko og gjennomfører heller ikke en fullstendig verdivurdering. Dersom kravene er oppfylt vil bedriften kunne opprette en crowdfundingkampanje. Denne må inneholde utfyllende informasjon om bedriften, en minimum- og maksimumsgrense for innhenting av kapital og en gitt tidsperiode for kampanjen (Kilde: Informant Orion, 2016).

Fordi Orion har MiFID-lisens kan kundene være fra alle land innenfor det Europeiske økonomiske området, og investorene fra hvilket som helst land i hele verden. Investorer må identifisere seg med BankID og fylle ut et skjema knyttet til investeringskunnskap for å sikre at de har forstått risikoen det innebærer å investere i et unotert vekstselskap. Innhentet kapital oppbevares hos en tredjepart i en escrowkonto kontrollert av Orion. På denne måten får ikke bedriftene tilgang på pengene før kampanjen er avsluttet. Dersom kampanjen når målet overføres pengene til bedriften, og aksjene registreres i en eierportal utviklet av Orion eller hos Euroclear Finland som er spesialist på oppbevaring og forvaltning av verdipapirer. Dersom en kampanje ikke når målet returneres investeringene tilbake til investorene (Kilde: Nettside Orion, 2016).

#### **4.2.2 Case 2: Hermes**

Hermes er et stort ledende nordisk finanskonsern med en total kundemasse på over 10,5 millioner. I April 2016 gikk Hermes ut i en pressemelding og informerte om at de skal lansere en egen equity crowdfundingplattform under bankens merkevarenavn. Formålet med tjenesten er sette bedrifter i vekstfasen som ikke oppfyller kravene for ordinære banklån i kontakt med investorer (Kilde: pressemelding Hermes, 27.04.2016). Crowdfundingplattformen ble lansert i slutten av 2016 og er tilgjengelig for bankens kunder i Finland.

For å opprette en crowdfundingkampanje på plattformen må bedriften være kunde hos Hermes og stå oppført i den elektroniske basen til Euroclear Finland. Selve kampanjen må inneholde utfyllende informasjon om bedriften i tillegg til en minimum- og maksimumsgrense for

innhenting av kapital. Investeringene må være innenfor disse rammene for at bedriften skal motta kapitalen etter avsluttet kampanje. Tidsrammen for å nå finansieringsmålet er satt til fire uker (Kilde: informant Hermes, 2016).

Crowdfundingkampanjene er synlige for allmennheten på Hermes sin nettside, men for å investere må man være kunde i banken. Investeringen skjer ved at man identifiserer seg via BankID, velger antall aksjer man ønsker å kjøpe og til slutt verifiserer at man har forstått risikoen og lest alt relevant informasjon. Når dette er gjort gjennomføres betalingen via Hermes sitt e-betalingsystem. Inntil finansieringsmålet er nådd oppbevares investeringene hos en tredjepart i en escrowkonto som kontrolleres av Hermes. Hvis kampanjen når målet som er satt overføres pengene til bedriften, og aksjene registreres hos Euroclear. Dersom en kampanje ikke når målet, returneres all kapital til investorene (Kilde: informant Hermes, 2016).

For Hermes er formidling av risiko helt fundamentalt. Potensielle investorer må derfor samtykke til at de forstår hvilken risiko det innebærer å investere i et unotert selskap før de kan investere via crowdfundingplattformen. Banken tar ikke del i verdivurderingen av bedriftene presentert på plattformen, men de må oppfylle visse krav for å benytte seg av tjenesten. Hermes vil ikke promotere individuelle kampanjer, men markedsføre selve crowdfundingtjenesten på lik linje med andre tjenester. På sikt ønsker Hermes å ekspandere slik at de har en global rekkevidde for investorer og at bedrifter fra alle land hvor Hermes er aktive kan opprette kampanjer (Kilde: informant Hermes, 2016).

## 4.3 Datainnsamling

Vi har benyttet oss av både *ustrukturerte* og *semi-strukturerte* intervjuer til å samle inn primærdata. På denne måten har vi fått tak i informasjon som kunne ha uteblitt dersom vi kun hadde benyttet én av intervjuformene. Ustrukturerte intervjuer er uformelle intervjuer uten et fast sett med spørsmål hvor formålet er at informantene skal snakke mest mulig fritt. I semi-strukturerte intervjuer har forskeren en liste med veiledende spørsmål og temaer som bør dekkes. Her vil imidlertid forskeren kunne tilpasse spørsmålene for å hente inn mest mulig relevant data (Saunders, et al., 2012). Gjennom intervjuene har vi samlet inn ikke-numerisk data fra informanter som har bidratt til å gi oss en dypere forståelse av bankenes oppfatning og handlingsmønstre som vi ikke ville fått innsikt i gjennom mer generelle undersøkelser.



---

### 4.3.1 Utvalg

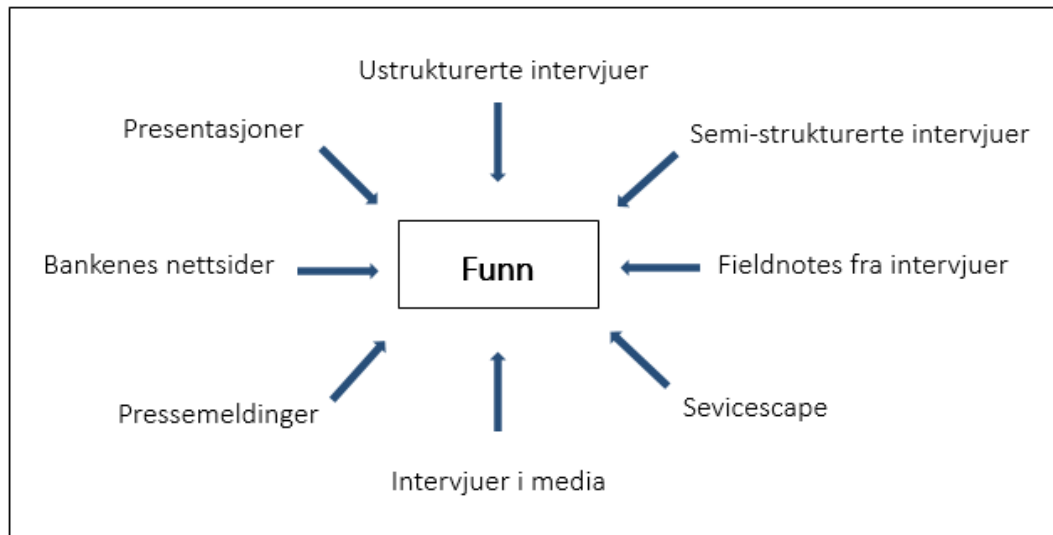
I forskning hvor datainnsamlingen skjer i form av kvalitative intervjuer vil utvalgsstørrelsen avhenge av forskningsspørsmålet og formålet med forskningen (Saunders, et al., 2012). I vårt tilfelle ønsker vi å forstå bankenes oppfatning av equity crowdfunding og hva som har ført til at de har engasjert seg i den alternative finansieringsmetoden. Fordi equity crowdfunding er en relativt liten del av bankenes virksomhet er det et begrenset antall personer som arbeider innenfor dette området. Vi ønsket derfor heller å intervju få personer som kunne gi oss utfyllende informasjon, enn mange med begrenset kunnskap om satsningen. På bakgrunn av dette valgte vi å hente inn primærdata fra en informant ansatt i Artemis og en i Hermes. Ved å intervju to nøkkelinformanter som sitter med det direkte ansvaret for bankenes satsning, mener vi å ha fått belyst vårt forskningsspørsmål på en god måte.

Vår kontaktperson og informant i Artemis er en kvinne med tittelen *Chief Business Consultant* som har arbeidet i banken i over 20 år. Vi mottok kontaktinformasjonen hennes fra en ansatt i Artemis Norge på en bedriftspresentasjon ved NHH. Vi kom i kontakt med vår informant i Hermes på en crowdfundingkonferanse i Oslo. Dette er en mann med lang erfaring innen både bank og FinTech med tittelen *Head of Alternative Finance Unit*. Ved å sende ut informasjon i forkant av intervjuene, la vi til rette for at informantene skulle kunne forberede seg og hente inn utfyllende informasjon internt i bedriften ved behov. På denne måten redusere vi sannsynligheten for at informantene ikke kunne svare på enkelte spørsmål.

### 4.3.2 Triangulering av data

For å maksimere verdien av innsamlet data og øke dens reliabilitet har vi fulgt Yin (2003) sine prinsipper for kvalitativ datainnsamling i casestudier. Et viktig prinsipp handler om *triangulering* av data, og innebærer å samle inn data fra flere ulike kilder (Yin, 2003). Primærdata ble hentet inn gjennom to én-til-én intervjuer med hver informant i løpet av en tidsperiode på to uker. Underveis i intervjuene hentet vi også inn data i form av servicescape og feltnotater (se vedlegg 1). Servicescape innebærer en observasjon av miljøet hvor en tjenesteprosess foregår, og kan brukes til å forstå hva kunden opplever i møtet med en bedrift (Bitner, 1992). Feltnotater referer til de kvalitative notatene en forsker registrerer i gjennomføringen av intervjuer og observasjoner (Clifford, 1986). I tillegg har vi benyttet oss av arkivdata i form av pressemeldinger, presentasjoner og nyhetsartikler (se figur 7). Ved å

benytte oss av ulike datakilder har vi fått et helhetlig bilde av bankenes oppfattelse og adopsjon av crowdfunding. Videre har vi fulgt Yin (2003) sitt prinsipp om *lagring av data* ved å samle all innhentet data i en nettbasert database. På denne måten har vi redusert sannsynligheten for at data går tapt. I tillegg har vi tatt hensyn til prinsippet om å sikre *transparens* ved bruk av data. Dette har vi gjort ved å gjennomgående merke all data med kilder slik at leseren enkelt kan spore den.



Figur 7 - Triangulering av data (Tilpasset fra Yin, 2003, s. 100)

### 4.3.3 Intervjuprosessen

I forkant av intervjuene hadde vi et personlig møte med to representanter fra Hermes, og et Skype-møte med en representant fra Artemis. I disse møtene forklarte vi formålet med forskningen, og inngikk en avtale om å bruke bankenes adopsjon av equity crowdfunding som case i studien.

Intervjuprosessen var lagt opp likt for Artemis og Hermes, og vi gjennomførte to intervjuer med hver bank. Fordi informantene er finske ble alle intervjuer gjennomført på engelsk. Det første intervjuet var et ustrukturert intervju hvor hensikten var å få en oversikt over i bankenes asopsjon av equity crowdfunding. Det andre intervjuet var semi-strukturert med fokus på å få innsikt i hvordan bankene oppfatter og forholder seg til equity crowdfunding, samt hvilke strategiske beslutninger som ligger bak deres strategiske tilnærming. Vi anser to intervjuer på ulike tidspunkt som hensiktsmessig. På denne måten kunne vi bruke informasjon fra det første intervjuet til å utforme relevante spørsmål til det andre intervjuet. For å kunne transkribere

intervjuene til data i ettertid, tok vi opp alle intervjuene med båndopptaker etter samtykke fra informantene.

	Innledende møte		Intervju 1			Intervju 2	
	Artemis	Hermes	Artemis	Hermes	Orion	Artemis	Hermes
Type	N/A	N/A	Ustrukturert	Ustrukturert	Ustrukturert	Semi-strukturert	Semi-strukturert
Dato	30/9-16	23/9-16	14/10-16	10/10-16	11/10-16	18/10-16	19/10-16
Sted	Skype	Oslo	Skype	Skype	Skype	Helsinki	Helsinki
Lengde	N/A	N/A	32 min	33 min	21 min	79 min	55 min
Ant. ord	N/A	N/A	2351	3251	2547	6258	7024

Tabell 1 - Oversikt intervjuer

#### 4.3.4 Forberedelse til intervjuer

I forberedelsene til de første intervjuene leste vi oss opp på alt av tilgjengelig materiale, blant annet i pressemeldinger og presentasjoner på nettsiden til bankene. Dette fordi det er viktig å ha mest mulig kunnskap om situasjonskonteksten før intervjuet skal finne sted (Saunders, et al., 2012). I forkant av de andre intervjuene utformet vi veiledende intervjuguider med en rekke spørsmål og temaer vi ønsket å dekke (se vedlegg 1 og 2). Vi sendte også en mail til informantene med informasjon om hvordan intervjuet ville foregå og hvilke temaer de kunne forvente å få spørsmål om, slik at de kunne forberede seg.

#### 4.3.5 Gjennomføring av intervjuer

Vi ønsket at informantene skulle snakke fritt i det første intervjuet, slik at det ville gi oss en indikasjon på ulike aspekter som det var nødvendig å belyse ved utformingen av intervjuguiden til intervju nummer to. De første intervjuene ble utført via Skype for begge bankene. I tillegg hadde vi et skype-møte med Orion, samarbeidspartneren til Artemis. Dette ga oss et godt grunnlag for å forstå de ulike partenes rolle i samarbeidet mellom banken og equity crowdfundingaktøren.

De andre intervjuene ble gjennomført i Helsinki hvor begge informantene holder til. Det å ha personlige én-til-én intervjuer ga oss muligheten til å observere ikke-verbale data som kroppsspråk og reaksjon på spørsmålene vi stilte. I tillegg fikk vi på denne måten en mer personlig relasjon til informantene. Vi startet intervjuet med generelle spørsmål for å unngå at

informantene ble ledet inn på et gitt spor, og fulgte opp med mer spesifikke spørsmål etterhvert. Underveis i intervjuene lot vi informantene snakke fritt, slik at vi også fikk innsikt i andre aspekter enn de vi ønsket å dekke i intervjuguiden. Vi fokuserte på å stille åpne spørsmål som ga informantene muligheten til å gi lange og utfyllende svar. Dette gjorde vi ved å stille spørsmål som begynte med “hva”, “hvordan” eller “forklar mer” (Saunders, et al., 2012). Gjennom grundige forberedelser opparbeidet vi et bredt repertoar slik at vi kunne stille relevante oppfølgingsspørsmål.

## 4.4 Template-analyse

Etter å ha gjennomført intervjuene og transkribert dataene, arbeidet vi med å tolke datamaterialet. Analyseprosessen innebar å gå fram og tilbake mellom beskrivelse og tolkning, og mellom konkret data og mer abstrakte konsepter. Det var således en krevende og kompleks prosess. Analyseformen vi benyttet til å forstå dataen kalles *template-analyse*, og går ut på å utarbeide en mal av kategorier og koder med utgangspunkt i data man har samlet inn. Til forskjell fra tematisk analyse brukes en del av dataen til å utvikle en grov mal som omorganiseres og endres underveis i analysen, inntil man ender opp med en tilfredsstillende mal (Saunders, et al., 2012).

Fordi vi studerer to ulike caser, utarbeidet vi en mal for hver av bankene vi intervjuet. Det første vi gjorde var å lage en mal av kategorier og koder med utgangspunkt i transkribering og notater fra det første intervjuet. Videre vurderte vi etterhvert som vi jobbet oss igjennom datamaterialet fra det andre intervjuet om kategoriene og kodene burde oppdateres, byttes ut eller slås sammen på grunn av likhet. Etter å ha utarbeidet kodeskjemaer, fikk vi et overblikk over hvilke kategorier og koder som utgjorde likhetstrekk mellom de to bedriftene, samt hvilke som skilte seg betydelig fra hverandre. På denne måten fikk vi trukket ut kategoriene som vi fant mest betydningsfulle fra de to malene og slått de sammen for bruk i vår videre analyse.

---

## 4.5 Validitet og reliabilitet

### 4.5.1 Validitet

*Validitet* referer til i hvilken grad man kan trekke gyldige slutninger om det man har som formål å undersøke ut fra funnene i en studie (Saunders, et al., 2012). For eksplorative casestudier finnes det ifølge Yin (2003) to ulike relevante former for validitet; *begrepsvaliditet* og *ytre validitet*. Begrepsvaliditet handler om hvorvidt datainnsamlingen er basert på en logisk prosess hvor det er konsistens mellom en indikator og den teoretiske definisjonen av et fenomen. Med andre ord handler det om i hvilken grad forskningen faktisk måler det som er intensjonen (Yin, 2003). For å sikre begrepsvaliditet har vi gjennomgående i forskningsarbeidet sikret at det er en logisk sammenheng mellom begrepene som har vært benyttet og teoretiske definisjoner, samt at begrepene kan knyttes til problemstillingen. Vi har også styrket begrepsvaliditeten ved å gjennomføre personlige intervjuer med informantene. På denne måte hadde vi mulighet til å omformulere spørsmål dersom de var uklare eller be om utdypende svar dersom vi var i tvil om hva informanten egentlig mente. Fordi informantene er finske, ble intervjuene gjennomført på engelsk. Dermed kan begrepsvaliditeten ha blitt noe svekket fordi engelsk ikke er morsmålet til verken informantene eller forskerne. For å redusere sannsynligheten for mistolkninger, har vi valgt å ikke oversette direkte sitater benyttet i analysen. På denne måten får leseren innsikt i datamaterialet og begrepene som er benyttet, og kan dermed trekke sine egne slutninger.

Ytre validitet stiller spørsmål ved om funnene i en forskningsstudie kan generaliseres til å gjelde for andre situasjoner og grupper (Saunders, et al., 2012). I et casestudie handler det imidlertid ikke om statistisk generaliserbarhet, men analytisk generaliserbarhet. Dette betyr at forskeren streber etter å generalisere resultatene av studien til en bredere teori (Yin, 2003). Selv om vår studie fokuserer på hvordan to nordiske banker oppfatter og forholder seg til equity crowdfunding, tror vi studien kan bidra til videre forskning på fenomenet crowdfunding. På denne måten vil resultatene av studien vil kunne overføres til situasjoner med lignende parametre, populasjoner og egenskaper. Studiens validitet styrkes også ved at vi har benyttet flere ulike datakilder i en triangulering av data.

## 4.5.2 Reliabilitet

*Reliabilitet* handler om i hvilken grad funnene i en studie er til å stole på. Med andre ord ser en på om studien er nøyaktig, konsistent og om den kan etterprøves. For å sikre reliabilitet har vi tatt høyde for potensielle trusler som *interviewer og interviewee bias*. Førstnevnte innebærer at intervjueren oppfører seg på en måte som kan påvirke informantens respons (Saunders, et al., 2012). Ved å forberede oss grundig til intervjuprosessen har vi vært bevisst på å stille åpne spørsmål for å unngå å lede informantene, samt utdype for å unngå misforståelser. I tillegg har vi som forskere fokusert på å forholde oss objektive i både datainnsamling- og analyseprosessen. *Interviewee bias* innebærer at informantens svar påvirkes av eksterne faktorer, som for eksempel hva vedkommende anser som riktig svar i andres øyne. Dersom informasjon blir holdt tilbake eller tilpasset situasjonen vil dette kunne føre til skjevhet i dataen som er hentet inn (Saunders, et al., 2012). Vi har forsøkt å redusere denne trusselen ved å legge til rette for muligheten om å la utredningen forbli upublisert i en lengre tidsperiode, slik at informanten i størst mulig grad har kunnet snakke fritt uten å være redd for å avsløre forretningshemmeligheter.

Når det gjelder etterprøvbareheten av studien er det ofte slik at casestudier ikke nødvendigvis er repeterbare (Yin, 2003). Våre funn vil reflektere en situasjon og realitet på det tidspunktet dataene ble samlet inn. Likevel vil studiens reliabilitet styrkes i form av det strukturerte arbeidet som vi har lagt ned i datainnsamlings- og analyseprosessen. Vi har opprettet en database med all innsamlet data, og hatt en tydelig prosedyre for behandlingen av dataene. Dermed har vi også lagt til rette for at andre forskere vil kunne gjøre tilsvarende funn på bakgrunn av samme datagrunnlag.

## 4.6 Etiske hensyn

I forskningsarbeid er det viktig å være kritisk til hvordan man får tilgang til data og vurdere etiske hensyn i denne prosessen. Etikk referer til standarder for atferd som styrer forskernes opptreden i forhold til rettighetene til de som er gjenstand for forskningen, eller som blir berørt av forskningen (Saunders, et al., 2012). For å oppføre i henhold til dette har vi evaluert ulike aspekter i vår forskning fra et etisk perspektiv. Vi har gjort vårt ytterste for å forsikre oss om at det forskningsetiske prinsippet om å "ikke skade" skal oppstå gjennom ulike tiltak. Vi ga for det første informantene utfyllende informasjon om hvordan bidraget deres ville bli benyttet

i forskningen, slik at de på grunnlag av dette kunne ta et frivillig valg om å bidra. I situasjonen med våre to caser har vi også fokusert på å forholde oss objektive, og unngå å sette bankene opp mot hverandre. I tillegg har vi gjennomført sitatsjekk for å sikre at utsagn ikke blir tatt ut av kontekst, og at informantene står for det som har blitt sagt. Fordi informantene er finske, har vi også tatt hensyn til eventuelle språkbarrierer ved å forsikre oss om at de er i stand til å lese utredningen på norsk.

## 5. Analyse av funn

I dette kapitlet analyseres funn i lys av de to teoriene presentert i kapittel 3. Her ønsker vi å teoretisere innsamlet data og oppnå et høyere abstraksjonsnivå. For å sikre leservennlighet har vi delt kapitlet inn i to deler. Vi besvarer først hjelpespørsmål 1 som er basert på Christensens (1997, 2003, 2006, 2015) teori om disruptiv innovasjon, og deretter hjelpespørsmål 2 basert på Habtay og Holméns (2012, 2014) teori om teknologidrevet versus markedsdrevet innovasjon. I hver del analyserer vi innhentet data fra de to bankene hver for seg, før vi avslutter med en delkonklusjon.

### 5.1 Strukturering av funn

Vi har tatt utgangspunkt i malen vi utarbeidet på bakgrunn av kodeskjemaet i template-analysen. Videre har vi koblet denne malen opp mot teori, og benyttet den på data samlet inn fra de to bankene (se vedlegg 3 og 4). Vi har valgt å dele analysen inn i to deler basert på de to hjelpespørsmålene vi har utarbeidet. Et viktig aspekt ved vår forskning har vært å ikke sette de to casene opp mot hverandre, men å oppnå en dypere forståelse av hvorfor de har valgt å adoptere equity crowdfunding. Derfor har vi valgt å analysere de to bankene hver for seg under hvert hjelpespørsmål. Etter analysen oppsummerer vi med en delkonklusjon som svarer på hjelpespørsmålene. For å berike analysen og oppnå en dypere forståelse av hva informantene mener har vi valgt å trekke frem enkelte sitater, såkalte ”power quotes” (Langley & Abdallah, 2011). Som nevnt i metodekapitlet har vi valgt å presentere sitater på originalspråket, slik at leseren vil få full innsikt i hvilke slutninger vi har tatt på grunnlag av datamaterialet.

### 5.2 Del 1: Oppfattelse av equity crowdfunding som disruptiv innovasjon

#### 5.2.1 Analyse case 1: Artemis

Artemis har, i både pressemeldinger og intervjuer, med media uttalt at de må følge den teknologiske utviklingen for å møte kundenes endrede preferanser. Banken forklarer at det ikke handler om å ha en digital strategi, men en forretningsstrategi for den digitale tidsalderen.



---

Country Manager for Artemis i Norge forklarer følgende om hvordan banken blir påvirket av teknologiutviklingen:

*”Det er to ting som gjør at vi blir påvirket. Det ene er hvordan vi selv tar i bruk ny teknologi og hvordan det forandrer banken. Det andre som er minst like viktig er hvordan våre kunder blir påvirket av teknologiutviklingen. Mange av våre kunder vil møte disruptiv konkurranse, og må gjøre endringer i sine forretningsmodeller. Det stiller nye krav til oss som bank, fordi vi må forstå teknologiutviklingen i de bransjene vi jobber med”* (Kilde: Avisintervju Country Manager Artemis Norge, 28.01.16).

Utsagnet tyder på at banken står overfor en stor utfordring som følger av den teknologiske utviklingen. De nye kravene som stilles kommer fra kundene, både i form av forventninger om at banken adopterer ny teknologi i egen forretningsmodell og at de forstår hvordan teknologiutviklingen påvirker kundenes konkurransebilde. For å tilfredsstille de nye kravene opplever vi at Artemis blant annet arbeider for å utvikle en bred tjenesteportefølje som bidrar til økt vekst både for banken og kundene. Et av initiativene for å oppnå dette er bankens adpsjon av equity crowdfunding. Informanten i Artemis beskriver innovasjonen som et godt finansieringsverktøy for kunder som har problemer med å hente inn kapital grunnet utilstrekkelig fremtidig kontantstrøm og manglende sikkerhet. Ved å adoptere equity crowdfunding i sin tjenesteportefølje vil banken dermed tilfredsstille et udekket kundebehov. På bakgrunn av at det finnes et kundesegment som ikke tidligere har hatt ressurser til å benytte seg av eksisterende tjenester, finner vi at det første kriteriet for en *new-market* disrupsjon synes å være oppfylt.

Selv om bedriftene selv har mulighet til å søke informasjon om equity crowdfunding og ta kontakt med Artemis sin samarbeidspartner Orion, trekker informanten frem at bedrifter i oppstartsfasen ofte er travle og dermed ikke har tid til å lete seg frem til slike alternativer. På bakgrunn av dette, forstår vi det slik at banken ønsker å bidra til å øke tilgjengeligheten av en tjeneste som kundene i utgangspunktet kanskje ikke kjenner til. I tillegg vil tjenesten i seg selv kunne medføre økt tilgjengelighet på kapital for bedriftene fordi man ved bruk av en digital plattform kan nå ut til mange investorer samtidig. Dette viser at equity crowdfunding vil kunne ha høyere ytelse i form av brukervennlighet og tilgjengelighet enn tradisjonelle finansieringsmetoder. Med andre ord bidrar equity crowdfunding til å forenkle en prosess for kundene, noe som tyder på at også det andre kriteriet for en *new-market* disrupsjon er oppfylt. Selv om informanten er positiv til equity crowdfunding understreker hun at denne

finansieringsmetoden også kan by på utfordringer for kundene. For Artemis er det viktig at kunden er informert om at equity crowdfunding blant annet innebærer en helt ny organisasjonsstruktur hvor man må forholde seg til mange eiere. Vi forstår det slik at Artemis er tydelige på at denne metoden ikke vil være aktuell eller optimal for alle typer bedrifter. Dermed vil ikke equity crowdfunding være en forenklet tjeneste for alle kunder, og det er derfor ikke entydig at det andre kriteriet for en new-market disruptsjon er oppfylt. Informanten forteller videre at banken er positiv til den alternative finansieringsmetoden, men understreker at crowdfunding er et veldig abstrakt felt, og at det på et nordisk nivå er et relativt nytt fenomen. Ved spørsmål om hvorvidt crowdfunding utgjør en trussel for bankbransjen, svarer informanten følgende:

*“I do not think it will be a threat [for the banking industry] because crowdfunding is very old way of funding. It has been there for as long as human beings have been on the planet, only the way that it is on a digital platform and it is effective is something that is new. And more investors can find this investments objects”* (Kilde: Informant Artemis, 2016).

Informanten uttrykker med sikkerhet (feltnotat) at crowdfunding ikke utgjør en trussel for bankbransjen. Begrunnelsen er at dette ikke en ny finansieringsmetode, men en eksisterende praksis som har blitt effektivisert gjennom bruk av ny teknologi. Vi tolker dermed at en innovasjon kun oppleves som en trussel for informanten dersom den er helt ny, uten å ha eksistert i lignende form tidligere. På en annen side tyder utsagnet på at informanten anser teknologisk utvikling som en viktig driver for hvordan crowdfunding har blitt effektivisert ved å utvikles til en digital tjeneste. Dette samsvarer med Christensens (1997) prediksjon om at disruptiv innovasjon skjer ved å utnytte ny teknologi eller dra nytte av eksisterende teknologi på nye måter, og kan tyde på at crowdfunding har en viss grad av disruptivt potensial. Fordi Artemis ikke anser crowdfunding som en trussel, er det rimelig å anta at de ikke tror den alternative finansieringstjenesten vil kapre en stor andel av deres ordinære kunder, men heller skape et nytt marked. Dette er nok en bekreftelse på at equity crowdfunding kan oppfylle det første kriteriet for en new-market disruptsjon. Vi kan også utelukke at equity crowdfunding utgjør en *low-end* disruptsjon for Artemis. Dette begrunner vi med at innovasjonen retter seg mot et nytt marked og ikke de minst lønnsomme kundene som ikke er villige til å betale ekstra for høyere kvalitet. Ved spørsmål om hvorvidt banken faktisk opplever equity crowdfunding som en disruptiv innovasjon svarer informanten:

---

*“Personally I do not think it is disruptive. Because the banks are not in equity funding anyway, that is not their main task, it is the debt financing. And of course the banks can have divisions or funds that are investing in equity, but in usual commercial banks these types of equity funding operation tend to be in a minor role. So, the crowdfunding will not be a disruptive force in the banking industry”* (Kilde: Informant Artemis, 2016).

Her kommer det frem at informanten ikke anser equity crowdfunding som en disruptiv innovasjon, fordi egenkapitalfinansiering ikke er en del av kommersielle bankers kjernevirksomhet. Vi tolker dette som at informanten mener en tjeneste må konkurrere direkte med bankens kjernevirksomhet for å kunne kategoriseres som disruptiv. Dette kan forstås som at informanten ikke mener equity crowdfunding utfordrer eller forstyrrer bankens forretningsmodell. Fordi lånefinansiering trekkes frem som en av bankens kjernevirksomheter vil det være rimelig å anta at lånebasert crowdfunding har disruptivt potensial etter hennes vurdering. Likevel har informanten følgende å si om lånebasert crowdfunding:

*“And then for the debt based crowdfunding to grow into such big scale that it would then turn to be disruptive, my personal opinion is that it will grow, both equity based crowdfunding and debt based crowdfunding, will definitely grow and have a larger role”* (Kilde: Informant Artemis, 2016).

Informanten ser heller ikke at lånebasert crowdfunding har disruptivt potensial. Hun tror både equity og lånebasert crowdfunding vil vokse og spille en større rolle på sikt, men stiller seg tvilende til at crowdfunding vil ha sterk nok vekst til å være en disruptiv innovasjon. I likhet med Christensen (1997) anser informanten vekstpotensialet som avgjørende for at en innovasjon har potensial til å bli disruptiv. Likevel ser hun ikke at equity crowdfunding har stort nok potensial til at tjenesten vil klare å tiltrekke seg kunder fra det ordinære markedet på sikt. Hun forklarer at hun heller ser på equity crowdfunding som en komplementær finansieringskilde som utfyller tradisjonelle tjenester i stedet for å erstatte de. Dette underbygger informantens oppfatning av at equity crowdfunding ikke har disruptivt potensial.

## **5.2.2 Analyse case 2: Hermes**

Hermes forklarer at raske endringer i kundeadferd, finansielle tjenester og utviklingen av ny teknologi skaper nye forretningsmuligheter, og krever at banken har en klar strategisk digital

visjon med sterk gjennomføringsevne (Kilde: Avisintervju Administrerende direktør i Hermes Norge, 12.05.16). I et intervju med Dagens Næringsliv forteller administrerende direktør i Hermes Norge om hvordan de forholder seg til FinTech selskaper:

*”Disse [FinTech] selskapene blir ofte løftet frem som en trussel mot bankene. Vi velger å se på det mer som en mulighet. Vi sitter på en stor plattform av kunder, en sterk merkevare og kompetanse innen alle de ulike områdene av finanssektoren. I fintech-miljøet finnes det samtidig mye kreativitet og innovasjon vi vil være en del av”* (Kilde: Avisintervju Administrerende direktør i Hermes Norge, 12.05.16).

Dette tyder på at banken er opptatt av å tilegne seg ny kunnskap, og at de sammen med mindre FinTech-aktører ønsker å skape nye, innovative tjenester for kundene. Vi forstår det slik at Hermes anser sin tilnærming til FinTech som å ”gå mot strømmen” sammenlignet med andre banker, ved at de fokuserer på mulighetene fremfor truslene. Vi tolker at banken tør å ha denne tilnærmingen fordi den er trygg på sin posisjon, og deres kompetanse og ressurser gjør de de i stand til å teste ut nye ideer. Vi anser derfor deres strategiske tilnærming til equity crowdfunding, hvor de lanserer sin egen crowdfundingplattform, som et bevis på at Hermes ønsker å delta i den digitale utviklingen og bidra til økt innovasjon.

Informanten i Hermes forklarer at ideen om å utvikle en equity crowdfundingplattform kom fra et kundebehov på bedriftssiden. Disse kundene befinner seg i et mellomsegment hvor obligasjonsmarkedet ikke er aktuelt. På grunn av manglende kontantstrøm og sikkerhet får de ikke innvilget store nok banklån. Med andre ord ønsker Hermes gjennom equity crowdfunding å nå ut til kunder som per i dag ikke har mulighet til å benytte seg av bankens eksisterende tjenester. I lys av teori om disruptiv innovasjon, tyder dette på at det første kriteriet for en new-market disruptjon er oppfylt. Selv i forkant av lanseringen var interessen stor, og informanten forteller at han møtte rundt ti bedrifter hver uke som ønsket å høre mer om tjenesten. Bankens kartlegging av potensielle kunder før lansering av tjenesten viser at de har gjort et grundig arbeid i å måle etterspørselen i markedet. De har dermed mottatt klare indikasjoner på hvordan markedet vil respondere på tjenesten. Leder for Customer Solutions i Hermes Norge, forteller om hvilke fordeler crowdfundingplattformen gir både banken og kundene:

*“For bedrifter er crowdfunding en fleksibel og smidig finansieringsmulighet som utfyller andre finansieringsalternativer. Det finnes også et klart sosialt innslag i crowdfunding ved at investorene ofte engasjerer seg i prosjekter som betyr noe for*

---

*dem, og det gjør det mulig for bedriftene å teste ut nye ideer, engasjere interessentene og utvide nettverkene sine. Bedrifter som lykkes er en fordel både for [Hermes] og samfunnet” (Kilde: Pressemelding Hermes, 02.05.16)*

Gjennom equity crowdfunding ønsker Hermes å bidra til økonomisk vekst i samfunnet generelt, samtidig som de vil styrke deres merkevare og relasjon til kundene. Vi tolker det slik at banken ser på equity crowdfunding som en mulighet til å skape engasjement blant både bedrifter og investorer i finansieringsprosessen, og at det dermed er mer enn bare et godt finansieringsverktøy. Tjenesten vil kunne bidra til økt sannsynlighet for suksess for bedriftene ved at de kan markedsføre seg selv, teste ut nye ideer, og skape nye relasjoner i tillegg til å hente inn kapital. Dermed ser vi at equity crowdfunding kan skape positive synergier som vil kunne resultere i både reduserte kostnader og enklere løsninger for kundene. I tillegg vil Hermes kunne bruke sin sterke merkevare og tillit til å nå ut til flere investorer enn det bedriftene ville gjort gjennom andre mer tradisjonelle finansieringsmetoder. Det kan tenkes at dette vil kunne føre til at kunder og investorer som har valgt å ikke ta del i equity crowdfunding tidligere vil gjøre det på bakgrunn av tillit til Hermes og tjenestens økte tilgjengelighet. Den korte avstanden fra kunden til potensielle investorer vil kunne føre til at ressursbruk som alternativt hadde gått med i søket etter potensielle investorer reduseres. Vi finner derfor at Hermes ser på equity crowdfunding som en tjeneste med høyere grad av brukervennlighet og tilgjengelighet enn andre tradisjonelle finansieringsmetoder. Dette tyder på at equity crowdfunding, fra Hermes sin synsvinkel, også oppfyller det andre kriteriet for at innovasjon kan være en new-market disruptjon. Informanten forteller videre at equity crowdfunding også har et stort potensial hos mer etablerte bedrifter:

*“Crowdfunding could also be great for any traditional business who is already up and running, and wants to enter some new markets or do some other growth strategic move. And nobody has really sold or offered this alternative to them, and they may not even know about crowdfunding in general. So there is a lot of potential there” (Kilde: Informant Hermes, 2016).*

I denne uttalelsen kommer det frem at Hermes har kartlagt en potensiell utvidelse av det tradisjonelle markedet for equity crowdfunding. Vi forstår det slik at de på sikt ikke bare ønsker å nå ut til oppstartsbedrifter. På bakgrunn av dette er det rimelig å anta at banken mener markedet for equity crowdfunding har potensial for vekst, og at tjenesten også vil kunne bli et reelt finansieringsalternativ for mer etablerte bedrifter på sikt. Vi finner at dette samsvarer

med teori om new-market disrupsjon. Dette begrunner vi med at innovasjonen har potensial for utvikling, og etter hvert som ytelsen øker, vil den kunne tiltrekke kunder fra det ordinære markedet. Informanten tror ikke det vil ta lang tid før andre nordiske banker også engasjerer seg i equity crowdfunding. Ved spørsmål om equity crowdfunding på sikt kan bli en reell trussel for tradisjonelle banktjenester, svarer han følgende:

*“I think this is generic for all types of services in any industry. They are threats to those incumbents who do not want to change. If you have a bank that says; «crowdfunding is not for us, we do this, and we have done this for a hundred years», they are going to be in big trouble. But the division line is not between banks and crowdfunding, or banks and FinTech, or whatever you want to define it as, but the real division line is between those who are capable of renewal and those who are not. And those who are not should be very, very worried”* (Kilde: Informant Hermes, 2016).

Informanten er klar på at det er evnen til å fornye seg som er avgjørende for om en aktør vil klare seg i fremtiden. Banker vil dermed klare seg fint uten å engasjere seg i crowdfunding, så lenge de kontinuerlig fokuserer på fornyelse i andre deler av forretningsmodellen. Vi forstår det slik at Hermes sin adopsjon av equity crowdfunding er et eksempel på hvordan de evner å fornye seg ved å følge trendene i markedet og adoptere en innovasjon som kan vise seg å ha et disruptivt potensial i fremtiden. Vi opplever imidlertid at det er utfordrende for informanten å predikere effekten av deres adopsjon isolert sett, både fordi det er nytt og fordi crowdfunding er en liten brikke i den store FinTech-evolusjonen. Fordi samlebetegnelsen FinTech utfordrer ulike deler av bankenes virksomhetsområder, forstår vi det slik at informanten mener motstandsdyktighet oppnås i form av villighet og evne til å tilpasse seg.

### **5.2.3 Delkonklusjon**

*Hjelpespørsmål 1: Hvordan oppfattes equity crowdfunding i lys av teori om disruptiv innovasjon?*

Funnene viser at bankenes oppfatning av equity crowdfunding i stor grad stemmer overens med at innovasjonen har potensial for å være en new-market disrupsjon. Ved å analysere bankenes utsagn i lys av teori om disruptiv innovasjon, finner vi at de to hovedkriteriene for new-market disrupsjon i stor grad er oppfylt (Se tabell 2). Dette innebærer at bankene ser at det er en stor gruppe potensielle kunder som ikke har ressurser til å benytte seg av tradisjonelle

finansieringsmetoder, og at dette markedet kan dekkes av equity crowdfunding. Med andre ord oppfattes det å kunne tilby equity crowdfundingtjenester til kundene som en mulighet til å tilfredsstillere et udekket kundebehov. Videre ser bankene at equity crowdfunding har høyere ytelse i egenskaper som tilgjengelighet og brukervennlighet. Dette tilsier at kunden unngår å forflytte seg til et ubeleilig, sentralisert sted for å skaffe kapital. Det at innovasjonen har potensial for å bli en new-market disruptsjon underbygges også ved at equity crowdfunding i stor grad samsvarer med øvrige karakteristikkene av en disruptiv innovasjon.

Selv om vi finner at hovedkriteriene for new-market disruptsjon er oppfylt, er det også noen begrensninger som gjør seg gjeldende. Artemis trekker blant annet frem at det kan være utfordrende for en bedrift å håndtere svært mange investorer, og at dette vil kunne svekke ytelsen til brukervennligheten. I tillegg ser ikke Artemis et potensial for at crowdfunding vil klare å tiltrekke seg kunder fra det ordinære markedet på sikt. Med utgangspunkt i dette opplever vi flere avvik i karakteristikkene for hvordan bankene oppfatter equity crowdfunding. Det tyder på at Hermes ser et større potensial for at equity crowdfunding kan bli en new-market disruptsjon enn Artemis. Dermed opplever vi også at Hermes i større grad enn Artemis oppfatter crowdfunding som en trussel mot deres virksomhet. Dette resonnementet bygger vi på at de ser potensialet for at tjenesten vil kunne tiltrekke kunder fra det ordinære markedet på sikt. Samtidig oppfatter vi at dette taler for at Hermes også i større grad enn Artemis oppfatter equity crowdfunding som en mulighet. Dette fordi vi finner at begge ser de samme muligheter i form av kundetilfredshet og markedsføringsverdi, men Hermes ser større muligheter for at crowdfunding vil kunne tiltrekke kunder fra det ordinære markedet på sikt.

	Artemis	Hermes
New-market kriterie 1	Ja	Ja
New-market kriterie 2	Delvis	Ja
Low-end kriterie 1	Nei	Nei
Low-end kriterie 2	Nei	Nei

*Tabell 2 - Visualisering av funn i lys av teori om disruptiv innovasjon*

Vi finner det utfordrende å svare på Christensen og Raynors siste og avgjørende spørsmål om innovasjonen oppleves som disruptiv for alle de viktigste etablerte aktørene i bransjen. Selv om Artemis og Hermes er to av de viktigste aktørene i den nordiske bankbransjen, er det vanskelig å si noe eksakt om hvordan de øvrige aktørene oppfatter equity crowdfunding. Det

at andre banker ikke har engasjert seg, kan bety at de har oversett markedet for equity crowdfunding, eller at de ikke ser at innovasjonen har et potensial for vekst. Likevel har vi ikke nok holdepunkter for å påstå det ene eller det andre, og vi ønsker å understreke at det kan være andre faktorer som landspesifikke regulatoriske hindringer som spiller inn.

## 5.3 Del 2: Strategisk tilnærming til equity crowdfunding

### 5.3.1 Entreprenørorientering versus markedsorientering

#### *Analyse case 1: Artemis*

Artemis ser behovet for å være tidlig ute med å tilby kundene nye tjenester. Vi opplever at banken fokuserer på å innovere tjenester og produkter slik at nye kundebehov som følge av den digitale utviklingen tilfredsstilles. Adopsjonen av equity crowdfunding trekkes frem av informanten som en god måte å fremme bankens innovasjonsevne:

*”We are showing the market that we are in this new world, so it is branding. And it is branding for [redacted] [Orion] as well. So, we were the first Nordic bank to then go into this. We got quite a bit of attention here. And that was exactly what we were in a way after”* (Kilde: Informant Artemis, 2016).

Det er tydelig at Artemis sin adopsjon av equity crowdfunding er med på å formidle deres posisjon som foregangsbank for nye finanstjenester. Vi tolker det slik at banken er opptatt av å vise at de er klare for å adoptere og anvende ny finansiell teknologi. Dermed får Artemis gjennom sin innovasjonsevne signalisert at de er en trygg bank med et fremtidsrettet fokus, noe som trekker i retning av at banken er entreprenørorientert.

Informanten forteller videre at bankansatte er innovative mennesker. Vi forstår det slik at hun her refererer til de hun jobber sammen med i Artemis (feltnotat). Vi tolker dermed at ansatte hos Artemis Finland opplever at banken har en sterk innovasjonskultur. Det vektlegges at de følger tett med på markedet og har en kontinuerlig dialog med både kolleger og kunder i innovasjonsprosesser. Det kan tyde på at innovasjon oppstår i samspill mellom markedet og banken, og at en sterk innovasjonskultur muliggjør utviklingen av innovasjoner. Dette får vi bekreftet gjennom flere utsagn hvor det er tydelig at Artemis trigges av kundenes etterspørsel i sitt innovasjonsarbeid:



---

*”[Customer needs] is in the core of the innovations. So if the customer does not need or require this whatever service, then it is not needed. So the client feedback, the client input is in the center of innovation”* (Kilde: Informant Artemis, 2016).

*”We have a big Business Development team. We have a lot of people working for this development, and of course we gather inputs from the businesses from the front-line. So, it is an ongoing process, it goes back and forth and we get input from the front-line and then we develop our products or solutions constantly, also together with the clients”*(Kilde: Informant Artemis, 2016).

Vi ser at Artemis sitt hovedfokus er tilstedeværelse og tett samarbeid med kundene for å sammen utvikle nye produkter og tjenester. Dette tyder på at banken lytter til kundene, og at kunden spiller en viktig rolle i den kontinuerlige innovasjonsprosessen. Informanten er entydig på at deres satsning på crowdfunding er et resultat av økt etterspørsel hos kundene, noe som tyder på at Artemis i stor grad er markedsorientert i dette prosjektet. Det kan imidlertid diskuteres hvor stor innovasjonsevne banken har vist i deres strategiske tilnærming, da det er samarbeidspartneren Orion som tilbyr selve crowdfundingtjenesten. Satsningen handler dermed i stor grad om å integrere en ekstern tjeneste i bankens tjenesteportefølje. Artemis mottar ikke noen økonomisk kompensasjon, og dette underbygger at deres motivasjon bak satsningen er økt kundetilfredshet og merkevarebygging.

Informanten forklarer at banken ikke opplever det som risikofritt å være foregangsbank innen equity crowdfunding gjennom sitt partnerskap. Hun trekker blant annet frem at det finnes en risiko i form av manglende kontroll ved å være avhengig av en samarbeidspartner. Her spiller også omdømmerisiko en sentral rolle, fordi bankens omdømme kan svekkes dersom samarbeidspartneren viser seg å være upålitelig. Informanten beskriver banken som en “trust business“, og vi forstår det slik at en nøye risikovurdering har vært avgjørende i deres valg om å satse på crowdfunding og ved valg av samarbeidspartner. Det at Orion er markedsleder i Norden på equity crowdfunding, opptrer profesjonelt og har opparbeidet seg verdifull erfaring, reduserer imidlertid denne risikoen. Fordi Artemis har valgt å adoptere equity crowdfunding i form av et samarbeid med en trygg partner oppfatter vi at banken til en viss grad er risikoavers i deres strategiske tilnærming. Ifølge Habtay og Holmén (2014) taler risikovillighet for høyere grad av entreprenørorientering, og det vil dermed være rimelig å påstå at Artemis sin risikoaversjon taler for at banken er mer markedsorientert. Samlet sett vurderer vi dermed

Artemis som mer markedsorientert enn entreprenørorientert, uten at det ene utelukker det andre.

### *Analyse case 2: Hermes*

I juni 2016 gikk Hermes ut med en pressemelding hvor de på bakgrunn av deres ambisjon om å være ledende bank innen digitalisering har opprettet en egen digital enhet kalt "Group Digital". Målet med enheten er å drive den digitale agendaen fremover på tvers av hele konsernet. Dette viser at Hermes ønsker å være først ute, og at de satser på innovasjon for å kunne holde tritt med den digitale utviklingen. Dette taler for at de har en høy grad av innovasjonsevne. Informanten i Hermes Finland forteller at selv om de har en egen enhet som arbeider med forretningsutvikling, utvikles majoriteten av innovasjonene som et resultat av fremvoksende ideer på tvers av ulike forretningsområder i banken. Dette tyder på en god innovasjonskultur som legger til rette for at ansatte kan komme med ideer og innspill. Videre tolker vi det slik at Hermes har ambisjoner om å være mer innovativ og nyskapende sammenlignet med andre banker, noe som taler for at de har en høy grad av entreprenørorientering. Likevel opplever vi at Hermes, til en viss grad, mangler en overordnet og tydelig struktur på når og hvordan innovasjon skal skje, og ser på innovasjon som en omfattende prosess som gjerne begrenses av rigiditeter. Dette trekkes også frem når informanten forteller om hvilke utfordringer han har møtt på internt i konsernet underveis i utviklingen av equity crowdfundingtjenesten:

*"A bank, the size of [redacted] [Hermes] is probably always to some extent pretty conservative. I mean there are regulations and rules and stuff, which are real and we cannot really get around those, but it is also a cultural question that people tend to just live within those rules and not really think too much outside the box. And on top of that we are really, really risk averse. And a little bit scared of everything that is new, and this shows very well in this crowdfunding project, so again coming back to the client needs, I have never really had any problems, or I do not even have to sell this idea to the customers, because they understand it immediately and they have the need for it. And they are just, you know, thumbs up. But then again, internally, that has been probably the biggest part of my job is to sell this idea within the bank, and especially to management compliance people. People who get paid to be careful and not take any risks. So legal and compliance managers and people like this. That has been a long journey"* (Kilde: Informant Hermes, 2016)

---

Informanten er klar på at banken generelt er ganske konservativ, noe som innebærer at det finnes regulatoriske faktorer som kan hindre en innovasjonsprosess. Han trekker frem hvordan disse reguleringene gjør at ansatte har en tendens til å ikke tenke utenfor boksen fordi man er redd for det ukjente. Vi tolker det slik at informanten har opplevd det som utfordrende å lede en innovativ prosess i en konservativ bank, og at dette har vært en relativt langtekkelig prosess. Det viser at det også kan være vanskelig å selge ideer internt, såkalt *issue selling*, på grunn av strukturelle barrierer. Dette til tross for at det er tydelig at ideen kommer fra et ønske og behov hos kundene, som ikke har de samme barrierene. Vi ser her at informanten står overfor et dilemma hvor det på den ene siden er det tydelig at tjenesten vil dekke et behov i markedet, men på den andre siden begrenses tjenesteutviklingen av regelverk og rigiditeter. Vi opplever at dette som at dilemmaet byr på en trade-off hvor man ikke vil kunne ivareta alle aspekter uten at det går på bekostning av andre. Vi får derfor følelsen av at det oppleves som frustrerende å møte motstand på ledelsesnivå i organisasjonen når man forsøker å selge inn en slik idé. Dermed får vi inntrykk av at innovasjonskulturen til en viss grad hemmes av risikoaversjon og rigiditet, og at det oppstår kulturelle barrierer som følger av dette.

Selv om informanten har brukt mye tid og energi på å få aksept internt, forstår vi det slik at han likevel verdsetter skepsisen og mener det er viktig at en bank som Hermes også har disse funksjonene. Det er dermed tydelig at grundig risikovurdering er en viktig del av en innovasjonsprosess i banken. Videre er informanten er klar på at det ikke er finansiell risiko som står på spill i deres satsning på crowdfunding, men risiko knyttet til omdømme:

*“I think the most important in this is what you can call reputational risks. So that, again if someone invests – a guy from the street invests in a company that goes bust, and then this is really, really juicy stuff for the media. It is basic David and Goliat, so you have the little guy who is obviously innocent and then the big bad bank, and then you can turn that into a story where the bank had a company that they did not want to finance, which is not true because we actually did want but we were not allowed to, but media is not really concerned with facts, right, so they will sell it like we did not want to finance this so we sold it to this David on the street and he lost all his money. So I guess this is the biggest risk, and that is what we have been really concerned with. Now obviously the flip side is that there is always a risk also in not doing anything. And the story today in media is that banks do not help entrepreneurs, and entrepreneurs cannot make their companies grow because they do not get financing from the bank. Well now they can get it because we offer them a possibility for that, so*

*that is sort of the upside again from the same story. But anyways, I guess this reputational risk is the main worry” (Kilde: Informant Hermes, 2016).*

Informantens utsagn viser tydelig hvilket scenario de frykter kan inntreffe, og understreker at media uansett vil legge skylden på banken dersom noe skulle gå galt. Vi ser likevel at informanten også tror det finnes en viss risiko ved ikke å gjøre noe, og at det er noe de har tatt en nøye vurdering på før de besluttet å utvikle equity crowdfundingtjenesten. Vi opplever dermed at Hermes har stått overfor et dilemma om hvorvidt de skal satse på crowdfunding eller ikke. Vi får inntrykk av at omdømmerisiko har vært en sentral faktor i denne vurderingen. Til tross for at flere andre banker har valgt en annen strategi, ser Hermes at det å lansere en egen plattform vil skape mange positive synergier. Vi forstår det slik at dette har vært den grunnleggende årsaken til deres valg av tilnærming. Banker er konservative av natur. Vi opplever at sammenlignet med andre banker, viser likevel Hermes relativt høy risikovillighet ved at de satser stort og lanserer deres egen equity crowdfundingplattform.

Informanten trekker frem at en åpen kommunikasjonskultur muliggjør spredning av ideer internt i banken. Vi tolker dette som at Hermes har en sterk innovasjonskultur i form av åpenhet for at de ansatte kan komme med nye ideer og forslag. Dette inntrykket fikk vi også forsterket gjennom våre observasjoner av bankens servicescape (Se vedlegg 1). Vi opplevde Hermes sitt nye hovedkontor i Helsinki som moderne og fargerikt med mange kreative løsninger. Det fantes blant annet en hel etasje utformet som en fargerik lounge med ulike sittegrupper, ment for matpauser, så vel som kundemøter. Dette forsterket vårt inntrykk av Hermes som en innovativ og moderne bank. Vi finner at en åpen kommunikasjon bidrar til å legge til rette for adopsjon av innovasjoner.

Videre ser vi at satsningen på equity crowdfunding for Hermes sin del trigges av etterspørselen i markedet, samtidig som de har identifisert mer langsiktige muligheter. Dette tyder på at Hermes har en relativt høy grad av entreprenørorientering, samtidig som satsningen er et resultat av etterspørselen i markedet. Vi finner derfor at banken har en todelt orientering med høy grad av både entreprenørorientering og markedsorientering.

---

### 5.3.2 Intern versus ekstern kompetanse

#### *Analyse case 1: Artemis*

Ved å samarbeide med Orion, vil Artemis kunne tilby en bredere tjenesteportefølje, og dermed tilfredsstille flere kunder. For Orions del er partnerskapet en kanal for å tiltrekke seg nye kunder. Partnerskapet fremstår derfor som en vinn-vinn situasjon for begge parter:

*”But we think that this approach is a really good one, and it serves our clients as I say in a proper way. And we let our cooperation partner, [Orion], to do the work, because they are professionals, they have been here in this market since 2012, they have adequate resources and personnel. So we think it is a win-win situation”* (Kilde: Informant Artemis, 2016).

Orion driver equity crowdfundingplattformen uavhengig av Artemis, og de teknologiske ressursene og kompetansen knyttet til plattformen tilhører dermed Orion. Det betyr at Artemis ikke har plassert sine interne ressurser i selve plattformen. Vi opplever derfor at equity crowdfundingplattformen, som utgjør den disruptive enheten, er utviklet av og tilhører Orion, men at banken drar nytte av den gjennom partnerskapet. På bakgrunn av dette ser vi på ledelse av prosjektet og oppfølging av avtalen som Artemis sine viktigste ressurser i partnerskapet. Dette innebærer blant annet å sørge for at bankens ansatte har tilstrekkelig opplæring for å være i stand til å identifisere kunder som kan være aktuelle for Orion. Det er informanten som er prosjektleder for partnerskapet, og hun ble hentet inn internt for å lede prosjektet. Informanten forteller hvorfor nettopp hun ble valgt til å administrere partnerskapsavtalen:

*”They assigned me to this project because they thought this project is a very interesting one and then I had the proper background and capabilities for it. Which I think I had.”* (Kilde: Informant Artemis, 2016).

Vi opplever at det ikke er tilfeldigheter som har ført til at informanten ble plukket ut til å lede crowdfundingprosjektet. Det er tydelig at hennes bakgrunn og kompetanse har vært avgjørende for at hun ble tildelt denne rollen. Dette viser at Artemis i den grad de har mulighet utnytter *intern kompetanse* i sin satsning på crowdfunding, samtidig som de er avhengige av den eksterne kompetansen Orion bidrar med gjennom partnerskapet.

### *Analyse case 2: Hermes*

Informanten i Hermes trekker frem det eksterne IT-selskapet som har utviklet selve plattformen som en av de viktigste ressursene i crowdfundingprosjektet. Prosjektet ledes av informanten vi har intervjuet, som har nærmere 20 års erfaring i finansbransjen, blant annet innen FinTech, hvorav han de siste 15 årene i mer eller mindre grad har hatt lederposisjoner. Informanten forteller at han ble kontaktet av Hermes for blant annet å lede dette prosjektet for to år siden. Vi anser hans kompetanse som utslagsgivende for å bli headhuntet til å lede Hermes sitt crowdfundingprosjekt. Fordi informanten blant annet har lagt ned mye tid og energi i å selge ideen internt for å få godkjent ulike deler av prosjektet, anser vi han som en sentral ressurs. Vi forstår det slik at i tillegg til det rent tekniske, er det såkalt *issue selling* som har vært avgjørende for utviklingen av tjenesten. Det faktum at Hermes har hentet inn en ekstern prosjektleder, og brukt en ekstern utvikler til å utforme den tekniske løsningen til plattformen, tyder på at banken i hovedsak har benyttet seg av *ekstern kompetanse* for å håndtere den disruptive enheten som equity crowdfundingplattformen utgjør.

### **5.3.3 Integreert versus differensiert forretningsmodell**

#### *Analyse case 1: Artemis*

Partnerskapet med Orion kontrolleres og følges opp av prosjektlederen som er ansatt i bankens avdeling for forretningsutvikling. Likevel kan ikke crowdfundingtjenesten sies å være en integreert del av bankens forretningsmodell, da det er Orion som drifter den disruptive enheten. Tjenesten er derfor *differensiert* fra Artemis sin forretningsmodell, og det er ingen integrasjon mellom Orions virksomhet og banken utover dette samarbeidet.

#### *Analyse case 2: Hermes*

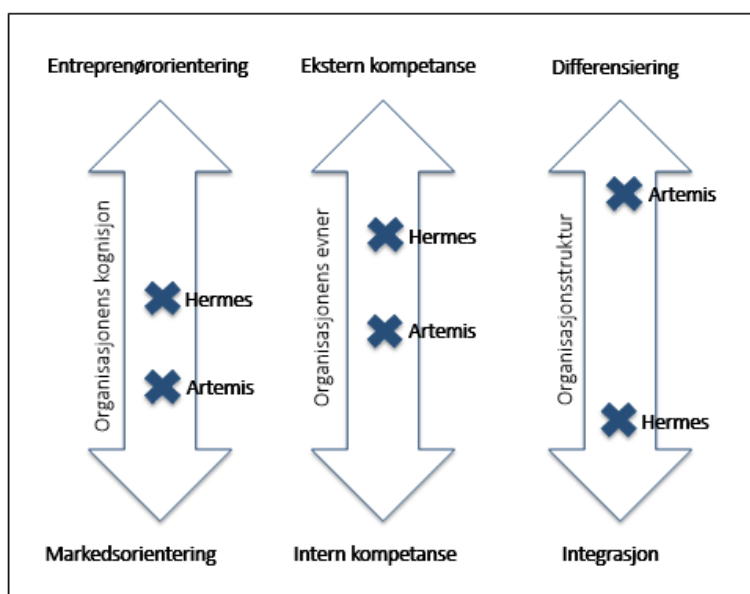
Equity crowdfunding utgjør en av tjenestene til Hermes Finland, og den disruptive enheten er dermed *integreert* i bankens eksisterende forretningsmodell på lik linje med andre tjenester. Fordi crowdfundingtjenesten er tilgjengelig på Hermes sin nettside og markedsføres på samme måte som andre tjenester, tror vi også kunden vil oppleve at tjenesten er utviklet “in-house” som en del av bankens tjenesteportefølje, og dermed også deres forretningsmodell.

### 5.3.4 Delkonklusjon

*Hjelpespørsmål 2: I hvilken grad er etablerte aktørers tilnærming til equity crowdfunding basert på entreprenørorientering eller markedsorientering, intern eller ekstern kompetanse og integrasjon eller differensiering i forretningsmodell?*

Som presentert i figur 8 finner vi at Hermes har en høy grad av innovasjonsevne, en sterk innovasjonskultur og relativt høy risikovillighet. Samtidig finner vi at innovasjon skjer som følger av etterspørselen i markedet. Dermed ser vi at Hermes har en høy grad av både entreprenørorientering og markedsorientering i sin strategiske tilnærming til equity crowdfunding. Artemis har en relativt høy grad av innovasjonsevne, en sterk innovasjonskultur, men i kontrast til Hermes har de vært mer risikoaverse i deres valg av strategisk tilnærming til crowdfunding. Vi finner at banken i stor grad fokuserer på å tilfredsstillende eksisterende kunder, og er dermed mer markedsorientert enn entreprenørorientert.

Videre har Hermes i hovedsak hentet inn ekstern teknologi- og ledelseskompetanse for å håndtere den disruptive enheten i form av crowdfundingtjenesten. Artemis har dratt nytte av intern kompetanse, men er også avhengig av den eksterne kompetansen Orion bidrar med gjennom partnerskapet. Vi finner at Hermes har integrert equity crowdfundingplattformen i sin eksisterende forretningsmodell, mens den hos Artemis er tydelig adskilt.



*Figur 8 - Visualisering av funn i lys av teori om markedsdrevet versus teknologidrevet innovasjon (tilpasset fra Habtay & Holmén, 2014, s 301)*

## 6. Diskusjon

I dette kapitlet diskuteres hovedfunnene fra analysen og andre interessante funn i studien. Her belyses også ulikheter mellom de to bankenes strategiske tilnærming til equity crowdfunding, uten å sette de opp mot hverandre.

Både Artemis og Hermes uttaler at de ønsker å være først, størst og best på å følge den teknologiske utviklingen, og tilby tjenester som tilfredsstillende endrede preferanser hos kundene. Det er dermed tydelig at deres satsning på crowdfunding er et resultat av denne ambisjonen, og at de har som mål om å fremstå som innovative. Hermes sitt samarbeid med FinTech-aktører og lansering av egen crowdfundingplattform, viser at de tør å satse stort, og griper mulighetene som den teknologiske utviklingen byr på. Gjennom sitt partnerskap med Orion fikk Artemis vist seg som en foregangsbank i Norden ved at de var først ute med å adoptere en slik innovasjon.

Med bakgrunn i en markedsorientert tilnærming til innovasjon, har bankene identifisert et hull i deres tjenesteportefølje hvor de ikke kan tilby kapital til bedrifter i oppstart- og vekstfasen. Det er dermed tydelig at bankene har sett et udekket behov i markedet hvor equity crowdfunding er egnet, men oppfatningen av hvor stort dette behovet faktisk er, varierer nok noe mellom de to bankene. På bakgrunn av Hermes sitt valg om å utvikle en egen plattform og informantens utsagn kan det virke som at de ser at equity crowdfunding har et større potensial enn det Artemis ser, og at de dermed også ser større muligheter. Begge bankene tror equity crowdfunding vil vokse, men det er klare forskjeller i hvilke vekstmuligheter de to bankene ser. Artemis deler ikke Hermes sitt syn på at equity crowdfunding vil ha potensiale til å kunne trekke ut kunder fra det mer ordinære markedet på sikt. Dette kan være med på å forklare hvorfor de to bankene har valgt ulik tilnærming til crowdfunding. Det er åpenbart at det er mer ressurskrevende å gå inn i equity crowdfunding med egen plattform enn gjennom et partnerskap. Det er dermed naturlig at Artemis, som verken oppfatter equity crowdfunding som en stor trussel eller disruptiv innovasjon, velger en mindre ressurskrevende metode og inngår et partnerskap. På denne måten vil de kunne få kartlagt markedet, uten store investeringskostnader.

Det er imidlertid flere strategiske vurderinger som påvirker valg av tilnærming som også bør trekkes frem. Det er tydelig at risiko har spilt en sentral rolle for begge bankene i deres valg om å satse på crowdfunding. Vi opplever Artemis som mer risikoaverse enn Hermes. Dette



---

bidrar til å forklare at de har valgt ulike strategiske tilnærminger. For Artemis har risiko tilknyttet valg av partner og omdømmerisiko vært fremtredende. Ved å inngå partnerskap med en markedsledende aktør, vil risiko knyttet til valg av partner reduseres betydelig. Det kan tenkes at Artemis opplever at omdømmerisiko vil reduseres gjennom et partnerskap, da det er partneren som har sin merkevare på selve plattformen. Likevel kan det diskuteres hvilken part media ville rettet søkelyset mot av Orion eller Artemis dersom en kampanje viser seg å bli en skandale. Hermes tror equity crowdfunding har potensial for vekst, og ser det som risikofyllt å ikke ta del i dette. Det kan dermed tenkes at de opplever innovasjonen som en trussel fordi de ser at den har potensial til å stjele markedsandeler. Hermes ser videre ulik risiko tilknyttet valg av tilnærming. Dersom equity crowdfunding blir en suksess, slik som de tror, mener de at de vil få mer igjen ved adopsjon i form av en egen plattform. Dette fordi de tror at omdømmerisiko er til stede i nesten like stor grad, uavhengig om man velger partnerskap eller egen plattform, samtidig som de vil kunne styrke sin egen merkevare i større grad gjennom egen plattform. Dermed vil det kunne diskuteres hvilken rolle risikovillighet faktisk har spilt i Hermes strategiske valg av å etablere egen plattform. Tilsynelatende kan det virke som de har vist høy risikovillighet, men på samme tid kan det oppfattes som at de har like høy omdømmerisiko ved å inngå et partnerskap. Det kan dermed tenkes at potensial for vekst har spilt en større rolle i valg av tilnærming. Med andre ord kan det virke som de ser at mulighetene er større enn truslene, og at de dermed er bedre tjent ved å ha sin egen plattform.

Det at vi opplever Hermes som mer entreprenørorientert enn Artemis i crowdfundingadopsjonen, kan bidra til å forklare at førstnevnte i større grad fokuserer på de positive synergiene som equity crowdfunding vil kunne gi. Hermes ser at equity crowdfunding blant annet har høy ytelse i form av brukervennlighet og potensial for å være mer enn en finansieringskilde. Artemis har en relativt høy grad av markedsorientering, og dette kan forklares med at de i hovedsak fokuserer på kundenes behov for kapital, og ikke nødvendigvis potensielle synergier utover dette. En annen forklaring kan være at Artemis er opptatt av å gi kunden et mer realistisk bilde av equity crowdfunding ved å understreke utfordringer tilknyttet tjenesten.

Vi ser det å oppnå tillit hos kundene som særdeles viktig i bankbransjen. Dette har også hatt implikasjoner for bankenes valg om å adoptere den alternative finansieringsmetoden. På samme tid som bankene går inn i noe nytt og usikkert, vil de kunne vise kunden at de evner å fornye seg, og dermed være en trygg bank i fremtiden som ikke blir utkonkurrert av FinTech. Vi ser dermed at det er en hårfin balansegang mellom det å være en tillitsfull bank i dag, og

ha evnen til å fornye seg for å kunne overleve i fremtiden. Et dilemma som gjør seg gjeldende i adopsjonen av equity crowdfunding for Hermes sin del er prosjektlederens rolle med å selge ideen internt. Det er tydelig at kundene på den ene siden etterspør tjenesten. På den andre siden har banken strukturelle barrierer som begrenser muligheten for å utvikle en slik tjeneste. Vi finner at dette dilemmaet byr på en trade-off, hvor man ikke vil kunne ivareta alle aspekter uten at det går på bekostning av andre. Dette er med på å belyse hvor utfordrende det kan være å utvikle nye tjenester i en bank.

Vi ser det som utfordrende å si noe om hvorvidt andre nordiske banker av en viss størrelse anser equity crowdfunding som en disruptiv eller bærekraftig innovasjon. Det kan tenkes at dersom de hadde oppfattet innovasjonen som disruptiv, ville de valgt å satse på crowdfunding. Det kan være en forklaring på at andre banker ikke ser potensialet. En annen forklaring kan være at de rett og slett har oversett markedet for equity crowdfunding. I tillegg kan varierende lovverk og usikkerhet rundt håndhevingen av lovverket gjøre det vanskelig for banker å satse på equity crowdfunding utenfor Finland.

---

## 7. Avslutning

I dette avsluttende kapittelet oppsummeres studiens hovedfunn i en konklusjon som svarer på den overordnede problemstillingen. Vi presenterer også en vurdering av implikasjoner og begrensninger ved studien. Til slutt kommer vi med forslag til videre forskning på feltet.

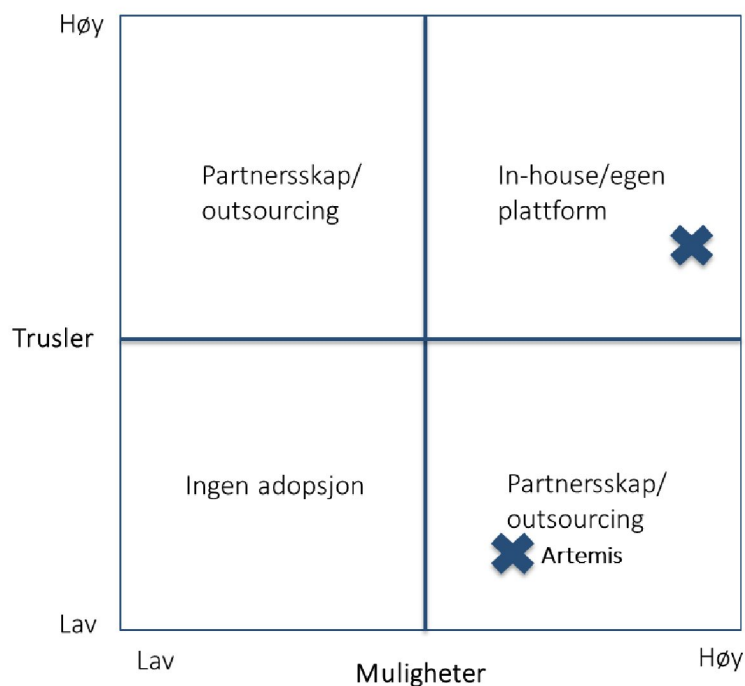
### 7.1 Konklusjon

Ved å studere to caser har vi forsket på hvorfor banker adopterer i equity crowdfunding i sin virksomhet og hvilke strategiske vurderinger som ligger bak dette valget. Hovedfunnene i vår forskning viser at banker satser på equity crowdfunding fordi de ser et udekket behov i markedet, og ønsker å tilby en bredere tjenesteportefølje. Videre finner vi også at en annen bakenforliggende faktor kan være at banker i dag er svært opptatt av å følge den teknologiske utviklingen og fremstå som innovative. Dette viser at bankenes adopsjon av equity crowdfunding er et resultat av en hybrid mellom teknologidrevet og markedsdrevet innovasjon. Funnet i lys av teori om disruptiv innovasjon, tyder på at crowdfunding har potensial for å bli en new-market disruptjon. Banker som adopterer equity crowdfunding vil dermed kunne ha en fordel dersom dette skjer, fordi de allerede tilbyr tjenesten til sine kunder.

Videre finner vi at valget om å adoptere innovasjonen har blitt gjort på bakgrunn av en vurdering av risiko knyttet til både det å satse på equity crowdfunding, men også standpunktet til ikke gjøre det. Vi ser at omdømmerisiko har spilt en sentral rolle i denne vurderingen. Dette forholdet forklares med at bankene er redde for at merkevaren deres skal svekkes dersom noe skulle gå galt. Dette er også forbundet med bankenes ønske om å oppnå en høy grad av tillit fra kundene. Vi ser derfor at banker står overfor en utfordring ved å både tilby innovative tjenester for å overleve i fremtiden, og samtidig fremstå som en tillitsfull bank. Bankene som har valgt å adoptere equity crowdfunding, ser imidlertid at de kan redusere risikoen ved å velge riktig samarbeidspartner eller utvikle en sikker tjeneste basert på grundige markedsundersøkelser og bruk av eksterne IT-leverandører. Ved å identifisere og håndtere risiko tidlig i prosessen vil det også være enklere å selge ideen internt i banken. Funnene viser at bankenes oppfatning av equity crowdfunding's potensial for vekst har vært avgjørende i valget av deres strategiske tilnærming. Vi ser derfor at omfanget av adopsjonen øker i takt

med hvor stort potensial banken ser i equity crowdfunding, og dermed også hvilke muligheter de ser.

Vi har oppsummert hovedfunnene i figur 9 som visualiserer hvorvidt bankene ser på equity crowdfunding som en trussel eller mulighet, og hvilke implikasjoner dette har hatt for deres valg av strategisk tilnærming. Med dette ønsker vi på bakgrunn av forskningen å beskrive hvorfor banker responderer på equity crowdfunding og hvilke strategiske valg som ligger bak deres adopsjon. Vi finner at bankenes oppfattelse av equity crowdfunding som en mulighet eller trussel følger av en vurdering av tjenestens potensial for vekst, bankenes mulighet til å formidle innovasjonsevne og opplevd risiko.



*Figur 9 - Teoretisering av funn*

Figuren har to dimensjoner; x-aksen viser i hvilken grad banken ser at equity crowdfunding representerer en mulighet, mens y-aksen viser i hvilken grad banken ser at equity crowdfunding utgjør en trussel. Dersom en bank i høy grad ser på equity crowdfunding som både en mulighet og en trussel, kan det tenkes at de vil adoptere equity crowdfunding i form av en in-house-løsning, altså egen crowdfundingplattform. Dersom banken ser på equity crowdfunding som en mulighet, men ikke en trussel, eller omvendt, er det sannsynlig at de vil adoptere innovasjonen i form av et partnerskap eller en form for outsourcing. Hvis en bank oppfatter at equity crowdfunding hverken er en trussel mot den eksisterende

forretningsmodellen, eller representerer en mulighet til å utvide virksomheten, vil den trolig ikke adoptere innovasjonen. På bakgrunn av funnene i studien har vi plassert Artemis og Hermes i modellen. Hermes, som i stor grad oppfatter equity crowdfunding som en mulighet, men også som en potensiell trussel, har gått for en in-house løsning. Artemis som ser gode muligheter, men lavere grad av trusler, har valgt en mindre ressurskrevende tilnærming ved å inngå et partnerskap.

## 7.2 Implikasjoner

Vi har gjennomført en casestudie og samlet inn data gjennom kvalitative intervjuer med få personer. Derfor vil ikke funnene i studien kunne generaliseres til å gjelde for andre etablerte finansinstitusjoner enn de to bankene vi har studert. Vi håper likevel studien vil kunne berike eksisterende teori og gi retning for videre forskning. Forskningen vil øke forståelsen for hvorfor banker adopterer innovasjoner som crowdfunding. Funnene kan dermed gi en indikasjon på hvordan banker vil kunne respondere på lignende innovasjoner i fremtiden. Hovedimplikasjonen av vår studie er dermed at den bidrar til å redusere et eksisterende forskningsgap ved å forske på crowdfunding fra en ny innfallsvinkel. Vår forskning vil forhåpentligvis bidra til økt innsikt i hvordan banker adopterer innovasjoner som potensielt kan være disruptive.

## 7.3 Begrensninger ved studien

Det at vi har avgrenset studien til å kun se på equity crowdfunding som inngår i paraplybetegnelsen FinTech kan utgjøre en svakhet. Det kan være at vi har fått svar fra informantene som skulle vært attribuert til andre deler av FinTech. Det kan også skje at vi får mangelfulle svar fordi de ser det som utfordrende å se på equity crowdfunding isolert sett.

Vi ønsker også å understreke at studien ble gjennomført i løpet av en relativt kort tidsperiode. Vi har dermed ikke innsikt i bankenes forhold til equity crowdfunding over tid. Fordi bankbransjen er i stadig omstilling, er det ganske høy sannsynlighet for at funnene ville vært annerledes dersom man utførte tilsvarende studie på et senere tidspunkt. Dette gjør at studien ikke nødvendigvis er etterprøvable. En siste fremtredende svakhet ved studien vår er at analysen er kvalitativ og dermed basert på de tolkningene og oppfatningene vi som forskere

har av datagrunnlaget. I tillegg har intervjuene blitt gjennomført på engelsk, som verken er morsmål for informantene eller forskerne. Det kan derfor være at man har mistet betydningsfull informasjon ved at man ikke har fått uttrykt seg tilstrekkelig på engelsk.

## 7.4 Forslag til videre forskning

Equity crowdfunding i moderne form er et relativt nytt fenomen. Derfor ser vi klart et behov for mer forskning på fenomenet. Det vil blant annet være interessant å sammenligne bedrifter som har benyttet seg av equity crowdfunding som finansieringsmetode med bedrifter som har benyttet seg av andre tradisjonelle finansieringsmetoder. Dette vil gi muligheter for å se om det finnes en kausal sammenheng mellom valg av finansieringsmetode og bedriftenes ytelse over tid. Her vil ytelse eksempelvis kunne måles i form av omsetning.

Videre ser vi det som verdifullt å bygge videre på vår innledende forskning og se på hvordan bankenes oppfatning og respons på equity crowdfunding vil endres over tid gjennom en longitudinell studie. Gjennom en slik studie vil man kunne se nærmere på i hvilken grad equity crowdfunding supplerer eller erstatter andre tradisjonelle finansieringsmetoder på sikt.

## 8. Litteraturliste

- Ahlers, G. K. C., Cumming, D., Gunther, C. & Schweizer, D. (2015). Signaling in equity crowdfunding. 39, 955. doi: 10.1111/etap.12157
- Anderson, B. S., Covin, J. G. & Slevin, D. P. (2009). Understanding the Relationship Between Entrepreneurial Orientation and Strategic Learning Capacity: An Empirical Investigation. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 3(3), 218-240.
- Anthony, S. (2016, 15.07). Kodak's Downfall Wasn't About Technology, *Harvard Business Review*. Hentet 07.10.16 fra <https://hbr.org/2016/07/kodaks-downfall-wasnt-about-technology>
- Baskin, J. S. (2016, 23.05). A Bank That Wants To Disrupt Itself, *Forbes*. Hentet 13.11.16 fra <http://www.forbes.com/sites/jonathansalembaskin/2016/05/23/a-bank-that-wants-to-disrupt-itself/#61b699d99c9b>
- BBC. (2013, 25.04). The Statue of Liberty and America's crowdfunding pioneer. Hentet 03.09.16 fra <http://www.bbc.com/news/magazine-21932675>
- Belleflamme, P., Lambert, T. & Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 29(5), 585.
- Bitner, M. J. (1992). Servicescape: The impact of the physical environment surrounds customers and employees., 56, 69-82.
- Bower, J. L. & Christensen, C. M. (1995). Disruptive technologies: catching the wave. (technological investments). *Harvard Business Review*, 73(1), 43.
- Brown, R., Mawson, S., Rowe, A. & Mason, C. (2015). *Working Paper: Harnessing the Crowd: The Demand-Side Dynamics of Equity Crowdfunding in Nascent Entrepreneurial Ventures*. *Centre for Responsible Banking and Finance of the University of St Andrews School of Management*. Hentet 25.11.16 fra [http://www.st-andrews.ac.uk/business/rbf/workingpapers/RBF15\\_009.pdf](http://www.st-andrews.ac.uk/business/rbf/workingpapers/RBF15_009.pdf)
- Christensen, C. (1997). *The innovator's dilemma - when new technologies cause great firms to fail*. Boston, Mass.: Harvard Business Review Press.
- Christensen, C. (2006). The Ongoing Process of Building a Theory of Disruption. *Journal of Product Innovation Management*, 23(1), 39-55. doi: 10.1111/j.1540-5885.2005.00180.x
- Christensen, C. & Raynor, M. (2003). *The innovator's solution : creating and sustaining successful growth*. Boston, Mass: Harvard Business School Press.
- Christensen, C., Raynor, M. & McDonald, R. (2015). Disruptive innovation? Twenty years after the introduction of the theory, we revisit what it does - and doesn't - explain. *Harvard Business Review*, 93(12), 44.
- Clifford, J. (1986). *On Ethnographic Allegory Notes on (Field)notes*. Berkley: University of California Press.
- Collins, L. & Pierrakis, Y. (2012). *The Venture of the Crowd - Crowdfunding equity investment into Business*. London: Nesta.

- 
- CrowdfundingHub. (2016). Current State of Crowdfunding in Europe. Hentet 13.10.16 fra [http://www.sbs.ox.ac.uk/sites/default/files/Entrepreneurship\\_Centre/Docs/OxEPR2/current-state-crowdfunding-europe-2016.pdf](http://www.sbs.ox.ac.uk/sites/default/files/Entrepreneurship_Centre/Docs/OxEPR2/current-state-crowdfunding-europe-2016.pdf)
- De Buysere, K., Gajda, O., Kleverlaan, R. & Marom, D. (2012). A Framework for European Crowdfunding.
- DNB. (2016). Vipps-sjefen vil gjøre papirfakturaen til historie. Lastet 01.12.16 fra <https://dnbfeed.no/bedrift/vipps-sjefen-vil-gjore-papirfakturaen-til-historie/>
- Dramstad, R. C. (2016). Crowdfunding.
- Dushnitsky, G., Guerini, M., Piva, E. & Rossi-Lamastra, C. (2016). Crowdfunding in Europe: Determinants of Platform Creation Across Countries. *California Management Review*, 58(2), 44-71.
- ECN. (2016, 12.04). Finnish Crowdfunding Act - Ministry of Finance provide answers, *European Crowdfunding Network*. Hentet 03.10.16 fra <http://eurocrowd.org/2016/04/12/finnish-crowdfunding-act-ministry-finance-provides-answers/>
- Entrepreneur. (2016). Oxford Dictionary Hentet 28.11.16 fra <https://en.oxforddictionaries.com/definition/entrepreneur>
- ESMA. (2014). European Securities and Markets Authority *Opinion: Investment-based Crowdfunding*. Hentet 14.11.16 fra [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2014-1378\\_opinion\\_on\\_investment-based\\_crowdfunding.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2014-1378_opinion_on_investment-based_crowdfunding.pdf)
- EU. (2016). European Commission: COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT: Crowdfunding in the EU Capital Markets Union. Hentet 14.11.16 fra [http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/crowdfunding/160428-crowdfunding-study\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/crowdfunding/160428-crowdfunding-study_en.pdf)
- EY. (2015). Who will disrupt the disruptors? *The Journal of Financial Perspectives: Fintech*, (Winter). Hentet 07.12.16 fra [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-the-journal-of-financial-perspectives-fintech-winter-2015/\\$FILE/ey-the-journal-of-financial-perspectives-fintech-winter-2015.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-the-journal-of-financial-perspectives-fintech-winter-2015/$FILE/ey-the-journal-of-financial-perspectives-fintech-winter-2015.pdf)
- FinansNorge. (2016). Brev til Finansdepartementet: *Behov for Regulering av Folkefinansiering*. Lastet 14.11.16 fra <https://www.finansnorge.no/contentassets/c593226ead6f40779a986fabef00b38/brev-til-finansdepartementet-26.09.2016-16-1123---behov-for-regulering-av-folkefinansiering.pdf>
- Fintech. (2016). Oxford Dictionary Hentet 28.11.16 fra <https://en.oxforddictionaries.com/definition/fintech>
- Giudici, G., Nava, R., Lamastra, C. R. & Verecondo, C. (2012). Crowdfunding: The New Frontier for Financing Entrepreneurship? Hentet 29.10.16 fra [https://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract\\_id=2157429](https://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=2157429)
- Haas, P., Peters, C., Blohm, I. & Leimeister, J. M. (2015). *Research-in-progress: Modularization of Crowdfunding Services - Designing Disruptive Innovations in the Banking Industry*. Artikkel presentert på Thirty Sixth International Conference on Information Systems Fort Worth.



- [https://www.alexandria.unisg.ch/244075/1/Haas,%20Blohm,%20Peters,%20Leimeister%20-%20Modularization%20of%20Crowdfunding%20Services\\_CameraReady.pdf](https://www.alexandria.unisg.ch/244075/1/Haas,%20Blohm,%20Peters,%20Leimeister%20-%20Modularization%20of%20Crowdfunding%20Services_CameraReady.pdf)
- Habtay, S. R. (2012). A Firm-Level Analysis on the Relative Difference between Technology-Driven and Market-Driven Disruptive Business Model Innovations. *Creativity and Innovation Management*, 21(3), 290-303. doi: 10.1111/j.1467-8691.2012.00628.x
- Habtay, S. R. & Holmén, M. (2014). Incumbents responses to disruptive business model innovation: The moderating role of technology vs. market-driven innovation. (August), 289-309. Hentet 28.09.16 fra [https://www.researchgate.net/publication/264383994\\_Incumbents\\_responses\\_to\\_disruptive\\_business\\_model\\_innovation\\_The\\_moderating\\_role\\_of\\_technology\\_vs\\_market-driven\\_innovation?enrichId=rgreq-c628d1fafbb0f1eb256d8cbbc3f5cf6f-XXX&enrichSource=Y292ZXJQYWdlOzI2NDM4Mzk5NDtBUzoXODIxODc3MjI4MTM0NDBAMTQyMDQ0ODM0NjQ4NA%3D%3D&el=1\\_x\\_3](https://www.researchgate.net/publication/264383994_Incumbents_responses_to_disruptive_business_model_innovation_The_moderating_role_of_technology_vs_market-driven_innovation?enrichId=rgreq-c628d1fafbb0f1eb256d8cbbc3f5cf6f-XXX&enrichSource=Y292ZXJQYWdlOzI2NDM4Mzk5NDtBUzoXODIxODc3MjI4MTM0NDBAMTQyMDQ0ODM0NjQ4NA%3D%3D&el=1_x_3)
- Hardie, S. & Gee, D. (2016). Fintech Disruptors Report 2016:UPSTART Banking Nordic edition.
- Hoemsnes, A. (2016, 28.01). Danske Bank har ansatt folk for å angripe seg selv, *Dagens Næringsliv*. Hentet 13.10.16 fra <http://www.dn.no/grunder/2016/01/28/1947/Danske-Bank/danske-bank-har-ansatt-folk-for--angripe-seg-selv>
- Hornuf, L. & Schwienbacher, A. (2014a). Should Securities Regulation Promote Crowdfunding? *IDEAS Working Paper Series from RePEc*.
- Hornuf, L. & Schwienbacher, A. (2014b). The Emergence of Crowdfunding in Europe. *IDEAS Working Paper Series from RePEc*.
- Invesdor. (2016a). FAQ. Lastet 13.10.16 fra <https://home.invesdor.com/en/faq/#who-can-invest>
- Invesdor (2016b). [Presentasjon Norwegian Crowdfunding Event 16. November].
- Kleeman, F. & Voß, G. (2008). Un(der)paid innovators: The Commercial Utilization of Consumer Work through Crowdsourcing. *Science, Technology & Innovation Studies*. Hentet 10.12.16 fra <http://www.sti-studies.de/ojs/index.php/sti/article/view/81/62>
- Kozinets, R., Hemetsberger, A. & Schau, H. (2008). The Wisdom of Consumer Crowds: Collective Innovation in the Age of Networked Marketing. *Journal of Macromarketing*, 28(4), 339.
- KPMG. (2016, 17.02). FinTech utfordrer den etablerte finansbransjen. Hentet 15.11.16 fra <https://home.kpmg.com/no/nb/home/nyheter-og-innsikt/2016/02/fintech.html>
- Krokan, A. (2016). Folkefinansiering i plattformøkonomien. *MAGMA Econas tidsskrift for økonomi og ledelse*, 06(0616).
- Lai, L. S. (1997). A synergistic approach to project management in information systems development. *International Journal of Project Management*, 15(3), 173-179. doi: 10.1016/S0263-7863(96)00061-0
- Langley, A. & Abdallah, C. (2011). *Templates and Turns in Qualitative Studies of Strategy and Management*: Emerald Group Publishing Limited.
- Liebenau, J., Elaluf-Calderwood, S. & Bonina, C. M. (2014). *Modularity and Network Integration: Emergent Business Models in Banking*. Artikkelen presentert på Hawaii International Conference on System Science, Hawaii.

- [https://www.researchgate.net/publication/262246932\\_Modularity\\_and\\_Network\\_Integration\\_Emergent\\_Business\\_Models\\_in\\_Banking](https://www.researchgate.net/publication/262246932_Modularity_and_Network_Integration_Emergent_Business_Models_in_Banking)
- Lin, T. C. W. (2015). Infinite financial intermediation.(The Future of Financial Intermediation). *Wake Forest Law Review*, 50(3), 643-669.
- Marketoriented. (2016). Cambridge Dictionary Hentet 20.10.16 fra <http://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/market-oriented>
- Massolution. (2015). *The Crowdfunding Industry Report*.
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 29(1), 1-16. doi: 10.1016/j.jbusvent.2013.06.005
- MyShare.Live. (2016). About MyShare. Lastet 07.11.16 fra <https://myshare.live/about>
- Nordea. (2016a). *About the accelerator*. Lastet 17.11.16 fra <http://www.nordeaaccelerator.com/about-the-accelerator>
- Nordea. (2016b). Nordea Crowdfunding. Lastet 17.11.16 fra <https://crowdfunding.nordea.fi>
- Nordea. (2016c). *Vårt løfte*. Lastet 25.11.16 fra <http://www.nordea.com/no/om-nordea/hva-gjor-vi/vart-lofte/>
- Norheim, M. M. (2016, 15.04). Slik påvirker fremtidens finansteknologi deg og banken din, *Dagens Næringsliv*. Hentet 15.09.16 fra <http://www.dn.no/grunder/2016/04/15/1920/Finansteknologi/slik-pvirker-fremtidens-finansteknologi-deg-og-banken-din>
- Osterwalder, A., Smith, A., Clark, T., Pijl, P. v. d. & Pigneur, Y. (2010). *Business model generation : a handbook for visionaries, game changers, and challengers*. Hoboken, N.J: John Wiley.
- Pelizzon, L., Riedel, M. & Tasca, P. (2016). Classification of Crowdfunding in the Financial System *Banking Beyond Banks and Money: A Guide to Banking Service in the Twenty-first Century* (s. 5-16). Switzerland: Springer.
- Ries, E. (2010). What is a startup? Lastet 10.12.16 fra <http://www.startuplessonslearned.com/2010/06/what-is-startup.html>
- Rogers, E. M. (2003). *Diffusion of innovations*. New York: Free Press.
- Ruotsila, I., Ekdahl, P. & Vitali, D. (2015). Digital disruption in Nordic retail banking.
- Saunders, M. N. K., Lewis, P. & Thornhill, A. (2012). *Research methods for business students*. Harlow: Pearson.
- SEC. (2016). U.S. Securities and Exchange Commission. Lastet 14.11.16 fra <https://www.sec.gov/spotlight/jobs-act.shtml>
- Shneor, R. (2016). [Presentasjon Norwegian Crowdfunding Event 16. november].
- Trumpy, J. (2016, 15.11). DNB starter gründerjakt, *Dagens Næringsliv*. Hentet 25.11.16 fra <http://www.dn.no/grunder/2016/11/15/2100/Finans/dnb-starter-grunderjakt>
- Vipps. (2016). Forside. Lastet 25.11.16 fra <https://www.vipps.no>
- WorldBank. (2013). *Crowdfunding's Potential for the Developing World*Crowdfunding's Potential for the Developing World. Hentet 15.09.16 fra [http://www.infodev.org/infodev-files/wb\\_crowdfundingreport-v12.pdf](http://www.infodev.org/infodev-files/wb_crowdfundingreport-v12.pdf)
- Yin, R. K. (2003). *Case study research : design and methods*. Thousand Oaks, Calif: Sage.
- Zhang, B., Ziegler, T., Burton, J., Garvey, K., Wardrop, R., Lui, A. & James, A. (2016). “Sustaining Momentum” – European Alternative Finance Industry Report. Cambridge.

---

Ørstavik, F. (2015). Store Norske Leksikon: Innovasjon. Lastet 10.12.16 fra <https://snl.no/innovasjon>

**Kilder referert til som "Artemis", "Hermes" eller "Orion" kan utleveres ved forespørsel til forfatterne.**

## 9. Vedlegg

### Vedlegg 1 - Servicescape Hermes HQ Helsinki

Bygget er hovedsakelig for backofficeansatte og bedriftskunder, og det er ikke her privatkunder kommer for å få utført banktjenester. Kontorets eksteriør er beskjedent, og det er først når man kommer inn i bakgården man ser det nye bygget. Det nye bygget er bygd i en moderne stil, og det er gjennomgående mye farger og eksklusivt interiør. Resepsjonen og kantinen er bygd i en åpen løsning og ligner mer på en bar/café enn en bank. Fra det tidligere bygg har Hermes gått bort fra å ha mange møterom, til å legge opp til loungeløsninger som kan brukes til å ha kundemøter, samt jobbe selvstendig. Med denne løsningen oppleves atmosfæren som god, og man får inntrykk av en bank som er innovativ.



---

## Vedlegg 2 – Intervjuguide Artemis

### Your background and involvement in the project

- Tell us about your background
- How long have you been working with this project?
- How did you end up being responsible for this project?

### Perception of the crowdfunding phenomena

- From Artemis' perspective - how do you perceive the crowdfunding phenomena?
- What thoughts do you as a traditional financial institution have on equity crowdfunding as an alternative capital raising method of startup businesses?

### Inspiration and development of the project

- How do you work to innovate your services?
  - Is it a separate department?
  - What role does the customers' needs have in an innovation process?
- How did Artemis come up with the idea of engaging in crowdfunding?
  - When was it?
  - Who took the initiative?
- Please describe the process from an idea to the actual decision of enter the partnership with Orion
- Are there any risks associated with your cooperation? (on a strategic level for the bank)

### Motivation behind the engagement

- What motivated Artemis to engage in equity crowdfunding?
- What do you see as the biggest challenge when engaging in equity crowdfunding?
- What do you see as the biggest advantage of engaging in equity crowdfunding?
- How do you believe the customers' perception of Artemis will change due to the cooperation?
  - Have you noticed any changes so far?
- What type of added value does your crowdfunding service create for the customers?
- Why did you choose this approach (own platform vs. **cooperation**)?
- What are your thoughts on equity crowdfunding as a disruptive innovation?
  - Is it a threat to the traditional banking business?

### Market position

- What is your market position in the Nordic countries today?
  - With this engagement - do you believe that your market position will change?
- What do you think of Hermes' approach in their CF engagement?

### Finland as an “innovation-hub” in the Nordics

- Besides the regulatory acts, what makes Finland an attractive market for crowdfunding services?

**Future outlook for equity crowdfunding**

- How mature is the Nordic market for equity crowdfunding?
- How do you think other Nordic banks will respond to crowdfunding?
  - What do you think is the outlook for those who decides not to engage?
  - (Should they be worried?)
- How do you think small companies/start-ups in the Nordics perceive equity crowding today?
  - How do you think this will be in the future?
- What are your thoughts about the future outlook for equity crowdfunding in the Nordic countries?
- Do you believe equity crowdfunding will become a real threat for the core banking business in the future?
- How do you see the future for your crowdfunding engagement?
  - Will you at some stage create your own platform?
- How do believe the outlooks regarding the profitability of providing equity crowdfunding services (i.e. platforms) will be in the future?

**Concluding words:**

- Is there anything more you would like to add?
- Other inputs regarding the questions we have asked?

---

## Vedlegg 3 – Intervjuguide Hermes

### Your background and involvement in the project

- Tell us about your background
- How long have you been working with this project?
- How did you end up being responsible for this project?

### Perception of the crowdfunding phenomena

- From Hermes' perspective - how do you perceive the crowdfunding phenomena?
- What thoughts do you as a traditional financial institution have on equity crowdfunding as an alternative capital raising method of startup businesses?

### Inspiration and development of the project

- How do you work to innovate your services?
  - Is it a separate department?
  - What role does the customers' needs have in an innovation process?
- How did Hermes come up with the idea of engaging in crowdfunding?
  - When was it?
  - Who took the initiative?
- Please describe the process from an idea to the actual decision of creating the crowdfunding platform
- Why equity crowdfunding (not lending)?
- What are the most important resources that you put into the development of this project?
- Are there any risks associated with your involvement in crowdfunding? (on a strategic level for the bank)

### Motivation behind the engagement

- What motivated Hermes to engage in equity crowdfunding?
- What do you see as the biggest challenges when engaging in equity crowdfunding?
- What do you see as the biggest advantages of engaging in equity crowdfunding?
- How do you believe the customers' perception of Hermes will change due to your launch of the crowdfunding platform?
- What type of added value does the platform create for the customers?
- Why did you choose this approach?
- What are your thoughts on equity crowdfunding as a disruptive innovation?
  - Is it a threat to the traditional banking business?

### Market position

- What is your market position in the Nordic countries today?
  - With this engagement - do you believe that your market position will change?
  - Who do you see as your main competitors to the platform?
- What do you think of Artemis' approach in their CF engagement? (cooperation with Orion)

**Finland as an “innovation-hub” in the Nordics**

- Besides the regulatory acts, what makes Finland an attractive market for crowdfunding services?

**Future outlook for equity crowdfunding**

- How mature is the Nordic market for equity crowdfunding?
- How do you think other Nordic banks will respond to crowdfunding?
  - What do you think is the outlook for those who decides not to engage?
  - (Should they be worried?)
- How do you think small companies/start-ups in the Nordics perceive equity crowdfunding today?
  - How do you think this will be in the future?
- What are your thoughts on the future outlook for equity crowdfunding in the Nordic countries?
- Do you believe equity crowdfunding will become a real threat for the core banking business in the future?
- How do you see the future for your crowdfunding engagement?
- How do believe the outlooks regarding the profitability of providing equity crowdfunding services (i.e. platforms) will be in the future?

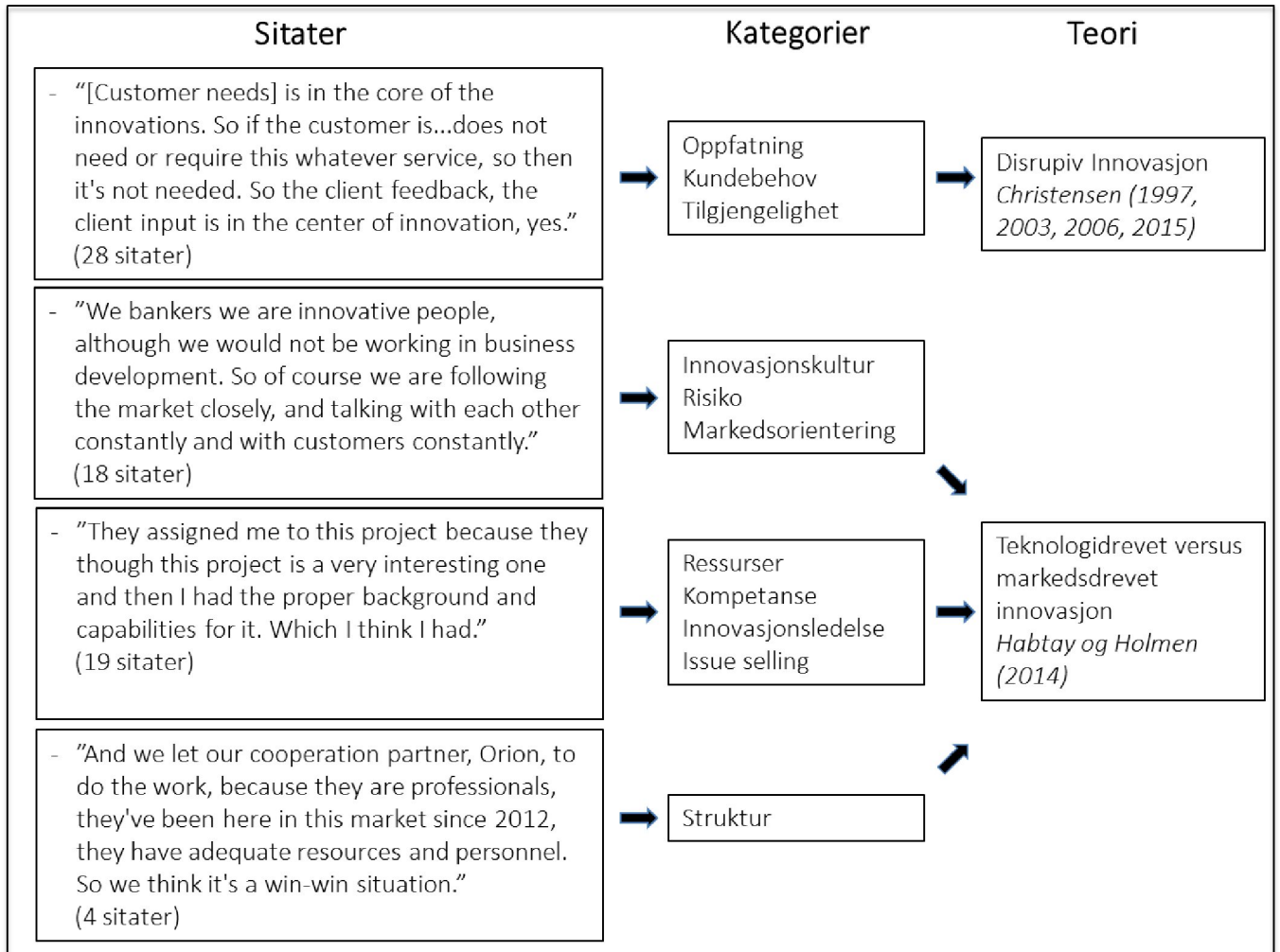
**Concluding words:**

- Is there anything more you would like to add?
- Other inputs regarding the questions we have asked?



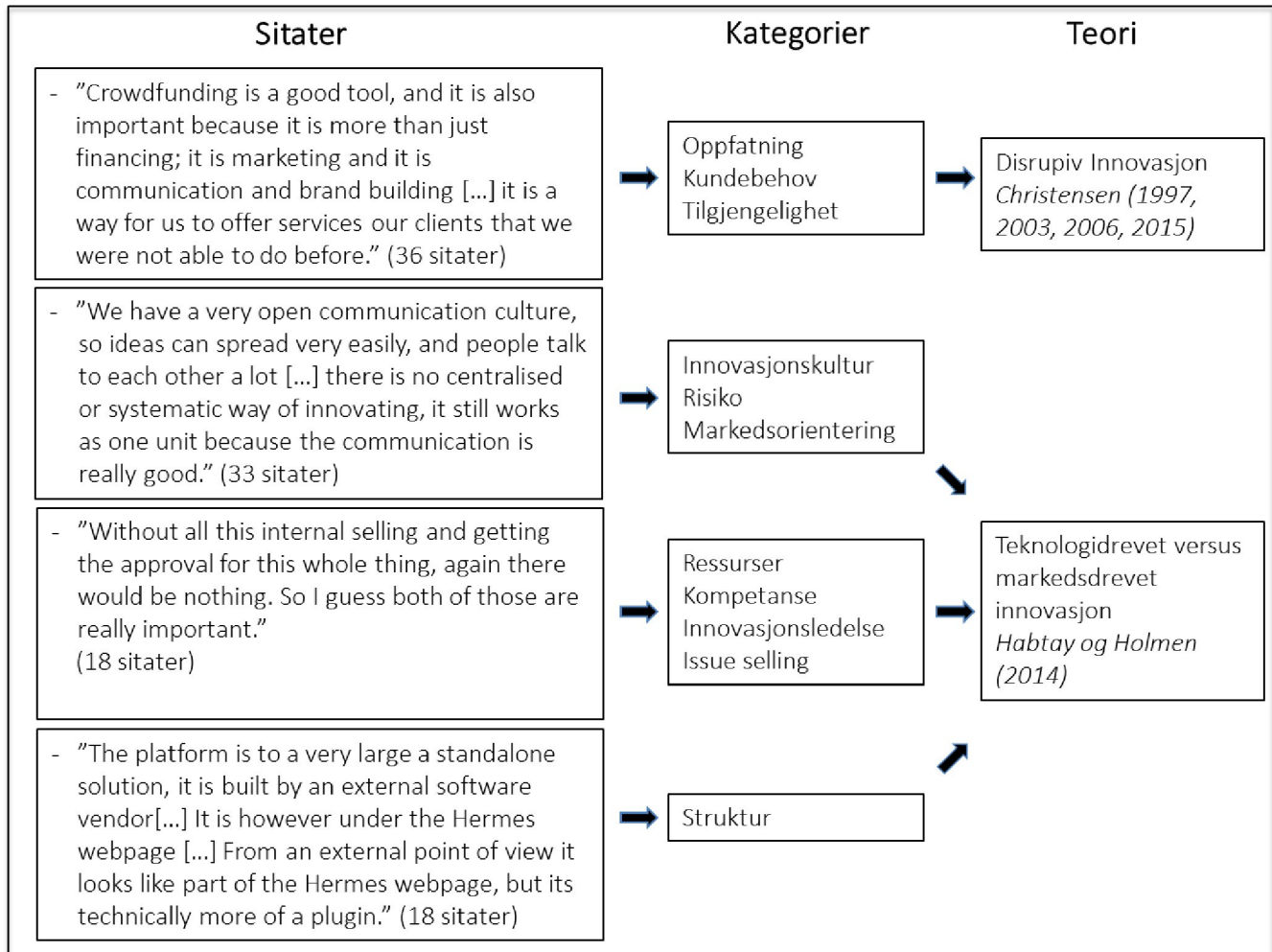
## Vedlegg 4 – Strukturering av funn Artemis

(Tilpasset fra Corley og Gioia (2004), s. 184)



## Vedlegg 5 – Strukturering av funn Hermes

(Tilpasset fra Corley og Gioia (2004), s. 184)



## Vedlegg 6 – Definisjonsliste

Uttrykk	Definisjon
Crowd	En stor organisert gruppe som sammen planlegger, administrerer eller utfører spesielle handlinger for å nå et bestemt mål (Kozinets et al., 2008).
Crowdfunding	En måte enkeltpersoner eller grupper kan finansiere sin virksomhet på ved å hente inn relativt små bidrag fra et relativt stort antall personer via internett (Mollick, 2014).
Crowdfundingplattform	En internettside hvor bedrifter henvender seg med ønske om å hente inn kapital fra potensielle investorer.
Den disruptive enheten	I denne utredningen referer dette til crowdfundingplattformen.
Disruptiv Innovasjon	En nyskaping som forstyrrer et eksisterende marked ved å gjøre en eksisterende forretningsmodell irrelevant. Dette gjøres blant annet ved å utnytte ny teknologi, men også ved å utvikle nye forretningsmodeller og dra nytte av eksisterende teknologi på nye måter (Christensen, et al., 2015).
Entreprenør	En risikovillig person som driver frem innovasjoner ved å starte egne virksomheter (Entrepreneur, 2016).
Entreprenørorientering	En etablert aktør med en kultur og ledelse som fremmer entreprenørskap, med høy grad av innovasjonsevne og risikovillighet (Habtay og Holmén, 2014).
Equity	Egenkapitalen til en bedrift.
Equity crowdfunding	En form for finansiering hvor bedrifter henvender seg via en online plattform for å selge aksjer eller obligasjonslignende aksjer til en stor gruppe investorer (Ahlers et al., 2015).

Etablert aktør	En bedrift som har en større del av et marked og har hatt det over lengre tid.
FinTech	Forkortelse for Finansiell Teknologi. Referer til bruken av dataprogrammer og annen moderne teknologi til å støtte eller utvikle bank- og finanstjenester (FinTech, 2016).
Forretningsmodell	En forretningsmodell beskriver hvordan en organisasjon skaper, leverer og kaprer verdi (Osterwalder, Smith, Clark, Pijl & Pigneur, 2010).
Informant	I denne utredningen refererer det til representanter vi har intervjuet fra de to bankene. Begge er prosjektleder for bankenes crowdfundingadopsjon. Bankene informantene arbeider i har blitt navngitt med pseudonymene Artemis og Hermes.
Innovasjon	Refererer til fornyelse, nyskapning, forandring, nye produkter, tjenester eller produksjonsprosesser i tillegg til å bringe fra endringer i måten økonomiske goder eller andre verdier blir produsert på (Ørstavik, 2015).
Kompetanse	“Å besitte nødvendige kunnskaper, ferdigheter, evner og holdninger for å mestre oppgaver og nå mål” (Lai, 1997).
Markedsdrevet disruptiv innovasjon	Utformingen av en forretningsmodell som et resultat av aktiv tilbakemelding og impulser fra kunder gjennom hele verdikjeden (Habtay, 2012).
Markedsorientering	En etablert aktør som innoveres som følger av etterspørselen i markedet. Prioriterer de eksisterende kundene og fokuserer på tjenestene som er mest lønnsomme (Habtay og Holmén, 2014).
Oppstartsbedrift	En institusjon som er designet for å skape et nytt produkt eller tjeneste under forhold med ekstrem usikkerhet (Ries, 2010)
Teknologidrevet disruptiv innovasjon	Utformingen av en forretningsmodell hvor teknologisk fremgang legger føringer for innovasjon, med forskning og utvikling i en sentral rolle (Habtay, 2012).

