



# **Offentlige midler og privat kapital**

## **– en casestudie i kapitalinnhenting for gründere**

**Av: Wenche My Mowinckel-Trysnes**

**Veileder: Arent Greve**

**NORGES HANDELSHØYSKOLE**

Selvstendig arbeid innen masterstudiet økonomi og administrasjon,  
Hovedprofil strategi og ledelse

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 inntår for de metoder som er anvendt, resultater som er fremkommet eller konklusjoner som er trukket i arbeidet.

## Sammendrag

Denne utredningen utforsker hvilke faktorer som virker inn på gründeres innhenting av kapital. I denne sammenhengen belyses både det offentlige virkemiddelapparatet for innovasjon, statsstøttereguleringen og det private kapitalmarkedet for små og mellomstore bedrifter.

Studien er en casestudie av et enkeltcase, og tar utgangspunkt i en bedrift innen medisinsk teknologi-næringen. Bakgrunnen for problemstillingen er næringens omfattende kapitalbehov og lave investeringsaktivitet. Casebedriften har utmerket seg ved å ha hentet inn betydelige mengder kapital i løpet av sitt første leveår. Denne bedriften utgjør derfor et godt grunnlag for å studere hvordan bedrifter kan overkomme utfordringene assosiert med asymmetrisk informasjon og dårlig likviditet som påvirker kapitalinnhenting i det private kapitalmarkedet for små bedrifter.

Utredningens teoretiske tilnærming tar utgangspunkt i en nettverkstilnærming og sosial kapitalteori, og bygger videre på humankapitalteori og legitimitetsbegrepet. Gründerens relasjoner har blitt utforsket for å identifisere avgjørende nettverksegenskaper og videre utforskning har basert seg på dimensjonene innen sosial kapital og bidragene humankapital og legitimitet yter til finansieringsprosessen.

Sentrale funn fra casestudien er fraværet av nettverksegenskaper forbundet med høyt prestasjonsnivå for nyetablerte bedrifter i entreprenørskapslitteraturen innen nettverket tilknyttet privat kapital, samt tillit og solidaritet som utløsende faktor i form av bidrag til den sosiale kapitalens relasjonsorienterte dimensjon og kognitive dimensjon.

## Forord

Denne utredningen representerer avslutningen på min mastergrad ved Norges Handelshøyskole. Det har vært en særdeles lærerik prosess, som har gitt meg innsikt i et spennende og utfordrende fagområde.

Jeg vil gjerne takke gründeren i casebedriften, som har stilt både seg selv og all nødvendig informasjon til min disposisjon. Det har vært en krevende og givende prosess for oss begge.

Videre vil jeg takke veilederen min – først og fremst for konstruktiv faglige tilbakemelding, men også for gode råd mot skrivesperre.

Jeg vil også takke min mor, som aldri har latt meg gi opp.

Til slutt vil jeg takke mannen min, som har stilt opp både for meg og for guttene våre på så mange og uunnværlige måter.

Oslo, 17.12.2013

---

Wenche My Mowinckel-Trysnes

## Innholdsfortegnelse

<b>Sammendrag</b> .....	<b>2</b>
<b>Forord</b> .....	<b>3</b>
<b>Innledning</b> .....	<b>7</b>
<b>Problemstilling</b> .....	<b>8</b>
<b>Tidligere forskning</b> .....	<b>9</b>
<b>Teori</b> .....	<b>12</b>
<b>Økologisk organisasjonsteori</b> .....	<b>12</b>
<b>Kobling mellom økologisk organisasjonsteori og nettverkstilnærming</b> .....	<b>13</b>
<b>Nettverkstilnærming</b> .....	<b>14</b>
Nettverksegenskaper.....	14
Størrelse .....	15
Posisjonering .....	15
Nettverkskomposisjon .....	15
Nettverkstetthet.....	15
Relasjonsstyrke .....	16
Direkte og indirekte relasjoner .....	17
<b>Sosial kapital</b> .....	<b>18</b>
<b>Humankapital</b> .....	<b>19</b>
<b>Legitimitet</b> .....	<b>19</b>
Kognitiv legitimitet .....	20
Sosiopolitisk legitimitet.....	21
<b>Entreprenørskap og innovasjon</b> .....	<b>22</b>
Definisjon av entreprenørskap.....	22
Definisjon av innovasjon.....	22
Behovet for entreprenørskap og innovasjon .....	23
<b>Metode</b> .....	<b>24</b>
<b>Forskningstilnærming</b> .....	<b>24</b>
<b>Forskningsdesign</b> .....	<b>25</b>
<b>Forskningsstrategi</b> .....	<b>25</b>
<b>Forskningsmetode</b> .....	<b>26</b>
Innsamlingsmetode.....	26
Primærdata .....	27
<b>Innsamling av data</b> .....	<b>28</b>
Intervjuobjekter .....	28
Forberedelser og gjennomføring av intervjuene .....	29
<b>Dataanalyse</b> .....	<b>31</b>
<b>Evaluering av metode</b> .....	<b>31</b>
Pålitelighet/reliabilitet .....	31
Intern validitet .....	33
Ekstern validitet.....	34
<b>Offentlige tilskudd</b> .....	<b>35</b>
<b>Innovasjonspolitik</b> .....	<b>35</b>
<b>Statsstøtteregeverket</b> .....	<b>35</b>
Støtte til FoU og innovasjon .....	36
Støtte i form av risikokapital .....	36
Støttens utløsende effekt.....	37

<b>Virkemiddelapparatet – kilder til offentlig finansiering/støtte</b> .....	<b>37</b>
Innovasjon Norge .....	37
Innovasjon Norges virkemidler .....	38
Norges Forskningsråd .....	38
Forskningsrådets programmer .....	38
SIVA.....	40
<b>Kapitalbehov og privat finansiering</b> .....	<b>41</b>
<b>Mangel på finansiering og underliggende årsaker</b> .....	<b>41</b>
<b>Det private kapitalmarkedet</b> .....	<b>42</b>
<b>Kapitalbehov og kapitalgapet</b> .....	<b>43</b>
<b>Private kapitalkilder</b> .....	<b>45</b>
Egenkapital.....	45
Forretningsengler.....	45
Venturekapital .....	45
Såkornfond .....	46
<b>Case</b> .....	<b>47</b>
<b>Gründeren</b> .....	<b>47</b>
<b>Idéopphav</b> .....	<b>47</b>
<b>Produktidéen</b> .....	<b>48</b>
<b>Bedriften</b> .....	<b>48</b>
<b>Markedet</b> .....	<b>48</b>
<b>Faser</b> .....	<b>49</b>
<b>Bedriftens kapitalbehov</b> .....	<b>49</b>
<b>Finansiering</b> .....	<b>51</b>
Privat kapital.....	51
Offentlige tilskudd .....	53
SkatteFUNN.....	54
Videre finansiering .....	54
<b>Nettverk</b> .....	<b>54</b>
Nettverksbeskrivelse .....	55
Privat kapital.....	57
Offentlige tilskudd .....	58
Legitimitet og tilgang på kapitalkilder .....	59
<b>Analyse fra et teoretisk perspektiv</b> .....	<b>60</b>
<b>Analyse</b> .....	<b>64</b>
<b>Privat Kapital</b> .....	<b>64</b>
Nettverksanalyse.....	64
Sosial kapital .....	68
Sosial kapital og markedssvikten i det private kapitalmarkedet .....	71
Legitimitet .....	72
<b>Offentlige midler</b> .....	<b>73</b>
Nettverksanalyse.....	73
Humankapital og legitimitet.....	75
<b>Forholdet mellom privat kapital og offentlige midler</b> .....	<b>77</b>
<b>Diskusjon og oppsummerende kommentar</b> .....	<b>79</b>
<b>Diskusjon</b> .....	<b>79</b>
<b>Privat kapital</b> .....	<b>79</b>
<b>Offentlige midler</b> .....	<b>84</b>
<b>Oppsummerende kommentar</b> .....	<b>87</b>

<b>Litteraturliste.....</b>	<b>89</b>
<b>Kilder med forfatter.....</b>	<b>89</b>
<b>Nettsider uten forfatter .....</b>	<b>94</b>
<b>Vedlegg.....</b>	<b>101</b>
<b>Vedlegg 1.....</b>	<b>101</b>
<b>Vedlegg 2.....</b>	<b>102</b>
<b>Vedlegg 3.....</b>	<b>103</b>
<b>Vedlegg 4.....</b>	<b>104</b>

## Innledning

Innovasjon bidrar til å danne grunnlaget for økonomisk vekst, næringsutvikling og samfunnsutvikling. Nye idéer oppstår hele tiden, men for at en idé skal bli til en innovasjon, må den forvandles til et produkt eller en tjeneste som omsettes i et marked. En potensiell gründer med en god idé, trenger evner, kunnskap, arbeidskraft og kapital for å gjennomføre denne forvandlingen. Selvfølgelig er dette en viktig målsetning for gründeren, men på et overordnet plan er det også en viktig målsetning for samfunnet som helhet.

Kunnskapsintensive unge bedrifter i Norge sliter med å tiltrekke seg tilstrekkelig kapital. Dette burde ansees for å være en uheldig situasjon, da disse bedriftene skal bidra til å danne grunnlaget for fremtidens næringsliv og økonomisk vekst. I likhet med alle andre land er Norge avhengig av innovasjon for å skape og opprettholde økonomisk vekst og velstand. I denne utredningen tilhører casebedriften den medisinske teknologi-næringen, heretter kalt medtek-næringen. Bedriftene innenfor denne næringen burde være et satsingsområde av flere årsaker. For det første er dette bedrifter som utvikler produkter som vil komme samfunnet til gode på et overordnet nivå – nemlig innen helsesektoren. For det andre har bedrifter innen denne bransjen usedvanlig høye oppstartskostnader i form av FoU-kostnader. Det følger at de derfor i større grad er avhengig av ekstern kapital. For det tredje er dette bedrifter som - hvis de lykkes - jevnt over gir god økonomisk avkastning, både i form av fortjeneste til sine investorer og i form av inntekter og potensielle besparelser for staten.

Casebedriften er etter min mening et fremragende eksempel på hva vi som samfunn har å hente fra gründervirksomhet og innovasjon. Idéen har et iboende potensiale til omfattende samfunnsnytte – først og fremst i utviklingsland, men også i norsk sammenheng. Videre representerer casebedriften en kunnskapsintensiv næring som er underrepresentert i Norge, men som har et stort potensial, basert på næringens utvikling og status i de andre skandinaviske landene. Det finnes også de som mener at mangelen på utvikling innen medtek-næringen i Norge representerer tapte muligheter til verdiskaping.

Utredningen har fokus på kapitalinnhenting. Kunnskap, evner og arbeidskraft er faktorer som en potensiell gründer i en viss utstrekning råder over. Når det kommer til kapital, er situasjonen ofte en annen. Gründere må gjennom en hinderløype for å motta støtte fra

virkemiddelapparatet, og det private kapitalmarkedet kan fremstå som både utilgjengelig og svært risikoavers.

### Problemstilling

Det sier seg selv, at ikke alle idéer har potensiale for den grad av samfunnsnytte eller økonomisk fortjeneste som bør ligge til grunn for en investering. Videre er det åpenbart at når EØS-avtalen er innlemmet i norsk lov, må det offentlige virkemiddelapparatet for innovasjon følge de begrensningene dette legger på statsstøtte.

Caset er interessant fordi gründeren er blitt beskrevet som best i klassen, i den forstand at hun har grundig imponert alle som er intervjuet i forbindelse med denne utredningen, og fordi hun har utmerket seg med tanke på kapitalinnhenting til en nyetablert bedrift. Dette er etter min mening optimale forhold for å belyse sider ved det private kapitalmarkedet og det offentlige virkemiddelapparatet.

Mine opprinnelige tanker rundt problemstilling var lite preget av metodiske eller empiriske tilnærminger. Jeg har kjent casebedriftens gründer siden grunnskolen, og hun er utvilsomt en erfaren og lynende intelligent kvinne, med det jeg betraktet som en svært god idé. I motsetning til mange gründerne i kunnskapsintensive næringer, har hun klart å hente inn 15 millioner kroner i løpet av de første 16 månedene etter å ha etablert sin bedrift - uten å engang ha et ferdig produkt. Jeg ønsker med denne utredningen å utforske hvordan denne ene gründeren har klart å overkomme markedssvikten i det private kapitalmarkedet, og videre hvordan hun har navigert i virkemiddelapparatet for å motta offentlige midler. Problemstillingen blir derfor todelt:

*«Hvilke faktorer har bidratt til innhenting av privat kapital for casebedriften?»*

*«Hvilke faktorer har bidratt til bevilgning av offentlige midler til casebedriften?»*



## Tidligere forskning

Hensikten med dette kapittelet er å belyse eksisterende forskning innen utredningens valgte felt. Tidligere forskning danner grunnlaget for valg av teoretisk tilnærming, og denne benyttes for å besvare utredningens problemstilling. Det overordnede tema for denne utredning er entreprenørskap. Utgangspunktet for innhenting av litteratur har derfor tatt utgangspunkt i dette emnet.

Siden 1980-tallet, har nettverkets betydning for entreprenørskap fått økende oppmerksomhet. Det grunnleggende perspektivet er at ettersom økonomisk aktivitet er integrert (embedded) i det sosialt konstruerte samfunnet, er gründere avhengig av nettverk som kan tilføre bedriften ressurser i form av kompetanse, informasjon og finansiering (Cope et al. 2007). Det finnes per i dag en utbredt enighet innen entreprenørskapslitteraturen om at gründere baserer seg på sosiale strukturer ved etablering av sin bedrift og innhenting av ressurser (Birley, 1985; Greve & Salaff, 2003; Aldrich & Kim, 2007), og at nøkkelen til gründerens suksess er utvikling og opprettholdelse av nettverk (Johannisson, 1988). Mer spesifikt, er også det sosiale nettverket blitt vist å ha en påvirkning på innhenting av kapital til bedriften (Shane & Cable, 2002; Zhang et al., 2008; Heuven & Groen, 2012), og gründere har økt sannsynlighet for å oppnå finansiering ved hjelp av direkte og indirekte relasjoner (Shane & Stuart, 2002). Litteraturen vektlegger videre at nettverkets egenskaper er av betydning for bidraget til gründerens behov og måloppnåelse (Dubini & Aldrich, 1991; Greve, 1995; Martinez & Aldrich, 2011), men dette området av litteraturen er preget av en lang rekke forskjellige prioriteringer og innfallsvinkler.

Det eksisterer ulike tilnærminger til hvilke ressurser og former for kapital som utgjør grunnlaget for vellykket entreprenørskap, men en hovedretning innen litteraturen belyser finansiell kapital, sosial kapital og humankapital som de avgjørende faktorene (Aldrich & Martinez, 2001). Sosial kapital som begrep kan betraktes som en utvidelse av nettverkstilnærmingen (Casson & Della Giusta, 2007), og refererer til meningsfylte utvekslinger og relasjoner mellom individer (Audretsch & Aldridge, 2012). Sosial kapital er således en sosial konstruksjon, som defineres ut fra den forenklende effekten den har på en aktørs aktiviteter (Coleman, 1988). Sosial kapital er bredt anerkjent som en underliggende faktor for entreprenørskap (Audretsch & Aldridge, 2012; Aldrich & Martinez, 2001; Stam et

al., 2014) og bedriftens prestasjonsnivå (Maurer & Ebers, 2006), og en rekke studier har også bekreftet kapitalformens rolle som utløsende for ressurser internt i nettverket (Shane & Stuart, 2002; Jonsson & Lindbergh, 2013).

Begrepet humankapital omfatter et individs kunnskap, evner, egenskaper og erfaring. Innenfor entreprenørskapslitteraturen trekkes utdanning og erfaring frem som relevant humankapital for entreprenørskap (Ottósen & Klyver, 2012; Ganotakis, 2012). Humankapital har i flere studier blitt identifisert som en avgjørende faktor for gründer-bedriftens prestasjon (Ganotakis, 2012; Shrader & Siegel, 2007), og har videre blitt vist å ha en direkte effekt på finansiering. Carter et al. (2003) har studert effekten av humankapital på eierskapsfinansiering, og konkludert med at høyere utdanning påvirker innhenting av privat kapital. I de senere år har også fokus blitt rettet mot bedriftspresentasjonen og gründerens fortellinger som en utløsende faktor på privat kapital (Lounsbury & Glynn, 2001; Martens et al., 2007; Pollack et al., 2012).

Entreprenørskapslitteraturen belyser også forholdet mellom humankapital og sosial kapital, og kapitalformenes påvirkning på hverandre. Den tradisjonelle tilnærmingen har vært at sosial kapital genererer humankapital (Aldrich & Martinez, 2001; Martinez & Aldrich, 2011). I de senere år, har imidlertid utforskningen av et motsatt forhold også fått gehør (Zhang et al., 2008; Ottósen & Klyver, 2010).

Legitimitet er avgjørende for at en bedrift skal bli oppfattet som levedyktig (Suchman, 1995; Murphy et al., 2007). Således er legitimitet også avgjørende for at bedriften skal være i stand til å tiltrekke seg ressurser (Hargreaves, 2004; Busenitz et al. 2005). Ettersom nyetablerte bedrifter mangler historikk, er også vurderingsgrunnet for bedriftens omgivelser mangelfullt. Gründere må derfor konstruere bedriftens identitet for å kunne oppnå legitimitet fra sine omgivelser (Lounsbury & Glynn, 2001). Ettersom det ofte er mye usikkerhet knyttet til nyetablerte bedrifter, vil det være avgjørende hvilken informasjon som signaliseres (Suchman, 1995; Busenitz et al. 2005). I følge den strategiske tilnærmingen til legitimitet, vil en bedrift oppnå legitimitet ved at bedriftens aktiviteter assosieres med normer som sammenfaller med omgivelsenes normer (Suchman, 1995, Ref Dowling & Pfeffer, 1975, s. 122).

Den teoretiske tilnærmingen til besvarelsen av utredningens problemstilling baserer seg på forholdet mellom finansiell kapital, sosial kapital og humankapital. Denne avgjørelsen er basert på den omfattende dokumentasjonen av det sosiale nettverkets påvirkningen på entreprenørskap. Med dette som utgangspunkt, hentes det fra sosial kapitalteori for å utforske utløsende faktorer for innhenting av kapital. Videre integreres humankapital i rammeverket, med den hensikt å belyse hvilken rolle forholdet mellom sosial kapital og humankapital har på innhenting av finansiell kapital. Som et tilskudd introduseres legitimitet, og det utforskes hvordan legitimitet påvirker gründerens sosiale kapital og innhenting av kapital.

## Teori

I dette kapitlet presenteres utredningens teoretiske tilnærming. Som utgangspunkt beskrives økologisk organisasjonsteori, som videre danner grunnlaget for nettverkstilnærmingen til entreprenørskap. Videre følger gjennomgang av sosial kapitalteori og humankapitalteori samt legitimitetsbegrepet. Kapitlet avsluttes med en presentasjon av entreprenørskap og innovasjon.

### Økologisk organisasjonsteori

En nettverksteoretisk tilnærming til entreprenørskap tar utgangspunkt i økologisk organisasjonsteori (Greve, 1995, s. 2). Økologisk organisasjonsteori søker å gjøre rede for hvorfor organisasjoner oppstår, endres og går under sett i lys av sammensetningen av organisasjoner i en populasjon og ressursene som er tilgjengelig i populasjonens omgivelser (Aldrich og Ruef, 2010, s. 35). Det rettes fokus mot den interne dynamikken i populasjoner, og på hvilke måter konkurransesituasjonen i populasjonen - i kombinasjon med eksterne krefter i populasjonens omgivelser - former organisasjonene og dikterer opprettelser og nedleggelse av organisasjoner (Aldrich og Ruef, 2010).

Aldrich og Ruef (2010) beskriver organisasjoners evolusjon som et resultat av fire prosesser: Variasjon, seleksjon, retensjon og kampen om begrensede ressurser. Disse prosessene er både nødvendige og tilstrekkelige for å forklare hvorfor organisasjoner oppstår og hvordan de utvikler seg.

Variasjon innebærer avvik fra det som kan betegnes som normalt eller rutine. Aldrich og Ruef definerer variasjon som endring fra gjeldende rutiner eller kompetanser. Variasjon kan være blind eller tilsiktet. Tilsiktet variasjon inntreffer når individer eller organisasjoner bevisst søker å finne alternative måter å gjøre ting på eller å løse problemer. Blind variasjon inntreffer ved tilfeldighet. En form for tilsiktet variasjon inntreffer når en ny organisasjon dannes. Dette kan kun betraktes som tilsiktet variasjon dersom intensjonen med å danne en ny organisasjon er å avvike fra normen som er satt av andre organisasjoner. Dersom denne typen nyetableringer er vellykkede, kan de føre til omfattende endringer i omgivelsene, da

de har potensialet til å radikalt endre livsgrunnlaget til eksisterende organisasjoner og populasjoner (Aldrich og Ruef, 2010, s. 17-20).

Etter at variasjoner er blitt introdusert, vil de enten bli opprettholdt eller forkastet. Denne prosessen betegnes som seleksjon. Seleksjon kan defineres som den differensierte elimineringen av visse typer variasjoner (Aldrich og Ruef, 2010, s. 17). Det skilles mellom intern og ekstern seleksjon. Intern seleksjon forekommer når det er krefter innad i organisasjonen som er i posisjon til å avgjøre hvorvidt en variasjon er å foretrekke fremfor det gjeldende. Ekstern seleksjon tilsier at det er krefter utenfor organisasjonen som er i posisjon til avgjøre hvorvidt en variasjon er å foretrekke.

Dersom en variasjon er blitt selektert, vil den påfølgende prosessen være retensjon. Det er ikke gitt at denne prosessen gjennomføres, men den er avgjørende for at evolusjon skal forekomme. Retensjon defineres som at selekterte variasjoner blir bevart, duplisert eller på annen måte reproduisert (Aldrich og Ruef, 2010, s. 17).

Kampen om begrensede ressurser kan betegnes som en drivkraft for evolusjon, ved at denne prosessen fungerer som et insentiv for å skape variasjoner og som et grunnlag for seleksjonskriterier. Den er således ikke den siste prosessen i en serie, men en kontinuerlig prosess som påvirker de øvrige prosessene.

### **Kobling mellom økologisk organisasjonsteori og nettverkstilnærming**

Nettverkstilnærmingen til studier av entreprenørvirksomhet baserer seg på økologisk organisasjonsteori (Greve, 1995). En gründer utnytter muligheter gjennom å organisere ressurser (Johannisson, 1988). Johannisson henviser til Weick (1979), som identifiserer fire underliggende prosesser til organiseringen av ressurser: Økologisk endring, oppbygging av omgivelsene (enactment), seleksjon og retensjon.

Sentralt for denne tilnærmingen, er at omgivelser blir sosialt konstruert gjennom oppmerksomhet, handling og fortolkning. Med denne tilnærmingen kan entreprenørskap beskrives som organiseringen av ressurser med den hensikt å endre sine omgivelser.

Økologisk endring forekommer, i denne sammenhengen, ved at gründeren får innblikk i andres oppbygging av sine omgivelser gjennom relasjoner i sitt nettverk. Parallelt med denne prosessen, konstruerer gründeren sine egne omgivelser ved hjelp av sine inntrykk, handlinger og fortolkninger. Disse to prosessene har en gjensidig påvirkning, og samlet danner de variasjonen til den overordnede organiseringsprosessen. I seleksjons- og retensjonsprosessene vil fortolkninger av informasjonen som hentes ut fra innblikkene, generere den virkelighetsoppfatningen som danner grunnlaget for gründerens oppbygging av sine omgivelser (Johannisson, 1988 ref. Weick, 1979)

### Nettverkstilnærming

De sentrale elementene i etableringen av en bedrift er gründeren, forretningskonseptet og ressurser. Ved bruk av en nettverkstilnærming for å studere bedriftsetableringer, settes gründeren i sentrum. Gründeren skaper sitt nettverk med utgangspunkt i sine egne evner og egenskaper. Nettverket fungerer videre som en kilde til evaluering og eventuell forbedring av forretningskonseptet, og en kilde til ressurser (Johannisson, 1988).

I følge Johannisson (1988), er evnen til å utvikle og opprettholde et personlig nettverk nøkkelen til å lykkes som gründer. Den grunnleggende årsaken til dette er nettopp at det personlige nettverket er gründerens kilde til informasjon og innhenting av ressurser (Birley, 1985; Johannisson, 1988; Greve 1995). Den større nettverksstrukturen som gründeren er en del av, representerer en betydelig andel av gründerens muligheter (Aldrich & Ruef, 2010) ved at de sosiale relasjonene i nettverket forenkler spredningen av de ressursene som er nødvendige ved etableringen av en bedrift (Greve og Salaff, 2003).

### Nettverksegenskaper

Nettverk har en rekke egenskaper som er avgjørende for hvilken verdi de har for gründeren, inkludert posisjonering, størrelse, nettverkstetthet, nettverkskomposisjon og relasjonsstruktur.

## Størrelse

Størrelsen på gründerens nettverk er en av flere indikatorer på mulighetene til innhenting av ressurser, og kan defineres som antallet mennesker gründeren er i kontakt med i løpet av etableringsprosessen (Greve, 1995). Et høyere antall aktører i nettverket øker sannsynligheten for å innhente både variert og nyttig informasjon, og er i følge Greve (1995) en av de viktigste variablene for en vellykket nyetablering.

## Posisjonering

Gründerens sosiale posisjon i nettverket avgjør hvilke aktører som er tilgjengelig (Greve, 1995), og dermed hvilke ressurser som er innen rekkevidde. Individuer kan rangeres etter hvor mange mellomledd man må gjennom før man når den aktuelle aktøren (Dubini & Aldrich, 1991). For å øke sin tilgang på informasjon og ressurser, må gründere posisjonere seg selv slik at avstanden til aktører i nettverket som representerer informasjon og ressurser, blir kortest mulig (Greve og Salaff, 2003). En kortere avstand til relevante aktører er således å betrakte som gunstig.

## Nettverkskomposisjon

For en gründer i etableringsfasen, er det viktig å ha et heterogent nettverk for å øke tilgjengeligheten på informasjon og ressurser (Aldrich og Ruef, 2010). Hvorvidt informasjonen som kan hentes fra et nettverk er overlappende eller ikke, er også forbundet med mangfoldet i nettverket (Greve, 1995). Et nettverk med høy grad av heterogenitet, vil inkludere aktører med forskjellig bakgrunn og egenskaper. I et homogent nettverk vil aktørene i stor grad ha like egenskaper. I følge Burt (1995), reduseres den marginale verdien av en ny relasjon når det eksisterer relasjoner til andre aktører med tilsvarende egenskaper, ettersom den nye relasjonen med liten sannsynlighet vil kunne bistå med ny informasjon. For gründere er det dermed avgjørende å opparbeide seg et heterogent nettverk for å sikre et bredt spekter av informasjon (Aldrich og Ruef, 2010).

## Nettverkstetthet

Nettverkstetthet refererer til antallet relasjoner i et nettverk, og måles ved å sammenlikne det totale antall relasjoner med det potensielle antallet relasjoner i nettverket. Det potensielle antallet relasjoner er antallet relasjoner i nettverket dersom alle aktørene hadde

hatt en relasjon til hverandre (Dubini & Aldrich, 1991). Et nettverk hvor alle aktørene kjenner hverandre, vil ha svært høy nettverkstetthet, mens et nettverk der få aktører kjenner hverandre, vil ha lav nettverkstetthet. Når få personer i nettverket kjenner hverandre, reduseres sannsynligheten for overlappende informasjon. Denne sannsynligheten reduseres ytterligere ved at et nettverk med lav tetthetsgrad hevdes å øke tilgangen på indirekte kontakter uten ytterligere tilknytning til gründerens nettverk (Greve, 1995). Dette kan utledes fra at når to aktører ikke kjenner hverandre, blir det også mindre sannsynlig at deres respektive kontakter kjenner hverandre, og effekten forsterkes. Denne effekten er kjent som strukturelle hull. Disse oppstår der det ikke er en forbindelse mellom to aktører. Dersom gründeren blir forbindelsen mellom disse to aktørene, vil de kunne utgjøre to informasjonskilder som i liten grad er påvirket av hverandre (Burt, 1995).

### Relasjonsstyrke

Styrken på relasjonene i et personlig nettverk er også en faktor i nettverkets heterogenitet (Aldrich og Ruef, 2010). Granovetter (1973) definerer styrken på en relasjon på følgende måte:

*«The strength of a tie is a (probably linear) combination of the amount of time, the emotional intensity, the intimacy (mutual confiding), and the reciprocal services which characterize the tie.»*

Sterke relasjoner er preget av tillit, forutsigbarhet og muligheten til å ha en åpen dialog i vanskelige situasjoner. Relasjoner som er preget av tillit er de relasjonene gründeren lener seg på i vanskelige situasjoner, mens forutsigbarhet innebærer at gründeren har et virkelighetsnært bilde av hvordan denne aktøren vil oppføre seg dersom den nåværende situasjonen endrer seg (Aldrich & Ruef, 2010). En åpen dialog er også et viktig trekk, da det står i kontrast til exit fra relasjonen i vanskelige situasjoner (Johannisson, 1988). Sterke relasjoner skaper et forum for gründeren som ikke er preget av den samme opportunisten og usikkerheten som kan oppstå i en markedstransaksjon med svake relasjoner (Aldrich og Ruef, 2010), og relasjoner blir opprettholdt av antakelsen om at begge parter vil dra nytte av forholdet på lang sikt (Johannisson, 1988). Dette fremstår som meget relevant i en gründer situasjon.



Til tross for dette, kan svake relasjoner spille en svært viktig rolle i gründerens nettverk. Som jeg har vært inne på tidligere, er det slik at når aktører i et nettverk ikke kjenner hverandre, er det høyere sannsynlighet for at de kan bidra med ny informasjon. Sannsynligheten for at to aktører kjenner hverandre, er lavere dersom aktørene har svake relasjoner til gründeren. Svake relasjoner vil også oftere ha andre egenskaper enn gründeren. Dermed følger det at svake relasjoner kan bidra med et bredere spekter av informasjon og en forbindelse til ressurser som ikke hadde vært tilgjengelig gjennom gründerens sterke relasjoner (Aldrich og Ruef, 2010).

### Direkte og indirekte relasjoner

Relasjoner kan beskrives som direkte eller indirekte. To aktører har en direkte relasjon dersom de har en personlig relasjon. To aktører har en indirekte relasjon dersom de ved fravær av en direkte relasjon allikevel har en forbindelse gjennom sine respektive direkte relasjoner (Shane & Cable, 2002).

Under forhold preget av usikkerhet, vil aktører foretrekke å gjennomføre transaksjoner med aktører de har hatt tidligere utvekslinger med. Dette er basert på den ytende aktørens kjennskap til andre aktører, der tidligere transaksjoner regnes som en av de mest relevante kildene (Podolny, 1994). Direkte relasjoner kan være verdifulle for en gründer fordi de utgjør en informasjonskilde for potensielle investorer angående gründerens evner og egenskaper. Således kan direkte relasjoner påvirke potensielle investorers avgjørelse om å investere i nyetablerte bedrifter i såkornfasen (Shane & Cable, 2002, s. 368).

Også indirekte relasjoner kan bidra til å redusere oppfattet usikkerhet. I indirekte relasjoner vil aktørene overføre forventninger om atferd fra sin direkte relasjon til den indirekte relasjonen. Hvorvidt dette vil være i den indirekte relasjonens favør er således betinget. Uavhengig av dette, vil også indirekte relasjoner ha en reduserende effekt på kostnader tilknyttet innhenting av informasjon, fordi relasjoner reduserer mengden tid og andre investeringer påkrevd for å innhente informasjon (Nahapiet and Ghoshal, 1998, s. 252).

## Sosial kapital

Konseptet sosial kapital komplementerer humankapital og fysisk kapital ved å bidra med en sosial komponent til de faktorene som forklarer økonomisk vekst (Audretsch & Aldridge, 2012). Putnam (2000, s. 19) setter sosial kapital inn i perspektiv på følgende måte:

*«Whereas physical capital refers to physical objects and human capital refers to properties of individuals, social capital refers to connections among individuals—social networks and the norms of reciprocity and trustworthiness that arise from them.»*

Sosial kapitalteori tar utgangspunkt i at nettverk utgjør en verdifull ressurs for nettverkets medlemmer. Det skjer ved at tilhørighet til nettverket gir tilgang på nettverkets ressurser gjennom aktørens posisjon i nettverket og relasjon til andre aktører i nettverket (Nahapiet og Ghoshal, 1998; Maurer & Ebers, 2006). Jeg benytter følgende definisjon av sosial kapital, presentert av Nahapiet og Ghoshal, inspirert av Bordieu (1986) og Burt (1992):

*«The sum of the actual and potential resources embedded within, available through, and derived from the network of relationships possessed by an individual or a social unit. Social capital thus comprises both the network and the assets that may be mobilized through that network.»*

Sosial kapital tilsvarer altså omfanget av ressurser som er tilgjengelig for en aktør i nettverket. Nahapiet og Ghoshal (1998) benytter følgende inndeling av sosial kapital: Den strukturelle dimensjonen, den relasjonsorienterte (relational) dimensjonen og den kognitive dimensjonen. Den strukturelle dimensjonen av sosial kapital består av egenskapene til det sosiale systemet og nettverket som helhet. Dette inkluderer en oversikt over koblingene mellom aktørene i et nettverk. Denne dimensjonen knyttes også opp mot posisjonering i nettverket, og hvilke konsekvenser det kan ha for tilgang på ressurser (Jonsson & Lindbergh, 2013). Den relasjonsorienterte dimensjonen av sosial kapital utgjøres av det personlige forholdet mellom to aktører. Denne dimensjonen kan knyttes opp mot sterke og svake relasjoner, og sentrale faktorer er blant annet tillit, normer, forpliktelser og forventninger. Den kognitive dimensjonen av sosial kapital er de egenskapene som utgjør grunnlaget for felles fortolkning og meningssystem (Nahapiet og Ghoshal, 1998). Dette kan relateres til

heterogenitet versus homogenitet i nettverket, og solidariteten som kan oppstå som et resultat av delt identitet i et nettverk (Jonsson & Lindbergh, 2013). Denne inndelingen indikerer at hvilke aktører som er knyttet til hverandre, hvilket forhold de har og hvordan de oppfatter sine omgivelser, er faktorer som påvirker den sosiale kapitalen i et nettverk.

## Humankapital

Humankapital dannes når et individ gjennomgår en prosess som tilfører individet ny kunnskap, egenskaper eller evner som setter individet i stand til å gjennomføre aktiviteter på nye måter (Coleman, 1988). I dette ligger at humankapital ikke kan separeres fra sin eier, i motsetning til finansiell kapital eller andre aktiva. Dette inkluderer - men er ikke nødvendigvis begrenset til - kunnskap, evner, egenskaper, verdier og helse.

Humankapital som et økonomisk begrep beskriver et individs produktive egenskaper (Ottósson og Klyver, 2010). Innen entreprenørskap, er det fortrinnsvis gründerens utdanning og erfaring som vektlegges, ettersom disse faktorene er vist å ha en effekt på bedriftens produktivitet, fortjeneste og vekst (Ganotakis, 2012).

Gründerens utdanning kan ha en effekt på kommunikasjonsevner, sosiale evner og læringsevne (Ganotakis, 2012). Kommunikasjonsevner og sosiale evner bidrar ved å spille en utløsende rolle for gründerens sosiale kapital, mens økt læringsevne kan føre til en gjentakende forsterkelse av gründerens humankapital.

## Legitimitet

Innen økologisk organisasjonsteori ansees legitimitet for å være en del av overlevelsesgrunnlaget for nyetablerte bedrifter (Hargreaves, 2004 ref. Hannan og Carroll, 1995). Samtidig mangler ofte gründerne og nyetablerte bedrifter legitimitet, grunnet deres presumptive nivå av nyskaping (Aldrich & Fiol, 1994; Lounsbury & Glynn, 2001). Legitimitet kan i denne sammenhengen kategoriseres som en immateriell ressurs (Jenssen, 2006, s. 158), og må således hentes fra gründeren/internt i bedriften og bedriftens omgivelser.

En mye benyttet definisjon av legitimitet er presentert av Suchman (1995):

*«Legitimacy is a generalized perception or assumption that the actions of an entity are desirable, proper, or appropriate within some socially constructed system of norms, values, beliefs, and definitions.»*

Basert på denne definisjonen, fremkommer det at legitimitet er sosialt konstruert. Det vil si at legitimitet er basert på fortolkninger av det som observeres i omgivelsene (Busch og Vanebo, 2003).

Legitimitet kan kategoriseres som enten kognitiv eller sosiopolitisk legitimitet. Kognitiv legitimitet refererer til spredningen av kunnskap om en bedrift. Sosiopolitisk legitimitet refererer til hvorvidt en bedrift blir oppfattet som et positivt tilskudd til sine omgivelser, på bakgrunn av normer og lover (Aldrich & Fiol, 1994, s.648).

### **Kognitiv legitimitet**

Kognitiv legitimitet kan beskrives ved hjelp av to underkategorier: Forståelighet og «tatt-for-gitt» (taken-for-grantedness). For å oppnå legitimitet basert på forståelighet, må bedriftens aktiviteter oppfattes som forutsigbare og gjennomførbare. Bedriften og bedriftens produkt vil bli tatt for gitt dersom omgivelsenes oppfatning er at de er uunngåelige og permanente (Suchman, 1995).

Det er naturlig at omgivelser har lite kunnskap om nye aktiviteter. For å opparbeide seg kognitiv legitimitet er gründere avhengige av å øke omgivelsenes kunnskap om organisasjonen og dens aktiviteter til et nivå der disse regnes som en naturlig del av omgivelsene. Hvis gründeren ikke lykkes med denne oppgaven, vil det være vanskelig å oppnå og opprettholde støtte fra omgivelsene.

I denne sammenhengen, er gründere avhengig av å få andre til å stole på dem til tross for risikoen som er involvert. Slik sett er tillit en avgjørende suksessfaktor. Bruk av nettverk kan være svært viktig i denne situasjonen. Gründere kan benytte seg av sitt nettverk til å

bekreftede sin pålitelighet og andre relevante sterke sider overfor en tredjepart. De kan også bruke sine sosiale ferdigheter til å sikre samarbeid ved å fremheve de sidene ved sin egen bakgrunn som vil gjøre at de oppfattes som risikoorienterte, men ansvarlige (Aldrich og Ruef, 2010).

### Sosiopolitisk legitimitet

Sosiopolitisk legitimitet krever at nøkkelpersoner i organisasjonens omgivelser og aktuelle myndigheter anser organisasjonen og dens virke som passende og riktig. For å oppnå dette, er gründere nødt til å tilpasse seg eksisterende normer og lover, eller endre dem slik at de etterleves uten tilpasning fra organisasjonens side (Aldrich og Ruef, 2006, s. 198). Denne formen for legitimitet deles videre inn i to underkategorier: Moralsk legitimitet og regulatorisk legitimitet. Moralsk legitimitet kan oppnås ved å følge kulturelle normer og verdier, mens regulatorisk legitimitet baseres på etterfølgelse av myndighetenes regler og reguleringer (Aldrich og Ruef, 2006, s. 186).

En strategi for å oppnå moralsk legitimitet kan baseres på Suchmans dekonstruksjon av moralsk legitimitet til i fire underkategorier: Betydningsfull legitimitet, prosedyrelegitimitet, strukturell legitimitet og personlig legitimitet (Suchman, 1995, s. 580-582). Betydningsfull legitimitet er avhengig av at organisasjonen produserer et offentlig gode. Det vil si et produkt som har en oppfattet verdi for sin målgruppe. Prosedyrelegitimitet baserer seg på at organisasjonen benytter seg av sosialt aksepterte metoder i produksjonen av sitt produkt. Strukturell legitimitet oppnås ved at organisasjonen tar en form som er å forvente av organisasjoner i en gitt populasjon. Personlig legitimitet bygger på nivået av karisma fremvist av organisasjonens leder. Den langsiktige verdien av karisma er vanskelig å fastslå, men for nye organisasjoner kan denne formen for legitimitet være avgjørende for å tiltrekke ressurser til organisasjonen.

Regulatorisk legitimitet oppnås ved å følge lover og reguleringer. Dersom det ikke vil være mulig eller gunstig for organisasjonen å operere under gjeldende forhold, må det arbeides for å endre aktuelle regelverk for å sikre bedriften.

## Entreprenørskap og innovasjon

I denne delen av den teoretiske tilnærmingen vil jeg gå nærmere inn på entreprenørskap og innovasjon. Jeg innleder med begrepsavklaringer, og går videre til en kort fremstilling av hvilken påvirkning entreprenørskap og innovasjon har for økonomisk vekst og næringsutvikling.

### Definisjon av entreprenørskap

Hensikten med å definere entreprenørskap er å illustrere skillet mellom entreprenørskap og innovasjon, da dette er sentrale begreper som ofte feilaktig benyttes som synonymer.

Utredningen forholder seg til følgende definisjon av entreprenørskap:

*«One who owns, launches, manages and assumes the risks of an economic venture»*

- Greve & Salaff, 2003

### Definisjon av innovasjon

Det er utarbeidet mange omfattende definisjoner av innovasjon. Ordet stammer fra det latinske "innovare", som betyr å fornye eller lage noe nytt. På bakgrunn av oppgavens fokus, benyttes Norges Forskningsråds definisjon av innovasjon (Norges Forskningsråd, 2011a):

*«Innovasjoner er nye eller vesentlig forbedrede varer, tjenester, prosesser, organisasjonsformer eller markedsføringsmodeller som tas i bruk for å oppnå verdiskaping og/eller samfunnsnytte.»*

Videre er det viktig å fremheve at ny kunnskap i form av en idé eller en oppfinnelse ikke blir til innovasjon før den er forvandlet til en tjeneste eller et produkt ved hjelp av en kommersialiseringsprosess:

*«En ny idé eller oppfinnelse blir ikke til en innovasjon før den er kommet til praktisk anvendelse. Den må altså nå et marked med brukere eller kunder.»*

(Nærings- og handelsdepartementet, 2010b)

## Behovet for entreprenørskap og innovasjon

Behovet for entreprenørskap sett i sammenheng med offentlige tilskuddsordninger rettet mot entreprenørskap og innovasjon, kan utledes fra entreprenørskapets bidrag til økonomisk vekst. Schumpeters teori om økonomisk utvikling (1934), som danner grunnlaget for hovedretningen av videre forskning, illustrerer at en økning i antall entreprenører vil føre til økt økonomisk vekst. Nyere empiriske studier inkluderer arbeid av Braunerhjelm et al. (2009), der konklusjonen basert på data fra OECD-landene fra perioden 1981-2002 er at det er et sterkt positivt forhold mellom nivået på entreprenøraktivitet og økonomisk vekst.

I hvilken grad entreprenørskap bidrar til økonomisk vekst, er avhengig av form for entreprenørskap, og økonomien der den utøves. Basert på GEM-data, trekker Wong et al. (2005) som konklusjon at det først og fremst er entreprenørskap med stort vekstpotensiale som har en positiv effekt på økonomisk vekst. Empiriske studier tyder videre på at entreprenørskap har en positiv effekt på økonomisk vekst i mer fremgangsrike industriland (highly developed countries). Entreprenørskap i disse landene er en kilde til økonomisk vekst først og fremst fordi det fører til at ny kunnskap blir kommersialisert i mer omfattende grad enn hva som hadde vært tilfellet ved fravær av entreprenørskap (van Stel et al., 2005; Acs & Szerb, 2007). Dette utsagnet indikerer at entreprenørskap er av stor verdi fordi nye bedrifter i større grad enn etablerte bedrifter kommersialiserer ny kunnskap - altså innovasjon.

Behovet for innovasjon kan fremstilles som behovet for utvikling. Innovasjon representerer utnyttelsen av ny kunnskap, hvilket vanskelig kan defineres som ett enkelt formål utover utvikling. Innovasjon bidrar til å danne grunnlaget for bærekraftig økonomisk vekst gjennom en mer effektiv utnyttelse av ressurser, hvilket har potensialet til å resultere i økt velstand. Rosenberg (2004) viser til at en svært liten andel av økonomisk vekst kan spores til en økning i innsatsfaktorer. Hovedandelen av økonomisk vekst kan således spores til mer effektiv bruk av innsatsfaktorene, som tilsvarer innovasjon (Rosenberg, 2004). Økt effektivitet er et resultat av profittmaksimering og konkurranse, der konkurranse gjennom innovasjon er en av de mest sentrale drivkreftene. Dette støtter antakelsen om at innovasjon spiller en avgjørende rolle for økonomisk vekst (Gundersen og Onsager, 2011, s. 24)

## Metode

I dette kapitlet beskrives metoden som er benyttet for besvarelse av utredningens problemstilling. Innledningsvis presenteres valg av forskningstilnærming. Deretter gjøres det rede for utredningens forskningsdesign, og videre benyttet forskningsstrategi. Etter dette presenteres valg av forskningsmetode, med fokus på innsamlingsmetode og primærdata, med en påfølgende gjennomgang av dataanalyse. Avslutningsvis fremlegges en evaluering av benyttet metode som inkluderer reliabilitet, intern validitet og ekstern validitet.

## Forskningstilnærming

Forskningstilnærming forteller noe om utredningens tilnærming til teori. Tilnærmingen kan karakteriseres som induktiv eller deduktiv. Disse kan også benyttes i kombinasjon. (Saunders et al. 2012, s. 143).

Induktiv tilnærming tar fortrinnsvis utgangspunkt i et spørsmål eller en observasjon, og forskningsdesignet vil i så tilfelle være planen for å besvare spørsmålet. Den endelige målsetningen ved denne tilnærmingen vil være å på bakgrunn av utredningens konklusjon, kunne konstruere et rammeverk eller en teori som kan benyttes på et mer generelt nivå. En induktiv tilnærming kan også resultere i forskningsspørsmål. Ved bruk av deduktiv tilnærming, vil i stedet utgangspunktet være eller en teori som tilrettelegger for å utlede og teste en hypotese, og forskningsdesignet vil være konstruert rundt testing av denne hypotesen (Saunders et al., 2012).

I denne oppgaven benyttes en kombinasjon av induktiv og deduktiv tilnærming. Dette valget er gjort på bakgrunn av utredningens åpne problemstilling, som tilsier et behov for å utforske emnet nærmere før et konkret teoretisk rammeverk kan utarbeides. En induktiv tilnærming benyttes innledningsvis for å utforske hvilke felt som er relevante for å besvare problemstillingen. Med utgangspunkt i utredningens problemstilling, utvikles deretter et teoretisk rammeverk, basert på informasjonen som hentes fra denne prosessen. Dette rammeverket vil danne utgangspunktet for den videre analysen av caset. Induktiv tilnærming er godt egnet dersom man ønsker å undersøke hvorfor noe har skjedd. Interessefeltet for utredningen er av en slik art, at det først må kartlegges hvor problemene



og mulighetene forbundet med innhenting av kapital ligger, gitt bedriftens egenskaper og begrensninger, og på hvilken måte bedriften har utmerket seg. De spesifikke forholdene innen næringen casebedriften tilhører og restriksjoner og muligheter innen virkemiddelapparatet må også utforskes og inkluderes som en avgjørende faktor. Denne kartleggingen, som karakteriseres som induktiv, danner grunnlaget for det teoretiske rammeverket som videre utgjør utgangspunktet for kategorisering av data og videre analyse.

## **Forskningsdesign**

Forskningsdesign kan beskrives som den overordnede planen for besvarelse av utredningens problemstilling, og designet kan videre betegnes som utforskende, deskriptiv eller forklarende, avhengig av hva som er hensikten med utredningen (Saunders et al., 2012, s. 170). En utredning med utforskende forskningsdesign vil ha som hensikt å utforske et nytt felt, gjerne gjennom en åpen problemstilling. En utredning med deskriptivt forskningsdesign vil være godt egnet til å beskrive et hendelsesforløp eller situasjon. Denne typen utredning vil i utgangspunktet ikke kunne konkludere, og er derfor først og fremst hensiktsmessig i kombinasjon med eller som forløper til andre typer forskningsdesign. En utredning med forklarende forskningsdesign vil ha som hensikt å etablere en forbindelse mellom årsak og virkning. Dette er også kjent som kausal forskningsdesign.

I denne utredningen, benyttes et utforskende forskningsdesign. Dette valget er gjort på bakgrunn av utredningens åpne og utforskende problemstilling. I tråd med en induktiv tilnærming, kan utforskende studier innlede med et bredt fokus, som snevres inn etterhvert som ny informasjon innhentes (Saunders et al., 2012, s. 171).

## **Forskningsstrategi**

Forskningsstrategien som benyttes, kan ansees som handlingsplanen for besvarelse av utredningens problemstilling (Saunders et al., 2012). Valg av strategi er derfor en viktig del av grunnlaget for besvarelse av problemstillingen. Det er en rekke forskjellige strategier man kan benytte seg av innen kvalitativ metodeinnhenting, inkludert, men ikke begrenset til, spørreundersøkelser, eksperimenter og casestudier.

Jeg har valgt å benytte casestudie som strategi for denne utredningen. Casestudier er velegnet til å utforske kontekster (Lillis & Mundy, 2005, s. 130) og forklare sammenhenger som er antatt å være for kompliserte til å kunne forklares og/eller kartlegges ved hjelp av spørreundersøkelser eller eksperimenter (Yin, 2003). Videre er denne strategien en meget god måte å utforske eksisterende teori på. En god casestudie kan også bestride eksisterende teori, og komme med forslag til nye forskningsspørsmål (Saunders et al., 2012).

Yin (2003, s. 13) presenterer følgende definisjon av casestudie:

*«A case study is an empirical inquiry that - investigates a contemporary phenomenon within its real-life context, especially when - the boundaries between phenomenon and context are not clearly evident.»*

Det er viktig å sørge for at den strategien man velger er godt egnet for besvarelse av problemstillingen. Casestudie er en velegnet strategi når det stilles spørsmål om «hvordan» eller «hvorfor» i forbindelse med konkrete begivenheter, og når forskeren har liten eller ingen mulighet til å påvirke begivenhetenes utfoldelse (Yin, 2003, s. 7). Valget av casestudie som strategi for denne utredningen falt helt naturlig, ettersom problemstillingen er inspirert av og tar utgangspunkt i et case, med et hovedfokus på hvordan kapital er blitt innhentet.

Utredningen baserer seg på et enkeltcase (single case study). Et enkeltcase kan benyttes dersom caset er et viktig, unikt eller et typisk tilfelle (Saunders et al., 2012). Det er tatt utgangspunkt i at caset benyttet i utredningen er et unikt tilfelle i den forstand at bedriften navigerer gjennom dødens dal på en måte som inspirerer og oppfordrer til etterfølgelse.

## **Forskningsmetode**

### **Innsamlingsmetode**

Ved innsamling av data, kan det benyttes kvantitativ eller kvalitativ metode, eller en kombinasjon av begge. Kvantitativ metode utforsker forholdet mellom ulike variabler ved hjelp av numeriske data. Kvalitativ metode benyttes for å oppnå en dypere forståelse av hvorfor og hvordan ulike variabler forholder seg til hverandre, gjennom bruk av ikke-numerisk data. Både kvantitativ og kvalitativ metode kan være egnet for en casestudie, men

hvilken innsamlingsmetode som er mer hensiktsmessig er i stor grad avhengig av utredningens problemstilling (Saunders et al., 2012). En stor andel av studier som omhandler entreprenørskap og nettverksanalyse, benytter en kvantitativ tilnærming (Jack, 2005). Allikevel hevdes det at en kvalitativ tilnærming er å foretrekke ved analysing av prosess, innhold og dynamikk (Jack, 2005)

Denne utredningen stiller spørsmål om hvordan en bedrift har innhentet kapital, mer konkret hvilke faktorer som har bidratt til at casebedriften har klart å innhente en tilstrekkelig mengde kapital i et marked med begrenset tilbud. Numeriske data vil kunne gi et bilde av at etterspørselen og tilbudet av kapital vil medføre at ikke alle bedrifter overlever, men vil etter min mening ikke kunne si noe om hvorfor akkurat denne gründeren og bedriften har klart å skaffe kapital. Det følger at kvalitativ metode for datainnhenting vil være mer hensiktsmessig for å innhente den typen data som vil være relevant for å besvare utredningens problemstilling.

### **Primærdata**

Primærdata er data, samlet inn i forbindelse med utredningen, med det formål å besvare utredningens problemstilling. Innsamling av primærdata vil forgå ved bruk av intervjuer. Intervju som innsamlingsmetode kan deles inn i flere underkategorier, avhengig av hvilken typologi man benytter. I forbindelse med denne utredningen kategoriseres intervjuer som enten strukturerte, semistrukturerte eller dybdeintervjuer.

Strukturerte intervjuer er gjerne utformet som en spørreundersøkelse, uten rom for improvisering. Denne typen intervju forbindes først og fremst med kvantitative studier. Semistrukturerte intervjuer tar utgangspunkt i utvalgte temaer og nøkkelspørsmål, men denne intervjuformen tillater også intervjueren å følge opp interessante og relevante utsagn. Dybdeintervjuer tillater intervjuobjektet å snakke fritt rundt et emne gitt av intervjueren, og er å foretrekke i utforskende studier. Både semistrukturerte intervjuer og dybdeintervjuer forbindes fortrinnsvis med kvalitative studier (Saunders et al., 2012, s. 374).

Primærdata til utredningen vil bli innsamlet ved bruk av semistrukturerte intervjuer og dybdeintervjuer. Begge typene intervju er godt egnet til utforskende studier, grunnet anledningen det gir til å utforske en spesifikk situasjon (Saunders et al., 2012, s. 377).

## Innsamling av data

### Intervjuobjekter

Det er valgt ut syv intervjuobjekter. Alle syv har en tilknytning til gründeren og bedriften, og vært involvert i finansieringen av bedriften. De syv intervjuobjektene er utvalgt som en gruppe for å gi et helhetlig bilde av finansieringssituasjonen til casebedriften.

Deler av informasjonen som har fremkommet under intervjuene, har blitt gitt på bakgrunn av anonymitet. For å bevare denne anonymiteten, har jeg måttet anonymisere caset i sin helhet. Selv om noen av intervjuobjektene har avslått tilbud om anonymitet, holdes også disse identitetene skjult, ettersom deres identitet vil kunne avsløre identiteten til intervjuobjekter som ønsker å være anonyme. Alle intervjuobjektene har derfor blitt tildelt titler.

### *Gründeren*

Det har vært avgjørende for utredningen å ha en god dialog med gründeren av casebedriften for å sikre tilgang på nødvendig informasjon. Intervju av gründeren er gjennomført for å kunne hente innsikt i hvordan bedriften har arbeidet for å hente inn kapital og hvor arbeidskrevende og fruktbare de forskjellige prosessene har vært. Utover dette har hun kunnet bidra med nøkkelinformasjon om bedriften.

### *Private investorer I, II og III*

De tre private investorene er intervjuet for å kunne belyse hendelsesforløpet som ledet til investering i bedriften, og hva som har vært utløsende faktorer for at de har valgt å investere. Investorene har valgt å være anonyme.

### *Profesjonell Investor*

Profesjonell Investor er valgt på bakgrunn av sin lange erfaring som profesjonell investor i life science, inkludert medisinsk teknologi (medtek), og hans kjennskap til denne bransjen både i Norge, og internasjonalt. Han har også omfattende kjennskap til casebedriften.

### *Administrerende Direktør*

Administrerende Direktør er valgt som intervjuobjekt fordi hun som adm. dir. av en sterk medtek-klynge har unik innsikt i hva situasjonen er for gründerbedrifter innen denne næringen i Norge, samtidig som hun kjenner godt til casebedriften. Casebedriften er medlem av klyngen. Gjennom sitt arbeid har hun også god kjennskap til både offentlig støtte og privat finansiering.

### *Ansatt Innovasjon Norge*

Ansatt Innovasjon Norge er utvalgt fordi han som avdelingsleder i Innovasjon Norge kan bidra med innsikt i hva virkemiddelapparatet for innovasjon har anledning til å bistå gründerbedrifter med, og hvilke begrensninger han står overfor i sitt arbeid.

## **Forberedelser og gjennomføring av intervjuene**

Det er svært viktig å være godt forberedt til intervjuer. Særlig viktig er det å opparbeide seg tilstrekkelig kunnskap om emnet. Dette vil tillate intervjueren å fremstå som mer troverdig, og få mest mulig ut av intervjuet. Å forberede intervjuobjektene på hvilke emner som vil bli tatt opp under intervjuet, kan også bidra til å heve kvaliteten på informasjonen som innhentes gjennom at vedkommende får anledning til å forberede seg (Saunders et al., 2012, s. 384).

Hensikten med intervjuene er å samle data som kan bidra til besvarelse av problemstillingen (Saunders et al., 2012). For å kunne hente mest mulig relevant data fra et semistrukturert intervju, kan det være hensiktsmessig å sette sammen en intervjuguide i forkant av et intervju. Intervjuguiden bør bestå av sentrale temaer og nøkkelspørsmål, og gir intervjueren anledning til å både prioritere og vurdere spørsmålene, med tanke på relevans og videre analyse (Fisher, 2007, s. 167).

Intervjuguidene er vedlagt utredningen som vedlegg 1-4. Samme intervjuguide er benyttet for samtlige private investorer. I intervjuene med gründeren ble det ikke benyttet intervjuguide.

Jeg har hatt flere samtaler med gründeren, de tre private investorene, den profesjonelle investoren og administrerende direktør i klyngen i forkant av intervjuene, der casebedriften og gründeren har blitt diskutert. Jeg har fått samtykke til å bruke informasjonen som har fremkommet i disse samtalene på betingelse av at det ble benyttet skjønn i behandlingen av informasjonen.

Jeg kontaktet alle intervjuobjektene per e-post i forkant av intervjuene for å avklare hvorvidt de var villige til å la seg intervju, og videre tid og sted for selve intervjuet. Flere fikk en introduksjon til utredningens problemstilling og nøkkelspørsmål tilsendt i forkant av intervjuet. Intervjuet med de første intervjuobjektet ble gjennomført ansikt til ansikt til den tid og sted som ble satt av intervjuobjektet. Intervjuet ble tatt opp, etter samtykke fra intervjuobjektet. To av intervjuene ble foretatt over telefon. Det ene intervjuet ble tatt opp etter tillatelse fra intervjuobjektet. Det andre intervjuobjektet ønsket ikke å bli tatt opp, hvilket ble respektert. Intervjuene med de private investorene ble fortatt som en mailkorrespondanse. Mailkorrespondansen ble klart definert som et intervju, der jeg sendte konkrete spørsmål, og fikk svar i retur. Deretter fulgte oppfølgingen samme prosedyre. Disse personene har svært travle liv og reiser mye, og jeg er svært takknemlig for at de tok seg tid. Med gründeren ble det gjennomført flere intervjuer, etterhvert som utredningen og bedriftens situasjon utviklet seg. Disse intervjuene ble ikke tatt opp, men som intervjuer noterte jeg all relevant informasjon, og mottok også mye skriftlig informasjon. Grunnet meget god tilgang, hadde jeg også ubegrensede muligheter til oppfølging.

## Dataanalyse

Ettersom de fleste av intervjuobjektene ønsket å være anonyme, ble alle intervjuobjektene anonymisert og tildelt et pseudonym for at både behandling av data og analysen skulle forbli sporbar og oversiktlig.

Innsamling av data gjennom intervjuer genererte en god mengde data. For å kunne gjøre best mulig nytte av råmaterialet, ble alle opptak av intervjuer transkribert, og notater fra intervjuene ble renskrevet. Videre bearbeiding av materialet bestod i sortering – først inn i to overordnede kategorier merket offentlige midler og privat finansiering, og deretter etter kilde til kapital. Flere av intervjuobjektene omtaler flere kapitalkilder, og det er dermed ikke gitt at informasjon hentet fra et intervju kun gjelder én kapitalkilde. Problemstillingen ble deretter brutt ned til en trinnvis modell, presentert i den teoretiske analysen, og datamaterialet ble tilknyttet de ulike trinnene. Avslutningsvis, ble materialet bearbeidet på bakgrunn av utredningens teoretiske rammeverk, med den hensikt å kunne besvare utredningens problemstilling med utgangspunkt i innsamlet data. Denne fremgangsmåten sikret at bearbeidelsesprosessen ble gjennomført på en strukturert og oversiktlig måte, samtidig som den synliggjorde irrelevant informasjon i datamaterialet.

## Evaluering av metode

### Pålitelighet/reliabilitet

Reliabilitet refererer til hvorvidt teknikk for innsamling av data og videre analyse ville ledet til de samme konklusjonene dersom de hadde blitt gjennomført ved en annen anledning, eller av noen andre (Saunders et al., 2012, s. 192).

Når man utforsker en spesifikk situasjon ved hjelp av dybdeintervjuer og semistrukturerte intervjuer, er det meget usikkert hvorvidt resultatene kan dupliseres ved en senere anledning. Informasjonen som samles inn, reflekterer en subjektiv tolkning av virkeligheten, som gjerne kan endre seg over tid (Saunders et al., 2012, s. 382).

Ved bruk av dybdeintervjuer og semistrukturerte intervjuer som innsamlingsmetode, er det viktig å være bevisst på sin egen atferd som intervjuer, og legge opp intervjuet på en måte

som fremkaller fullstendige og sannferdige svar. Med tanke på utredningens reliabilitet, har jeg forberedt hvert intervjuobjekt på både tema for intervjuet og nøkkelspørsmål. Jeg har også tilpasset meg intervjuobjektene timeplan og andre behov, og utført intervjuene på den måten som var mest beleilig for dem.

I situasjoner der man blir spurt om hva man synes om noen eller om deres prestasjoner, finnes det etter min mening alltid en mulighet for at det kan forekomme en fordreining av sannheten. Jeg har ingen mistanke om at det har forkommet i forbindelse med denne utredningen, men i den grad det hadde forekommet, ville det neppe utspilt seg annerledes ved en senere anledning, eller med en annen intervjuer.

Ved bruk av casestudie som strategi har det blitt hevdet at det finnes større rom for slurv, særlig ved at forskerens egne forutinntatthet har anledning til å spille en større rolle (Yin, 2003). Det kan være vanskelig å gjøre en vurdering av sin egen objektivitet. Min målsetning har naturligvis vært å forholde meg objektiv. Min uttrykte mening er at casebedriften har prestert meget bra, og at gründeren er en svært dyktig kvinne. Dette kan utvilsomt påvirke hvordan jeg tolker informasjon, men jeg har strebet etter å forholde meg til synspunkter som har forankringer hos intervjuobjektene eller i sekundære data- og informasjonskilder. Mitt hovedkriterium for hvorvidt informasjon fra intervjuene er inkludert i analysen eller ikke, er hvorvidt det har vært relevant for besvarelse av problemstillingen.

Jeg mener jeg har tatt de skrittene som kunne tas for å unngå fordreininger og forutinntatthet (bias). Det er vanskelig å veie opp for det faktum at deler av utredningen er basert på intervjuobjektene subjektive tolkninger av virkeligheten, og at disse kan endre seg over tid, men for å kunne utforske spesifikke sammenhenger i et enkeltcase, mener jeg man er avhengig av å benytte seg av en kvalitativ tilnærming for å innhente tilstrekkelig dyptgående data. Sett i lys av at dette er en kvalitativ og utforskende casestudie, mener jeg å ha oppnådd en tilfredsstillende grad av reliabilitet.



## Intern validitet

Intern validitet i en kvalitativ sammenheng refererer til hvorvidt resultatene fra en utredning virkelig omhandler det de påstår å omhandle (Saunders et al., 2012, s. 684). Den interne validiteten representerer slik sett graden av sannhet i fortolkningen av materialet (Fisher, 2007, s. 290).

For å sikre intern validitet i en utredning der innsamlingsmetode er dybdeintervjuer og semistrukturerte intervjuer, er det avgjørende å utforske data og tema fra ulike vinkler. Min vurdering er at gjennomføringen av intervjuene og analysen av innsamlet data har oppfylt de kravene som stilles til validitet, først og fremst grunnet min tidligere dialog med alle intervjuobjektene utenom ett, og min omfattende kjennskap til gründeren og casebedriften. Jeg mener det ville ha styrket validiteten dersom jeg hadde hatt mer erfaring med intervju-situasjoner. Den erfaringen jeg har fått gjennom disse intervjuene har lært meg at det å være forberedt inkluderer å være klar for vendinger man ikke er forberedt på. Jeg tror oppfølgingen i intervjuene hadde vært styrket dersom denne leksen hadde vært lært på forhånd.

Ved bruk av kvalitativ metode, er det viktig å ta hensyn til at meninger uttrykt gjennom intervjuer, er nettopp individuelle meninger, og ikke universelle sannheter (Fisher, 2007, s. 291), og det kan være krevende å ikke la seg styre av antakelser om hvilke faktorer som har vært utløsende for en bestemt situasjon. For å sikre utredningens interne validitet, er det derfor avgjørende å ta hensyn til dette i både analyse og konklusjon, og sikre at slutninger som trekkes er basert på forskningen som foreligger (Fisher, 2007, s. 295). Med tanke på validiteten av analysen og den påfølgende konklusjonen ligger fokus på å avklare hva som har vært relevante faktorer for casebedriften, og det foreligger ingen forsøk på å presentere dette som universelle sannheter. Arbeidet med utforskning av emnet og utvikling av problemstillingen har vært gjensidige prosesser som har påvirket hverandre, og det endelige resultatet i form av den skriftlige utredningen er bygget opp rundt et helhetlig bilde av situasjonen. Spørsmålene som stilles er basert på en opparbeidet forståelse av situasjonen, og slutninger som er trukket, er trukket på bakgrunn av innhentet informasjon.

### Ekstern validitet

Ekstern validitet, sier noe om hvorvidt funnene i en studie kan overføres til andre tilfeller (Saunders et al., 2012, s. 671). For denne utredningen, vil det si i hvilken grad funnene i utredningen kan overføres til andre gründere og deres bedrifter.

Det er en vanlig kritikk av casestudier, som forskningsmetode, at den gir lite grunnlag for generalisering (Yin, 2003). Min vurdering er at denne utredningen alene har en lav grad av ekstern validitet. Finansiering av nyetablerte bedrifter i Norge er et enormt puslespill, og selv om dette caset ikke kan føre til noen generelle konklusjoner for alle nyetablerte bedrifter, mener jeg det er en viktig brikke, fordi det illustrerer noen unødvendige vanskeligheter med et system som de fleste gründere må forholde seg til – nemlig det offentlige virkemiddelapparatet for innovasjon. Videre bidrar caset til å understreke viktigheten av nettverk og humankapital i etableringssammenheng.

## Offentlige tilskudd

### Innovasjonspolitik

Nærings- og Handelsdepartementets definisjon av innovasjonspolitik:

*«Innovasjonspolitik er politikk som føres for å styrke landets innovasjonsevne, og skal fremme og legge til rette for innovasjon både i næringslivet og i det offentlige. En politikk for nyskaping må favne bredt og avhenger av å se ulike politikkområder i sammenheng.»*

Nærings- og Handelsdepartementet har det overordnede ansvaret for utvikle norsk innovasjonspolitik (Nærings- og Handelsdepartementet, 2010a). Meget sentralt i dette arbeidet står styring og samarbeid med virkemiddelapparatet for innovasjon, der Norges Forskningsråd, Innovasjon Norge og SIVA trekkes frem som de mest sentrale aktørene. En stor andel av midlene bevilget til innovasjon og næringsrettet forskning gjennom statsbudsjettet kanaliseres gjennom virkemiddelapparatet.

### Statsstøtteregelverket

Det norske statsstøtteregelverket er basert på EØS-avtalen og innlemmet i Norges lover gjennom EØS-loven av 1992 (Fornyings-, Administrasjon- og Kirkedepartementet, 2012b). EØS-avtalens artikkel 61 omhandler forbud mot tildeling av offentlig støtte (Norges Lover, EØS-loven). Hensikten med dette forbudet er å unngå at det blir gitt statsstøtte som vrir eller truer med å vri konkurransen ved å begunstige enkelte foretak eller produksjonen av enkelte varer, og å unngå at ineffektive bedrifter overlever ved hjelp av statlig innblanding (European Commission, 2013). For at støtte skal kunne regnes som statsstøtte, må seks kriterier være oppfylt (Hallenstvedt Bjørvik, 2011; Finansdepartementet, 2010):

- 1) Tiltaket må innebære støtte i form av en økonomisk fordel.
- 2) Støtten må være gitt av statsmidler.
- 3) Støtten må begunstige enkelte foretak eller produksjonen av enkelte varer eller tjenester.
- 4) Støtten må ytes til foretak som driver økonomisk virksomhet.
- 5) Støtten må vri eller true med å vri konkurransen.
- 6) Støtten må være egnet til å påvirke samhandelen innen EØS-området.

Når det allikevel er mulig med offentlige tilskuddsordninger, er det på bakgrunn av EØS-avtalens artikkel 61-3, samt avtalens vedlegg XV, som stipulerer unntak fra forbudet mot statsstøtte (Europaportalen, 2013). Disse unntakene er kjent som gruppeunntak. De relevante gruppeunntakene er (Fornyings-, Administrasjon- og Kirkedepartementet, 2012a):

- Støtte til forskning, utvikling og innovasjon (FoU)
- Investeringsstøtte til små og mellomstore bedrifter
- Støtte i form av risikokapital
- Støtte til opplæring
- Støtte til sysselsetting
- Støtte til regionale investeringer
- Støtte til kvinnelige entreprenører
- Bagatellmessig støtte

Av disse gruppeunntakene er det støtte til FoU og innovasjon og støtte i form av risikokapital som er relevante for denne utredningen.

### Støtte til FoU og innovasjon

Støtte til FoU, samt innovasjon er underlagt følgende regler for tillatt støtteintensitet:

*Tabell 1*

*Tillatt støtteintensitet, (Hallenstvedt Bjørvik, 2011)*

	Liten bedrift	Mellomstor bedrift	Stor bedrift
<b>Grunnforskning</b>	100 %	100 %	100 %
<b>Industriell forskning</b>	70 %	60 %	50 %
<b>Industriell forskning som oppfyller krav om samarbeid og disseminering</b>	80 %	75 %	65 %
<b>Ekspérimentell utvikling</b>	45 %	35 %	25 %
<b>Ekspérimentell forskning som oppfyller krav om samarbeid og disseminering</b>	60 %	50 %	40 %

### Støtte i form av risikokapital

Regelverket for støtte i form av risikokapital dikterer at minimum 50 % av investering i en bedrift gjennom et statlig investeringsfond må være dekket av private investorer. Videre må investeringen være motivert av muligheten for profitt, og ingen bedrift kan motta mer enn 1,5 millioner euro i løpet av en 12-måneders periode (EUR-Lex, 2006).

### Støttens utløsende effekt

Statsstøtte må ha en utløsende effekt. Det innebærer at støtten må føre til økt FoU-aktivitet i form av at økt størrelse på prosjekt, omfang eller kostnadsramme, eventuelt til en raskere gjennomføring av prosjektet (Norges Forskningsråd, 2008, s. 5).

### Virkemiddelapparatet – kilder til offentlig finansiering/støtte

Virkemiddelapparatet består av organisasjoner som har som formål å fremme innovasjon i Norge (Nærings- og Handelsdepartementet, 2008). Innovasjon Norge, Norges Forskningsråd og SIVA er de mest sentrale aktørene i dette apparatet, og har som hovedvirke å legge til rette for fornyelse, innovasjonsevne, konkurransekraft og verdiskaping i næringslivet (Nærings- og handelsdepartementet, 2012a).

### Innovasjon Norge

Innovasjon Norge ble opprettet i 2003, og er eid av Staten og fylkeskommunene, som har eierandeler på henholdsvis 51 % og 49 % (Innovasjon Norge, *Om Innovasjon Norge*).

Organisasjonen blir fortrinnsvis tildelt bevilgninger fra Nærings- og Handelsdepartementet, men forvalter også midler fra Kommunal- og regionaldepartementet, Fiskeri- og Kystdepartementet, Landbruks- og Matdepartementet og Utenriksdepartementet.

Innovasjon Norge har som formål å bidra til å skape lønnsomme bedrifter av regionale og lokale ressurser og fortrinn ved hjelp av innovasjon, internasjonalisering og profilering. Det arbeides med tre hovedområder:

- Entreprenørskap - å sikre at nye bedrifter kan overleve og utvikle seg.
- Vekst i bedrifter - å bidra til at bedriftene kan vokse og bli konkurransedyktige.
- Innovasjonsmiljøer - å bidra til økt verdiskaping og konkurransekraft ved å skape gode miljøer for innovasjon.

Innenfor disse hovedområdene, skal Innovasjon Norge ha et særlig fokus på å bidra med finansiering til innovative bedrifter, og bedrifter med internasjonale vekstambisjoner.

Innovasjon Norge har seks prioriterte satsningsområder, inkludert helse (Innovasjon Norge, *Helsesatsinga*). Innenfor satsningsområdet helse skal Innovasjon Norge bidra til å utløse innovasjonspotensiale ved forskningsinstitusjoner og bygge konkurransefortrinn på såkalt sektornivå (Innovasjon Norge, *Målgruppen for helsesatsingen*).

### **Innovasjon Norges virkemidler**

*Etablerertilskudd* er et tilskudd av offentlige midler til unge bedrifter med høy innovasjonsgrad (Innovasjon Norge, *Etablerertilskudd: For deg som tenker nytt og satser stort*). Midlene har som hensikt å dekke kapitalbehov forbundet med utvikling av forretningsmodell, nettverksbygging og forretningsutvikling. Det kan søkes om etablerertilskudd til etableringsfasen og til markedsintroduksjonsfasen. For etableringsfasen vil tilskuddet normalt utgjøre maksimalt 300000 kroner. For markedsintroduksjonsfasen er øvre grense for tilskudd 600000 kroner, men det vil normalt ikke bli tildelt mer enn 300000 kroner.

### **Norges Forskningsråd**

Norges Forskningsråd (NFR) opererer som forskningspolitisk rådgiver for regjeringen og departementene, og har som sin overordnede rolle å arbeide for et økonomisk og kvalitetsmessig løft i norsk FoU og å fremme innovasjon (Norges Forskningsråd, 2011b). En viktig del av dette arbeidet går ut på å identifisere behov for forskning og foreslå prioriteringer, og å bidra med finansiering til FoU-prosjekter. Forskningsrådet har ikke en nedre beløpsgrense det kan søkes om, men de prioriterer større prosjekter (Norges Forskningsråd, 2009). Prosjektene som mottar støtte strekker seg normalt over tre til fire år.

### **Forskningsrådets programmer**

Det vil ikke være hensiktsmessig å gi en detaljert oversikt over alle programmene under NFR. Nedenfor vil jeg gi en innføring i de programmene hvor casebedriften har søkt om midler.

*Virkemidler for regional FoU og innovasjon (VRI)* er Forskningsrådets satsing på innovasjon gjennom samhandling (Norges Forskningsråd, 2013e). Programmet har som formål å styrke innovasjonen i næringslivet gjennom å bidra til økt kvalitet på forskningsbaserte

utviklingsprosjekter og stimulere til samhandling og økt kunnskapsflyt mellom bedrifter, forskningsmiljøer og offentlige aktører (Norges Forskningsråd, 2010, side 2). VRI er et regionalt program, bestående av 15 regionale VRI-satsinger (Norges Forskningsråd, 2010). Programmet hadde i 2012 et budsjett på rett i underkant av 135 millioner kroner (Norges Forskningsråd, 2013a), og finansierer opp til 50 % av prosjektets kostnader (Norges Forskningsråd, *Søknadstype: Innovasjonsprosjekt i næringslivet*). VRI Oslo/Akershus har som sine tre satsingsområder fornybar energi, marinbiologi og medisinsk teknologi (Norges Forskningsråd, 2011b).

Regionale Forskningsfond (RFF) har som formål å mobilisere til økt FoU-innsats og styrke forskning for regional innovasjon og utvikling (Regionale Forskningsfond, 2010). RFF er et lavterskeltilbud som fortrinnsvis støtter forprosjekt, med den holdningen at finansiering av en lang rekke forprosjekter vil kunne føre til noen få utvalgt som vil bringes videre i Forskningsrådets finansieringssystem. Vurderingskriteriene er derfor meget vide, eksempelvis «Jeg skulle ønske jeg hadde...» eller simpelthen å avdekke forskningsbehov. Programmet er inndelt i syv regionale fond fordelt på regionene Agder, Innlandet, Vestlandet, Midt-Norge, Nord-Norge Oslofjorden og Hovedstaden. Fondene skal bidra med utløsende kapital til FoU-prosjekter, og medvirke til at bedrifter får muligheten til å kommersialisere forskningsresultater. For RFF Hovedstaden er det avsatt 20 millioner for 2013 (Regionale Forskningsfond, Mobiliseringstiltak for offentlig sektor og næringslivet).

Global helse- og vaksinasjonsforskning (GLOBVAC) var opprinnelig rettet mot forskning på vaksiner (Norges Forskningsråd, 2013d). Programmet er imidlertid kraftig utvidet, og fokuserer nå på helse relatert forskning som ansees å kunne bidra til oppnåelsen av FNs tusenårs mål. Programmets formål er å støtte forskning som kan gi et forbedret helsetilbud til befolkningen i lav- og mellominntektsland, og det er fortrinnsvis forskningsinstitusjoner som oppfordres til å søke. Prioriterte områder er:

- Vaksine- og vaksinasjonsforskning;
- Helsesystem- og helsepolitikkforskning;
- Innovasjon i teknologi- og metodeutvikling;
- Implementeringsforskning.

*Eurostars* er et EU-program, som i Norge administreres av Forskningsrådets EUREKA-kontor. Programmets formål er å styrke små og mellomstore bedrifiers mulighet til å gjennomføre forskningsprosjekter. Prosjektene som støttes må ha som hovedformål å utvikle et nytt produkt, prosess eller tjeneste. Det stilles også krav om samarbeid med minst én aktør fra et annet Eurostars-land. I Norge har programmet mulighet til å gi tilskudd på omlag 50 millioner årlig (Norges Forskningsråd, 2013b).

*SkatteFUNN* er en fradragsordning for FoU-kostnader (Skatteetaten, *Skattefunn*), lovfestet i Skattelovens § 16-40 (Norges Lover). Ordningen er tilgjengelig for alle bedrifter. For små og mellomstore bedrifter innebærer dette at 20 % av alle FoU-relaterte kostnader kan trekkes fra skyldig skatt. Øvre grense for fradragsgrunnlaget er 5,5 millioner kroner per bedrift per inntektsår (Norges Forskningsråd, 2013c). Dersom bedriftens skatt er mindre enn fradragsbeløpet, vil differansen bli utbetalt til bedriften.

## SIVA

SIVA (Selskapet for industrivekst) ble opprettet i 1968 med formål å fremme industrivekst (SIVA, 2009). SIVAs rolle i virkemiddelapparatet i dag er å bidra til næringsutvikling og verdiskaping gjennom målrettede investeringer, eiendomsutvikling og tilrettelegging for innovasjon. Arbeidet består av investeringer i ventureselskaper, innovasjonsselskaper, inkubatorer og nettverksselskaper (SIVA, *Om tjenestene*), samt en eiendomsvirksomhet som representerer kjernen av organisasjonens virksomhet (SIVA, *Om eiendom*). SIVA eier og driver 44 næringsparker, og er medeier i betydelig antall kunnskaps- og forskningsparker, næringshager og inkubatorer (SIVA, *Tall og fakta – kort om SIVA*).

## Inkubatorer

Det mest relevante tilbudet SIVA gir til entreprenører er inkubatorer. Inkubatorer regnes for å være et sentralt virkemiddel for å fremme nyskaping og innovasjon på bakgrunn av at de øker antall bedriftsetableringer, øker overlevelseshraten blant deltagende bedrifter og gir tilgang til etablerte nettverk og kompetanse (SIVA, *Jobb med inkubasjon*). Fremtredende eksempler på SIVAs inkubatorer er Forskningsparken AS (Oslo), Nyskapingsparken Inkubator (Bergen) og Innovasjonssenter Gløshaugen (Trondheim)



## Kapitalbehov og privat finansiering

I denne delen av utredningen vil jeg komme nærmere inn på det private kapitalmarkedet for små bedrifter, og unge, kunnskapsintensive vekstbedrifters kapitalbehov i de forskjellige fasene av bedriftens utvikling. Videre kobles kapitalbehovet opp mot kapitalgapet som oppstår. Deretter presenteres hvilke finansieringskilder som er tilgjengelige for nyetablerte bedrifter i det private kapitalmarkedet.

Fokus rettes mot kapitalbehov fordi forskningsintensive bedrifter, slik som medtek-bedrifter, ofte har et meget omfattende kapitalbehov i en lengre periode før de har muligheten til å levere et positivt driftsresultat. Dette er et uunngåelig faktum, ettersom forskning og produktutvikling utgjør det fremtidige livsgrunnlaget for medtek-bedrifter. Sammenstillingen av medtek-bedrifters kapitalbehov og tilgangen på finansiering utgjør et problem for oppbygging av næringen som helhet. Denne mangelen på kollektiv legitimitet fører til et økt behov for sosial kapital for den enkelte bedrift for å realisere de mengdene av humankapital som er investert.

### Mangel på finansiering og underliggende årsaker

Tilgang på risikovillig egenkapital i en tidlig fase har stor påvirkning på utviklingen av høyteknologiske næringer (Villabø, 2001). Unge kunnskapsbaserte vekstbedrifter som ikke ligger innenfor petroleumsnæringen opplever store vanskeligheter med å oppdrive kapital. Dette er særlig et problem for bedrifter innen medtek og tilsvarende næringer (Grünfeld et al., 2011). Både det offentlige og næringslivet bruker store summer på forskning og utvikling, men det finnes lite tilgjengelig kapital til næringsutvikling og kommersialisering. Grünfeld og Iversen (2012) presenterer tre sentrale årsaker:

1. Finanskrisen har forårsaket økt grad av risikoaversjon hos investorer.
2. Private investorer har gradvis beveget seg bort fra prosjekter som binder kapital over lang tid. Medisinsk teknologi har ofte et utviklingsløp på 10-15 år med betydelige utviklingskostnader.
3. Mangelen på tilførsel av statlig kapital.

Investeringer i nyetablerte bedrifter innebærer som regel høyere risiko. Det kan være usikkert hvorvidt teknologien bedriften utvikler kommer til å fungere, hvorvidt det finnes et tilstrekkelig marked for teknologien og hvorvidt bedriften vil klare å innhente tilstrekkelig kapital til å få produktet på markedet (Grünfeld & Iversen, 2012a, s. 3). En del av denne oppfattede risikoen er trolig et resultat av markedssvikten forårsaket av asymmetrisk informasjon og dårlig likviditet, og det finnes på nåværende tidspunkt ikke tilstrekkelig tilgjengelig statlig risikokapital til å justere for denne markedssvikten (NHO, 2012, s. 10).

### **Det private kapitalmarkedet**

Kapitalmarkedets hovedoppgave er å bidra til økt verdiskaping gjennom å bidra til en effektiv allokering av kapital og risiko i samfunnet (Knivsflå et al., 2000, s. 6). Et effektivt kapitalmarked bidrar til en prisdannelse som gjenspeiler tilbud og etterspørsel og tilgjengelig informasjon. Små og mellomstore bedrifter må forholde seg til et kapitalmarked med lav tilgang på egenkapital og høye avkastningskrav. Gründere vil i hovedsak stå ovenfor et direkte-søk-marked, beskrevet av Knivsflå et al. (2000) som et marked der kjøper og selger av verdipapirer må opprette direkte kontakt med hverandre med ingen eller begrenset formidling.

I kapitalmarkedet for små og mellomstore bedrifter er det fortrinnsvis asymmetrisk informasjon og dårlig likviditet som fører til markedssvikt (Knivsflå et al., 2000, s. 7). Asymmetrisk informasjon fører til markedssvikt ved at det medfører økte kostnader ved innhenting av informasjon og sikring av troverdighet. Asymmetrisk informasjon innebærer i denne sammenhengen at potensielle investorer har et dårligere informasjonsgrunnlag enn gründeren. Dette kan føre til ugunstig seleksjon, der investorer ikke klarer å skille mellom gode og dårlige prosjekter, hvilket kan få konsekvenser i form av økte avkastningskrav og redusert kapitaltilførsel. For gründere, kan problemer relatert til informasjonsasymmetri oppstå dersom gründeren er motvillig til å dele informasjon relatert til produktets immaterielle rettigheter med potensielle investorer. Utilstrekkelig informasjon vil medføre vanskeligheter med å skille mellom pålitelige og opportunistiske gründere (Shane & Cable, 2002).

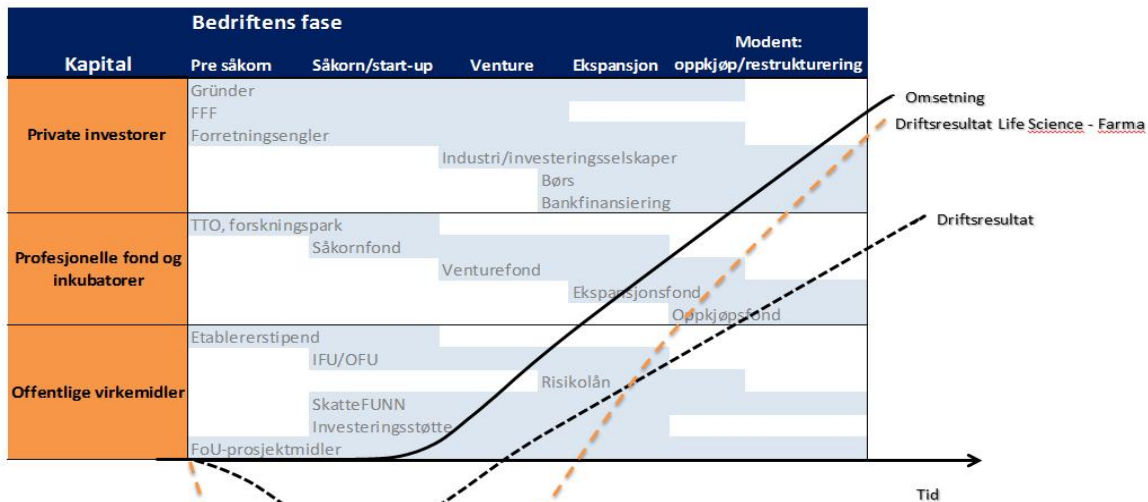
Likviditet er et mål på markedets effektivitet, og et uttrykk for omsetningsvolumet i et marked (Knivsflå et al., 2000, s. 70). Det følger at likviditeten vil være redusert i et direkte-søkt-marked. Dårligere likviditet fører til høyere kapitalkostnader i form av økte avkastningskrav. I denne sammenhengen refererer dårlig likviditet til at aksjer i nyetablerte bedrifter, involvert i kostnadskrevende og risikofylte prosjekter, kan være svært vanskelig å få solgt videre.

### **Kapitalbehov og kapitalgapet**

For nyetablerte bedrifter innen medisinsk teknologi, er idé- og utviklingsfasen karakterisert av intensiv FoU-innsats (Sørheim, 2006). Denne innsatsen vedvarer utover i etableringsfasen, og vil i hovedsak være svært kostbar. Videre vil disse bedriftene ha ingen eller lav omsetning før kostnadene av FoU-innsatsen har påløpt, ettersom hensikten med FoU-innsatsen er å utvikle et nytt produkt, der det nye produktet som regel utgjør livsgrunnlaget for bedriften. Også i kommersialiseringsfasen påløper det store og uunngåelige kostnader. Det er ikke før i tidlig vekstfase at bedriftene har en realistisk mulighet til å oppnå et overskudd. Dette medfører at medtek-bedrifter står ovenfor en dypere kurve når de skal krysse dødens dal. Til gjengjeld er dalen like bratt når det begynner å gå oppover, og til tross for at medtek-bedrifter bruker lenger tid enn den gjennomsnittlige bedrift på å oppnå et positivt driftsresultat, gjør de raskt opp for det.

Modellen under er hentet fra Grünfeld & Iversen, (2012a, s. 42), utgitt av Menon Business Economics, og er en illustrasjon på dødens dal. Uttrykket «dødens dal» beskriver perioden fra pre-såknfasen og frem til bedrifter begynner å oppnå et overskudd i løpet av tidlig vekstfase (ekspansjon).

Figur 1  
Kapitalgapet (Menon Business Economics)



Kilde: Menon Business Economics

Sørheim og Isaksen påpeker at «det er lite som tyder på at det eksisterer et objektivt kapitalgap», ettersom det alltid vil eksistere bedrifter som har behov for ytterligere kapital (Sørheim og Isaksen, 2008, s. 5). De mener likevel det hersker enighet om at unge bedrifter opplever tilgangen på kapital som problematisk. Denne manglende tilgangen på kapital er blant annet konsekvensen av markedssvikten forårsaket av asymmetrisk informasjon og dårlig likviditet, og årsaken til at perioden fra oppstart/pre-såkom til kommersialisering/tidlig vekstfase er kjent som dødens dal.

## Private kapitalkilder

I gjennomgangen av private kapitalkilder, begrenser jeg meg til de kildene som under normale omstendigheter vil være tilgjengelige for bedrifter i tidlige faser, definert som perioden fra oppstart frem til produktet introduseres i markedet. Som gjennomgangen viser, er venture kapital og såkornfond lite tilstedeværende i medtek-næringen.

## Egenkapital

For unge kunnskapsbaserte vekstbedrifter innen medtek-bransjen, vil egenkapital i form av midler fra entreprenøren selv og familie og venner (FFF, «friends families and fools») kunne bidra til å utløse mindre offentlige tilskudd, men vil sjeldent kunne utgjøre en vesentlig forskjell, sett i lys av et omfattende kapitalbehov.

## Forretningsengler

Begrepet forretningsengler beskriver et individ som bidrar med såkornkapital – det vil si kapital til bedriftens idé- og utviklingsfase og etableringsfase. De fleste definisjoner av forretningsengel inkluderer også bidrag i form av nettverk og kompetanse i tillegg til kapital (Grünfeld et al., 2010, s. 9). I sin rapport fra 2010, setter Grünfeld et al. antallet forretningsengler i Norge til 2400, hvorav en svært liten andel har fokus på teknologiintensive næringer. Kun 8 % av bedriftene som hadde mottatt investeringer fra forretningsengler i Norge i perioden 1992-2007, hadde brukt mer enn 5 millioner kroner i løpet av sine fem første leveår. Dette er også en indikator på manglende fokus på teknologiintensive næringer (Grünfeld et al., 2010, s. 29). Antallet forretningsengler i Norge er sammenlignbart med Sverige og Danmark, men Norge kommer langt dårligere ut når det kommer til nettverksordninger rettet mot forretningsengler.

## Venturekapital

Venturekapital regnes som en viktig kilde til kapital for vekstbedrifter i etablerings- og kommersialiseringsfasen. I Norge har venturefond hovedfokus på petroleumsnæringen, nye energiformer og IT, mens life science og medisinsk teknologi mottar begrenset med investeringer (Grünfeld et al., 2012a). I perioden 2007-2011 gjennomførte venturefond investeringer i medisinsk teknologi-bedrifter på totalt 30 millioner. Investeringer gjort i life

science totalt - inkludert farma - utgjorde rett i overkant av 5 % av fondenes samlede investeringer. Til sammenlikning er det tilsvarende tallet for Europa sett under ett 25 % (Grünfeld & Iversen, 2012a, s. 40-41).

### Så Kornfond

Så Kornfond investerer i bedrifter på et tidlig stadium, hvilket innebærer høyere risiko enn tradisjonelle fond. For å tiltrekke privat kapital til så Kornfondene bidrar staten med lånekapital og tapsfond, som har som hensikt å gi en risikoavlastning (Grünfeld et al., 2009). Så Kornordningen forvaltes av Innovasjon Norge, og består av fire landsdekkende fond, samt en rekke fond kun rettet mot distriktene. De fire landsdekkende fondene (Sarsia Seed, Så KorninVest II, Proventure Seed, Alliance Venture Polaris) ble opprettet i 2006, og lukket i 2011 (Nærings- og Handelsdepartementet, 2012b). I statsbudsjettet for 2012 ble det avsatt 1,5 milliarder kroner til opprettelsen av seks nye så Kornfond. Midlene må dobles av private investorer før fondene kan opprettes, for å være i tråd med statsstøttereglene. For statsbudsjettet for 2013, ble dette initiativet redusert til to så Kornfond.

Formålet med så Kornordningen er å støtte etablering av innovative og konkurransedyktige vekstforetak, men fondene har i utilstrekkelig grad bidratt med kapital til nyetablerte selskaper (NHO, 2012, s. 12). I perioden 2007-2011 ble det investert 6 millioner i medtek-bedrifter gjennom så Kornfond (Grünfeld & Iversen, 2012a, s. 40-41).

## Case

Nedenfor presenteres caset som benyttes i utredningen. Innledningsvis gis en presentasjon av gründeren, bedriften, opphav til produktidé og produktidéen. Deretter følger en kort beskrivelse av markedet for produktet. Den påfølgende delen av casebeskrivelsen omhandler bedriftens kapitalbehov og finansiering. Etter en grafisk fremstilling av antatt kapitalbehov i bedriftens fem første leveår, følger en oversikt over offentlig støtte og private midler. Den siste delen av casebeskrivelsen tar for seg gründerens nettverk tilknyttet privat kapital og offentlige midler.

## Gründeren

Gründeren er en 30 år gammel kvinne fra Oslo. I 2007 ble hun uteksaminert lege fra et anerkjent universitet i England. Hun gjennomførte deretter sin turnus ved et sykehus i Nord-Norge. Etter endt turnus jobbet hun som lege ved indremedisinsk avdeling, og returnerte så til Oslo i 2010. I april 2010 ble gründeren ansatt ved Rikshospitalet i Oslo som stipendiat. I september 2010 tok hun i tillegg til denne stillingen, en deltidsstilling som lege ved Sex og Samfunn i Oslo. Dette er Norges største senter for seksuell og reproduktiv helse for unge voksne, og deres hovedvirke består av å bistå ungdom og unge voksne med behandling og forebygging av seksuelt overførbare sykdommer, og med rådgivning om prevensjon og abort (Sex og Samfunn, *Om oss*). Gründeren forlot sin stipendiatstilling 31.12.2012 for å jobbe heltid i sin bedrift.

## Idéopphav

En av gründerens arbeidsoppgaver ved Sex og Samfunn var å fjerne p-staver. P-stav er en prevensjonsmetode som består av at en plastikkstav settes inn under huden på innsiden av overarmen. Plastikkstaven inneholder gestagen – et hormon som forhindrer eggøsning, og dermed også graviditet. En p-stavs virketid er begrenset til 3 år, og den må etter endt virketid fjernes. Dette inngrepet innebærer at legen lokaliserer p-staven under huden, skjærer et snitt i huden, og trekker p-staven ut gjennom innsnittet. Dette inngrepet krever opplæring, men selv med opplæring og erfaring kan inngrepet være problematisk og tidkrevende, og det forekommer store variasjoner.

## Produktidéen

Det var gjennom sitt arbeid med fjerning av p-staver at gründeren oppdaget behovet for en standardisering og forenkling av inngrepet. De mest problematiske sidene ved inngrepet er å få et tilstrekkelig godt grep på selve p-staven, samt å trekke den ut uten at den glipper.

Dette dannet grunnlaget for hennes produktidé: Et redskap som kunne holde p-staven fast, og deretter skyve den ut etter at et innsnitt hadde blitt gjort i den overliggende huden.

Idéen reduserer materialbruket ved inngrepet, og har potensiale til å være tidsbesparende og miljøvennlig. I tillegg kan redskapet forenkle inngrepet i så stor grad at det muliggjør en oppgaveforskyvning, slik at behovet for medisinsk utdanning reduseres. Det er ikke spesielt interessant i norsk sammenheng, men i utviklingsland kan det ha omfattende konsekvenser.

19. april 2012 ble hennes patentsøknad registrert hos Gill, Jennings & Every Limited Liability Partnership i London, England.

## Bedriften

Aksjeselskapet ble opprettet i juni 2012. Bedriften har eierskap til de immaterielle rettighetene til produktet, og har i dag to ansatte. Bedriften har kontorer i SIVAs inkubator Forskningsparken på Blindern i Oslo.

## Markedet

Markedet for produktet er direkte avhengig av markedet for p-stav. Det er selvfølgelig at kun kvinner med p-stav vil være potensielle brukere av produktet. P-stav har foreløpig en liten markedsandel sammenliknet med p-piller, men er inne i en svært positiv trend. I Europa og Nord-Amerika selges mer enn 1 million enheter årlig, mens det i utviklingsland settes inn nærmere 10 millioner p-staver hvert år. I den vestlige verden antas en årlig vekst i salg på mellom 10 og 30 %. I flere av de største afrikanske markedene, ligger den årlige veksten på over 100 % (Kilde: Casebedriften). I tillegg til dette, har en av de største produsentene av P-stav inngått en avtale om å levere 27 millioner p-staver til kvinner i Sub-Sahara over de neste 6 årene, som en del av et initiativ utarbeidet av Norges regjering i samarbeid med UK, USA og Clinton Health Access Initiative (Bayer, 2012).



## Faser

Starten av bedriftens idé- og utviklingsfase markeres av bedriftens registrering i foretaksregisteret i juni 2012. I august 2012 ble det inngått kontrakt med The Technology Partnership (TTP) i England om produktutvikling. Fasen preges hovedsakelig av samarbeidet mellom bedriften og TTP, og etablering av organisasjonens rutiner. Prototypen for produktet var ferdig utviklet i september 2013, og dette markerte starten på etableringsfasen. I løpet av fjerde kvartal 2013 innledes klinisk utprøving, gitt at nødvendig finansiering er sikret. Denne kliniske studien er forventet å strekke seg over en periode på tre og ett halvt år, og antatt avsluttet første kvartal 2017. Deretter følger ferdigstilling av det endelige produktet og produksjon av nullserie. Basert på dette planlegger man at produktet skal være klart for markedet innen siste kvartal 2017, hvilket fører bedriften over i kommersialiseringsfasen. Tidlig vekstfase antas innledet i løpet av tredje kvartal 2018.

Figur 2  
*Bedriftens faser*

Fase	2012		2013				2014				2015				2016				2017				2018			
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Idé- og utviklingsfase	■	■	■	■	■																					
Etableringsfase						■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Kommersialiseringsfase																										
Tidlig vekstfase																										■

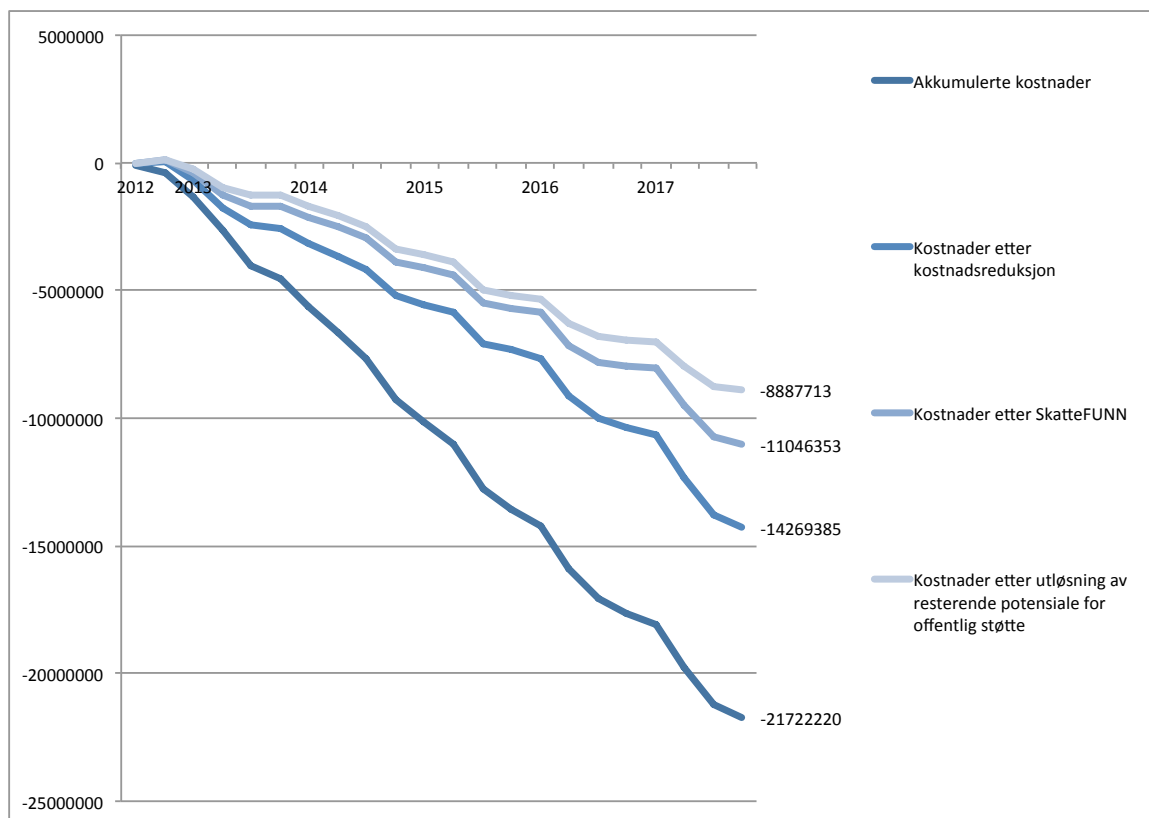
## Bedriftens kapitalbehov

Bedriftens kapitalbehov i løpet av de første fem årene (juni 2012 – desember 2017), er estimert å utgjøre i underkant av 22 millioner kroner.

Grafen (se figur under) er utarbeidet på bakgrunn av bedriftens tentative budsjett. I budsjettet er offentlige tilskudd ført sammen med utgiftspostene de er tildelt på bakgrunn av. Kostnadsreduksjonen er på bakgrunn av dette ført i samme kvartal som utgiftene er forventet å påløpe. Potensialet for SkatteFUNN er basert på hvilke kostnader som er

forventet å kvalifisere til SkatteFUNN. Ettersom denne ordningen kun kan benyttes dersom bedriften ikke har oppnådd det tillatte nivået av offentlig støtte, er SkatteFUNN justert for annen offentlig støtte. Den øverste grafen illustrerer de gjenværende kostnadene som må dekkes av privat kapital, dersom bedriften presterer å motta maksimalt med offentlig støtte innenfor de tillatte grensene. Fremstillingen nedenfor bygger på antakelsen at bedriftens prosjekter klassifiseres som eksperimentell utvikling som oppfyller krav om samarbeid og disseminering ved tildeling av offentlig støtte. Antakelsen er gjort på bakgrunn av klassifiseringen av bedriftens tidligere prosjekter i forbindelse med utviklingen av det samme produktet. Dersom denne antakelsen holder, vil bedriften kvalifisere til 60 % støtte via statlige midler under statsstøtteregulverket. Årsaken til at den totale støtten utgjør mindre enn 60 % av de totale kostnadene, er at SkatteFUNN har en tilskuddseffekt tilsvarende 28 %, men utbetalinger gjennom ordningen har en øvre begrensning på 20 % av kostnadene. Offentlige tilskudd regnes ikke som inntekt, men som kostnadsreduksjoner, og er dermed slik omtalt.

**Figur 3**  
*Bedriftens kapitalbehov etter kostnadsreduksjon*



Som figuren over illustrerer, vil bedriften måtte hente inn 8,9 millioner utover det som er mulig å oppnå i offentlige tilskudd og SkatteFUNN. Tilnærmingen til kapitalinnhenting er således todelt.

## Finansiering

Til dags dato har gründeren/bedriften skaffet over 14,8 millioner kroner fra aksjeemisjoner, en privat stiftelse og offentlige tilskudd. Gründeren hevder det har vært en strevsom prosess, og at mye av arbeidet som gjøres i bedriften er forbundet nettopp med innhenting av kapital.

## Privat kapital

Siden oppstart i juni 2012, har bedriften sikret privat kapital fra en rekke kilder. Totalt har bedriften hentet inn tilnærmet 7,4 millioner. Tabellen nedenfor gir en oversikt.

*Tabell 2  
Tilførsel av privat kapital*

Privat kapital	Kilde	Beløp
<b>Gründer</b>	Gründers holdingselskap	300 000
<b>FFF</b>	Privat Investor I	1 035 000
	Privat Investor II	400 000
<b>Ansatte</b>	Ansatt I	88 000
	Ansatt II	103 000
	Ansatt III	57 000
<b>Forretningsengler</b>	Privat Investor III	700 000
	Privat Investor IV	200 000
<b>Andre</b>	Amerikansk privat stiftelse	4 506 000
<b>Totalt</b>		<b>7 389 000</b>

Gründeren har selv gått inn med 300000 kroner i løpet av bedriftens første leveår gjennom sitt eget holdingselskap. I tillegg har gründeren (Ansatt I) og de to andre som har vært ansatt i bedriften konvertert sin netto lønn i 2013 til aksjer i selskapet, slik det fremkommer i tabellen nedenfor.

Privat Investor I er eierne av et lite, privateid investeringsselskap hvor en av gründerens nære venner er medeier. Selskapet gikk i september 2012 inn med 400000 kroner, som første investor i bedriften. To ytterligere investeringer på henholdsvis 135000 kroner og 500000 kroner ble foretatt i april og august 2013. Eierne av investeringsselskapet har en nær familierelasjon til Privat Investor II. Privat Investor II er også eierne av et lite, privateid investeringsselskap. Selskapet investerte 400000 kroner i bedriften i oktober 2012, etter å ha blitt forespurt av Privat Investor I. Privat Investor III er en privatperson, og en nær venn av eierne av Privat Investor I. Etter å ha blitt forespurt om å investere, har Privat Investor III investert til sammen 700000 kroner fordelt på to emisjonsrunder.

Privat Investor IV er eierne av et lite privateid investeringsselskap, og har ingen øvrig tilknytning til de andre private investorene. Kontakt mellom bedriften og en av selskapets medeiere ble opprettet gjennom bedriftens klynge for et annet formål. Privat investor IV har investert 200000 kroner i bedriften i løpet av to aksjeemisjoner.

I februar 2013 mottok bedriften en intensjonsavtale fra en amerikansk privat stiftelse som svar på en direkte henvendelse om støtte. Intensjonsavtalen var betinget av at bedriften mottok positivt svar på søknad om GLOBVAC-støtte, hvilket de gjorde. Stiftelsen sa seg villig til å bidra med 7,8 millioner til produktutvikling og studier. En vesentlig andel av disse midlene vil gå til å dekke kostnader til bedriftens samarbeidspartnere i prosjektet, men rett i overkant av 4,5 millioner kroner vil gå direkte til å dekke bedriftens kostnader.

Utover de investeringene som er mottatt, har bedriften vært i samtaler med to private investorer og et større investeringsselskap som ikke resulterte i investeringer.

I følge gründeren, har det vært lite krevende å komme i kontakt med potensielle investorer. Det som har vært viktig for gründeren, har vært å finne investorer som deler hennes visjon, og som ønsker å investere i produktet også for å fremme kvinnehelse og likestilling. Det har dessuten vært en målsetning å unngå større aktører som stiller harde krav til lønnsomhet samtidig som de har et kortsiktig perspektiv. Disse forutsetningene har vært viktig for å kunne følge den retningen hun ønsker, og for å være rettferdig overfor de investorene som har vært med henne fra begynnelsen.

## Offentlige tilskudd

Gründeren har på vegne av bedriften søkt om en rekke offentlige tilskudd i løpet av 2012 og 2013. Totalt har bedriften mottatt bevilgninger på mer enn 7,4 millioner til å dekke sine egne kostnader. Det egentlige beløpet er høyere, ettersom bedriften også fått innvilget søknader om støtte til samarbeidspartnere. Innvilgede søknader og bevilget beløp fremkommer av tabellen nedenfor. SkatteFUNN inngår ikke.

Tabell 3  
Offentlige tilskudd

Offentlige tilskudd	Kilde	Beløp
VRI (NFR)	Støtte til forskningssamarbeid med Sex og Samfunn	200 000
Innovasjon Norge	Etablerertilskudd I	400 000
Innovasjon Norge	Etablerertilskudd II	500 000
Reginoale Forskningsfond (NFR)	Støtte til markedsundersøkelser	400 000
Prosjektetablererstøtte (NFR)	Støtte til utarbeidels av Eurostars-søknad	100 000
GLOBVAC (NFR)	Støtte til produktutvikling og klinisk utprøvning	5 853 000
<b>Totalt</b>		<b>7 453 000</b>

Gründeren har innlevert åtte søknader til Innovasjon Norge og Norges Forskningsråd. Av disse, har syv søknader blitt innvilget. Søknad om mentortilskudd ble innvilget, men er ikke listet, ettersom midlene går direkte til mentoren, som ikke har noen annen tilknytning til bedriften enn å fungere som mentor for gründeren. Søknad til EUs Eurostars-program via Norges Forskningsråd ble ikke realitetsbehandlet fordi fordelingen av kostnadene mellom prosjektets samarbeidspartnere ikke møtte programmets krav.

Søknadsprosessene forbundet med offentlige midler beskrives av gründeren som svært krevende. Flere av søknadene har tatt mange uker, opptil tre måneder, å utarbeide. Når søknaden blir innvilget, er det som regel lønnsom bruk av tid. I det tilfellet hvor søknaden ikke ble innvilget, var det svært kostbar bruk av tid for en nyetablert bedrift.

## SkatteFUNN

Bedriften har fått godkjent SkatteFUNN for 2012, og mottatt en utbetaling på 75000 kroner. Fremtidig SkatteFUNN-utbetalinger vil være avhengig av bedriftens FoU-kostnader, ettersom støtten er en gitt prosentsats av kostnadene.

## Videre finansiering

Den videre finansieringen av ferdigstilling av produktet er estimert til 3,7 millioner. I denne beregningen er det tatt høyde for SkatteFUNN. Gründeren er klar over at dette kun er et estimat, og sannsynligheten for at hun vil få behov for ytterligere kapital er høy. Videre er det viktig å ta høyde for at både offentlige tilskudd og SkatteFUNN utbetales etterskuddsvis. Ved tildeling av offentlige tilskudd utbetales som regel 50 % av tildelte midler på forskudd, og de resterende 50 % når prosjektrapporten er godkjent. For mer langvarige prosjekter, utbetales støtten ofte i porsjoner underveis – men da også etterskuddsvis. SkatteFUNN utbetales i september året etter støtten er opptjent.

Gitt budsjettet som foreligger, kan bedriften motta opptil 2,3 millioner i ytterligere offentlige tilskudd, og må i så tilfelle innhente 1,3 millioner i privat kapital. Gründeren håper å kunne skaffe den kapitalen som trengs for fullføringen av utviklingsløpet ved hjelp av de investorene som allerede er inne i bedriften, og deres nettverk. Begrunnelsen for dette er at hun håper å kunne begrense seg til den typen investorer hun mener er best egnet for at prosjektet skal kunne gjennomføres etter hennes visjon, og at hun ønsker å beholde kontrollen i selskapet på lang sikt.

## Nettverk

For å presentere gründerens nettverk, gis først en beskrivelse av viktige hendelser og aktørene i nettverket som var involvert. Jeg presenterer deretter en oversikt over nettverksaktører forbundet med innhenting av privat kapital, offentlige midler og legitimitet. For denne utredningen begrenses gründerens nettverk til å inkludere aktører som har investert privat kapital i bedriften, aktører som har bevilget offentlige midler til bedriften og aktører som har bistått med innhenting av kapital på andre måter.

## Nettverksbeskrivelse

I tiden etter at idéen hadde oppstått, forholdt gründeren seg hovedsakelig til et fåtall sterke relasjoner, inkludert sin nærmeste familie, sin samboer (Ansatt II) og sine nærmeste venner. Gründeren fikk støtte av sitt nettverk til å fatte en avgjørelse om hvorvidt hun skulle starte sin egen bedrift eller ikke. Parallelt med dette hadde gründeren samtaler med utvalgte kolleger på Sex og Samfunn om behovet for produktet hun ønsket å utvikle. Disse samtalene hjalp gründeren til å føle seg trygg i sin vurdering av idéens potensiale.

Det neste steget var å ta kontakt med en patentadvokat, og igangsette prosessen med å sikre immaterielle rettigheter. Patentadvokaten var ansatt i et patentadvokatkontor i London, og er en gammel venn av gründerens familie.

Etter at dette arbeidet var igangsatt, begynte gründeren å undersøke markedsforholdene på egenhånd. I forbindelse med dette var hun i kontakt med Helsedirektoratet, som tipset henne om en konferanse. Dette viste seg å bli et avgjørende møte for gründeren. For det første var det på denne konferansen at gründeren kom i kontakt med The Technology Partnership (TTP), som senere ble hyret som produktutviklere for produktet. For det andre, ble konferansen arrangert av det som senere ble bedriftens klynge. Klyngen, og administrerende direktør for klyngen har vært særdeles viktige støttespillere for gründeren, særlig i forbindelse med nettverksbygging og rådgivning i søknadsprosesser for offentlige midler.

Bedriften ble etablert i juni 2012, markert ved opprettelsen av et aksjeselskap. I denne sammenhengen opprettet gründer kontakt med advokat, revisor og regnskapsfører.

I de påfølgende månedene jobbet gründeren med å forhandle frem en avtale med produktutviklerne, og sikre finansiering til produktutviklingen. I forbindelse med denne prosessen tok gründeren kontakt med en av sine nære venninner – senere ansatt i bedriften som Ansatt III - som hun også hadde vært i kontakt med tidligere i prosessen. Venninnen sto for at det familieeide investeringselskapet der hun var medeier, foretok den første eksterne investeringen i bedriften (Privat Investor I). Privat Investor I engasjerte seg raskt i å skaffe flere private investorer, og etter kort tid, ble det klart at en av deres nære familierelasjoner

ønsket å investere i bedriften gjennom sitt investeringselskap (Privat Investor II). Ved selskapets tredje aksjeemisjon i april 2013, ble en ytterligere nær relasjon hentet inn som investor (Privat Investor III).

Parallelt med dette jobbet gründeren med å søke om offentlige midler. Med assistanse fra administrerende direktør i bedriftens klynge, leverte gründeren søknad om VRI-midler. Det ble også søkt om Etablerertilskudd fra Innovasjon Norge. Begge disse søknadene ble innvilget. Videre satte direktøren gründeren i kontakt med Privat Investor IV. Denne mannen hadde omfattende kjennskap til medtek-næringen, både i Norge og internasjonalt, og lang erfaring som investor på vegne av sin arbeidsgiver. Han var opprinnelig tiltenkt rollen som mentor, men relasjonen mellom gründeren og Privat Investor IV utviklet seg i en svært positiv retning, så han ble i stedet utnevnt til styreformann, og gikk senere inn som investor.

Når Jens Stoltenberg i slutten av september 2012 annonserte et initiativ som skulle besørge p-staver til 27 millioner kvinner i utviklingsland, satte Privat Investor IV gründeren i kontakt med en offentlig ansatt med god kjennskap til initiativet. Gründeren ble rådet til å søke om støtte fra GLOBVAC, et program under Norges Forskningsråd, som han mente kunne gi offentlig støtte og knytte bedriften opp mot initiativet. Han satte også gründeren i kontakt med en stor amerikansk stiftelse som hadde felles interesser med initiativet, og som var en potensiell kandidat til å bidra med den private andelen av kapital som er påkrevd ved offentlig støtte.

Fra og med januar 2013, jobbet gründeren og hennes samboer (Ansatt II) fulltid i bedriften. I løpet av årets første måneder ble det søkt om midler fra GLOBVAC og Eurostars. I forbindelse med disse søknadene oppsto et behov for samarbeidspartnere. Gründeren og Ansatt II klarte å opprette samarbeid med Karolinska Institutet i Stockholm og FHI 360 - en amerikansk NPO som blant annet jobber med familieplanlegging for kvinner i utviklingsland.

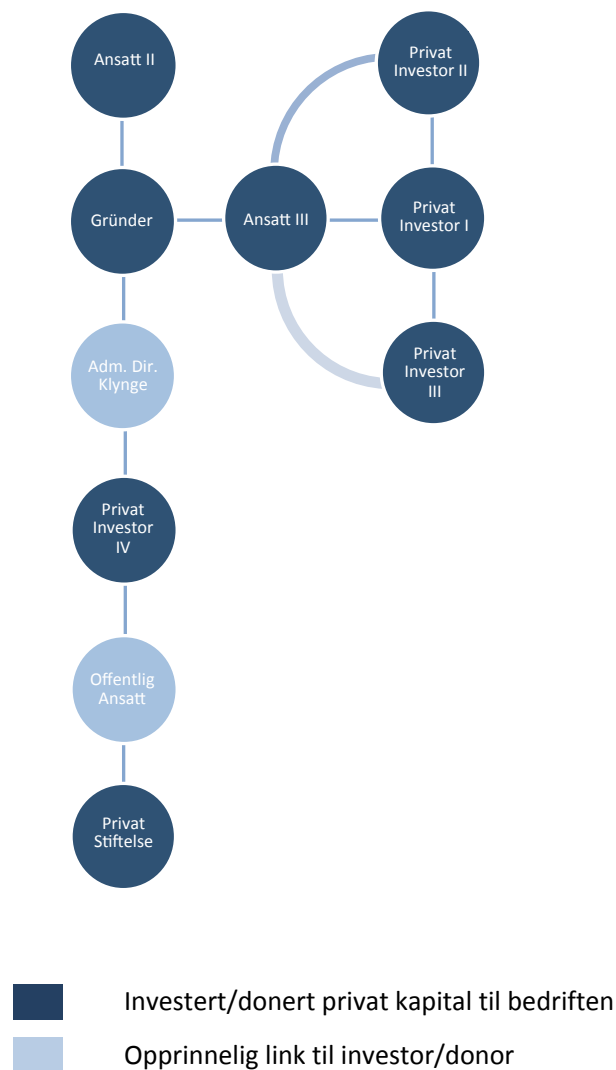
I løpet av sommeren 2013 ble det bekreftet at bedriften ikke kom i betraktning for Eurostars-midler. Samtidig fikk bedriften innvilget sin GLOBVAC-søknad, og ble tildelt støtte fra den private stiftelsen.



## Privat kapital

Det har vært relativt sett få aktører involvert i innhenting av privat kapital. En bemerkning til dette, er at det finnes ikke tilgjengelig informasjon om hvor mange individer som har vært involvert i prosessen og avgjørelsen i den private stiftelsen. For enkelhets skyld, regnes stiftelsen som én aktør i dette. Gründeren har vært i kontakt med tre potensielle investorer, der samtaler ikke førte til investering i bedriften. Disse utelates, ettersom disse relasjonene ikke har bidratt til innhenting av kapital. Videre understrekes det at den private stiftelsen ikke har kjøpt aksjer i bedriften slik investorene har gjort – de har donert penger. Figuren nedenfor illustrerer gründerens direkte relasjoner, og hvordan disse har koblet gründeren videre til kapitalkilder.

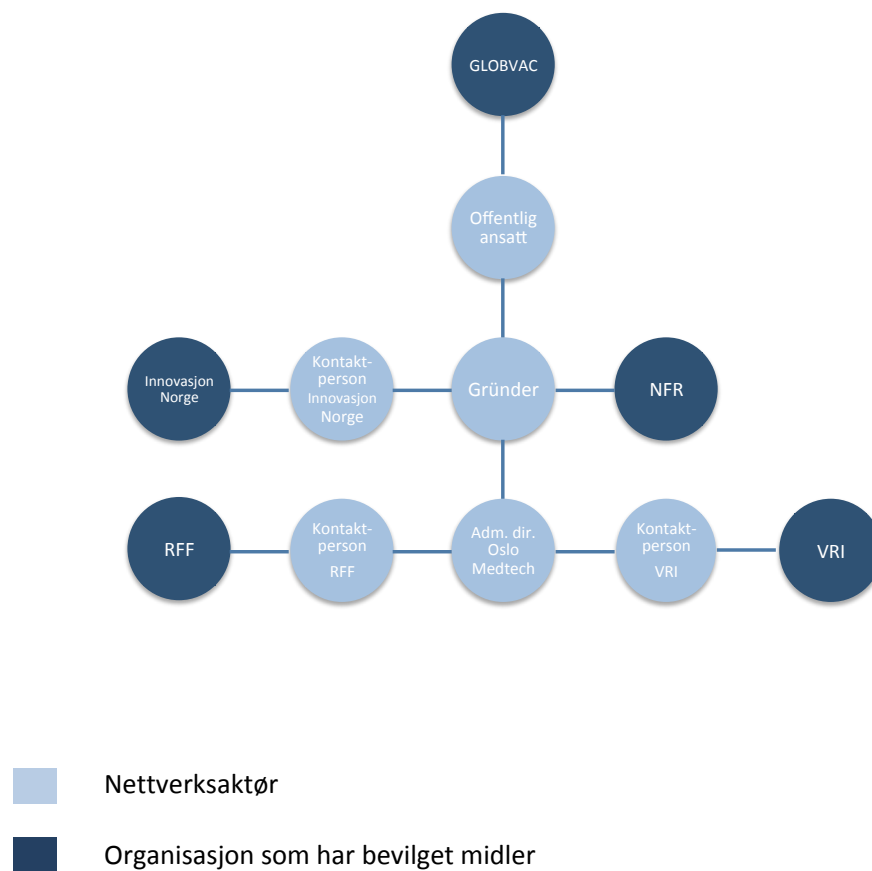
Figur 4  
Private kapitalbidrag



## Offentlige tilskudd

Nettverk relatert til offentlige tilskudd omfatter de individene som har veiledet gründeren om hvilke programmer hun burde søke og i søknadsprosessen, og de hun har vært i direkte kontakt med i de ulike organisasjonene som har bevilget midler. I likhet med presentasjonen av nettverk forbundet med privat kapital, utelates alle relasjoner med aktører som ikke har bidratt til bevilgning av midler. Bevilgning av støtte fra Innovasjon Norge, VRI og Regionale Forskningsfond, avgjøres i stor grad av saksbehandler. Norges Forskningsråd (NFR) mottar alle søknader elektronisk, og det er ikke samme grad av kontakt mellom saksbehandler og søker som i de andre organisasjonene. Midler fra større programmer er i mindre grad en rutinesak, og avgjøres ofte av komitéer som ikke skal ha noe kontakt med søkeren. Ettersom gründeren ikke har hatt en utveksling med individene i de aktuelle komitéene, mener jeg det ikke eksisterer en relasjon som kan sies å inngå i gründerens nettverk.

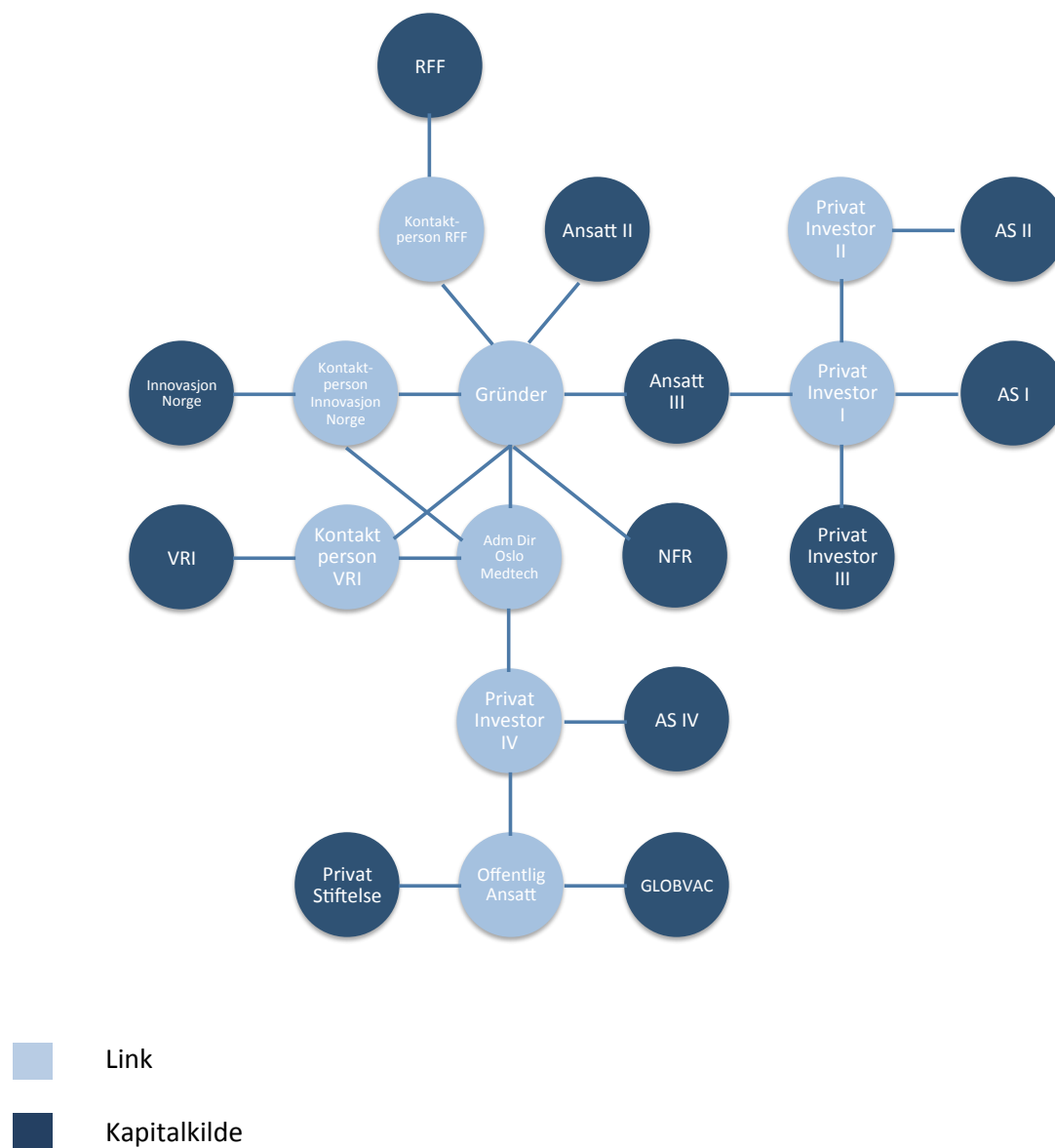
Figur 5  
Offentlige bevilgninger



## Legitimitet og tilgang på kapitalkilder

For å kunne hente inn private investorer og få bevilget offentlige midler, er gründeren avhengig av å kunne overbevise de riktige aktørene om at hun har et prosjekt som er verdt å støtte, og at hun er en person som kan gjennomføre prosjektet. Figuren nedenfor viser hvordan gründeren har oppnådd tilgang på kapitalkilder gjennom relasjoner i sitt nettverk.

Figur 6  
Fullstendig nettverk relatert til kapitalkilder



## Analyse fra et teoretisk perspektiv

Den teoretiske tilnærmingen benyttet i denne utredningen består av flere brede begreper. På bakgrunn av teorien, har jeg utarbeidet en analyse fra et teoretisk perspektiv, som setter teorien inn i casets kontekst og bidrar til å kunne analysere caset med utgangspunkt i teorien.

Hvordan en gründer henter inn kapital kan forenkles til et helt grunnleggende nivå. Det første trinnet vil nødvendigvis være å komme i kontakt med individer som har tilgjengelige midler å investere i bedriften. Når kontakt er oppnådd må gründeren overbevise de aktuelle individene om at hennes prosjekt har potensiale til å gi avkastning til sine investorer – uavhengig av hva avkastning måles i – og at hun som gründer evner å gjennomføre prosjektet. Først da er det tenkelig at en potensiell investor vil velge å investere. Dette resulterer i følgende modell:

*Figur 7*  
*Tilnærming til problemstilling*



Dette er en forenklet modell, som illustrerer hensikten og det ønskelige utfallet bak de aktivitetene gründeren har utført. Den sier ingenting om hvilke faktorer som har vært av betydning. Modellen er derfor kun et utgangspunkt for å sette teorien inn i casets kontekst, og for å sortere ut faktorer som har bidratt til måloppnåelse.

For å oppnå kontakt med potensielle investorer, må gründeren enten benytte seg av sine eksisterende relasjoner, eller utvide sitt nettverk. I denne sammenhengen er det relevant hvem gründeren forsøker å inkludere i sitt nettverk, ettersom nettverkssammensetningen har en innvirkning på hvilke ressurser som vil være tilgjengelige for gründeren. Det å ha oppnådd kontakt med potensielle investorer, er ikke det samme som å ha innhentet kapital. Gründerens fysiske nettverk tilsvarer kun den strukturelle dimensjonen av sosial kapital -

egenskapene til det sosiale systemet og nettverket som helhet. Egenskapene til denne dimensjonen fastsettes hovedsakelig av størrelsen på gründerens nettverk og gründerens sosiale posisjon i nettverket. Den strukturelle dimensjonen skaper et forum, der ressurser kan utveksles, men det er den relasjonsorienterte dimensjonen og den kognitive dimensjonen som videre avgjør hvorvidt ressurser blir overført fra en aktør til en annen. Gründerens sosiale kapital stammer således fra samspillet mellom den strukturelle dimensjonen, den relasjonsorienterte dimensjonen og den kognitive dimensjonen.

Den kognitive dimensjonen, som presentert av Nahapiet og Ghoshal (1998), omfatter de ressursene som utgjør grunnlaget for felles fortolkninger og meningssystemer. Det som er relevant ved denne dimensjonen er nivået av homogenitet i nettverket, og hvordan dette kan fremme delt identitet og solidaritet. Resurser som blir gjort tilgjengelig på bakgrunn av solidaritet i et nettverk er et relevant konsept, fordi slike hendelser ikke kan forklares av økonomiske modeller basert på humankapital eller konkurranse (Jonsson & Lindbergh, 2013). Den kognitive dimensjonen av sosial kapital kan derfor tenkes å være en del av forklaringen på hvorfor det investeres i nyetablerte bedrifter med høy risiko av investorer som betrakter seg selv som risikoavers.

Relasjoner basert på tillit spiller en viktig rolle i den relasjonsorienterte dimensjonen. Her vil styrken på relasjoner være en indikasjon på hvilke ressurser som vil bli gjort tilgjengelige for gründeren. For å utløse de ressursene som ligger i nettverket, er gründeren således avhengig av å skape relasjoner preget av tillit til de potensielle investorene. Tillit beskrives av Mishra (1996, Ref Nahapiet & Ghoshal, 1998) som et flerdimensjonalt begrep. En aktør er villig til å stille seg sårbar overfor en annen part når det eksisterer en antakelse om at motparten:

1. Handler ut fra gode hensikter.
2. Har tilfredsstillende nivå av kompetanse og kapabilitet.
3. Er pålitelig.
4. Har en oppfattet åpenhet.

Tillit spiller en viktig rolle i sosiale transaksjoner der det finnes usikkerhet tilknyttet utfallet. Det vil derfor være svært viktig for gründeren å opparbeide seg tillit hos potensielle

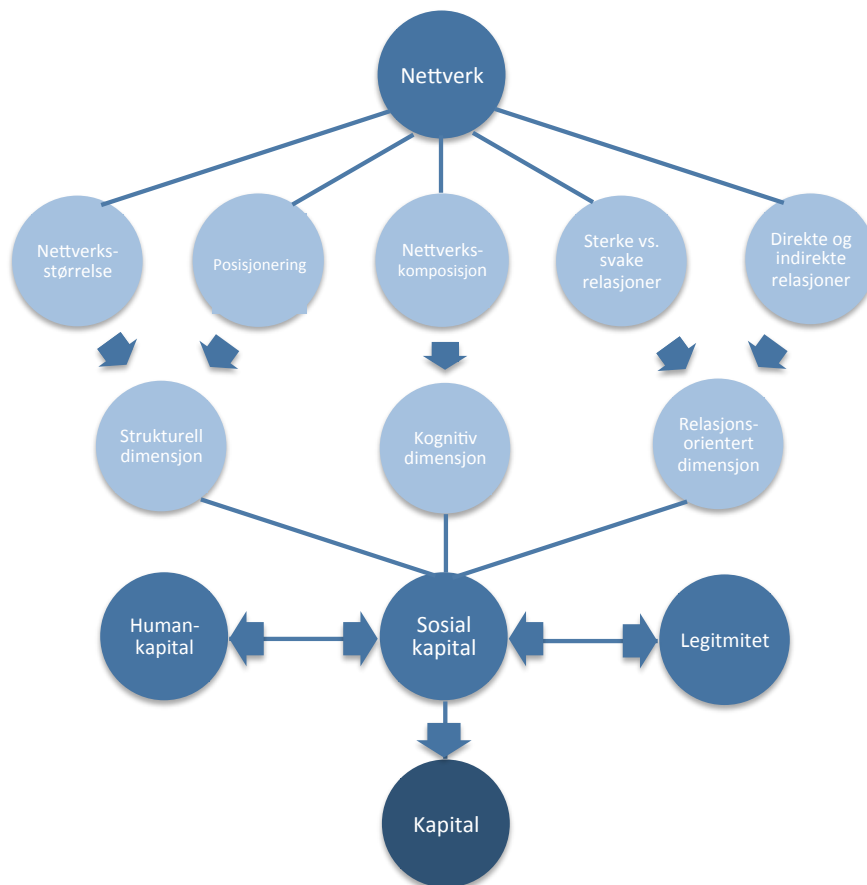
investorer, ettersom det finnes begrenset informasjon om det ferdigstilte produktet og markedet (Aldrich & Fiol, 1994, s. 650).

Det fremkommer på bakgrunn av denne tilnærmingen at tillit også utgjør en viktig del av grunnlaget for gründerens og bedriftens legitimitet. En bedrifts legitimitet stammer fra konformitet basert på omgivelsenes normer og forventninger om at gründeren og bedriften vil bidra med noe positivt (Lounsbury & Glynn, 2001). For å oppnå både kognitiv og sosiopolitisk legitimitet, er gründeren blant annet avhengig av at potensielle investorer har tiltro til hennes kompetanse og pålitelighet. Ved fravær av tillit, vil det være svært vanskelig for gründeren å få aksept for den tolkningen av sine omgivelser som utgjør livsgrunnlaget for bedriften.

Grafisk fremstilling følger på neste side

Basert på den teoretiske tilnærmingen, satt inn i casets kontekst, presenteres følgende figur som utgangspunkt for videre analyse.

Figur 8  
Analyse fra et teoretisk perspektiv



## Analyse

Caset analyseres på bakgrunn av den teoretiske tilnærmingen presentert i teorikapittelet og den analytiske tilnærmingen presentert ovenfor, med det formål å besvare utredningens problemstillinger:

*«Hvilke faktorer har bidratt til innhenting av privat kapital?»*

og

*«Hvilke faktorer har bidratt til bevilgning av offentlige midler?»*

Det blir tatt utgangspunkt i at innhenting av finansiell kapital er et resultat av samspillet mellom sosial kapital, humankapital og legitimitet, slik det er fremstilt i den foregående figuren.

Innhenting av privat kapital og bevilgning av offentlige midler vil bli behandlet separat, og avslutningsvis sett under ett for å belyse hvordan de to formene for kapital påvirker hverandre i innhentingsprosessen.

## Privat Kapital

### Nettverksanalyse

#### Størrelse

Sett i sammenheng med tilgang på privat kapital, påvirker nettverkets størrelse den strukturelle dimensjonen av sosial kapital ved at nettverkets medlemmer representerer den samlede kapitalen i nettverket. Å ha et stort nettverk kan tenkes å være viktig i noen sammenhenger, men med utgangspunkt i privat kapital, oppfattes ikke den begrensede størrelsen på gründerens nettverk i dette caset som verken bemerkelsesverdig eller avgjørende i en negativ forstand. Gründeren har helt siden starten hatt et ønske om å holde antallet eiere på et lavt nivå. I stedet for å utvikle et stort nettverk på denne fronten, har hun i stor grad kunnet belage seg på sin relasjon med Privat Investor I og hennes nettverk. Privat Investor I har kombinert sin kjennskap til bedriften med informasjon om sine relasjoner, og i slik forstand forhåndssortert potensielle investorer. Resultatet av dette har blitt et nettverk som er relativt lite i størrelse, men som allikevel er i besittelse av store mengder tilgjengelig



kapital. Gründerens innhenting av kapital har således ikke berodd på at hun har vært i kontakt med mange potensielle investorer, men at hun har snakket med de riktige potensielle investorene. Dette poenget understrekes av at flertallet av de hun har vært i kontakt med, med det formål å hente privat kapital til bedriften, har endt opp med å investere. I forhold til mengden innhentet privat kapital, er det blitt brukt lite ressurser på disse prosessene. Dette har også gjort det enklere for gründeren å bygge opp relasjonene hun har til både potensielle investorer, og etter hvert også investorene. Dette poenget kommer jeg tilbake til i forbindelse med legitimitet.

### *Posisjonering*

Gründerens posisjonering i nettverket som helhet ansees å være sentral. En av årsakene til dette menes å være at hun ser ut til å ha jobbet meget kalkulert og systematisk med å nærmest utelukkende opprette relasjoner til individer som i vesentlig grad kan bidra til å dekke identifiserte behov i bedriften. Dersom man setter til side alle andre behov, og kun fokuserer på privat kapital, har gründeren fremdeles en sentral posisjon, mer her blir det tydelig at Privat Investor I har en tilsvarende sentral posisjon, og utgjør en bro mellom gründeren og et større nettverk - hvilket ikke er tilfellet for gründerens nettverk som helhet. Det som også virker å være relevant, er at gründeren også i fremtiden vil kunne dra meget stor nytte av nettverket til Privat Investor I - som er betraktelig større med tanke på potensielle investorer. Dette kan medføre en mindre sentral posisjon for gründeren, samtidig som det vil bidra til innhenting av kapital.

### *Nettverkskomposisjon*

Med tanke på nettverkskomposisjon, kan gruppen av investorer deles inn i to grupper; gründeren og de to individene som har vært ansatt i bedriften sammen med gründeren, og de fire private investorene (I, II, III og IV). I tillegg kommer den private stiftelsen, som per definisjon ikke er en investor, men en donor.

De ansatte, inkludert gründeren, er alle i 30-årene, har lignende bakgrunn og høyere utdanning. Det er to kvinner og en mann. Både Ansatt II og Ansatt III har hatt en urokkelig tro på gründeren og prosjektet siden begynnelsen.

De private investorene utgjøres av tre kvinner og én mann, alle i 60-årene, med over gjennomsnittet privat formue. Kvinnene i denne sammensetningen utgjør en svært homogen gruppe. De er ikke lenger yrkesaktive, men svært aktive på mange andre fronter, de er tidligere gift, har voksne barn, ingen høyere utdanning. De tre investorene oppgir at en av årsakene til at de ønsket å investere i bedriften, var at gründeren er en kvinne. De har gitt uttrykk for at det er viktig for dem å støtte unge kvinner som gründeren, og at investeringen er «*et bidrag til kvinners frihet*». Dette kan indikere en følelse av fellesskap basert på kjønn. De mener også at det at produktet er ment som en forbedring av prevensjonstilbudet til kvinner i utviklingsland er relevant for deres investering. Solidariteten de gir uttrykk for i sine utsagn, både overfor gründeren og for mer vanskeligstilte kvinner, ser ut til å ha vært en faktor i deres avgjørelse om å investere i bedriften.

### **Tetthet**

I den delen av gründerens nettverk som er relatert til privat kapital, er det særdeles høy nettverkstetthet. Alle de private investorene har en relasjon, og flere av dem har meget sterke relasjoner; gründeren og Ansatt II er samboere, gründeren og Ansatt III har vært nære venninner i mange år, Privat Investor I og Ansatt III er mor og datter, Privat Investor I og Privat Investor II er svigerinner, Privat Investor I og Privat Investor III har vært nære venninner i mer enn 40 år.

At nettverkstettheten er høy, mest sannsynlig en konsekvens av at gründeren har involvert sine sterke relasjoner i å rekruttere til nettverket, hvilket videre har bidratt til en høy frekvens av sterke relasjoner. Den høye nettverkstettheten i seg selv forteller oss lite om fellesskapet som finnes i denne gruppen, men sett i sammenheng med homogeniteten og den høye forekomsten av sterke relasjoner, er det naturlig at det eksisterer et fellesskap rundt bedriften. Denne delen av nettverket kan også betraktes som et forum, der det foregår en fri utveksling av meninger og vurderinger, hvilket kan ha hatt en påvirkning på investorenes avgjørelser om både den første og senere investeringer.

### *Relasjonsstyrke*

Et av trekkene som preget gründerens nettverk ved oppstart, var et fåtall svært sterke relasjoner, samt relasjonen til administrerende direktør i klyngen – som har vært tiltakende i styrke. Særlig gründerens relasjoner til Ansatt II og Ansatt III har bidratt til å forme prosessene tilknyttet kapitalinnhenting, dog har relasjonen til Ansatt II fortrinnsvis spilt en rolle i forbindelse med offentlige midler.

De sterke relasjonene har fungert som utgangspunkt for videre utvidelse av gründerens nettverk, både med tanke på privat kapital og andre behov. Som tidligere nevnt, har gründeren brukt sine sterke relasjoner til å rekruttere nye aktører til nettverket. Konsekvensen av dette er at informasjon om gründeren, bedriften og produktet er blitt videreformidlet via relasjoner preget av høy grad av tillit. Investorene mottok mye informasjon via Ansatt III i forkant av sine investeringer. Hennes kunnskap om prosjektet kombinert med kjennskap til investorene førte til at hun ble det naturlige bindeleddet for videreformidling av informasjon på et tidlig stadium. Dette er relevant sett i sammenheng med problemstillinger tilknyttet det private kapitalmarkedet for små bedrifter, ettersom det med stor sannsynlighet har ført til en vesentlig reduksjon av kostnader tilknyttet innhenting av informasjon. Denne kostnadsreduksjonen spores til Ansatt IIIs forståelse av informasjonsbehovet, og en tilfredsstillende sikring av troverdighet grunnet Ansatt IIIs troverdighet hos de private investorene.

### *Direkte og indirekte relasjoner*

Selv om de private investorene og Offentlig Ansatt – sistnevnte i rollen som kontakt mellom gründeren og den private stiftelsen - har vært indirekte relasjoner, har store mengder av informasjonen nådd kapitalkildene gjennom direkte relasjoner. For stiftelsen – som har donert penger – har potensialet for avkastning ikke vært en faktor. Derimot har potensialet for gjennomføring av prosjektet, og gründerens pålitelighet, vært avgjørende. De direkte relasjonene mellom gründeren og Profesjonell Investor, Profesjonell investor og Offentlig Ansatt og Offentlig Ansatt og Stiftelsen, har i følge Profesjonell Investor vært avgjørende for å bli tatt på alvor og vurdert som kandidat i den private stiftelsen.

## Sosial kapital

### *Den strukturelle dimensjonen*

Gründeren har bygget opp et effektivt forum for innhenting av ressurser. Dette begrunnes med at hun ser ut til å ha kort distanse til de ressursene bedriften har behov for, og at det finnes rikelig med ressurser internt i nettverket. For gründeren har det ikke vært formålstjenlig å hente inn kapital fra så mange kilder som mulig. Tvert i mot har det vært et ønske å begrense antall deleiere. Det beskjedne nettverket har allikevel store mengder ressurser, og i forbindelse med innhenting av privat kapital har gründeren konsentrert seg om å opprette og vedlikeholde gode relasjoner til de kontaktene hun har, i stedet for å fokusere på et stort antall relasjoner. Således vil heterogenitet i nettverket, forbundet med privat kapital, kun være relevant sett i sammenheng med hvilke andre ressurser en aktør kan bidra med, og dette har vært en viktig del av Privat Investor IV sin rolle.

I denne sammenhengen ser gründeren ut til å ha truffet på noen «gullårer». Dette gjelder for flere felt enn privat kapital, men nettverket tilknyttet privat kapital er det som er relevant for utredningen. Ved å følge åren, har hun kunnet opprette vellykkede relasjoner, og dette kan vise seg å være viktig med tanke på fremtidig kapitalbehov.

### *Den relasjonsorienterte dimensjonen*

Det gjensidige tillitsforholdet mellom gründeren og Ansatt II, og gründeren og Ansatt III, forutgår bedriftens etablering, og har ikke vært et innsatspunkt, men en ressurs.

Gründeren ser ut til å ha gjort et godt arbeid med å opparbeide seg tillit hos de potensielle investorene. Pålitelighet er her en avgjørende faktor. Gründeren har utvilsomt vist pålitelighet, men ved investering i en nyetablert bedrift, der gründeren ikke kan vise til tidligere prosjekter, er det forståelig at mange investorer vil ønske mer forsikring enn at gründeren virker pålitelig. Det at Ansatt III og Privat investor I gikk god for gründeren, har hatt en påvirkning på både Privat Investor II og Privat Investor III tidlig i prosessen, og bidratt til at de har vært villige til å vurdere prosjektet som en investeringsmulighet.

Gründeren er meget dedikert til sitt prosjekt. Denne dedikasjonen springer ut fra flere forhold, men hennes åpenbare ønske om å bidra med noe positivt har resonnert sterkt hos

de private investorene, som alle oppleves som samfunnsengasjerte. De private investorene oppfattet videre gründeren som meget dyktig og kunnskapsrik. Denne oppfatningen er trolig et resultat av gründerens faktiske kompetanse, og hennes evne til å formidle sin kunnskap til andre. At evnen til å formidle har blitt styrket som en følge av gründerens utdannelse og i løpet av hennes tid som stipendiat, virker sannsynlig. Formidlingsevne kan også ha spilt en rolle for gründeren blir oppfattet som åpen. Som tidligere nevnt, var det for investorene mange ukjente aspekter ved prosjektet, og det var et stort behov fra deres side både å få en forståelse av hva hensikten med produktet var, og innsyn i hvordan gründeren hadde planlagt å få produktet frem til markedet. Dette relaterer seg direkte til risikoen tilknyttet investering i en nyetablert bedrift, og var således meget legitime bekymringer. Gründeren har strukket seg langt for å imøtekomme krav om åpenhet. Det vendes tilbake til dette i forbindelse med kognitiv legitimitet.

Et forhold mellom en investor og en gründer vil være preget av forventninger og forpliktelser som et resultat av transaksjonen dem i mellom. Dersom investorene ikke hadde hatt forventninger til avkastning, og gründeren ikke hadde fremstått som dedikert til å innfri investorenes forventninger, hadde det heller ikke eksistert et grunnlag for en transaksjon. Ved å ta i mot kapital fra investorer, har gründeren forpliktet seg til å jobbe for at den investeringen skal gi en avkastning. Gründeren har i sitt møte med de potensielle investorene formidlet et brennende engasjement, som har illustrert overfor dem at hun er meget engasjert i sitt arbeid. Dette poenget styrkes ved at gründeren selv har jobbet uten lønn i perioder, og har fått lønn i form av aksjer i andre perioder. Investorenes forventning om avkastning ser ut til å være bygget på deres oppfatning av produktet som en manglende selvfølgelighet i prevensjonstilbudet til kvinner, og et økende marked for p-stav.

### *Den kognitive dimensjonen*

Dynamikken i nettverket er preget av en høy andel kvinner. Den eldre garden av kvinner har vært i besittelse av ressurser som den yngre garden har hatt behov for. En faktor som har bidratt til transaksjonen av ressurser, har vært kvinnelig solidaritet. I dette caset ser feminisme ut til å ha vært utløsende på to måter. For det første, oppgir alle de kvinnelige investorene at det var relevant for dem at gründeren var en kvinne. For det andre oppgir de også at det var relevant at formålet med produktet var å forbedre prevensjonstilbudet til

kvinner. Investorene gir utvetydig uttrykk for at det var flere faktorer enn potensialet for avkastning som veide tungt i deres avgjørelse om å investere i bedriften.

Selv om de naturlig nok sier at de ønsker en avkastning på sin investering, så har motivasjonen for å investere også vært et ønske om å bidra til å fremme kvinners muligheter og helse. Denne motivasjonen for å investere i bedriften, kan også ha bidratt til at gründeren har kunnet overkomme problemer relatert til likviditet i det private kapitalmarkedet.

### *Gründerens sosiale kapital*

Gründeren har opparbeidet seg et lite nettverk, med høy tetthetsgrad, der hun selv innehar en sentral posisjon. I kombinasjon, utgjør dette et meget effektivt forum for innhenting av ressurser til bedriften. Tilgangen på ressurser, har videre blitt muliggjort av investorenes tillit til gründeren, og en oppfatning om at gründeren er svært dedikert til prosjektet. Investorene har videre blitt motivert av en felles tolkning av kvinners situasjon og likestilling. Dette har vært i bedriftens favør. Mange investorer er risikoaverse, og de som ikke er det har gjerne krav som er svært vanskelig eller lite ønskelig for bedriften å innfri. Det kan derfor ha vært både lurt og nødvendig å belage seg på investorer som tenker både med hodet og med hjertet.

*Figur 9*  
*Gründerens sosiale kapital*

<b>Gründerens sosiale kapital</b>		
<b>Strukturell dimensjon</b>	<b>Relasjonsorientert dimensjon</b>	<b>Kognitiv dimensjon</b>
Et lite nettverk, med høy tetthetsgrad og sentral posisjonering	Mange sterke relasjoner, preget av tillit	Homogent nettverk, preget av solidaritet og felles fortolkninger

## Sosial kapital og markedssvikten i det private kapitalmarkedet

I kapitalmarkedet for små og mellomstore bedrifter er det fortrinnsvis asymmetrisk informasjon og dårlig likviditet som fører til markedssvikt. I denne sammenhengen innebærer markedssvikt at gode prosjekter ikke klarer å innhente tilstrekkelig kapital. Investeringene i bedriften foretatt av Ansatt II og Ansatt III har vært i form av konvertering av netto lønn til aksjer. Gitt deres ufiltrerte tilgang på informasjon vedrørende prosjektet og deres urokkelige tro på både gründeren og prosjektet, er det naturlig å anta et fravær av asymmetrisk informasjon og problemer relatert til eierandelenes illikviditet.

Ved å belage seg på eksisterende relasjoner og bygge videre på disse, har gründeren hatt få problemer med å oppnå kontakt med potensielle investorer, og dermed unngått vanskelighetene forbundet med et direkte-søk-marked. Gründeren har videre brukt sitt nettverk til å vise pålitelighet og spre informasjon om seg selv, bedriften og produktet. Hun har også arbeidet aktivt med å formidle både muligheter og utfordringer tilknyttet prosjektet. Dette ser i kombinasjon ut til å ha redusert informasjonsasymmetrien betraktelig, hvilket tydeliggjøres av fravær av høye avkastningskrav og redusert kapitaltilførsel.

Likviditetsproblemet kan utgjøre et betraktelig hinder for nyetablerte bedrifter. Gründeren har overkommet denne hindringen ved å sikre seg investorer som motiveres av å stille opp for en verdig sak og som er innforstått med et langsiktig perspektiv. Motivasjonen for å investere i bedriften veier opp for aksjenes manglende likviditet. Investorene har gått inn i noe de føler er i tråd med deres verdier, og på bakgrunn av dette har de gitt uttrykk for at de ønsker å følge prosjektet frem til realisering. Videre har alle investorene vært innforstått med at det har vært snakk om en langsiktig investering, og at det trolig vil være meget vanskelig å selge aksjene videre til en annen part, og gründeren og styret har gjort det tydelig overfor investorene at en potensiell avkastning ligger flere år inn i fremtiden. Salg av aksjer før dette tidspunktet vil innebære å gå glipp av en potensiell fortjeneste. Når en potensiell fortjeneste kan realiseres, er det naturlig å anta at bedriftens aksjer vil være blitt langt mer likvide - som en konsekvens av redusert usikkerhet og risiko, og et kraftig forbedret driftsresultat. Et langsiktig tidsperspektiv vil derfor i dette tilfellet redusere likviditetsproblemet.

## Legitimitet

### *Kognitiv legitimitet*

For å overbevise potensielle investorer om å investere i bedriften, var gründeren avhengig av å opparbeide seg kognitiv legitimitet. Dette kan være et paradoks for gründerne som arbeider opp mot et patent, ettersom kognitiv legitimitet bygger på omgivelsenes forståelse av bedriften og dens produkt, mens arbeid med et produkt som skal patenteres som regel bør holdes konfidensielt. Gründeren var derfor avhengig av å skape et bilde av bedriften som ville formidle kognitiv legitimitet til de potensielle investorene - uten å ha oppnådd kognitiv legitimitet fra bedriftens øvrige omgivelser.

Kommunikasjon med potensielle investorer kan spille en avgjørende rolle i å bygge opp forståelsen av hva som er formålet med et produkt. I dette tilfellet utgjør produktet livsgrunnlaget for bedriften, og er derfor en veldig viktig del av det investorene investerer i. For gründeren var dette en særlig viktig oppgave, ettersom ingen av de potensielle investorene visste hva en p-stav var. Gründeren har gjort et godt arbeid med å formidle produktets verdi og egenskaper. Det som særlig trekkes frem er bedriftspresentasjonen holdt av gründeren og fremvisningen av videomateriale som viser fjerning av p-staver. Ved å illustrere fjerning av p-staver på denne billedlige måten, har hun bokstavelig talt vist de potensielle investorene en situasjon der hennes produkt egentlig er uunnværlig - det er bare ingen andre som vet det enda. På denne måten har hun oppnådd kognitiv legitimitet fra sine potensielle investorer, og skapt en antakelse om at kognitiv legitimitet vil bli oppnådd fra omgivelsene når produktet blir lansert på markedet.

Aldrich og Ruef (2010) trekker frem at en gründer, som en strategi for å oppnå kognitiv legitimitet, kan benytte sitt nettverk til å bekrefte sin pålitelighet overfor tredjeparter. I følge Profesjonell Investor er dette lite relevant i hans arbeid med gründerne, mens de Private Investorene mener at gründerens pålitelighet ble styrket av deres felles relasjon. Dette gjaldt likevel bare for å få en fot innenfor døren. Selve investeringen i bedriften var basert på de private investorenes egne oppfatning av gründeren og hennes pålitelighet. For bedrifter i presåkorn- og såkornfasen er denne forskjellen mellom private og profesjonelle investorer viktig å merke seg.



### **Sosiopolitisk legitimitet**

For å oppnå sosiopolitisk legitimitet fra sine potensielle investorer, har gründeren vært avhengig av å kommunisere hvilke egenskaper som preger bedriften og produktet. Hennes fremste verktøy i denne prosessen, har vært hennes forretningsplan. Etersom casebedriften er en nyetablert bedrift og gründeren er en førstegangsgründer, har verken bedriften eller gründeren en historikk som potensielle investorer kan foreta vurderinger på bakgrunn av. Det som gjenstår er dermed gründerens plan for bedriften. Denne planen inkluderer blant annet markedsanalyse, risikoanalyse og ressursanalyse, og belyser spørsmål om immaterielle rettigheter, FoU, produksjon og kommersialisering. Tilbakemeldinger fra de private investorene og aktører internt i virkemiddelapparatet, sier at gründerens forretningsplan var «(...) imponerende». Gründeren har kunnet vise at hun er bevisst på mange av utfordringene som kommer fremover, og hvilke strategier hun har utarbeidet for å imøtekomme disse utfordringene. Dette har fortalt investorene at hun er både reflektert og strukturert, hvilket videre har styrket deres tro på hennes evne til å gjennomføre prosjektet.

### **Offentlige midler**

#### **Nettverksanalyse**

Den delen av nettverket gründeren har benyttet i forbindelse med å orientere seg i virkemiddelapparatet og søke om offentlige midler, er med unntak av Privat investor IV helt separert fra nettverket av private investorer, og behandles derfor sådan i denne nettverksanalysen.

Også denne delen av gründerens nettverk ser ut til å være av beskjeden størrelse. Allikevel fremstår det som et meget effektivt nettverk i den betydning at alle aktørene i nettverket har tilført noe av verdi for gründeren. Med effektivitet menes også at nettverket er lite ressurskrevende for gründeren og at hun allikevel ser ut til å i hovedsak ha hatt tilgang på den informasjonen hun har hatt behov for.

I denne delen av nettverket ser også gründerens posisjon ut til å være sentral. Årsaken til dette er at hun har hatt muligheten til å benytte sine direkte relasjoner til å opprette relasjoner til de aktørene hun har hatt behov for. Dette ser ut til å være en konsekvens av at gründeren i første omgang har vært meget heldig med den relasjonen hun har utviklet med

Administrerende direktør, og i andre omgang at hun har hatt en god forståelse av bedriftens behov, og har handlet deretter.

Nettverkets heterogenitet kan vurderes ut fra ulike kriterier. I denne sammenhengen vurderes heterogenitet ut fra informasjonen ulike aktører kan tilby. Nettverket vurderes til å være heterogent på bakgrunn av at alle aktørene innen virkemiddelapparatet representerer ulike organisasjoner og programmer. Informasjonen fra de ulike nettverksaktørene fra virkemiddelapparatet ansees ikke for å være heterogen grunnet den ulike tilnærmingen de forskjellige organisasjonene har til statsstøtteregulverket. Det å forholde seg til hver organisasjons tolkning, har vært en del av arbeidet til gründeren, og det har således vært behov for informasjon angående hver enkelt søknadsprosess. Videre er det naturlig å anta at de som jobber i organisasjonen har en overlegen forståelse av det aktuelle programmets retningslinjer og krav.

Tetthet kan si noe om overlappende informasjon i et nettverk, altså at dersom mange aktører i et nettverk kjenner hverandre, er det større sannsynlighet for at informasjonen fra ulike aktører overlapper. Som ansatte i virkemiddelapparatet er det høy sannsynlighet at gründerens relasjoner har overlappende informasjon, men samtidig har de bidratt med unik informasjon som de har vært i besittelse av gjennom sine ulike stillinger. Dette gjelder også for de aktørene som ikke er ansatt i virkemiddelapparatet.

Nettverket består i hovedsak av svake relasjoner, der de aktørene som har en relasjon, kun har kontakt i en profesjonell sammenheng. Dette er indikativt for et nettverk med lite overflødig informasjon.

I forbindelse med tildeling av offentlige midler, har gründerens nettverk inkludert flere viktige støttespillere. Aktører i nettverket har fungert som rådgivere, og gitt gründeren tilgang på informasjon som har forenklet arbeidet forbundet med å orientere seg i virkemiddelapparatet og de påfølgende søknadsprosessene. Det er således tydelig at gründerens nettverk har hatt en innvirkning på hvilke offentlige midler bedriften har blitt tildelt.

Virkemiddelapparatet har mange forskjellige programmer. Særlig gjelder dette Norges Forskningsråd, som har blitt opplevd som nærmest uoversiktlig. Her har Administrerende direktør kunnet fungere som en veileder, og hjulpet gründeren både med å planlegge hvilke programmer som var aktuelle å søke midler fra, og med de første søknadsprosessene. Dette var særlig viktig de første månedene etter at bedriften var opprettet, når tilførsel av kapital var nødvendig for å kunne igangsette produktutviklingen.

Administrerende Direktør var også meget behjelpelig med å sette gründeren i kontakt med aktører innad i organisasjonene i virkemiddelapparatet, hvilket ga gründeren anledning til å motta uvurderlige tilbakemeldinger. Alle søknader om midler fra virkemiddelapparatet er elektroniske skjemaer, og feltene som skal fylles stiller ofte åpne spørsmål. Veiledning i form av hva saksbehandlere er ute etter, har vært til stor hjelp for gründeren i de tilfellene hun har mottatt den, og hun har opplevd frustrasjon i de tilfellene der hun ikke har det.

Privat Investor IV satt gründeren i kontakt med Offentlig Ansatt. Det var denne relasjonen som satte gründeren i kontakt med den private stiftelsen som har bevilget 4,5 millioner til bedriften, og som oppfordret gründeren til å søke midler fra GLOBVAC-programmet. Denne relasjonen har således hatt en omfattende påvirkning på bedriftens kapitalinnhenting.

### **Humankapital og legitimitet**

Gründerens evne til å skriftlig formidle sin visjon for produktet og bedriften oppgis av Administrerende Direktør som en sentral årsak til at gründeren har fått sine søknader innvilget. Både Innovasjon Norge og Norges Forskningsråd har som overordnet oppgave å legge til rette for innovasjonsevne, konkurransekraft og verdiskaping i næringslivet.

Gründeren har i følge Administrerende Direktør og andre tilbakemeldinger fra aktører internt i virkemiddelapparatet, klart å formidle disse kvalitetene ved sitt produkt. Selv om man først og fremst er avhengig av å ha et godt prosjekt som grunnlag for søknaden, er det ikke gitt at en gründer er i stand til å formidle prosjektets positive egenskaper.

Administrerende Direktør er av den oppfatning at høyere utdanning påvirker gründeres evne til å formidle sin produktidé og forretningsplan i søknader om offentlige midler. Dette uttaler hun fordi hun har observert en vesentlig forskjell mellom individer med og uten høyere utdanning blant gründerne hun har fungert som veileder for.

Årsaken til at det å kunne formidle sin produktidé og sin forretningsplan på en god måte er avgjørende for å motta offentlige midler, virker å være at dette er gründerens eneste mulighet til å oppnå oppfattet legitimitet fra den organisasjonen hun søker midler fra. Det er naturlig å anta at saksbehandlere - i likhet med private investorer - har et behov for å opparbeide forståelse for hensikten med bedriften og produktet for å kunne vurdere hvorvidt prosjektet er innovativt og har et iboende potensiale til verdiskaping. Formidling av produktidéen er også gründerens mulighet til overbevise om at hun er egnet til å gjennomføre prosjektet i tråd med forventninger til strategisk planlegging. Dette illustrerer hvordan humankapital, representert av gründerens evner, påvirker gründerens legitimitet på en slik måte at det fører til kapital til bedriften.

Veldig mange offentlige tilskudd er begrenset oppad til det som i denne sammenhengen beskrives som beskjedne beløp – det vil si opp til 600000 kroner. Dette sett i kombinasjon med statsstøtteregulverket og bedriftens kostnader, har ført til at bedriften har vært avhengig av å legge opp et meget detaljert løp. Midler blir bevilget for å støtte konkrete aktiviteter, og ingen aktivitet kan motta midler som medfører en høyere støtteintensitet enn det som er diktert av statsstøtteregulverket og det aktuelle programmets retningslinjer. Gründeren måtte derfor utarbeide en meget detaljert plan på et tidlig tidspunkt for å sørge for at alle aktiviteter ble finansiert maksimalt med offentlige midler, verken mer eller mindre. På dette området har gründeren, i følge Administrerende Direktør, utmerket seg sterkt. En egenskap hos gründeren som blir trukket fram av flere av intervjuobjektene, er at hun fremstår som meget strukturert – en egenskap som med stor sannsynlighet har spilt en viktig rolle i dette arbeidet.

## Forholdet mellom privat kapital og offentlige midler

For gründere innen medtek-næringen og life science generelt, utgjør innhenting av privat kapital en langt større utfordring enn innhenting av offentlige midler. Årsaken til dette er i følge Administrerende Direktør og Profesjonell Investor todelt. For det første blir offentlige midler bevilget på bakgrunn av fastsatte kriterier med rom for subjektiv vurdering, mens private investeringer foretas på bakgrunn av subjektive vurderinger og preferanser. For det andre er det lite privat kapital som blir investert innen life science. Årsaken til dette er igjen at private investorer ofte foretrekker å investere innen den næringen de har best kjennskap til. I Norge innebærer det at mye av den private kapitalen går inn i offshore og shipping.

For casebedriften har privat kapital og offentlige midler et gjensidig forsterkende forhold. Dette er det flere årsaker til. Omfanget av innhentet privat kapital har påvirket bevilgede midler gjennom en utløsende effekt. Midler fra virkemiddelapparatet vil svært sjeldent bli utbetalt før bedriften har den påkrevde egenandelen til å finansiere de aktivitetene det er søkt om midler til på konto. Det vil si at uten innhenting av privat kapital, ville bedriften aldri ha fått utbetalt den offentlige støtten som er mottatt. Videre utbetales kun halvparten av tildelt støtte i forkant av de omsøkte aktivitetene. I oppstartsfasen har gründeren derfor måttet være i stand til å finansiere 75 % av kostnadene tilknyttet delprosjekter ved hjelp av privat kapital. Etterhvert som flere delprosjekter har blitt avsluttet, har hun hatt muligheten til å benytte etterskuddsvis utbetalinger til å finansiere egenandelen i nye delprosjekter. Allikevel er det kapitalinnhenting i tidlige faser som er betraktet som mest utfordrende, og innhenting av privat kapital rett i etterkant av oppstart har derfor vært særlig viktig.

Det at bedriften har blitt tildelt offentlige midler ser ut til å ha hatt en effekt på innhenting av privat kapital. Dette er først og fremst fordi de potensielle investorene – nå investorene – har oppfattet omfanget av bevilgningene som et kvalitetsstempel. I tillegg har bevilgningene påvirket investorenes oppfatning av risiko tilknyttet en investering i bedriften. Oppfattet risiko har blitt redusert ved at investorene har vurdert mangelen på kapital sammenstilt med det omfattende kapitalbehovet som det største faremomentet for prosjektet. Hver bevilgning har redusert kapitalbehovet tilsvarende, og dermed også investorenes vurdering av risiko tilknyttet prosjektet.

Det at et prosjekt er av høy kvalitet, er naturlig nok en grunnleggende faktor i hvorvidt en bedrift lykkes i å hente inn kapital. Det er en faktor som kan bli tatt for gitt i en analyse – men det er utvilsomt tilfelle at dette har vært den viktigste faktoren ved innhenting av både privat kapital og offentlige midler. Samtlige private investorer har oppgitt at prosjektets kvalitet har vært det viktigste i deres avgjørelse om å investere i bedriften. Dette utsagnet resonnerer hos både Profesjonell Investor og Administrerende Direktør, som hevder at den helhetlige kvaliteten ved et prosjekt er det første som vurderes både innen virkemiddelapparatet og av store investorer. Samtlige intervjuobjekter enes om vurderingen at casebedriften utgjør et prosjekt av meget høy kvalitet.

## Diskusjon og oppsummerende kommentar

I dette kapitlet vil hovedfunnene fra analysen bli presentert og drøftet i lys av utredningens teoretiske tilnærming.

### Diskusjon

Utgangspunktet for denne utredningen har vært å utforske hvordan gründerens nettverk, sosial kapital, humankapital og legitimitet har bidratt til innhenting av privat kapital og offentlige midler. De sentrale funnene er fordelt over dette teoretiske landskapet, og forsterker således valget av teoretiske tilnærming.

### Privat kapital

#### *Nettverk*

Innenfor entreprenørskaps- og nettverklitteraturen fremheves større nettverk med lav tetthet, høy grad av heterogenitet og en kombinasjon av sterke og svake relasjoner som gunstige nettverksegenskaper for entreprenørskap (Greve, 1995; Baum et al., 2000; Aldrich & Kim, 2007; Aldrich & Ruef, 2010), dog er debatten pågående og variert. En slik tilnærming er blant annet basert på argumentasjon tilknyttet gründeres behov for variert informasjon og ressurser. Finansiell kapital går i denne sammenhengen inn under samlebetegnelsen ressurser.

Det som skiller finansiell kapital fra andre ressurser som informasjon og arbeidskraft, er at det er en relativt homogen ressurs. Gründeren har hatt uttrykte preferanser for hvilken type investorer hun har ønsket for bedriften, og således kan det argumenteres for at en krone ikke alltid er en krone. Allikevel, er det slik at kapital kan innhentes fra enhver kilde som har tilgjengelig kapital og kan overbevises om å investere i bedriften, og verdien av kapitalen som tilføres vil være den samme. Ved innhenting av informasjon blir det vektlagt at høy grad av homogenitet og nettverkstetthet kan føre til overlappende og dermed overflødig informasjon. Denne problemstillingen er lite relevant når utgangspunktet for nettverksanalysen er bedriftens kapitalbehov.

Gründerens nettverk tilknyttet innhenting av privat kapital er et lite nettverk, preget av homogenitet og sterke relasjoner. Dette motbeviser på ingen måte at størrelse, lav tetthetsgrad, heterogenitet og en kombinasjon av sterke og svake relasjoner er viktig, ettersom denne delen av nettverket utgjør kun en del av gründerens nettverk, men det gir en indikasjon på at hvilke nettverksegenskaper som er viktig, kan være situasjonsbetinget, og er avhengig av hvilke ressurser det er behov for.

Det kan generaliseres, og hevdes at alle bedrifter stort sett har behov for de samme ressursene, men som det er blitt vist i denne utredningen, har medtek-bedrifter et omfattende kapitalbehov, og næringen strever jevnt over med å tiltrekke seg kapital. Således har disse bedriftene en annen sammensetning av behov de søker å innfri gjennom sitt nettverk enn den gjennomsnittlige bedrift. Ettersom kapitalbehovet i hovedsak trengs til produktutviklingen av produktet som er bedriftens livsgrunnlag, er dette en sammenheng som ikke bør ignoreres.

### *Sterke relasjoner og Tillit*

Effekten av asymmetrisk informasjon for nyetablerte bedrifter er blitt omfattende behandlet i både empiriske studier (Shane & Cable, 2002) og i rapporter om det private kapitalmarkedet for nyetablerte bedrifter (Knivsflå et al., 2000; Sørheim & Isaksen, 2008; Grünfeld et al., 2011), og er således dokumentert både innen teori og praksis. Utforskning av hvordan gründeren har overkommet hindringene relatert til asymmetrisk informasjon har derfor vært et fokus i denne utredningen, da det betraktes som en viktig årsak til at bedriften har utmerket seg innen kapitalinnhenting.

Gründerens fokus på sterke relasjoner i etableringsprosessen har dannet utgangspunktet for et nettverk preget av tillit, innledningsvis ved at gründeren har brukt sine sterke relasjoner som utgangspunkt for å utvide sitt nettverk, og deretter ved å sette fokus på kommunikasjon med de potensielle investorene. En av de mer fremtredende faktorene for innhenting av kapital i dette caset, har vært tilliten investorene og de ansatte har hatt til gründeren. Både de ansatte og de private investorenes tro på at gründeren har vært sterkt motivert og egnet til å gjennomføre prosjektet, har vært grunnleggende for samtlige aktørers avgjørelse om å



investere både tid og kapital i bedriften. Tillit som utløsende faktor for finansiell kapital gjennom bidrag til sosial kapital er godt dokumentert i litteraturen (Shane & Cable, 2002; Jonsson & Lindbergh, 2013). Dette funnet er derfor lite overraskende. Analysen tilknyttet tillit som utløsende faktor, har tatt utgangspunkt i begrepsavklaringen presentert av Mishra (1996), der hensikt, kompetanse, pålitelighet og åpenhet påvirker nivået av tillit. Samlet fører disse elementene til at investorenes syn på bedriften har gått fra å bli definert av et rent markedsperspektiv til også å bli påvirket av investorenes oppfatning av gründeren basert på deres sosiale relasjon (Uzzi, 1996; Shane & Cable, 2002; Jonsson & Lindbergh, 2013). Dette tydeliggjør hvordan gründerens humankapital er integrert i hennes sosiale kapital, og hvordan samspillet mellom gründerens evner og relasjoner har ført til en vellykket grad av kapitalinnhenting.

Det fremkomme at gründeren har kunnet overkomme hindringer forbundet med asymmetrisk informasjon ved å formidle informasjon gjennom relasjoner preget av tillit – hvilket i noen tilfeller har innebåret å formidle informasjon gjennom andre. Denne bruken av direkte og sterke relasjoner, har hatt en tosidig effekt ved å redusere oppfattet risiko for opportunistisk atferd både hos gründeren og investorene.

### *Homogen nettverkskomposisjon og solidaritet*

Nettverket tilknyttet privat kapital har en høy grad av homogenitet, og er en av de faktorene som trosser nettverksegenskaper som litteraturen assosierer med et høyt prestasjonsnivå. For gründeren har homogeniteten derimot vært en meget viktig faktor. Bakgrunnen for dette ser ut til å kunne spores til Privat Investor I sine tanker om prosjektet, og hennes påfølgende rekruttering av investorer. Det fremkommer at hun bevisst har søkt ut kvinner i sitt nettverk, og aktivt unngått aktører som kan oppsummeres som opportunistiske. At nettverket er homogent, er således ikke en tilfeldighet. Solidaritet har oppstått i løpet av prosessen.

Det ser ut til at solidariteten overfor gründeren, som en yngre kvinne, og vanskeligstilte kvinner i utviklingsland, har ført til at investorene har gått inn i et prosjekt de under andre omstendigheter ville ansett som for risikofylt. Med den delte identiteten som kvinner har

det fulgt en følelse av solidaritet, og denne har medført en tilgang på kapital som ikke kan forklares ved hjelp av mer tradisjonelle økonomiske modeller.

Solidaritet som begrep, er lite belyst i entreprenørskaps litteraturen, og det har vært overraskende å oppdage omfanget av effekten i dette caset. Det finnes imidlertid studier som har belyst andre sider av den kognitive dimensjonen innen sosial kapital som utløsende for finansiering i tidlige faser. Maurer & Ebers (2006) trekker fra den kognitive dimensjonen av sosial kapital for å belyse gründeres innhenting av kapital i produktutviklingsfasen, mens Jonsson & Lindbergh (2013) trekker frem homogene målsetninger som utløsende faktor. Gründeren har oppnådd tilgang på ressurser i sitt nettverk ved at investorene opplevde solidaritet med henne og med de hun ønsker å hjelpe. Selv om dette caset bygger på andre forhold enn de som er utforsket i studiene til Maurer & Ebers og Jonsson & Lindberg, er det teoretiske grunnlaget det samme: En felles identitet og homogene målsetninger kan endre aktørers vurderingskriterier.

### *Humankapital, formidlingsevne og legitimitet*

I møte med sine potensielle investorer, var trolig en av gründerens største utfordringer å forklare hva prosjektet kunne tilføre samfunnet. Å bygge opp en forståelse hos de potensielle investorene har i etterkant vist seg å være en avgjørende faktor.

Etter at Privat Investor I hadde vært i kontakt med de potensielle investorene, ble det arrangert møter mellom gründeren og de potensielle investorene. Dette møtet kan beskrives som en bedriftspresentasjon, designet for at de potensielle investorene skulle få innsikt i prosjektet, og en bedre forståelse av formålet med og utviklingen av produktet. Presentasjonen gikk i hovedsak inn på problemer relatert til fjerning av p-stav for å belyse behovet for produktet, hvordan produktet skulle fungere, markedet for p-stav for å gi en indikasjon på markedet for produktet, og kapitalbehov for ferdigstilling av produktutvikling og testing. I forkant av presentasjonen, hadde de potensielle investorene lite kunnskap om bedriften og produktet, men hadde gått med på å møte gründeren på bakgrunn av Privat Investor I sin anbefaling. På dette tidspunktet hadde ingen av dem bestemt seg for å

investere i bedriften. I etterkant av presentasjonen var det kun et fåtall spørsmål som ble besvart per e-post, før avgjørelsen om å investere ble fattet.

Flere studier har belyst innvirkningen av varianter av en gründers bedriftspresentasjon på mulighetene for finansiering (Lounsbury & Glynn, 2001; Martens et al., 2007; Pollack et al., 2012). I flere av disse studiene, vises det til hvordan gründere kan oppnå legitimitet gjennom å kompensere for manglende vurderingsgrunnlag ved å skape en identitet som potensielle investorer kan basere sin anerkjennelse på. Denne identiteten kan skapes gjennom en godt utarbeidet bedriftspresentasjon, hvilket er det gründeren i dette caset ser ut til å ha klart.

Ved å gi de potensielle investorene grundig innsyn i forretningsplan, strategi og budsjett, har gründeren kunnet forsikre dem om sin kunnskap om formelle krav og godkjenningprosesser for medisinsk utstyr, og om at hun har organisert fremtidige aktiviteter i en rekkefølge og på en måte som vil bringe produktet ut i et ventende marked. Gründerens tilnærming til strukturering av organisasjonen og dens aktiviteter, har generert tillit og legitimitet.

Ved å gi en pedagogisk demonstrasjon av hva problemene tilknyttet fjerning av p-stav er, og hvordan produktet kan løse disse problemene, opprettet hun en forståelse både av hva som er produktets formål, og hvordan produktet vil passe inn i den eksisterende behandlingsskjeden. Til tross for at produktet enda ikke er lansert i markedet, ser dette ut til å ha skapt en forståelse for bedriftens identitet hos de potensielle investorene, slik at de oppfatter bedriften som kognitivt legitim.

## Offentlige midler

Det som skiller denne utredningen fra flertallet av studier fokusert på kapitalinnhenting i såkornfasen, er inkluderingen av offentlige midler som en kilde til kapital. Årsakene til at denne problemstillingen er lite belyst utenfor Norge, kan være høyere forretningsengel-aktivitet og bedre tilgang på såkornkapital i store deler av den vestlige verden. I Norge er det per i dag forholdsvis lav forretningsengel-aktivitet, og kombinert med et godt utarbeidet og velfinansiert virkemiddelapparat, skaper dette både etterspørsel og tilbud av offentlige midler.

Utforskningen av dette emnet har i liten grad kunnet ta utgangspunkt i funn fra andre studier, og en detaljert gjennomgang av virkemiddelapparatet og statsstøttereguleringen samt intervjuene med administrerende direktør i gründerens klynge og ansatt i Innovasjon Norge har derfor dannet store deler av grunnlaget for denne delen av utredningen.

To problemer ved virkemiddelapparatet som er relevante for denne utredningen har fremkommet:

1. Virkemiddelapparatet oppleves som uoversiktlig i den forstand at det er meget vanskelig for gründerne uten tidligere gründererfaring å sette seg inn i hvilke programmer og midler som kan være aktuelle for deres bedrift.
2. Det finnes få programmer som både er tilgjengelige for forskningsintensive, nyetablerte bedrifter og som tilbyr større tilskudd.

## Uoversiktlig

Virkemiddelapparatet kan oppleves som uoversiktlig. Aktuelle problemstillinger for gründeren har vært hvilke programmer bedriften har vært kvalifisert til å søke midler fra, hvilke aktiviteter som kan delfinansieres av hvilke midler, hvordan bruk av midlene skal dokumenteres og rapporteres og hvilken tillatt støttegrad som gjelder for hvilke midler. Disse forholdene er vanskelig å sette seg inn i grunnet dårlig tilgang på informasjon, og de varierer gjerne mellom de ulike programmene.

Gründeren har fra et tidlig tidspunkt hatt relasjoner til aktører med omfattende erfaring med virkemiddelapparatet, og dette har vært viktig for å kunne oppnå det omfanget av offentlige tilskudd i løpet av en så kort periode som gründeren har klart. For innhenting av offentlig kapital har gründeren vært avhengig av informasjon tilknyttet nevnte problemstillinger. Dette behovet har i stor grad blitt dekket av Administrerende Direktør og andre aktører innen virkemiddelapparatet som hun har satt gründeren i kontakt med. Man ser her at gründerens behov tilknyttet innhenting av offentlig kapital skiller seg fra behovene tilknyttet privat kapital.

Tilknytningen til Privat Investor IV og Offentlig Ansatt viste seg også meget verdifull, da den ga gründeren tilgang på informasjon om GLOBVAC-programmet som resulterte i gründerens avgjørelse om å søke midler fra programmet. Som nok et eksempel på at virkemiddelapparatet er uoversiktlig, oppgir programmets nettsider at midlene er tiltenkt forskningsinstitusjoner.

### *Manglende tilbud*

Til tross for at casebedriften ligger godt plassert innen helsenæringen – et uttalt innsatsområde for norsk innovasjonspolitik – finnes det få eller ingen gode, helhetlige løsninger for casebedriften innen virkemiddelapparatet. I dette ligger at de fleste programmene til Innovasjon Norge tilbyr svært begrenset med midler, og de fleste av programmene til Norges Forskningsråd er rettet mot forskningsinstitusjoner. Casebedriften havner således mellom to stoler, ved å ha et kapitalbehov som tillater store beløp i offentlige midler, samtidig som bedriften fortrinnsvis kun er kvalifisert til programmer der maksimal støtte er 600000 kroner. Unntaket fra dette er GLOBVAC-programmet, som til tross for å være rettet mot forskningsinstitusjoner, bevilget midler til bedriften.

Denne situasjonen kan tenkes å gjelde mange nyetablerte medtek-bedrifter. Det ser ut til at virkemiddelapparatet baserer seg på en uttalt antakelse om at alle bedrifter som har et omfattende kapitalbehov, enten vil være egnet for en IFU/OFU-kontrakt eller er tilknyttet en forskningsinstitusjon. Dersom medtek-næringen skal kunne utvikle seg her i Norge, er den avhengig av økt legitimitet for å tiltrekke seg mer privat kapital, og et virkemiddelapparat

som kan bidra med kapital helt frem mot avslutningen av såkornfasen, der flere private kapitalkilder ofte blir tilgjengelig.

Konsekvensen av begrensningene innen virkemiddelapparatet, har vært at gründeren har måttet legge opp et særdeles detaljert løp for å innhente tilnærmet maksimalt med offentlige midler i løpet av bedriftens første leveår. Dette har inkludert at alle aktiviteter i forkant av oppstart har blitt tilknyttet et av de fem delprosjektene gründeren har mottatt støtte til, hvilket har krevd at hver utgift og arbeidstime har blitt redegjort for, og avklaringer av hvilke utgifter som kan knyttes til hvilket prosjekt har måttet gjøres i forkant av oppstart. Ettersom utgiftene har vært såpass høye, ville det vært nytteløst å begrense dette løpet til færre delprosjekter. Gründeren har mottatt maksbeløpet fra hvert program, og dermed ville det ikke ha vært et godt alternativ å søke midler fra færre programmer. Det fremkommer av dette at gründeren har arbeidet på en meget strukturert måte – og at fravær av en slik metodisk tilnærming trolig ville resultert i en reduksjon i innhentede offentlige midler.

### *Formidlingsevne*

Ved vurdering av søknader om offentlige midler, vektlegges prosjektets innovasjonsevne og potensiale for verdiskaping. Ettersom gründeren kun har hatt mulighet til å formidle sin visjon og produktets potensiale gjennom søknader basert på det aktuelle programmets mal, har skriftlig formidlingsevne trolig vært en viktig faktor. Dette bekreftes av Administrerende Direktør, som mener gode prosjekter kan og har gått glipp av offentlige midler som en direkte konsekvens av svak formidlingsevne fra gründerens side, og at gründeren i casebedriften har utmerket seg gjennom sin formidlingsevne.

Utdannelse og erfaring trekkes frem innen entreprenørskapslitteraturen som viktige kilder til humankapital, og flere studier har vist at dette har en innvirkning på nyetablerte bedrifters prestasjonsnivå (Baum et al. 2000; Ganotakis, 2012) samt at utdannelse spesifikt fremmer et individs kommunikasjonsevner.

## Oppsummerende kommentar

Denne utredningen har utforsket hvilke faktorer som har påvirket gründerens innhenting av kapital til casebedriften, på bakgrunn av en nettverkstilnærming. Det teoretiske rammeverket har også inkludert sosial kapitalteori, humankapitalteori og legitimitetsteori.

Det er blitt tatt utgangspunkt i en presentasjon av caset, sett i kontekst til virkemiddelapparatet og det private kapitalmarkedet for små og mellomstore bedrifter. I denne sammenhengen har det blitt fokusert på hvordan gründeren har overkommet problemer relatert til asymmetrisk informasjon og dårlig likviditet i kapitalmarkedet. Denne utforskningen har ledet til den konklusjonen, at gründerens bruk av sterke og direkte relasjoner som sentrale støttespillere og til videre rekruttering til nettverket, har ført til et nettverk preget av tillit, og at dette har vært avgjørende for å overkomme problemene relatert til asymmetrisk informasjon. Bruken av sterke relasjoner til rekruttering har også medført en høy grad av homogenitet i nettverket. Solidariteten som dette har innebåret, har utvilsomt vært en utløsende faktor for kapital, og ser også ut til å ha kompensert for eierandelens dårlige likviditet.

For å utforske hvordan gründeren har hentet inn offentlige midler, har det blitt fokusert på bruk av nettverk til å orientere seg innen virkemiddelapparatet. Det har blitt vist at aktører i nettverket har kunnet bidra med informasjon som har ført til at gründeren har besluttet å søke om midler hun ikke visste at bedriften var kvalifisert for. Nettverket har også kunnet bidra med veiledning om søknadsprosessene, og hvordan det ville egne seg å dele opp prosjektet i mindre delprosjekter for å kunne hente inn maksimalt med offentlige midler.

Gründerens evne til å formidle informasjon om produktet og bedriften, menes å ha hatt en vesentlig påvirkning på bedriftens legitimitet – både hos de potensielle investorene, og saksbehandlere innen virkemiddelapparatet, og har således vært en utløsende faktor for kapitalinnhenting.

Det som også har fremkommet i arbeidet med denne utredningen, er at den faktoren som har hatt størst innvirkning på innhenting av kapital, er hver enkelt aktørs vurdering av prosjektet som godt, samfunnsnyttig og potensielt inntektsbringende. Dette er verken en ny

eller overraskende konklusjon, men allikevel en passende kommentar som avslutning på denne utredningen.



## Litteraturliste

### Kilder med forfatter

- Acs, Z. & Szerb, L. (2007) Entrepreneurship, Economic Growth and Public Policy. *Small Business Economics*, 28 (2/3) s. 109-122.
- Aldrich H. E. & Fiol, C. M. (1994) Fools rush in? The institutional context of industry creation. *Academy of Management Review*, 19 (4) oktober 1994, s. 645-670.
- Aldrich, H. E. & Kim, P. H. (2007) Small worlds, infinite possibilities? How social networks affect entrepreneurial team formation and search. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 1 (1-2) 2007, s. 147-165.
- Aldrich, H. E. & Martinez M. A. (2001) Many are called, but few are chosen. *Entrepreneurship: Theory & Practice*. 25 (4) sommer 2001, s. 41-56 .
- Aldrich, H. E. & Ruef, M. (2010) *Organizations Evolving*. 2. utgave London, Sage Publications Ltd.
- Audretsch, D. & Aldridge, T. (2012) Transnational social capital and scientist entrepreneurship. *Journal of Management & Governance*, 16 (3) august 2012, s. 369-376.
- Baum, J. A. C., Calabrese, T. & Silverman, B. S. (2000) Don't go it alone: Alliance Network Composition and Startups' Performance in Canadian Biotechnology. *Strategic Management Journal*, 21, 2000, s. 267-294.
- Birley, S. (1985) The role of networks in the entrepreneurial process. *Journal of Business Venturing*, 1 (1), vinter 1985, s. 107-117.
- Braunerhjelm, P., Acs, Z. J., Audretsch, D. B. & Carlsson, B. (2009) The missing link: knowledge diffusion and entrepreneurship in endogenous growth. *Small Business Economics*, 34 (2), s. 105-125.
- Burt, R. S. (1995) *Structural holes – The Social Structure of Competition*. 1. utgave (paperback). Cambridge, MA, Harvard University Press.
- Busch, T. & Vanebo, J. O. (2003) *Organisasjon og ledelse*. 5. utgave Oslo, Universitetsforlaget AS.
- Busenitz, L. W., Fiet, J. O. & Moesel, D. D. (2005) Signaling in venture capitalist-new venture team funding decisions: Does it indicate long-term-venture outcomes? *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 29 (1), 2005, s. 249-265.
- Carter, N M., Brush, C. G., Greene, P. G. Gatewood, E. & Hart, M. M. (2003) Women entrepreneurs who break through to equity financing: The influence of human, social and financial capital. *Venture Capital*, 5 (1), 2003, s. 1-28.

Casson, M. & Della Giusta, M. (2007) Entrepreneurship and social capital – Analysing the impact of social networks on entrepreneurial activity from a rational action perspective. *International Small Business Journal*, 25 (3), 2007, side 220-244.

Coleman, J. S. (1988) Social Capital in the Creation of Human Capital. *American Journal of Sociology*, 94, Supplement: Organizations and Institutions: Sociological and Economic Approaches to the Analysis of Social Structure, 1988, s. S95-S120

Cope, J., Jack, S. & Rose, M. B. (2007) Social Capital and Entrepreneurship – an introduction *International Small Business Journal*, 25 (3), 2007, s. 213-219.

Dubini, P & Aldrich, H. E. (1991) Personal and extended networks are central to the entrepreneurial process. *Journal of Business Venturing*, 6, 1991, s. 305-313.

Fisher, C. (2007) *Researching and writing a dissertation – A guidebook for business students*. 2. utgave. Edinburgh, Pearson Education Ltd.

Ganotakis, P. (2012) Founders' human capital and the performance of UK new technology based firms. *Small Business Economics*, 39 (2), September 2012, s. 495-515.

Granovetter, M. S. (1973) The Strength of Weak Ties. *American Journal of Sociology*, 78 (6), mai 1973, s. 1360-1380.

Greve, A. (1995) Networks and entrepreneurship – an analysis of social relations, occupational background, and use of contacts during the establishment process. *Scandinavian Journal of Management*, 11 (1), mars 1995, s. 1-24.

Greve, A. & Salaff, J. W. (2003) Social Networks and Entrepreneurship. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 28 (1), høst 2003, s. 1-22.

Grünfeld, L. A., Grimsby, G. & Clausen, T. (2009) *Veksthus eller såkorn til spille – Evaluering av ordningene for såkorn under Innovasjon Norge*, Menon publikasjon nr. 5/2009, Menon Business Economics.  
Tilgjengelig fra:  
[http://fin.abelia.no/getfile.php/Dokumenter/såkornevaluering\\_MENON\\_NF.pdf](http://fin.abelia.no/getfile.php/Dokumenter/såkornevaluering_MENON_NF.pdf)

Grünfeld, L. A., Hansen, B. H., Grimsby, G & Eide, L. E. (2010) *Forretningsengler i Norge – Omfang, betydning og behov for offentlig involvering*. Menon publikasjon nr. 15-2010, Menon Business Economics.

Grünfeld, L. A., Iversen, L. M. & Grimsby, G. (2011) *The need for government supported capital measures in the market for early stage risk capital in Norway*, Menon publikasjon nr. 18/2011, Menon Business Economics.

Grünfeld, L. A. & Iversen, L. M (2012a) *Life Science Rapporten 2012 – Hvorfor så lite helseteknologi og medisinsk industri i norsk næringsliv, og hva kan gjøres?* Menon publikasjon nr. 9/2012, Menon Business Economics.

Grünfeld, L. A. & Iversen, L. M (2012b) *Nordic Medtech: Clusters, Industry and Financing in Norway and Sweden*. Menon publikasjon nr. 48/2012, Menon Business Economics.

Gundersen, F. & Onsager, K. (2011) *NIBR-rapport 2011:12, Regional innovasjon og næringsutvikling*. NIBR (Norsk institutt for by- og regionforskning).

Tilgjengelig fra:

<http://www.nibr.no/filer/2011-12.pdf>

Hallenstvedt Bjørvik, L. (2011) *VRIs virkemidler og statsstøtteregeverket*, Forskningsrådet.

Hargreaves, S. (2004) Conceptualising Legitimacy for New Venture Research. *Journal of New Business Ideas and Trends*, 2 (2), s. 54-65.

Heuven, J. & Groen, A. (2012) The role of social networks in financing technology-based ventures: An empirical exploration.

*Venture Capital*, 14 (2-3), april-juli 2012, s. 131-149.

Jenssen, J. I. (2006) Organisering og nettverk. I: Jenssen, J. I., Kolvereid, L. & Erikson (red.) *Perspektiver på entreprenørskap*. Kristiansand, Høyskoleforlaget, s. 157-171.

Johannisson, B. (1988) Business formation – a network approach. *Scandinavian Journal of Manegment*, 4 (3-4), 1988, s. 83-99.

Jonsson, S. & Lindbergh, J. (2013) The development of social capital and financing of entrepreneurial firms: From financial bootstrapping to bank funding.

*Entrepreneurship: Theory & Practice*, 37 (4), 2013, s. 661-686.

Knivsflå, K. H., Rud, L. & Sættem, F. (2000) *SNF-rapport nr. 72/00: Kapitalnettverk for små og mellomstore bedrifter*, Stiftelsen for samfunns- og næringslivsforskning.

Kolvereid, L. (2006) Potensielle entreprenører. I: Jenssen, J. I., Kolvereid, L. & Erikson (red.) *Perspektiver på entreprenørskap*. Kristiansand, Høyskoleforlaget, s. 25-36.

Lillis, A. M. & Mundy, J. (2005) Cross-sectional field studies in manegment accounting research – closing the gaps. *Journal of Manegment Accounting Research*, 17, s. 119-141.

Lounsbury, M & Glynn, M. A. (2001) Cultural entrepreneurship: Stories, legitimacy, and the aquisition of resources. *Strategic Manegment Journal*, 22 (6-7), 2001, s. 545-564.

Martens, M. L., Jennings, J. E. & Jennings, P. D. (2007) Do the stories they tell gett them the money they need? The role of entrepreneurial narratives in resource acquisition.

*Academy of Manegment Journal*, 50 (5), oktober 2007, s. 1107-1132.

Martinez, M. A. & Aldrich, H. E. (2011) Networking strategies for entrepreneurs: Balancing cohesion and diversity.

*International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 17 (1), 2011, s. 7-38.

Maurer, I. & Ebers, M. (2006) Dynamics of Social Capital and Their Performance Implications: Lessons from Biotechnology Start-ups.

*Administrative Science Quarterly*, 51 (2), Juni 2006, s. 262-292.

Murphy, P. J., Kickul, J., Barboda, S. D. & Titus, L. (2007) Expert capital and perceived legitimacy – Female run entrepreneurial signaling and performance.

*International Journal of Entrepreneurship & Innovation*, 8 (2), mai 2007, s. 127-138.

Nahapiet, J. & Ghoshal, S. (1998) Social capital, intellectual capital and the organizational advantage. *Academy of Management Review*, 23 (2), 1998, s. 242-266.

Norges Lover

Opplæringsloven, § 2-1, 1998

EØS-avtalen, Artikkel 61, 1992

Ottósson, H. & Klyver, K. (2010) The effect of human capital on social capital among entrepreneurs. *Journal of Enterprising Culture*, 18 (4), Desember, 2010, s. 399-417.

Pollack, J. M., Rutherford, M. W. & Nagy, B. G. (2012), Preparedness and cognitive legitimacy as antecedents of new venture funding in televised business pitches.

*Entrepreneurship: Theory & Practice*, 36 (5), september 2012, s. 915-939.

Putman, R. D. (2000) *Bowling alone – The collapse and revival of american community*.

1. utg. New York, Simon & Schuster Paperbacks.

Rosenberg, N. (2004) *Innovation and economic growth*, OECD.

Tilgjengelig fra:

<http://www.oecd.org/cfe/tourism/34267902.pdf>

Saunders, M., Lewis, P. & Thornhill, A. (2012) *Research methods for business students*.

6. utg. Edinburgh, Pearson Education Ltd.

Shane, S. & Cable, D. (2002) Network Ties, Reputation, and the Financing of New Ventures.

*Management Science*, 48 (3), mars 2002, s. 364-381.

Shane, S. & Stuart, T. (2002) Organizational endowments and the performance of university start-ups. *Management Science*, 48 (1), januar 2002, s. 154-170.

Shrader, R. & Siegel, D. S. (2008) Assessing the relationship between human capital and firm performance: Evidence from technology-based new ventures.

*Entrepreneurship: Theory & Practice*, 31 (6), November 2007, s. 893-908.

Stam, W., Arzlanian, S. & Elfring, T. (2014) Social capital of entrepreneurs and small firm performance: A meta-analysis of contextual and methodological moderators. *Journal of Business Venturing*, 29 (1), januar 2014, s. 152-173.

Suchman, M. C. (1995) Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20 (3), 1995, s. 571-610.

Sørheim, R. (2006) Finansiering av vekstbedrifter. I: Jenssen, J. I., Kolvereid, L. & Erikson (red.) *Perspektiver på entreprenørskap*. Kristiansand, Høyskoleforlaget, s. 173-187.

Sørheim, R. & Isaksen, E. (2008) *Notat: Unge bedrifters kapitalbehov og det offentlige rolle*. NTNU Entrepreneurship Center og Handelshøyskolen i Bodø.

Tilgjengelig fra:

[http://www.regjeringen.no/upload/KRD/Vedlegg/REGA/Forskning,%20utredninger%20og%20evalueringer%20fom%2008/Notat\\_kapitalbehov.pdf](http://www.regjeringen.no/upload/KRD/Vedlegg/REGA/Forskning,%20utredninger%20og%20evalueringer%20fom%2008/Notat_kapitalbehov.pdf)

Uzzi, B. (1996) The sources and consequences of embeddedness for the economic performance of organizations: The network effect. *American Sociological Review*, 61, 1996, s. 674–698.

Van Stel, A., Carree, M. & Thurik, R. (2005) The Effect of Entrepreneurial Activity on National Economic Growth. *Small Business Economics*, 24 (3), s. 311-321.

Villabø, M. (2001) *Rammebetingelser for innovativ nyskaping og forskningsbaserte kommersialiseringer i Norden – En sammenlikning mellom de ulike nasjoner*. Trondheim, Foreningen for Forskningsparkene i Norge v/ Leiv Eiriksson Nyfotek og Forskningsparken i Tromsø AS.

Tilgjengelig fra:

[http://nordicinnovation.org/Global/\\_Publications/Reports/2001/Rammebetingelser%20for%20innovativ%20nyskaping.pdf](http://nordicinnovation.org/Global/_Publications/Reports/2001/Rammebetingelser%20for%20innovativ%20nyskaping.pdf)

Wong, P. K., Ho, Y. P. & Autio, E. (2005) Entrepreneurship, Innovation and Economic Growth: Evidence from GEM data. *Small Business Economics*, 24 (3), s. 335-350.

Yin, R. K. (2003) *Case study research – design and methods*. 3. utg. Thousand Oaks, CA, Sage Publications Inc.

Zhang, J., Souitaris, V., Soh, P. & Wong, P. (2008) A Contingent Model of Network Utilization in Early Financing of Technology Ventures. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 32 (4) juli 2008, s. 593-613.

## Nettsider uten forfatter

### *Merknad:*

For nettsider der ingen dato er tilgjengelig, er dette oppført i kilden, og referansen i teksten er merket med organisasjon og nettsidens navn.

Bayer (27. september, 2012) *Bayer Joins Global Initiative for Better Access to Effective Contraception Support of Family Planning Programmes*, Bayer.

Tilgjengelig fra:

<http://www.bayer.co.uk/scripts/pages/en/news/155.php>

(Lest 11. november, 2013)

Comission Regulation (EC) No 70/2001 (1. januar 2007) *Commission regulation (EC) No 70/2001 of 12 January 2001 - on the application of Articles 87 and 88 of the EC Treaty to State aid to small and medium-sized enterprises*, Europakommisjonen.

Tilgjengelig fra:

[http://eur-](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:2001R0070:20070101:EN:PDF)

[lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:2001R0070:20070101:EN:PDF](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:2001R0070:20070101:EN:PDF)

(Lest 26. juli, 2013)

EUR-Lex (6. mai, 2003) *Commission Recommendation of 6 May 2003 concerning the definition of micro, small and medium-sized enterprises (Text with EEA relevance) (notified under document number C(2003) 1422)*, European Union.

Tilgjengelig fra:

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32003H0361:EN:NOT>

(Lest 26. juli, 2013)

EUR-Lex (18. august, 2006) *Community guidelines on state aid to promote risk capital investments in small and medium-sized enterprises*, European Union.

Tilgjengelig fra:

[http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52006XC0818\(01\):EN:NOT](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52006XC0818(01):EN:NOT)

(Lest 26. juli, 2013)

Europa – summaries of EU legislation (18. oktober, 2011) *De minimis aid*, European Union.

Tilgjengelig fra:

[http://europa.eu/legislation\\_summaries/competition/state\\_aid/l26121\\_en.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/competition/state_aid/l26121_en.htm)

(Lest 28. juli, 2013)

European Comission. (16. august 2013) *State Aid Control – overview*, Europakommisjonen.

Tilgjengelig fra:

[http://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/overview/index\\_en.html](http://ec.europa.eu/competition/state_aid/overview/index_en.html)

(Lest 26. juli, 2013)

Europaportalen (25. oktober, 2013) *EØS-avtalens vedlegg XV. Statsstøtte*, Regjeringen.

Tilgjengelig fra:

<http://www.regjeringen.no/nb/sub/europaportalen/eos/eos-notatbasen/eos-avtalen/vedlegg/vedlegg-xv-statsstotte.html?id=524391>

(Lest 2. november, 2013)

Finansdepartementet (30. april, 2010) *Prop. 119 LS: Endringer i merverdiavgiftsloven mv. og Stortingets vedtak om merverdiavgift (utvidet avgiftsplikt på kultur- og idrettsområdet)*, Kap. 8. Finansdepartementet.

Tilgjengelig fra:

<http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/regpubl/prop/2009-2010/Prop-119-LS-2009-2010/8.html?id=603179>

(Lest 14. august, 2013)

Finansdepartementet. (8. februar, 2013) *Perspektivmeldingen 2013*, kapittel 3.4.3 og 3.1, Finansdepartementet.

Tilgjengelig fra:

<http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/regpubl/stmeld/2012-2013/meld-st-12-20122013/3.html?id=714080>

(Lest 17. august, 2013)

Fornyings-, Administrasjon- og Kirkedepartementet. (28. november, 2012a) *Gruppeunntak*, Fornyings-, Administrasjon- og Kirkedepartementet.

Tilgjengelig fra:

<http://www.regjeringen.no/nb/dep/fad/tema/konkurransopolitikk/regler-om-offentlig-stotte/offentlig-stotte-gruppeunntak.html?id=430132>

(Lest 6. august, 2013)

Fornyings-, Administrasjon- og Kirkedepartementet. (28. november, 2012b) *Regelverk*, Fornyings-, Administrasjon- og Kirkedepartementet.

Tilgjengelig fra:

<http://www.regjeringen.no/nb/dep/fad/tema/konkurransopolitikk/regler-om-offentlig-stotte/offentlig-stotte-regelverk.html?id=430118>

(Lest 6. august, 2013)

Innovasjon Norge (ingen dato tilgjengelig) *Om Innovasjon Norge*, Innovasjon Norge.

Tilgjengelig fra:

<http://www.innovasjon norge.no/Om-Oss/omoss/>

(Lest 23. juli, 2013)

Innovasjon Norge (ingen dato tilgjengelig) *Etablerertilskudd: For deg som tenker nytt og satser stort*, Innovasjon Norge.

Tilgjengelig fra:

<http://www.innovasjon norge.no/Finansiering/etablerertilskudd/>

(Lest 23. juli, 2013)

Innovasjon Norge (ingen dato tilgjengelig) *Helsesatsinga*,  
Innovasjon Norge.  
Tilgjengelig fra:  
<http://www.innovasjon norge.no/Helse/>  
(Lest 23. juli, 2013)

Innovasjon Norge (ingen dato tilgjengelig) *Målgruppen for helsesatsingen*,  
Innovasjon Norge.  
Tilgjengelig fra:  
<http://www.innovasjon norge.no/Helse/Oversikt-over-sektoren/>  
(Lest 24. juli, 2013)

NHO (19. september, 2012) *Innovasjon+*, NHO (Næringslivets Hovedorganisasjon).  
Tilgjengelig fra:  
<https://www.nho.no/NHO/Filer%20og%20dokumenter/Forskning%20og%20innovasjon/INNOVASJON%20NHOS%20innovasjonspolitik.pdf?epslanguage=no>  
(Lest 22. august, 2013)

Norges Forskningsråd (Ingen dato tilgjengelig) *Søknadstype: Innovasjonsprosjekt i næringslivet*, Norges Forskningsråd.  
Tilgjengelig fra:  
[http://www.forskningsradet.no/no/Innovasjonsprosjekt\\_i\\_neringslivet/1253963327687](http://www.forskningsradet.no/no/Innovasjonsprosjekt_i_neringslivet/1253963327687)  
(Lest 1. august, 2013)

Norges Forskningsråd (Ingen dato tilgjengelig) *Hva er VRI*, Norges Forskningsråd.  
Tilgjengelig fra:  
<http://www.forskningsradet.no/servlet/Satellite?blobcol=urldata&blobheader=application%2Fpdf&blobheadertype=Content-Disposition%3A&blobheadertype1=+attachment%3B+filename%3D%22VRIfaktarkno108100309.pdf%22&blobkey=id&blobtable=MungoBlobs&blobwhere=1274460400788&ssbinary=true>  
(Lest 4. august, 2013)

Norges Forskningsråd (17. november 2008) *Orientering om ESAs regler for offentlig støtte til FoU*, Norges Forskningsråd.  
Tilgjengelig fra:  
<http://www.forskningsradet.no/servlet/Satellite?blobcol=urldata&blobheader=application%2Fpdf&blobheadertype=Content-Disposition%3A&blobheadertype1=+attachment%3B+filename%3DFME-OrienteringomESA-regler.pdf&blobkey=id&blobtable=MungoBlobs&blobwhere=1274460405071&ssbinary=true>  
(Lest 6. august, 2013)

Norges Forskningsråd (8. juli, 2009) *Innovasjonsprosjekt i næringslivet*,  
Norges Forskningsråd.  
Tilgjengelig fra:  
[http://www.forskningsradet.no/no/Innovasjonsprosjekt\\_i\\_neringslivet/1246541724648](http://www.forskningsradet.no/no/Innovasjonsprosjekt_i_neringslivet/1246541724648)  
(Lest 12. august, 2013)



Norges Forskningsråd (4. februar, 2010) *Programplan – VRI – Virkemidler for regional FoU- og innovasjon – innovasjon gjennom samhandling*, Norges Forskningsråd.

Tilgjengelig fra:

<http://www.forskningsradet.no/servlet/Satellite?blobcol=urldata&blobheader=application%2Fpdf&blobheadertype=Content-Disposition%3A&blobheadervalue1=+attachment%3B+filename%3D%22ProgramplanVRImars2010.pdf%22&blobkey=id&blobtable=MungoBlobs&blobwhere=1274502336590&ssbinary=true>

(Lest 12. august, 2013)

Norges Forskningsråd. (9. november, 2011a) *Forskningsrådets strategi for innovasjon*, Norges Forskningsråd.

Tilgjengelig fra:

<http://www.forskningsradet.no/servlet/Satellite?blobcol=urldata&blobheader=application%2Fpdf&blobheadertype=Content-Disposition%3A&blobheadervalue1=+attachment%3B+filename%3D%22Innovasjonsstrategi2011-2014.pdf%22&blobkey=id&blobtable=MungoBlobs&blobwhere=1274475182907&ssbinary=true>

(Lest 6. august, 2013).

Norges Forskningsråd (9. november, 2011) *Samfunnsoppdrag, mandat og visjon*, Norges Forskningsråd.

Tilgjengelig fra:

[http://www.forskningsradet.no/no/Visjon\\_og\\_mandat/1138785796497](http://www.forskningsradet.no/no/Visjon_og_mandat/1138785796497)

(Lest 6. august, 2013)

Norges Forskningsråd (Desember, 2011) *Samhandling i Osloregionen*, Norges Forskningsråd.

Tilgjengelig fra:

[http://www.forskningsradet.no/prognett-vri/Faktaark\\_20112013/Satellite?blobcol=urldata&blobheader=application%2Fpdf&blobheadertype=Content-Disposition%3A&blobheadervalue1=+attachment%3B+filename%3D%22Oslo-Akershus-VRI-faktaarkweb%5B1%5D.pdf&blobkey=id&blobtable=MungoBlobs&blobwhere=1274482563210&ssbinary=true](http://www.forskningsradet.no/prognett-vri/Faktaark_20112013/Satellite?blobcol=urldata&blobheader=application%2Fpdf&blobheadertype=Content-Disposition%3A&blobheadervalue1=+attachment%3B+filename%3D%22Oslo-Akershus-VRI-faktaarkweb%5B1%5D.pdf&blobkey=id&blobtable=MungoBlobs&blobwhere=1274482563210&ssbinary=true)

(Lest 12. august, 2013)

Norges Forskningsråd (8. mai 2013a) *Årsrapport 2012 VRI*. Norges Forskningsråd.

Tilgjengelig fra:

<http://www.forskningsradet.no/prognett-vri/Arssrapporter/Satellite?blobcol=urldata&blobheader=application%2Fpdf&blobheadertype=Content-Disposition%3A&blobheadervalue1=+attachment%3B+filename%3D%2220130612endeligarsrapportetterKRD-mote.pdf&blobkey=id&blobtable=MungoBlobs&blobwhere=1274502904067&ssbinary=true>

(Lest 8. desember, 2012)

Norges Forskningsråd (28. juni, 2013b) *Europeisk samarbeidsprogram for FoU-utførende SMBer (EUROSTARS)*, Norges Forskningsråd.

Tilgjengelig fra:

[http://www.forskningsradet.no/prognett-eurostars/Om\\_programmet/1253954512375](http://www.forskningsradet.no/prognett-eurostars/Om_programmet/1253954512375)

(Lest 8. august, 2013)

Norges Forskningsråd (15. juli, 2013c) *Hva er SkatteFUNN*, Norges Forskningsråd.

Tilgjengelig fra:

[http://www.forskningsradet.no/prognett-skattefunn/Artikkel/Hva\\_er\\_SkatteFUNN/1253988114414?lang=no](http://www.forskningsradet.no/prognett-skattefunn/Artikkel/Hva_er_SkatteFUNN/1253988114414?lang=no)

(Lest 20. august, 2013)

Norges Forskningsråd (23. august, 2013d) *Om Global helse- og vaksinasjonsforskning*, Norges Forskningsråd.

Tilgjengelig fra:

[http://www.forskningsradet.no/prognett-globvac/Om\\_Programmet/1224697869269](http://www.forskningsradet.no/prognett-globvac/Om_Programmet/1224697869269)

(Lest 12. august, 2013)

Norges Forskningsråd (14. oktober, 2013e) *Virkemidler for regional FoU og innovasjon (VRI) – Om Programmet*, Norges Forskningsråd.

Tilgjengelig fra:

[http://www.forskningsradet.no/prognett-vri/Om\\_Programmet/1224529235268](http://www.forskningsradet.no/prognett-vri/Om_Programmet/1224529235268)

(Lest 12. august, 2013)

Nærings- og Handelsdepartementet (5. desember, 2008) *Stortingsmelding nr. 7 (2008-2009): Et nyskapende og bærekraftig Norge, Kap. 5.2*, Nærings- og Handelsdepartementet.

Tilgjengelig fra:

<http://www.regjeringen.no/nb/dep/nhd/dok/regpubl/stmeld/2008-2009/stmeld-nr-7-2008-2009-/5/2.html?id=538074>

(Lest 20. august, 2013)

Nærings- og handelsdepartementet. (18. oktober, 2010a) *Hva er innovasjonspolitik*, Nærings- og Handelsdepartementet.

Tilgjengelig fra:

<http://www.regjeringen.no/nb/dep/nhd/tema/innovasjon/hva-er-innovasjonspolitik-fulltekst.html?id=527568>

(Lest 20. august, 2013)

Nærings- og handelsdepartementet. (18. oktober, 2010b) *Hva er innovasjon*, Nærings- og Handelsdepartementet.

Tilgjengelig fra:

<http://www.regjeringen.no/nb/dep/nhd/tema/innovasjon/hva-er-innovasjon.html?id=526485>

(Lest 1. august, 2013)

Nærings- og handelsdepartementet (27. april, 2012a) *Virkemiddelapparatet*, Nærings- og handelsdepartementet.

Tilgjengelig fra:

<http://www.regjeringen.no/nb/dep/nhd/tema/innovasjon/a-legge-til-rette-for-bedrifter-og-narin/virkemiddelapparatet.html?id=527039>

(Lest 12. august, 2013)

Nærings- og Handelsdepartementet (15. mai, 2012b) *Prop. 1 S (2011–2012) Proposisjon til Stortinget (forslag til stortingsvedtak) Kap. 2421*, Nærings- og Handelsdepartementet.

Tilgjengelig fra:

<http://www.regjeringen.no/nb/dep/nhd/dok/regpubl/prop/2011-2012/prop-1-s-20112012/6/3/7.html?id=658882>

(Lest 1. august, 2013)

Regionale Forskningsfond, (ingen dato tilgjengelig) *Mobiliseringstiltak for offentlig sektor og næringslivet*, Regionale Forskningsfond.

Tilgjengelig fra:

<http://www.regionaleforskningsfond.no/prognett-hovedstaden/Utlysning/RFFHSTAD/1253968106204/p1253953954540?progId=1253961814142&visAktive=true>

(Lest 4. desember 2013)

Regionale Forskningsfond (19. april, 2010) *En viktig kunnskapsreform*, Regionale Forskningsfond.

Tilgjengelig fra:

[http://www.regionaleforskningsfond.no/prognett-rff-hovedside/Om\\_regionale\\_forskningsfond/1253954088889](http://www.regionaleforskningsfond.no/prognett-rff-hovedside/Om_regionale_forskningsfond/1253954088889)

(Lest 4. august, 2013)

Sex og Samfunn (ingen dato tilgjengelig) *Om oss*, Sex og Samfunn.

Tilgjengelig fra:

<http://www.sexogsamfunn.no/om-oss/>

(Lest 20. august, 2013)

SIVA (14. februar, 2009) *Store Norske Leksikon* (Internett).

Tilgjengelig fra:

<http://snl.no/SIVA>

(Lest 4. august, 2013)

SIVA (Ingen dato tilgjengelig) *Om tjenestene*, SIVA.

Tilgjengelig fra:

[http://www.siva.no/internett/cms.nsf/\\$all/5012f0fa99f853f2c125745f003bd63a?open](http://www.siva.no/internett/cms.nsf/$all/5012f0fa99f853f2c125745f003bd63a?open)

(Lest 4. august, 2013)

SIVA (Ingen dato tilgjengelig) *Om eiendom*, SIVA.

Tilgjengelig fra:

[http://www.siva.no/internett/cms.nsf/\\$all/5012f0fa99f853f2c125745f003bd63a?open](http://www.siva.no/internett/cms.nsf/$all/5012f0fa99f853f2c125745f003bd63a?open)

(Lest 4. august, 2013)

SIVA (Ingen dato tilgjengelig) *Tall og fakta – kort om SIVA*, SIVA.

Tilgjengelig fra:

[http://www.siva.no/internett/cms.nsf/\\$all/dccb6b660c1cdc3fc125745f0040ab50?open](http://www.siva.no/internett/cms.nsf/$all/dccb6b660c1cdc3fc125745f0040ab50?open)

(Lest 4. august, 2013)

SIVA (Ingen dato tilgjengelig) *Jobb med inkubasjon*, SIVA.

Tilgjengelig fra:

[http://www.siva.no/internett/cms.nsf/\\$all/e115cc39310d6491c12576180044eb81?open](http://www.siva.no/internett/cms.nsf/$all/e115cc39310d6491c12576180044eb81?open)

(Lest 4. august, 2013)

Skatteetaten (Ingen dato tilgjengelig) *Skattefunn*, Skatteetaten.

Tilgjengelig fra:

<http://www.skatteetaten.no/no/Radgiver/Skatt-for-bedrift-og-organisasjon/Skatterettslige-begreper/Fradrag/Skattefunn/>

(Lest 20. august, 2013)

## Vedlegg

### Vedlegg 1

Intervjuguide, Private investorer

#### *Innledende intervju*

Du har valgt å være anonym. Alle opplysninger vil derfor bli behandlet konfidensielt og presentert under pseudonymer. Dersom du oppfatter noen av spørsmålene som uklare, kan jeg kontaktes per mail eller telefon. Dersom det er spørsmål du ikke ønsker å svare på, lar du dette feltet stå blankt.

#### Spørsmål

1. Hvordan finn du kjennskap til gründeren og casebedriften?
2. Hva var viktige faktorer for deg i din avgjørelse om å investere i bedriften? Utdyp gjerne.
3. Har noen av gründerens egenskaper spilt inn i den avgjørelse? Utdyp gjerne.
4. Opplever du at denne investeringen er i tråd med dine verdier? Utdyp gjerne.
5. Hva er din tilnærming til risiko i investeringsammenheng?
6. Har du noe du ønsker å tilføye?

#### *Oppfølgingsintervju*

Du har valgt å være anonym. Alle opplysninger vil derfor bli behandlet konfidensielt og presentert under pseudonymer. Dersom du oppfatter noen av spørsmålene som uklare, kan jeg kontaktes per mail eller telefon. Dersom det er spørsmål du ikke ønsker å svare på, lar du dette feltet stå blankt.

#### Spørsmål

1. Har det påvirket din avgjørelse at gründeren er kvinnelig? Utdyp gjerne.
2. Har det påvirket din avgjørelse at produktet er rettet mot kvinner? Utdyp gjerne.
3. Hvordan har din relasjon til de andre investorene påvirket ditt syn på gründeren, bedriften og investering?
4. På hvilke måter har gründerens atferd bidratt til din avgjørelse om å investere i bedriften?

Intervjuobjektene har fått tilbud om å få tilsendt en pdf av den ferdige utredningen.

## Vedlegg 2

### Intervjuguide, Profesjonell investor

Du har valgt å være anonym. Alle opplysninger vil derfor bli behandlet konfidensielt og presentert under et pseudonym.

#### Spørsmål

1. Hvilken betydning oppfatter du at det har for en potensiell investor at noen går god for en gründer, med tanke på muligheten for å investere?
2. Hvilken betydning tror du det kan ha hatt for gründeren i dette tilfellet?
3. Kan du si noe om viktigheten av nettverk for gründerne i medtek-bransjen, og spesifikt hvordan du vil evaluere denne spesifikke gründerens evne til å bygge opp et nettverk?
4. Hvilke faktorer mener du har vært avgjørende for innhenting av kapital til casebedriften?
5. Hvordan vil du evaluere gründerens egenskaper og prestasjoner når det kommer til innhenting av kapital?
6. Har du noe du ønsker å tilføye, eller noen spørsmål til meg?

Intervjuet avsluttes, og intervjuobjektet får tilbud om å få tilsendt en pdf av den ferdige utredningen.

## Vedlegg 3

Intervjuguide, Administrerende Direktør

Du har rett til å kreve at dine svar blir behandlet konfidensielt, og at all informasjon som benyttes i utredningen blir anonymisert.

### Spørsmål

#### *Privat kapital*

1. Hva er etter din mening de største utfordringene medtek-bedrifter står overfor ved innhenting av privat kapital?
2. Hva er dine tanker vedrørende hvordan man kan hente mer privat kapital til disse bedriftene?
3. Er det din oppfatning at casebedriften skiller seg ut mtp kapitalinnhenting?
4. I så fall, hva er det denne bedriften har fått til som andre bedrifter sliter med?
5. Hvordan vurderer du gründerens evner til å skape relasjoner til ...
6. Hvilke faktorer tror du har vært utløsende for at bedriften har kunnet hente inn så store beløp?

#### *Offentlige midler*

7. Hvilke faktorer tror du er avgjørende for å oppnå offentlig støtte?
8. På hvilke måter har gründeren utmerket seg i denne prosessen?
9. Er det din erfaring at virkelig gode prosjekter ikke har problemer med å oppnå maksimalt med offentlig støtte?
10. Er det din opplevelse at virkemiddelapparatet er for komplisert?
11. Har du noe du ønsker å tilføye, eller noen spørsmål til meg?

Intervjuet avsluttes, og intervjuobjektet får tilbud om å få tilsendt en pdf av den ferdige utredningen.

## Vedlegg 4

Intervjuguide, Ansatt Innovasjon Norge

Du har rett til å kreve at dine svar blir behandlet konfidensielt, og at all informasjon som benyttes i utredningen blir anonymisert.

### Spørsmål

1. Hvilke kriterier bruker dere når dere vurderer søknader om midler?
2. Hvilke faktorer veier tyngst?
3. Hvilke støttesatser benytter dere som utgangspunkt for deres bevilgninger?
4. Hva slags helhetlig løp vil dere anbefale til gründere med omfattende kapitalbehov?
5. Hvordan kan dere bistå gründere med å legge en plan for finansiering?
6. På hvilke andre måter forsøker dere å bistå gründere med nyetablerte bedrifter?
7. Kan dere fortelle om Innovasjon Norges helsesatsing, og hva den innebærer?
8. Har du noe du ønsker å tilføye, eller noen spørsmål til meg?

Intervjuet avsluttes, og intervjuobjektet får tilbud om å få tilsendt en pdf av den ferdige utredningen.