

# **En teoretisk oppgave om crowdfunding, dens muligheter og fremtidsspådommer:**

Vil aksjebasert crowdfunding bli en større finansieringskilde enn investeringsselskaper for oppstartsbedrifter i nær fremtid?

**Mai 2022**

**NTNU**

Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet.  
Fakultet for informasjonsteknologi og elektroteknikk  
Institutt for datateknologi og informatikk



## **Forord**

Dette er en bacheloroppgave i Digital forretningsutvikling som er skrevet for Institutt for datateknologi og informatikk ved Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet. Oppgaven ble skrevet våren 2022.

Et av interesseområdene mine gjennom studiet var entreprenørskap, innovasjon og produktutviklingsdelen. Det var interessant å lære om hvilke utfordringer og hva man erfaringsmessig har lært er fallgruver og suksessfaktorer ved å starte en bedrift. Et av de mest utfordrende områdene i oppstarten av en ny bedrift er finansieringen. Derfor har jeg naturligvis også interessert meg for de økonomiske emnene vi har hatt. I samtale med studieprogramleder passet det dermed perfekt da jeg fikk muligheten til å skrive en teoretisk oppgave om crowdfunding.

Jeg vil takke studieprogramleder Leif Erik Opland for tilrettelegging og utforming av oppgaven, og min veileder Marthe Holum for nyttige råd og gode tilbakemeldinger. I tillegg vil jeg takke informantene som stilte opp på intervju.

Trondheim, mai 2022



---

Phillip Berggren

## Sammendrag

Dette er en teoretisk oppgave om crowdfunding, dens muligheter og fremtidsspådommer.

Crowdfunding er en moderne finansieringsmetode som baserer seg på små investeringer fra et stort publikum. Det er privatpersoner som investerer i motsetning til investeringsselskap eller banker.

Oppgaven gir en grunnleggende innføring i de fire ulike typene for crowdfunding; både hvordan det fungerer, historien og lovverket. I tillegg vil det bli gitt en innføring i prosessen av å starte en bedrift for å forstå hvordan crowdfunding kan brukes.

Deretter spesialiseres oppgaven mot aksjebasert crowdfunding. Dette er den type crowdfunding som baserer seg på at gründeren henter inn kapital ved å selge unoterte aksjer til et stort publikum, i motsetning til å tradisjonelt bruke få investorer. Denne metoden har flere fordeler og er den type crowdfunding som har størst potensiale. Derfor valgte jeg å undersøke om aksjebasert crowdfunding vil bli en større finansieringskilde enn investeringsselskaper for oppstartsbedrifter i nær fremtid.

Siden det er rask utvikling i bransjen var det viktig at kildene mine var mest mulig oppdaterte og at fagartiklene var skrevet av eksperter innenfor fagområdet. Derfor samlet jeg inn data fra to intervjuobjekter fra arbeidslivet. Én norsk analytiker som jobber i et meglerhus i New York og en gründer fra en norsk oppstartsbedrift. Disse kommer med relevant erfaring fra arbeidslivet i dag og hvordan de spår utviklingen fremover. I tillegg er det hentet informasjon fra fagartikler, og Norsk Crowdfunding Forening.

Funnene i studien viser hvilke utfordringer og muligheter som finnes i dag og hva som må endres for å skape vekst til å nå potensialet. Funnene viser at aksjebasert crowdfunding kan øke kraftig, men at det finnes begrensninger som gjør at det er en takhøyde.

Basert på teorien og innhentet data vil jeg avslutte oppgaven med å svare på problemstillingen og komme med min spådom om utviklingen.

## Abstract

This is a theoretical thesis about crowdfunding, its possibilities, and future predictions.

Crowdfunding is a modern form of financing that is based on small investments from a large audience.

The thesis provides a basic introduction to the four different types of crowdfunding; both how it works, its history and regulations. In addition, there is an introduction to the process of starting a business to understand how crowdfunding can be used.

The thesis is thereafter specialized towards equity crowdfunding. This is the type of crowdfunding that is based on the entrepreneur raising capital by selling unlisted shares to a large audience, as opposed to traditionally using only a few investors. This has several benefits and is the type of crowdfunding that has the greatest potential. Therefore, I have chosen to investigate whether equity crowdfunding will be a larger source of financing than venture capital for startups in the near future.

Since there is rapid development in the industry, it was important that my sources were as up to date as possible and that the articles were written by experts in the field. Therefore, I collected data from two informants from two businesses: A Norwegian analyst who works in a financial holding company in New York and an entrepreneur from a Norwegian startup. They will share relevant experience from their work and how they predict future developments. In addition, information has been obtained from professional articles, and the Norwegian Crowdfunding Association.

The findings show what challenges and opportunities that exist today and what needs to be changed to create growth to reach its potential. The findings show that equity crowdfunding can increase tremendously, but there are limitations that creates a ceiling.

Based on the theory and data obtained, I will end the thesis by answering to my problem and making my prediction about the development.

# Innholdsfortegnelse

<b>Sammendrag.....</b>	<b>iii</b>
<b>Abstract.....</b>	<b>iv</b>
<b>1 Innledning.....</b>	<b>1</b>
1.1 Bakgrunn for valg av oppgave: .....	1
1.2 Oppgavens oppbygning:.....	1
<b>2 Teori.....</b>	<b>2</b>
2.1 Forkortelser og begreper: .....	3
2.2 Stegvis oversikt over oppstart av en ny bedrift: .....	4
Forretningsidé:.....	4
Analyse:.....	5
Konseptutvikling: .....	5
Produktutvikling: .....	6
Testing og validering:.....	7
Kommersialisering: .....	7
Exit-strategier: .....	8
2.3 Hva er Crowdfunding? .....	9
Donasjonsbasert crowdfunding: .....	10
Belønningsbasert Crowdfunding: .....	11
Lånebasert crowdfunding: .....	11
Aksjebasert crowdfunding:.....	13
2.4 Historien til crowdfunding .....	14
2.5 Lovverk om crowdfunding.....	18
USA: .....	18
EU:.....	20
Norge: .....	20
<b>3 Metode.....</b>	<b>21</b>
3.1 Vitenskapelig metode: .....	21
Induktiv tilnærming: .....	21
Intensivt design:.....	21
3.2 Datainnsamling: .....	21
Kilder fra emner i digital forretningsutvikling: .....	22
Fagartikler: .....	22
Testing av plattformer: .....	22
Intervjuer: .....	22
Introduksjon til intervjuobjekt 1: .....	22
Introduksjon til intervjuobjekt 2: .....	23
Anonymisering av informanter: .....	23
Gjennomføring av intervjuene:.....	23
3.3 Evaluering av metode:.....	24
<b>4 Analyse .....</b>	<b>24</b>

4.1 Crowdfunding i praksis:.....	24
Aksjebasert crowdfunding i praksis: .....	25
Fundingpartner: .....	28
4.2 Resultater fra intervjuene:.....	30
Intervjuobjekt 1, gründer: .....	30
Intervjuobjekt 2, bedriftsanalytiker: .....	36
<b>5 Drøfting .....</b>	<b>40</b>
5.1 Utfordringer med aksjebasert crowdfunding for investoren:.....	40
Realisering av investeringen: .....	40
Velge rett selskaper: .....	43
Rapportering selv: .....	44
5.2 Utfordringer med aksjebasert crowdfunding for gründeren:.....	44
Konfidensiell informasjon: .....	44
Ikke noe kvalitetsstempel: .....	44
Mange å forholde seg til: .....	45
Ikke kompetanse fra eksperter:.....	45
5.3 Fordeler med aksjebasert crowdfunding for privatinvestoren: .....	46
Mulighet til å tjene stort: .....	46
Hjelpe oppstartsbedrifter og samfunnsutviklingen:.....	46
Spre risiko:.....	46
5.4 Fordeler med aksjebasert crowdfunding for gründeren: .....	47
Hastighet:.....	47
Fleksibilitet avhengig av type bedrift: .....	47
Markedsundersøkelse: .....	47
Myndighet: .....	48
5.5 Hva må til for at investorer velger crowdfunding istedenfor børs? .....	48
En bedre exit mulighet: .....	48
At økningen fortsetter:.....	48
<b>6 Avslutning.....</b>	<b>49</b>
<b>Referanser:.....</b>	<b>51</b>
<b>Figurer: .....</b>	<b>53</b>

# 1 Innledning

## 1.1 Bakgrunn for valg av oppgave:

Crowdfunding er en finansieringskilde som er i stor utvikling og har hatt enorm vekst de siste årene. De fleste bedrifter søker kapital fra eksterne; enten det er fra bank, selskaper eller privatpersoner. For oppstartsbedrifter er det tradisjonelt sett enten høyrisiko banklån eller salg av aksjeandeler til et investeringsselskap som er de vanligste formene. I tillegg er det mange som søker til statlige stiftelser, konkurranser eller private organisasjoner for pengestøtte.

Crowdfunding baserer seg på å gi alle privatpersoner tilgang til å investere i unoterte selskaper, gjerne i oppstartsfasen og til et stort publikum. Det er spennende siden det er en finansieringskilde som har potensiale til å revolusjonere markedet og kan påvirke mange mennesker, enten om du er en gründer eller privatinvestor. Selskaper som velger å bruke crowdfunding istedenfor tradisjonelle finanseringsmetoder bruker som regel i dag lånebasert crowdfunding. Dette er et alternativ til banklån og gir ofte en bedre rente for oppstartsselskapet enn banklånene. Allerede i dag ser man at dette er lønnsomt både for gründerne og investorene. En annen metode er aksjebasert crowdfunding, hvor det blir gitt ut verdipapirer fra selskapet, som regel i aksjer. Dette er en metode som har enormt potensiale både for gründerne og privatinvestorene. Man skulle tro metoden allerede konkurrerer mot investeringsselskapene, men likevel er det fortsatt relativt lite brukt i 2022.

Derfor har jeg valgt å fordype meg på aksjebasert crowdfunding for å sette meg inn i utfordringene og mulighetene for denne finansieringsmetoden og forsøke å spå utviklingen videre. Problemstillingen min er dermed som følger:

*Vil aksjebasert crowdfunding bli en større finansieringskilde enn investeringsselskaper for oppstartsbedrifter i nær fremtid?*

## 1.2 Oppgavens oppbygning:

Del 2 er et teoretisk rammeverk som tar for seg hvordan prosessen med å starte egen bedrift er og alt grunnleggende man trenger å vite om crowdfunding. Her blir det gitt et teoretisk grunnlag for

hvordan crowdfunding er bygd opp og kjennskap til andre relevante finansieringsmetoder for å forstå seg på dette fagområdet og for å kunne forstå seg på problemstillingen min.

I del 3 kommer den metodiske fremgangsmåten som er brukt i forskningsprosjektet. Jeg har benyttet meg av kilder fra emner i Digital forretningsutvikling, forskningsartikler og intervjuer fra relevante intervjuobjekter fra arbeidslivet. Et intervjuobjekt jobber i en oppstartsbedrift og gir oss oppdatert informasjon på hvordan en gründer forholder seg til crowdfunding. Den andre jobber i et meglerhus i New York og gir oss innføring i hva et stort finansieringsselskap tenker om crowdfunding og hvordan han vil spå utviklingen.

I del 4 blir resultatene lagt frem og jeg vil gjøre en analyse av svarene. Her vil svarene fra intervjuene være i fokus og jeg vil også analysere hvordan crowdfunding plattformene fungerer i praksis.

I del 5 vil jeg drøfte resultatene og knytter teoridelen og resultatdelen sammen. Jeg vil drøfte utfordringer, muligheter, tendenser i markedet og hva som må endres for å få ut potensialet til crowdfunding.

I del 6 avslutter jeg ved å komme med min konklusjon på problemstillingen.

## 2 Teori

I dette kapittelet vil jeg legge fram teorigrunnlaget. Jeg har delt teorigrunnlaget opp i fem deler som legger en basis for diskusjon og besvarelse av problemstilling. Første delen er forkortelser og begreper som er relevante for hele oppgaven, andre delen omhandler oppstartsprosessen til et nytt selskap, tredje delen beskriver hva crowdfunding er, fjerde delen forteller historien til crowdfunding og femte delen lovverket.

## 2.1 Forkortelser og begreper:

**Crowdfunding:** Heter egentlig folkefinansiering på norsk, men det er likevel det engelske uttrykket som blir mest brukt og som jeg har valgt å bruke i denne oppgaven.

**Business to Business (B2B):** Salg fra en bedrift til andre bedrifter. For eksempel kan dette være IT-programvare, ofte Software as a service (SaaS) som betyr programvare som tilbyr en tjeneste. Salesforce driver med B2B siden de tilbyr Customer Relationship Systems (CRM).

**Business to Consumer (B2C):** Salg fra en bedrift til privatpersoner/forbrukere. Typisk er å tilby et produkt, men kan også være en tjeneste. Apple driver med B2C siden de tilbyr produkter som er ment for privatpersoner.

**Private Equity (PE):** Heter på norsk risikokapital, men ofte brukes det engelske uttrykket. risikokapitalselskaper investerer i bedrifter som ikke er notert på børs, altså som er private. Equity kan oversettes til norsk til egenkapital og betyr at man kjøper en aksjeandel. Disse er som regel aktivt forvaltede fond hvor risikokapitalselskapet bringer ressurser og bransjekunnskap for å hjelpe en rekke bedrifter med å lykkes. Vanligvis ønsker risikokapitalselskapene at bedriftene de satser på blir kjøpt opp eller børsnotert innen typisk 4-6 år for å realisere gevinsten.

**Venture Capital (VC):** Er også per definisjon risikokapitalselskaper, men man omtaler dem som ventureselskaper om de investerer i bedrifter som er helt i startfasen, og private equity om de investerer i selskaper som er litt mer stabile og kommet litt lenger i utviklingen.

**Due Diligence (DD):** Prosessen som PE-selskaper går igjennom for de velger å investere i et selskap. Gjøres ofte i forbindelse med en emisjon eller fusjon av selskapet.

**Børsnotering (IPO):** På engelsk heter det initial public offering. Dette er når et selskap blir lagt ut for offentligheten på en børs. Det stilles mange krav for å oppnå dette og det krever at selskapet har positivt driftsresultat de siste 3 årene.

**Softfunding:** En fellesbetegnelse på stipend og tilskudd fra offentlige institusjoner til bedrifter som er ment for å hjelpe bedrifter i oppstartsfasen.

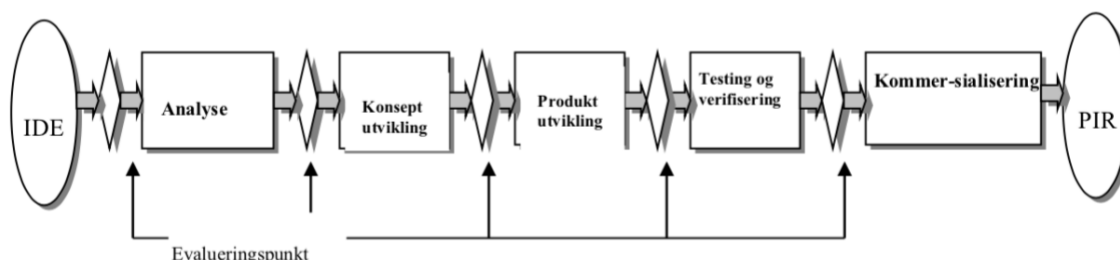
**Emisjon:** Når en ny investor går inn i et selskap. Da lages det flere aksjer og egenkapitalen til selskapet går opp.

**Investor:** Menes i denne oppgaven som angel investor eller investeringsselskaper.

**Privatinvestor:** Menes i denne oppgaven som privatpersoner som investerer i crowdfunding plattformene.

**Gründer:** Menes i denne oppgaven som personen eller personene som har en oppstartsbedrift.

## 2.2 Stegvis oversikt over oppstart av en ny bedrift:



Stage-Gate modellen (Cooper, 2011)

Jeg velger å trekke inn Stage-Gate modellen siden den regnes som en standard rekkefølge å drive med produktutvikling. I praksis er denne modellen bygd opp til å gjøre en evaluering etter hvert steg, basert på visse krav, for å øke sjansene til å lykkes.

### Forretningsidé:

Først må det genereres en forretningsidé. Vanligvis skiller man mellom market pull og market push. Market pull er når det oppstår et behov naturlig i markedet. Om det har kommet et produkt på markedet kan det oppstå behov for et komplimenterende produkt. Det vil si et produkt som er avhengig av et annet produkt for å gjøre sin nytte. For eksempel et deksel til en mobiltelefon. En annen type market pull er om det oppstår en trend i samfunnet, for eksempel at folk starter med en aktivitet, så vil behovet for utstyr til den aktiviteten øke. Det kan også være at det har vært en teknologisk utvikling som har gjort det mulig å fylle et behov. Med teknologiske nyvinninger er det ofte et eksisterende produkt som allerede fyller behovet, men om det er et bedre tilbud for forbrukeren så vil flere gradvis kjøpe det nye produktet. Dette kalles et substitutt siden det erstatter noe annet på markedet.

Market push er når det kommer nye teknologier på markedet og man skaper man et behov som ikke har eksistert før. For eksempel var det få som følte et behov for en PC før det revolusjonerte verden.

Det er også vanlig å bruke en eksisterende forretningsidé og skape et konkurransefortrinn på konkurrenter ved å differensiere seg. Det er vanlig å bruke modellen til McCarthy med de fire P-ene for differensiering: Pris, produkt, plassering og påvirkning.<sup>1</sup> En måte er å kunne tilby billigere pris. En annen er å finne et nisjemarked hvor det kun er noen få personer som er ønsker produktet, men som kanskje er villige til å betale mye. Man kan også tilby et veldig likt produkt, men plassere seg geografisk på en måte som gjør at det er mer gunstig for en kundegruppe å handle fra deg.

### Analyse:

Uansett hvilken idé man går for må det analyseres grundig om det er en lønnsom idé før man velger å investere mye ressurser og tid. Det er fort gjort å tenke for optimistisk når man regner på de finansielle tallene. Derfor benyttes føre-var prinsippet. En av de største årsakene til at såpass få bedrifter lykkes er at det ikke er gjort bra nok forarbeid. Det må gjøres konkurrentanalyse, analyse av markedssegmenter og produktets livssyklus. Her må man finne ut markedet man ønsker å selge til, produktkonseptet man ser for seg, hvordan man skal posisjonere produktet og krav til produktet.

### Konseptutvikling:

Om analysen viser at det er et lønnsomt marked for din idé er det tid for å registrere et selskap og begynne med konseptutvikling. Siden det kan ta litt tid å få papirarbeidet på plass er det greit å registrere selskapet. Den vanligste formen er et aksjeselskap. Denne selskapsformen er populær siden du ikke har et personlig ansvar for selskapet og at selskapet deles opp i aksjer. Alle som eier minst én aksje er medeiere i selskapet. Om selskapet går konkurs så har ikke aksjonærene noe ansvar for aksjeselskapets gjeld. Aksjeloven krever at aksjeselskap må ha en aksjekapital på minimum 30 000 kroner.<sup>2</sup> Om man er to partnere er det vanlig å legge inn 15 000 kr hver og få eierskapet av 50 % av aksjene hver. Registreringen gjøres enkelt på Brønnøysundregistrene og Altinn.

---

<sup>1</sup> Entreprenørskap Forelesning 4.

<sup>2</sup> <https://www.altinn.no/starte-og-drive/starte/valg-av-organisasjonsform/aksjeselskap/>



### Registrering av selskap<sup>3</sup>

Deretter må det lages en forretningsplan, budsjett, teknisk kravspesifikasjon og handlingsplan for videre aktiviteter.

### Produktutvikling:

Fram til nå har det økonomiske behovet stort sett vært ved registreringen av AS-et og eventuelle kostnader knyttet til markedsundersøkelser. Dette er vanlig å dekke selv eller søke til nære venner eller familie. Nå kreves det kapital for å starte utvikling av prototype. Hvor stort kapital som kreves avhenger av produktet. Her oppstår første store utfordring for gründeren og jeg vil kalle dette **nøkkelpunkt 1** i denne oppgaven. Mange søker her til softfunding. Dette er ren støtte fra offentlige institusjoner som er ment for å hjelpe bedrifter i oppstartsfasen. For eksempel NTNU eller innovasjon Norge. Det kan også være aktuelt å bruke donasjonsbasert eller belønningsbasert crowdfunding. En fordel med å bruke crowdfunding her er at det også vil fungere som en markedsundersøkelse; jo flere som donerer penger jo større interesse er det for produktet.

Mens prototypen lages, må det fortsatt jevnlig være kontakt med potensielle kunder for å holde følge med endringer i markedet. Det er markedet som styrer og det kan endres fort.

---

<sup>3</sup> <https://www.nordea.no/bedrift/din-bedrift/starte-bedrift/starte-egen-bedrift.html>

#### Testing og validering:

Hensikten med denne fasen er å gjøre en endelig og total verifisering av hele prosjektet, både produktet, produksjonen og markedsforberedelsene. Typiske aktiviteter i denne fasen er interne produkttester, eksterne kundetester, testsalg og prøve- eller nullproduksjon. Dette betyr produksjon av det endelige produktet i liten skala.<sup>4</sup> Åpenbart er det her behov for kapital for å kunne fortsette utviklingen. Her er det vanlig å søke etter investorer eller banklån, avhengig av hva slags type produkt eller tjeneste som skal på markedet. Investoren kan være en privatperson med svært høy formue, en såkalt angel investor, eller et investeringsselskap. Nettverk kan være helt avgjørende for å komme i kontakt med en investor. Er forretningsplanen og forberedelsene gode nok, kan du også lykkes med lånebasert og aksjebasert crowdfunding. Jeg vil kalle dette **nøkkelpunkt 2** i denne oppgaven. Med crowdfunding vil ikke nettverk ha noe betydning.

Vanligvis gjør man en emisjon i dette stadiet slik at man får kapital til å ferdigutvikle produktet og gjøre de siste testene i markedet før kommersialisering. Om man er to personer som har gått inn med 15000 kr hver i selskapet og eier 50 % av aksjene kan en investor for eksempel gå inn med 500 000 kr mot 10 % av aksjeandelen. En slik investor vil gjøre en Due Diligence, som er prosessen med analyser som en investor går igjennom før de velger å investere i et selskap. Da vil de to personene eie 45 % av aksjene hver, og selskapets verdi vil være 530 000 kr. Dermed har aksjene til selskapet nå blitt *verdsatt* til en betydelig høyere pris.

#### Kommersialisering:

Nå er produktet klart til å produseres. Det som mangler er markedsføringsbiten og kapital til å starte å produsere produktet i høy skala.

For å lykkes med markedsføringen må det utarbeides en markedsplan. Den må bestå av målene med markedsføringen, markedsføringsstrategien for å oppnå målene og markedsføringsprogrammet for å iverksette strategien som fører til at målene nåes.<sup>5</sup> Blant annet kan timing være helt avgjørende. Et kjent uttrykk er «window of opportunity». Det kan være at muligheten for forretningsidéen kun er åpen en kort tidsperiode, eller at muligheten kommer *fram* i tid og at man må være klar.

---

<sup>4</sup> Leksjon 4 MOP utviklingsfasen

<sup>5</sup> Leksjon 6 MOP kommersialisering

Hvor mye kapital som kreves til dette avhenger selvsagt om det er et IT-selskap eller et fysisk produkt som skal på markedet. Og markedsføringen vil også variere i stor grad ut ifra hvor mange potensielle kunder man har behov for å nå ut til.

Dette er noen områder som mange bedrifter trenger finansiering til:



Oversikt over hva bedrifter trenger finansiering til<sup>6</sup>

De fleste bedrifter gjør en ny stor emisjon i denne fasen for å kunne finansiere produksjonen. Jeg vil kalle dette **nøkkelpunkt 3** i denne oppgaven. Om en investor har gjort DD og gått inn med en stor investering i nøkkelpunkt 2, så vil dette være et stort kvalitetsstempel for andre potensielle investorer i denne fasen.

### Exit-strategier:

Hva som skjer videre i selskapet etter kommersialisering er lite relevant i denne oppgaven. Det jeg vil trekke fram er exit-strategier. Det finnes flere varianter innenfor exit strategier, men i denne oppgaven er det de to vanligste måtene for å realisere penger jeg vil trekke frem. Investorer ønsker som regel en av disse løsningene. Hva som er beste løsning avhenger av tilbud og etterspørsel og hva hovedaksjonærene ønsker.

<sup>6</sup> <https://www.nordea.no/bedrift/din-bedrift/starte-bedrift/ta-seg-av-okonomien.html>

## 1. Oppkjøp

Ønsker du som hovedaksjonær å slutte å jobbe i bedriften og det har vokst seg stort nok til at du vil sitte igjen med en god profitt og investorene er fornøyde, kan oppkjøp av hele selskapet være den beste løsningen. Oppkjøp kan være av en investor som ser muligheten til å utvikle bedriften videre. Det kan også være en konkurrerende, større bedrift/konsern som opererer i samme markedssegment. Det er markedet som styrer verdien av bedriften din. Om bedriften din tilbyr et godt produkt eller viser til finansielle tall som er sterke, vil ofte andre større selskaper ha interesse av å kjøpe opp. Enten for kompetansen eller for å ta over en større andel av totalmarkedet. Kanskje har det oppstått et duopol, hvor to bedrifter har omtrent like stor andel av markedet innen samme segment. Da kan det være ønskelig for den ene parten å gjøre oppkjøp av den andre for å så få monopol på markedet.

## 2. Børsnotering

Ønsker du som hovedaksjonær å slutte å jobbe i selskapet kan det også være lurt å børsnotere selskapet for å hente inn mer kapital til selskapet og mest sannsynlig få aksjene til å stige. Dette er en svært lang og kostbar prosess og krever at selskapet har vokst seg stort. Deretter kan investoren enkelt selge aksjene sine og realisere seg, mens du står fritt til å gjøre hva du vil videre i selskapet. Ut ifra hvor mye aksjer du selger har du også muligheten til å bevare din plass som styremedlem og være med på utviklingen videre.

### 2.3 Hva er Crowdfunding?<sup>7</sup>

Crowdfunding er en finansieringsmetode som baserer seg på små investeringer fra mange investorer, som gjerne er privatpersoner, istedenfor det som tradisjonelt sett har vært ett stort banklån eller et fåtall investorer, som gjerne er et risikokapitalselskap. Det finnes ulike typer crowdfunding som er bygget opp på enten donasjon, belønning, lån eller aksjer og benyttes i mange forskjellige bransjer som fører til stor forskjell på risiko og forventet avkastning.

Crowdfunding er en kombinasjon av konseptene crowdsourcing og microfinancing.

---

<sup>7</sup> <https://www.thebalancesmb.com/a-guide-what-is-crowdfunding-985100>

Crowdsourcing<sup>8</sup> eller nettdugnad, som det så fint heter på norsk, betyr at man bruker internett til å samle kompetanse eller kapital gjennom mennesker globalt over hele verden. Disse menneskene investerer gjerne små beløp, og slik det norske ordet beskriver, gjøres det basert på frivillighet og felleskap.

Microfinancing<sup>9</sup> eller mikrofinans er en finansieringsmetode som er motsatt av hva en bankvirksomhet tradisjonelt gjør. En bankvirksomhet tilbyr vanligvis lån og finansiering til rike mennesker som har høy likviditet og økonomisk trygghet, slik at banken er sikre på å skape en profitt. Men mikrofinansiering gjør det motsatte ved å tilby kapital til mennesker som har en svak eller ingen økonomisk trygghet og vanligvis ikke hadde fått lån. Dette er ikke bare praktisert innenfor entreprenørskap og handel, men også i bistandsarbeid. Mange mennesker trenger kun litt kapital for å kjøpe utstyr til å drive med gårdsbruk eller starte en familiebedrift som kan endre livene deres og ta dem ut av fattigdom. Strømmestiftelsen<sup>10</sup> og Misjonsalliansen<sup>11</sup> har hatt suksess med mikrofinansieringsprosjekter til kvinner i u-land i håp om å få flere mennesker ut av ekstrem fattigdom. Statistikkene deres viser at pengene har blitt forvaltet bedre og fordelt mer rettferdig enn da pengene gikk til mennene i samme områder.

Altså baserer crowdfunding seg på frivillighet. Det er en finansieringsmetode som krever lite papirarbeid. Med et godt prosjekt og en god plattform som når ut til mange mennesker kan crowdfunding være nøkkelen til suksess for mange gründere. Det finnes flere ulike typer crowdfunding og det er vanlig å dele de opp i fire kategorier:

#### Donasjonsbasert crowdfunding:

På engelsk heter dette donation based crowdfunding. Her donerer individer ofte små beløp av penger til prosjekter for å støtte et prosjekt de liker uten å få noe tilbake. Siden investorene ikke får noe tilbake, kan det være vanskeligere å samle inn store beløp. Denne typen crowdfunding brukes for eksempel til enkeltpersoner som har fått en livstruende sykdom og trenger penger til en behandling eller noen som trenger hjelp til å finansiere en utenlandstur for å delta i en

---

<sup>8</sup> <https://snl.no/crowdsourcing>

<sup>9</sup> <https://snl.no/mikrofinans>

<sup>10</sup> <https://strommestiftelsen.no/>

<sup>11</sup> [https://misjonsalliansen.no/#current\\_tab=0](https://misjonsalliansen.no/#current_tab=0)

idrettsturnering. Altså er ikke denne typen like vanlig for selskaper. GoFundMe er den største nettsiden som tilbyr denne type crowdfunding.

#### Belønningsbasert Crowdfunding:

På engelsk heter dette reward-based crowdfunding. Her investerer individer ofte små beløp av penger til prosjekter og har *mulighet* til å få en belønning av investeringen. Denne belønningen er ofte ikke utbetalt i penger, men dreier seg heller om noe mottakeren kan tilby som ikke er penger. For en bedrift er det ofte selve produktene bedriften ønsker å produsere som tilbys til en bedre pris, leveringstid eller personlig særpreg. Altså et slags forhåndssalg. Om en musiker trenger finansiering til å gi ut en plate, så kan belønningen være en signert plate eller gratisbilletter til neste konsert. Et annet eksempel er en gründer som tilbyr loddtrekning av en viss prosentandel eierskap i selskapet så lenge det samles inn mer enn et visst beløp innenfor en satt tidsfrist. Når investoren mottar denne belønningen eller selskapet har gått konkurs er avtalen over. En av fordelene for gründerne og artister som bruker denne typ crowdfunding er at de får en god indikator på hvordan markedet er for produktet deres. Er det stor etterspørsel på forhåndssalg til produktet kan man anta at produktet også vil være attraktivt med fri markedsøkonomi. Derfor er dette en måte å gjøre en markedsanalyse på av produktet. Kickstarter er den største nettsiden innen crowdfunding og de benytter seg av denne typen.

#### Lånebasert crowdfunding:

På engelsk omtales dettes som debt based crowdfunding eller crowdlending. Her låner selskapet små beløp fra mange privatpersoner. Privatpersonene er altså långiverne, istedenfor banken. Det er enklere for mange selskaper å bygge opp nok kapital på denne måten i forhold til banklån. Derfor vil også risikoen for långiverne være høyere, og avkastningen blir som regel høy. Man skiller gjerne på P2P lån og P2B lån. P2P lån regnes som lån til privatpersoner og selskap som er helt i startfasen. P2B regnes som lån til bedrifter og dreier seg som regel om et betydelig høyere beløp. Dette kan for eksempel være til et eiendomsprosjekt. Crowdfunding-plattformene tar rollen som crowdfundingaktør, og er låneformidleren. Crowdfundingaktøren gjør en kredittvurdering og analyse av selskapet og generer dermed en rentesats basert på risikoen for långiverne og løpetid. Da avtalen er ferdig opprettet vil kampanjen være tilgjengelig for alle på crowdfunding plattformen til å investere i. Når ønsket beløp er samlet inn vil utbetalingene starte

med den satte rentesatsen. Så lenge selskapet lykkes vil det det komme inn faste betalinger, vanligvis en gang i måneden. Dette er i dag den mest populære crowdfunding typen i Norge.<sup>12</sup> LendingClub er den største nettsiden som tilbyr denne type crowdfunding internasjonalt og Fundingparter og Kameo er de største i Norge.

Den vanligste bransjen å investere igjennom lånebasert crowdfunding er eiendom. Her søker selskapet til privatpersoner for å hente inn kapital til boligprosjekter.<sup>13</sup> Eiendomsutvikling kan være svært tidskrevende og kreve svært mye kapital, men også skape enorme verdier. Fordelen for investorene er at de ikke behøver å ta ansvar for prosjektet selv og at de heller ikke behøver å satse svært mye penger i ett prosjekt eller et fåtall prosjekter. Istedenfor kan investorene diversifisere risikoen i flere prosjekter. Det er også mange som investerer i lån i mange andre typer bransjer, men fordelene med boligprosjekter er at om prosjektet kollapser så er det fortsatt god sikkerhet i fast eiendom, slik at tapet ikke vil være like stort om bedriften skulle gå i konkurs.

Rentene du kan tjene på lånebasert crowdfunding varierer ofte mellom 5 % og 15 %, avhengig av risikoklasse på lånet, noe som er betydelig høyere avkastning enn en vanlig sparekonto.<sup>14</sup> Kameo er en skandinavisk lånebasert crowdfunding plattform. Innenfor eiendom har de de siste årene hatt en realrente på 9,4 %. Dette er avkastningen før eventuelle kostnader. Tallet er basert på en femårsperiode fra starten av 2017 til utgangen av 2021. Nordnet har regnet ut realavkastningen på aksjemarkedet over lang tid.<sup>15</sup> Her ser man at aksjer i Norge steg med 2,8 % i perioden 2000-2018 og med 6,7 % i 2010-2018. Ut ifra disse tallene ser man at lånebasert crowdfunding har gitt mer avkastning.

Et mer tradisjonelt alternativ for gründeren er høyrisiko banklån eller forbrukslån. Her er rentene ofte betydelig høyere. I tillegg har Finanstilsynet regler som gjør det vanskelig for gründerne å få innvilget store beløp uten sikkerhet. Derfor er det en god løsning for gründerne å bruke crowdfunding.

---

<sup>12</sup> <https://financer.com/no/blog/fa-bedre-avkastning-med-crowdfunding-p2p-lan-og-aksjesparekonto/>

<sup>13</sup> <https://www.reicapitalgrowth.com/no/reicg-insight/what-is-real-estate-crowdfunding/>

<sup>14</sup> <https://boligogfritid.no/okonomi/investere-i-lan-crowdlending/>

<sup>15</sup> <https://www.nordnet.no/blogg/aksjer-har-slatt-bolig-siste-150-arene-men-bolig-har-vaert-best-siden-ar-2000/>

### Aksjebasert crowdfunding:

Den mest spennende typen crowdfunding for folk som har studert Digital forretningsutvikling eller en annen utdanning som gir deg god kunnskap om å starte egne selskaper, er aksjebasert crowdfunding. Denne type crowdfunding har et enormt stort potensial både for investorer og for gründere.

Aksjebasert crowdfunding er en moderne finansieringsmetode som har blitt skapt naturlig gjennom en økende etterspørsel og behov i markedet, samtidig som digitale plattformer og fintech har utviklet seg til å tilby tjenestene på en sikker måte. Dette er et crowdfunding alternativ som flere eksperter spår kan endre markedet fullstendig i årene fremover.<sup>16</sup>

Med aksjebasert crowdfunding kjøper individer verdipapirer i private unoterte selskaper, som regel er nyoppstartede. Disse verdipapirene kan være i form av egenkapital i selskapet, gjeld, inntektsandel eller konvertible lån, men er i nesten alle tilfeller aksjer.<sup>17</sup> For gründeren kan det være utrolig vanskelig å samle inn nok kapital. Tradisjonelt sett er det enten lån fra banken eller ventureselskaper som gjør investeringer i slike nyoppstartede bedrifter. Om du er så heldig at du får finansiering fra venture, så krever de ofte mye myndighet i selskapet og krever en nokså stor andel av profitten som selskapet eventuelt, etterhvert tjener. Sjansen for å lykkes blir ofte høy når et ventureselskap ønsker å investere. Men dette konseptet gjør det vanskelig for privatpersoner å satse penger i oppstartsbedrifter som man har tro på. Fordelen for privatinvestorene er dermed at aksjebasert crowdfunding gjør det mulig for dem å investere i spennende, nyoppstartede bedrifter som privatinvestoren selv kan velge ut.

For gründeren er fordelene også mange. Når gründeren når ut til et mye større antall potensielle investorer, øker sjansene for å samle inn nok kapital. Her stiller bedriftene på likt grunnlag, og markedet får en fullkommen konkurranse. Tradisjonelt sett har gode nettverk vært en stor faktor for å hente inn kapital, men med crowdfunding går man bort fra dette og konkurrerer om finansiering på likt grunnlag. I tillegg tillater plattformene en framstilling av selskapet som er

---

<sup>16</sup> <https://innoventussor.no/fremtidens-investeringsmuligheter-er-tilgjengelig-i-dag-crowdfunding-merk-deg-navnet/>

<sup>17</sup> <https://www.finova.no/hva-er-equity-crowdfunding/>

mer visuell og ikke kun baserer seg på tall. Det er vanlig med videoer hvor selskapets visjon og produktet blir tydelig forklart, samt hvilket marked selskapet sikter seg inn på. Dette kan gjøre det lettere for privatinvestorer å forstå hva de investerer i. Ventureselskaper går som regel etter bedrifter i spesifikke bransjer som de er spesialisert på og er veldig opphengt i selskapets finansielle status. Slike bransjer kan være Software, FinTech eller BioTech.<sup>18</sup> Ventureselskaper sikter seg gjerne inn på oppstartsbedrifter som har mulighet til å øke minst 10x verdien sin innen kort tid. Har du en startup-bedrift som ikke treffer innenfor kriteriene til ventureselskapene vil aksjebasert crowdfunding være en god måte å forsøke å hente inn nok kapital på.

En annen fordel for gründeren er at med aksjebasert crowdfunding kan gründerne selv bestemme så og si alle vilkårene for investorene og dermed kan beholde mer myndighet til selskapet sitt. Istedenfor at én eller et fåtall investorer kjøper seg inn og får en stor aksjeandel, vil gründeren kunne hente inn mye penger, men fortsatt være den desidert største aksjonæren. Da har ikke investorene samme krav om å hente inn styremedlemmer og får ikke samme mulighet til å ta kontroll over bedriften. Noen ganger kan det være ønskelig at spesialister fra ventureselskaper med erfaringer fra andre oppstartsbedrifter blir styremedlemmer og hjelper til med å ta beslutninger. Andre ganger kan det oppstå store uenigheter og problemer med store investorer. Et vanlig utfall for en oppstartsbedrift er at ventureselskapet anbefaler å selge den til et større selskap innenfor samme markedssegment eller en angel investor. Om oppstartsbedriften har tatt ledende posisjon i en nisje eller et undersegment, så er det vanlig at større bedrifter ønsker å kjøpe dem opp for å få tilgang til produktene, en patent eller ser det som strategisk lønnsomt å ta over kundebasen. Har gründeren mer kontroll i selskapet vil gründeren ha større fleksibilitet til å velge retning på selskapet videre.

## 2.4 Historien til crowdfunding

Konseptet som crowdfunding er bygget opp av finner man eksempler på fra før internettets oppstandelse. På 1700-tallet opprettet Jonathan Swift et fond kalt Irish Loan Fund. Lånene gikk til lavinntektsfamilier og kom fra velstående individer som så det som en god måte å kollektivt støtte de fattige. Dette var lånebasert crowdfunding, men med svært lav rente, slik at det i hovedsak var ment som støtte. I samme tidsperiode var det komponister som forfatter Alexander

---

<sup>18</sup> <https://www.eu-startups.com/2020/01/10-differences-between-equity-crowdfunding-vs-traditional-vc-funding/>

Pope og Wolfgang Amadeus Mozart som brukte belønningsbasert crowdfunding for å finansiere utgivelser<sup>19</sup>. Pope brukte en abonnementsmodell i en årrekke, hvor han fikk forhåndsbetalt og lovet å gi ut ett bind hvert år. Gevinsten for abonnentene var å få navnene sine publisert i de første utgavene av boken. Man skulle ikke tro at en så stor komponist som Mozart slet økonomisk under sin karriere, men rikdommen økte mest etter hans død. Under en turné han planla på 1780-tallet gikk han ut til fansen for å samle inn nok kapital. Ti slutt støttet 176 individer turen og fikk i gjengjeld et konsertmanus med navn og hans personlige takk.

Men det er fra starten av internett at utviklingen virkelig satte fart siden man da kunne utforme globale plattformer.

I 1997 var teknologien god nok til å gjennomføre betalinger gjennom internett og det var da den første vellykkede forekomsten av crowdfunding slik vi definerer det i dag skjedde.<sup>20</sup> Det var et britisk rockeband, kalt Marillion, som finansierte gjenforeningsturneen sin gjennom donasjoner fra internett. De samlet sammen \$ 60 000. Andre artister ble inspirert og så muligheter til å gjøre det samme og dermed ble ArtistShare skapt som den første dedikerte crowdfunding-plattformen i 2001. Da denne plattformen var et faktum dukket det opp en rekke andre crowdfunding-plattformer og siden har industrien vokst jevnlig.

I 2005 kom den første digitale lånebasert crowdfunding plattformen, kalt Zopa, på markedet fra engelske finansmenn. Fram til dette var det hovedsakelig kun bankene som hadde teknologien og myndigheten til å gi ut lån. Nå gikk markedet bort fra å hovedsakelig handle om kunstneriske og kreative prosjekter til innovasjon og handel.

I 2007 var aksjebasert crowdfunding på plass. Ved å omgå mellomleddet til å kjøpe verdipapirer av oppstartsbedrifter kunne privatpersoner nå investere direkte i mindre selskaper som ikke var klare for børs.

---

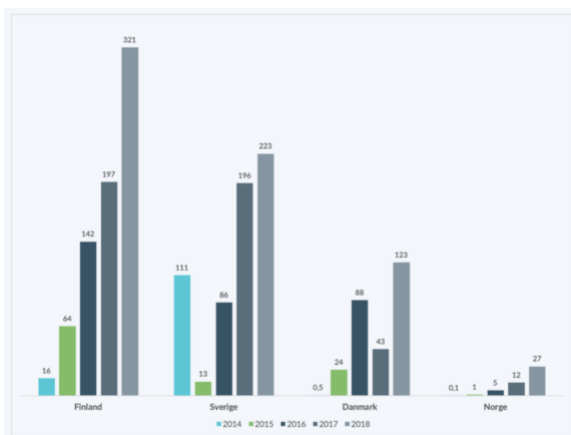
<sup>19</sup> <https://smallbrooks.com/history-of-crowdfunding/>

<sup>20</sup> <https://www.fundable.com/crowdfunding101/history-of-crowdfunding>

Finanskrisen i 2008 gjorde at folk mistet tillitt til de tradisjonelle bankene og finansielle institusjonene. En virkning av dette var at flere fikk øynene opp for alternative finansieringsplattformer som crowdfunding. Noen av de mest kjente plattformene som Kickstarter og IndieGoGo ble skapt. Nå var crowdfunding etablert som en viktig finansieringskilde for gründere. Crowdfunding-omsetningen tredoblet seg fra 530 millioner dollar i 2009 til 1,5 milliarder dollar i 2011 og ble forventet å fortsette å vokse raskt i de kommende årene.

Nok et gjennombrudd kom i 2012. Crowdfunding hadde spredd seg i hele Europa, men det var først i 2012 at lovverket i USA tillot aksjebasert crowdfunding. Det var president Barack Obama som signerte loven som ble kalt Jumpstart Our Business Startups (JOBS). Hensikten var å redusere reguleringsbyrder på små bedrifter og dermed legalisere aksjefinansiering for små bedrifter, som gjorde det mulig å drive med aksjebasert crowdfunding.

Siden denne oppgaven er skrevet for *norske* lesere ønsker jeg å fokusere på det nordiske markedet. Fra 2014 til 2019 ser vi på modellen under at det er Finland og Sverige som lå fremst i Norden på crowdfunding innskudd. Disse landene har også flere oppstartsbedrifter enn Norge. Likevel ligger Norge ligger overraskende langt bak.

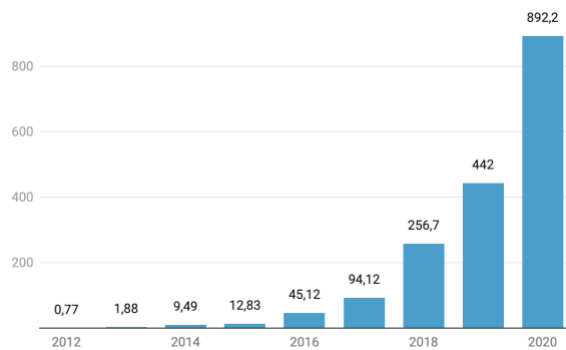


Crowdfunding i Norden<sup>21</sup>

Derfor kan vi forvente en større økning i det norske markedet enn våre naboer i årene som kommer. Her er en modell på crowdfunding innskudd av nordmenn som er oppført i antall

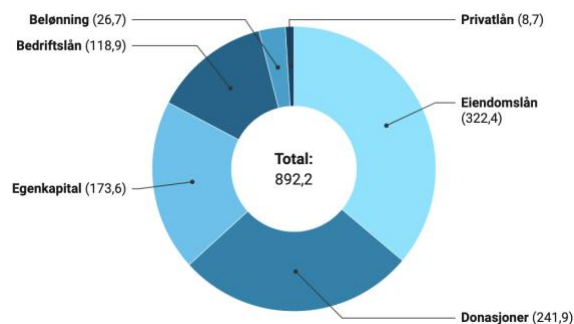
<sup>21</sup> <https://www.kameo.no/blogg/Sterk-vekst-for-crowdfunding-i-2020>

millioner kroner. I følge Norsk Crowdfunding Forening ble det i 2019 omsatt for omtrent 450 millioner kroner gjennom alle typer crowdfunding. I 2020 var det omtrent en dobling av dette beløpet til omtrent 900 millioner kroner. Med andre ord er dette en bransje med ekstrem vekst i Norge.



Norsk crowdfunding fra 2012-2019<sup>22</sup>

For å kunne spå markedet videre kan det også være interessant å se fordelingen av de ulike typene innskudd nordmenn velger. Ikke overraskende i et land med dugnadsånd som Norge, så er det en høy prosentandel til ren donasjon i norsk crowdfunding. I 2019 ble det donert omtrent 100 millioner kroner og i 2020 økte det til hele 242 millioner kroner.



Det norske crowdfunding markedet i 2020, fra Norsk Crowdfunding forening

<sup>22</sup> <https://shifter.no/nyheter/dobling-for-norsk-folkefinansiering/201302>

Dette enorme tallet kan også kobles til covid-19 pandemien. Da pandemien pågikk som verst i 2020 og 2021 førte det naturligvis til at mange små og middels store bedrifter ble hardt rammet. Slik som under finanskrisen er det en naturlig reaksjon for folk å søke etter alternative finansieringskilder i usikre tider. I tillegg var dugnadsånden ekstra stor for å hjelpe mennesker som holdt på å miste sine livsverk i bedriftene sine og barn og ungdom som ikke hadde mulighet til å drive med idrett og interessene sine. Dette kan være en faktor for at tallene for crowdfunding var såpass gode i 2020.

Ser vi på de globale tallene er det estimert at crowdfunding sin totale markedsverdi var omtrent 12 milliarder dollar i 2019 og omtrent 17 milliarder dollar i 2020.<sup>23</sup>

Tilbake til modellen som viste fordelingen av de ulike typene innskuddene nordmenn velger, så ser man at den helt klart største delen er eiendomslån. Dette korresponderer godt med risikobildet. I dag er dette den mest lønnsomme måten å dra nytte av crowdfunding på, men trenden er i ferd med å endres.

## 2.5 Lovverk om crowdfunding

Teknologien er på plass for at nesten hvem som helst kan investere i aksjebasert crowdfunding, men for at dette skal være gunstig i forhold til å investere på børs, så er interessentene avhengige av behandlingstid, hva regelverket krever av dokumentasjon og hvilke krav de setter på kjøperne. Ulike land forholder seg ulikt til dette.

### USA:

I USA styres lovverket for aksjebasert crowdfunding av U.S. Securities and Exchange Commission, forkortet SEC.

Som nevnt tidligere var det i 2012 at president Barack Obama signerte loven som ble kalt Jumpstart Our Business Startups (JOBS). Denne forskriften legaliserte aksjebasert crowdfunding. Likevel var det først bare akkrediterte investorer som fikk investere. I juni 2015

---

<sup>23</sup> <https://www.marketdataforecast.com/market-reports/crowdfunding-market>

trådte en ny del av JOBS-loven i kraft. Den tillot større selskaper å hente kapital også fra ikke-akkrediterte investorer, altså vanlige privatinvestorer. Nesten et år senere, i mai 2016, trådte enda en oppdatering i kraft. Den tillot oppstartsbedrifter i tidlig fase å be om tilbud på opptil 1 million dollar innen 12 måneder fra enten akkrediterte investorer eller vanlige mennesker.<sup>24</sup>

Lovverket stiller flere krav til investoren:<sup>25</sup>

Privatinvestoren må være minst 18 år gammel og må oppgi identifiserende informasjon, samt nettoformue og årlig inntekt. Privatinvestoren bør være i en økonomisk posisjon som tillater risikoen for å miste hele eller deler av investeringen sin. En slik investering fører ofte til en lang oppbevaringsperiode etter kampanjen avsluttes. Dette er forskjellig fra å være aksjonær i et offentlig selskap, hvor du kan selge aksjene dine enkelt på børs.

Lovverket stiller også flere krav til gründeren:

Gründeren må gi fullstendige og nøyaktige avsløringer til offentligheten slik at investorer kan ta informerte beslutninger. Alle transaksjoner må skje online gjennom en SEC-registrert, FINRA-formidler. Dette betyr en godkjent megler eller en godkjent finansieringsportal. Gründeren er pålagt å sende inn en offentlig offentliggjøring av informasjon til SEC, investorer og mellomledd. Dette inkluderer detaljert informasjon som risikofaktorer, kapitaliseringstabeller og regnskap for de to foregående årene. Det er også kontinuerlige rapporteringskrav.

I 2021 kom den siste store endringen i lovverket da tilbudsgrensen økte fra \$1,07 millioner til \$5 millioner. Dette betyr hvor mye et selskap i USA kan samle inn på ett år. Dette vil i praksis føre til at større selskaper bruker crowdfunding som finansieringsmetode og at flere mennesker får investert. I tillegg fjernet de investeringsgrensen for akkrediterte investorer. Dette er personer med en årlig inntekt som overstiger \$200 000 for de siste to årene, eller \$300 000 for fellesinntekter. Du vil også være regnet som akkreditert investor hvis du har en formue som overstiger \$1 million, enten individuelt eller i fellesskap.

---

<sup>24</sup> <https://guides.loc.gov/fintech/21st-century/crowdfunding>

<sup>25</sup> <https://republic.com/blog/investor-education/what-is-regulation-crowdfunding>

EU:

EU vedtok høsten 2020 en ny forordning om folkefinansieringstjenester til næringsvirksomhet. Dette er lover som får bindende virkning i medlemsstatene. Formålet med forordningen er å sikre at crowdfunding-tjenester blir en del av EUs kapitalmarkedsunion, og å bidra til at små og mellomstore bedrifter kan benytte crowdfunding som en effektiv metode for finansiering.<sup>26</sup>

Den viktigste endringen er en ny konsesjonsform for crowdfunding-plattformer og betydelig sterkere investorbeskyttelse. Når man snakker om konsesjon i juridisk sammenheng snakker vi om tillatelse fra myndighetene til å drive en virksomhet og hva som er tillatt når det gjelder kjøp, salg og utnytting av ressurser. Konsesjonen gjør at myndighetene i alle EU og EØS-land får et felles regelverk som vil gjøre crowdfunding lettere innenfor Europa.

Norge:

Kjøp og salg av unoterte aksjer reguleres i aksjelovens §4.<sup>27</sup> Før forordningen til EU ble innført måtte man ha konsesjon fra Finanstilsynet og det norske regelverket hadde en såkalt «milliongrense» på lånebasert crowdfunding til næringsvirksomhet. Her var vilkåret at långiver, altså privatinvestoren, ikke kunne ha samlet utlån på over én million kroner. Dette kravet møtte mye motstand i Norge.<sup>28</sup> Flere investorer uttalte at denne grensen hindret utvikling av gründerbedrifter og nyskaping. Regjeringen valgte i utgangspunktet å innføre denne grensen for å beskytte investorene. Men da milliongrensen hovedsakelig kun påvirker større investorer så virket den ikke til sin hensikt. For store investorer vil risikoen gå ned om de får investert mer penger siden det da blir enklere å spre risikoen i en portefølje med titalls lån i ulike bransjer og verdensdeler.

Kameo og FundingPartner er i 2022 Norges to største plattformer for crowdfunding lån. Kameo-sjef Sebastian Harung sier at de er betydelig større i Sverige og at med det nye regelverket vil det åpne for større aktører.<sup>29</sup> Før regelendringen var Kameo nødt til å si nei til mange lån til små og mellomstore bedrifter. Nå kan mange flere fått hjelp med finansiering til sine prosjekter. I 2021

---

<sup>26</sup> <https://www2.deloitte.com/no/no/pages/legal/articles/Innforing-av-endringer-i-norsk-folkefinansiering.html>

<sup>27</sup> [https://lovdata.no/dokument/NL/lov/1997-06-13-44/KAPITTEL\\_4-4#%C2%A74-15](https://lovdata.no/dokument/NL/lov/1997-06-13-44/KAPITTEL_4-4#%C2%A74-15)

<sup>28</sup> <https://e24.no/naeringsliv/i/RRnP3a/investorer-provosert-over-maksbeloep-for-folkefinansiering>

<sup>29</sup> <https://e24.no/boers-og-finans/i/a7ggva/upopulaer-millongrense-for-folkelaan-er-paa-vei-bort>

har Kameo omtrent 90 % småsparere og 10 % familieeide investeringsselskap i Sverige. I Norge har ikke den siste kategorien eksistert, men er spådd å øke jevnlig nå som milliongrensen er opphevet.

Oppsummert ser vi at myndighetene i USA og Europa er *for* crowdfunding og tilpasser lovverket til å gjøre det lettere og tryggere for alle parter å handle. Dermed fortsetter bransjen å øke jevnlig.

## 3 Metode

### 3.1 Vitenskapelig metode:

#### Induktiv tilnærming:

Ut ifra problemstillingen min valgte jeg å skrive forskningsrapporten med en induktiv tilnærming. Det betyr at jeg ikke har en teori eller hypotese som jeg ønsker å bekrefte eller avkrefte, men at jeg henter inn informasjon for å komme *frem* til en egen teori eller konklusjon av problemstillingen, basert på innhentet informasjon og kompetanse fra bachelorprogrammet mitt. Med andre ord er oppgaven skrevet fra empiri til teori og ikke omvendt.

#### Intensivt design:

I en slik tilnærming, hvor det ikke er et spesifikt teoretisk svar som er målet, men en tolkningsbasert, subjektiv vurdering, så anså jeg det best å bruke et intensivt design og hente data på en kvalitativ metode. Det betyr at istedenfor å hente inn data fra et stort omfang og lage statistikk eller tallfestet data, så har jeg brukt intervjuer hvor jeg tar hensyn til konteksten intervjuobjektene befinner seg i, og fagartikler for å få frem dybde og detaljert data ved hjelp av beskrivelser i form av ord. Dette er altså et fortolkningsbasert opplegg.

### 3.2 Datainnsamling:

Mine kilder er i denne rapporten delt i fire: Kilder fra emnene i bachelor i digital forretningsutvikling, fagartikler, uttesting av plattformer og intervjuer.

### Kilder fra emner i digital forretningsutvikling:

I teoridelen var det nødvendig å hente inn informasjon om hvordan stegene i oppstarten av en bedrift var. Jeg valgte å basere meg på emnene vi har hatt i digital forretningsutvikling siden et offentlig universitet er pliktig til å gjøre en god kvalitetssikring av undervisningsmaterialet. Emnene jeg brukte til dette var «IDRI1004 Markedsorientert produktutvikling» og «IDRI2003 Entreprenørskap». I tillegg var det relevant å trekke inn regelverk om crowdfunding i oppgaven og dermed valgte jeg også bruke et emne fra NTNU som heter «IBED3003 Utdanning og arbeid i Europa», som tar for seg EU. I tillegg er det emner som «IBED2005 Økonomisk analyse og rapportering med regneark» og «IDRI1001 Bedriftsøkonomi» som er bakgrunn for flere uttrykk og tolkninger som er gjort i forskningsrapporten.

### Fagartikler:

Her har jeg hatt mye fokus på å vurdere påliteligheten til kildene. I teoridelen brukte jeg mange fagartikler til å hente inn informasjon om hva crowdfunding er for å få et teoretisk rammeverk over temaet. Her brukte jeg i hovedsak velkjente banker, konsulentselskap, finansaviser, og myndighetens offisielle sider til informasjon når det gjaldt regelverket. I tillegg brukte jeg leksikon gjennom hele oppgaven, hvor innholdet er vitenskapelig fundert og skrevet av fagfolk.

### Testing av plattformer:

I analysedelen brukte jeg de Norgesledende plattformene for å teste ut hvordan crowdfunding fungerer i praksis. Her måtte jeg ha i bakhodet at disse plattformene er gode til å markedsføre seg selv og fokuserer mer på muligheter enn utfordringer når de beskriver løsningene sine.

### Intervjuer:

Jeg fikk avtalt to korte intervjuer med to informanter.

### Introduksjon til intervjuobjekt 1:

Intervjuobjekt 1 jobber i en oppstartsbedrift som leverer IT-programvare. Bedriften var midt i en pengeinnhentesfase da intervjuet ble gjennomført. Selskapet består av et fåtall personer som er IT-utviklere og de tilbyr IT til en bransje de ikke har erfaring med fra tidligere.

Oppstartsbedriften er en av få bedrifter som har lykket med å hente inn kapital fra et investeringsselskap.

#### Introduksjon til intervjuobjekt 2:

Intervjuobjekt 2 er en nordmann som jobber i Nomura Holdings, som er et stort japansk finansielt holdingselskap. Intervjuobjektet jobber i kontoret deres i New York City og er ansatt som Investment Banking Analyst. Intervjuobjektet er utdannet ved Rochester University og Oxford University.

#### Anonymisering av informanter:

I samtale med intervjuobjektene kom vi fram til at både informantenes navn, selskapsnavnet til oppstartsbedriften, og bransje til oppstartsbedriften skal holdes anonymt. Finansielle tall fra oppstartsbedriften er også justert i denne oppgaven. Informasjonen som er anonymisert, er ikke relevant til oppgaven min. Lyddopptakene ble slettet etter oppgaven var ferdig skrevet.

#### Gjennomføring av intervjuene:

Først vurderte jeg hva slags intervjuobjekter som kan være relevante. Den mest relevante kilden anså jeg var en person i en oppstartsbedrift som er i en pengeinnhentingsprosess. En slik person har både mange egne erfaringer, men også ofte et godt nettverk å komme med erfaringer fra. I tillegg tenkte jeg det kunne være nyttig å høre fra en person i et investeringsselskap hvordan de jobber, hva som gjør at de velger noen bedrifter å investere i og ikke andre, og høre en spådom om crowdfunding i fremtiden.

Da intervjuobjektene var kontaktet avtalte jeg møte og ble enige om personvern, anonymisering og tidspunkt for møtet. Jeg lagde spørsmål, men anså det best å ha en flytende samtale med lyddopptak, siden det fort kunne dukke opp informasjon som burde elaboreres.

I starten av intervjuene ble bakgrunn for prosjektet, formål og hensikt presentert for informantene. Det ble gitt beskjed om anonymiseringen og at informantene kunne, på hvilket som helst tidspunkt, trekke seg fra intervjuet dersom det var ønskelig. Videre ble det opplyst om at en lyddopptaker skulle tas i bruk, og om dette var i orden for informantene.

Etter intervjuene gikk jeg igjennom lydopptakene og transkriberte til tekstformat. Jeg utelot noe informasjon fra oppgaven som var irrelevant.

### 3.3 Evaluering av metode:

Alt innholdet i teoridelen og analysedelen er ment å relevant for drøftingen og avslutningen. Informasjon som jeg ikke mener har noen relevans, ble fjernet fra oppgaven. Da dette er en teoretisk oppgave, var validiteten viktig. Jeg benyttet pålitelige kilder og skrev en teoretisk del om fagområder som fagpersoner generelt er veldig samstemte om. Dette gjør validiteten svært god. I kvalitativ forskning anerkjenner man at forskeren, eller intervjuobjektene, påvirker og former forskningsprosessen til en viss grad. Dette kalles refleksivitet og betyr at konklusjonen i oppgaven er påvirket av hvem som skriver oppgaven og hvem som ble intervjuet. Dette kan ansees som en svakhet i oppgaven. Hadde omfanget på oppgaven vært enda større kunne man også ha styrket kildegrunnlaget med flere informanter, flere vinklinger og for eksempel en spørreundersøkelse til gründere.

## 4 Analyse

### 4.1 Crowdfunding i praksis:

Det naturlig for en norsk statsborger, i henhold til lovverket og for å enkelt kunne flytte penger fra en norsk bankkonto, er å investere i norske plattformer. Nedenfor ligger en oversikt over norske plattformer for crowdfunding:

### Norske plattformer for folkefinansiering

Selskap	Type folkefinansiering
SparkUp	Egenkapital
Folkeinvest	Egenkapital
Dealfow	Egenkapital
Crowdworks	Egenkapital
Fundingpartner	Lån
Monner	Lån
Perx	Lån
Kredd	Lån
Kameo	Lån
Lendonomy	Lån
Bidra	Donasjon & Belønning
Spleis	Donasjon & Belønning
Cultura Sparebank	Donasjon & Belønning
SPONSOR.ME	Donasjon & Belønning
Startskudd	Donasjon & Belønning
FUNDE	Donasjon

Kilde: Norsk Crowdfundingforening

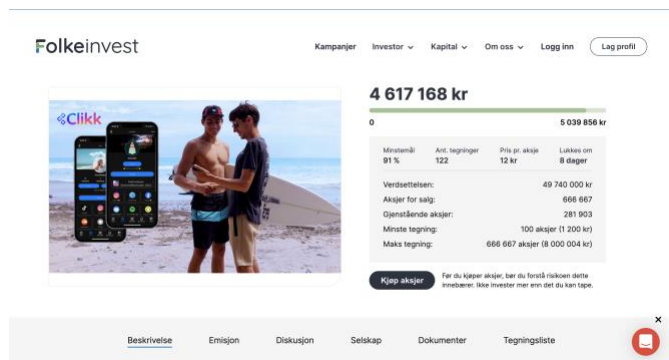


Jeg har valgt å fokusere på to av selskapene. Folkeinvest innenfor aksjebasert crowdfunding og Fundingpartner innenfor lånebasert crowdfunding.

#### Aksjebasert crowdfunding i praksis:

Folkeinvest.no er en veldig oversiktlig og profesjonell nettside. I menyen står det «kampanjer», «investor», «kapital», «om oss» og «log inn» og er veldig intuitivt.

Trykker du på kampanjer ser du faktiske tilbud som ligger ute. Det er kun 3 tilbud som er mulig å investere i for øyeblikket som ikke er fylt opp. Under ser man svært mange tilbud som det står blir lagt ut snart. Jeg trykket meg inn på en av disse 3 tilbudene og valgte et selskap som heter CLIKK AS:



Eksempel på kampanje<sup>30</sup>

Den første infoen jeg fikk opp var grunnleggende informasjon rundt selve investeringen. Blant annet minste tegning som var på kun 1200 kr som i dette selskapet tilsvarer 100 aksjer. Det stod også at foreløpig er det 122 mennesker som har investert. Under var det svært mye informasjon om selskapet. Videoer, tabeller, bilder av ansatte i selskapet og mere. For å få innsyn i finansielle tall, dokumenter og tegningsliste må du ha en brukerprofil.

CLIKK ønsker å samle inn i overkant av 5 millioner kroner og starter på 0 kr. Dette betyr at det er den første store emisjonen deres. Et annet selskap jeg fikk opp startet på rundt 8 millioner og ønsket å hente kapital til 16 millioner. Dette tyder på at sistnevnte selskap har hatt minst 1 emisjon tidligere og nå ønsker å hente inn mer.

Trykker du på «investor» i menyen får du opp alternativene «bli investor» hvor du kan lage en brukerprofil og «hvordan fungerer det». Å ha en egen side for «hvordan fungerer det» for investoren er svært nyttig siden de fleste spørsmålene som potensielle investorer lurte på er besvart her. Her står det om risiko og at det er high risk, high reward. Det står også at myndighetene har innført skatteintensiver for å gjøre det mer attraktivt for privatpersoner å investere i kampanjene. Skatteintensivene gjør at dersom penger man har investert går tapt vil man i de fleste tilfeller få igjen 22 % på skattefratrekk. På siden står det lite om realisering, men det finnes et lite avsnitt:

<sup>30</sup> <https://folkeinvest.no/kampanje/clikk-as>

«Hvordan og når du kan tjene penger

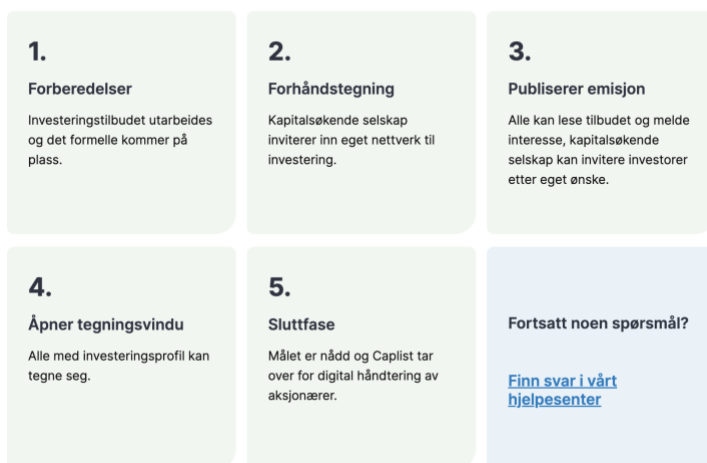
Du kan tjene penger på investeringen din på to måter. Den vanligste er at du selger aksjene til en høyere pris senere, enten til en interessert du har funnet eller ved at selskapet kjøpes opp eller registreres på en børs. Den andre måten du kan tjene penger på er utbytte.» <sup>31</sup>

Ønsker man mer info om dette kreves det at man graver litt i hjelpesenteret. Det virker ikke som selskapet ønsker å vektlegge problematikken med utfordrende exit-alternativer. I hjelpesenteret står det at om ikke selskapet har blitt børsnotert ennå så må selgeren selv finne en kjøper, som enten kan være en eksisterende aksjonær eller en annen kjøper. Deretter må dette meldes til selskapet gjennom en sluttseddel og om selskapet ikke har skrevet i vedtektene at salget kan gjøres uten godkjenning av selskapet selv, må dette også gjøres.

Trykker du på kapital i menyen får du opp alternativene «søk kapital», «book et møte» og «hvordan fungerer det». Her er det også veldig greit for gründeren å få en tydelig oversikt om hvordan dette fungerer. De har publisert en oversikt med 5-steg som forklarer prosessen:

#### Slik fungerer emisjonsprosessen

Vi jobber gjennom **fem** faser



Emisjonsprosessen<sup>32</sup>

Det er verdt å legge merke til forhåndstegning-fasen. Vanligvis sier man at nettverk ikke er relevant for crowdfunding og at dette for de fleste vil være en fordel. Likevel er det ikke slik at

<sup>31</sup> <https://folkeinvest.no/slik-fungerer-det/investor>

<sup>32</sup> <https://folkeinvest.no/slik-fungerer-det/selskap>

det er «enten eller» om du velger å finne en investor gjennom nettverket ditt eller bruke crowdfunding. Hos Folkeinvest får du muligheten til å tilby forhåndstegning til eget nettverk før emisjonen er publisert. Dette kan være fordelaktig på ulike måter. Kanskje ønsker du å lage en avtale med en giver fra belønningsbasert crowdfunding at oppnår bedriften visse mål så vil giveren til gjengjeld få x antall aksjer i bedriften når den er klar til emisjon. I tillegg stiller Folkeinvest krav om en viss prosent sikring fra gründeren som dekkes på denne måten.

De har også en side om investeringsrisiko hvor de beskriver risikoreduserende tiltak. Her nevnes risikoforhold som kan påvirke investeringene. Det nevnes risiko for at motpart ikke overholder sine betalingsforpliktelser, risiko for at markedet endres relatert til råvarepriser, leverandører og distribusjon. Andre faktorer er operasjonell drift og kompetansemangel, samt politiske reguleringer og beslutninger.

Utenom det står det mye om analysene av selskapene og arbeidet Folkeinvest gjør for å beskytte investoren. Det gjøres ved innledende undersøkelser og risikovurdering før avtaleinngåelse og deretter kontroll av investeringstilbudet med regnskapsunderlag og vesentlig dokumentasjon.

#### Fundingpartner:

Fundingpartner skiller seg litt ut som lånebasert crowdfunding plattform i forhold til konkurrentene. De var den første norske plattformen som startet med lånebasert crowdfunding og ble startet av Marius Borthen og Geir Atle Bore i 2017. Begge forlot godt betalte jobber i bank og finansbransjen for å starte for seg selv. Målet deres var å tilby norske bedrifter en ny finansieringskilde som var mer tilgjengelig og fleksibel enn tradisjonelle banklån. De mente at de store bedriftene har hatt rikelig tilgang på kapital og kunnet vokse mye, mens de mellomstore og små har blitt hengende etter. Fundingpartner satte mye press på Finanstilsynet til å liberalisere reglene for crowdfunding, noe de lyktes med, i tillegg til at EU-regelverket ble endret. Fundingpartner solgte i 2018 10 % aksjeandel hver til Schibsted og DNB. Det gav dem et kvalitetsstempel og kapital til å vokse videre og raskere. I tillegg har Bore også ledet Norsk Crowdfunding Forening i mange år.

Bore har uttalt at det ofte kan ta kun minutter og sjeldent mer enn et par timer til å fulltegne lånene.<sup>33</sup> Til sammen har de formidlet lån på over 1 milliard kroner siden plattformen var lansert i 2018 fordelt på omtrent 300 lån.<sup>34</sup> Det betyr at et gjennomsnittlig lån ligger på over 3 millioner.

På fundingpartner.no kan du som på folkeinvest.no enkelt velge om du vil investere, her i i lån, eller søke bedriftslån for din bedrift.

På investorsiden er det mye fokus på analysene Fundingpartner gjør. De gir hvert selskap en risikoklasse på investeringen og en rente basert på dette. Man kan trykke seg videre på en side for statistikk. Der ser man blant annet en oversikt over antall lån de har tilbudt:

	2018	2019	2020	2021	Q1 2022	Sum
Totalt antall lån	6	44	57	127	48	282
Antall tilbakebetalte lån	0	6	27	45	20	78
Antall aktive lån	6	44	74	156	184	
Gjennomsnittlig netto rente	9,2 %	9,0 %	9,3 %	8,3 %	8,6 %	
Antall misligholdte lån	0	0	4	3	1	8
Antall lån med realisert tap	0	0	0	2	0	2

Statistikk fra Fundingpartner<sup>35</sup>

Det som er mest interessant er å se hvor mange lån som har vært misligholdte. Fra 2018 til første kvartal 2022 er det kun 8 av 282 lån som har blitt misligholdte. Dette er svært gode tall, spesielt under en pandemi.

Man får også en oversikt over de misligholdte lånene. 4 av dem er eiendoms lån og 4 av dem er andre bedrifter. Eiendoms lånene har som oftest større sikkerhet og dersom et lån blir vesentlig misligholdt, får man opplyst om at lånet vil oversendes til Intrum Capital for tvangsinnkreving.

På bedriftslånsiden er det mange videoer og intervjuer med suksesshistorier fra bedrifter som har brukt Fundingpartner til å bedriftslån. Det er en oversikt hvor man kan sammenligne Fundingpartner mot banklån og emisjon/aksjebasert kapitalinnhenting. En av kategoriene Fundingpartner er best på er vurderingstid og behandlingstid. Et annet område er krav til

<sup>33</sup> <https://shifter.no/finans-norge-fintech-fundingpartner/pangstart-for-crowdfunding-grndere-fulltegnet-lan-pa-15-minutter/116846>

<sup>34</sup> <https://fundingpartner.no/investere>

<sup>35</sup> <https://fundingpartner.no/statistikk>

sikkerhet. Fundingpartner har null krav til sikkerhet som innebærer en stor fleksibilitet. Om selskapet ikke har noe sikkerhet vil det stilles krav om blant annet 2 år eller mer siden selskapet ble stiftet, at de har positivt resultat, samt inntekter på over 1 000 000 NOK krav. Men det er altså en mulighet å ikke ha noe sikkerhet. De oppgir at et banklån som regel stiller krav om 100-140 % av lånebeløpet i sikkerhet gjennom varelager, kundefordringer eller eiendom.<sup>36</sup> De hevder også at hos Fundingpartner får du en personlig analytiker som blir kjent med deg og bedriften din som gjør låneevalueringen. I motsetning hevder de at kontaktpersoner hos banker ofte fyller ut skjemaer som gir en automatisk score. En annen vesentlig forskjell er at Fundingpartner tilbyr en lånelengde på 0,5 til 5 år, mens banker tilbyr opp til 30 år.

## 4.2 Resultater fra intervjuene:

Intervjuobjekt 1, gründer:

**Dere er jo i en pengeinnhentingsprosess. Hvordan har denne prosessen vært for dere og hvilke steg har dere vært igjennom?**

Tok mer tid enn forventet. Alle sier det tar skikkelig lang tid, men man undervurderer alltid. Tenker på en tidsramme hvor alt går bra, men det tar ofte lenger tid. Egentlig gikk alt bra. Første mulighet kom med en investor som ville kjøpe en majoritetsandel i selskapet på emisjonsverdi. Mer enn 50 %. Typ 51 %.

**Hva slags type investor var det?**

Det var en familieinvestor. Faren til vedkommende var veldig interessert i gamle tradisjonelle bedrifter. Sønnen hans hadde arvet hele fondet, og var litt lei av slike bedrifter. Nå ville han bruke det på spennende tech caser. Så vi bare «flørtet» i ett par uker, men så funknet det ikke da. Så vi bestemte oss for å gå vekk fra det. Vi ønsket ikke å gi fra oss majoritetsdelen. Vi ønsket å beholde majoriteten. Det var derfor vi startet selskapet. Litt for læringsprosessen også. Så vi takket pent nei til det.

Og så var det egentlig pengeinnhenting med softfunding.

Softfunding er offentlige støttemidler. EU-programmer. Forskingsfond. Sånne typer ting. Alt som du kan få gratis i støtte.

---

<sup>36</sup> <https://fundingpartner.no/bedriftslan>

Veldig lukrativt, veldig mange som gjør det.

Fram til i går, så har vi eid 100 % av selskapet.

I går så signerte vi kontraktene fra begge sider for å signere på den siste biten. Og da har vi gitt en liten del, en brøkdel fra selskapet.

### **Hvor mye da?**

Vi har gitt bort litt over 10 % av selskapet for 1,5 millioner. En emisjon på omtrent 10 millioner av selskapet pre money, som betyr at før investeringen kommer på plass, så er selskapet verdt 10 millioner. Etter 1,5 millioner spyttes inn i selskapet er det verdt 11,5. For da har du fått 11,5 millioner, ikke i revenue, men assets. Så nå er selskapet vårt verdt 11,5.

### **Så aksjene dere som startet selskapet eier er 10 millioner?**

Ja, basically.

### **Hvor mye fikk dere i softfunding?**

Vi vant en konkurranse og fikk 10 000 kr.

Vi fikk 100 000 fra universitetet vårt.

Så 110 000 kr totalt.

Det er ikke spesielt mye. Det er folk som henter mye mer.

### **Hva slags selskaper har investert i dere og hvordan kom dere i kontakt?**

De investerer i x selskaper hovedsakelig. Vi har vært i kontakt med masse investorer de siste 2-3 månedene. De hørte om oss «via-via», bare gjennom nettverket sitt. Det var noen som hadde tipset dem «Hey, det er et x selskap her som virker spennende» Det var noen som hadde tipset dem om oss og så tok de kontakt. Vi var veldig heldig. Det var litt random. Vi snakket med investorer hele tiden før det, bare ikke med dem.

### **Da snakker vi om et ventureselskap som er spesialisert i denne bransjen og på nyoppstartede selskaper?**

Akkurat.

### **Hvilke faktorer tror dere har gjort at akkurat dere har lyktes med å hente kapital fra en investor?**

Det er lett å se hvordan vi skal tjene penger. Vi har en ganske bra forretningsmodell. Vi har en bra definert forretningsmodell. Vi har et plan og vi har et team. Og det viktigste, absolutt viktigste, det er produktet. Vi har en MVP. Det å ha noe klart som på en måte kan brukes. Vi har brukere som har sett på det og sagt «Hey, dette likte vi». Det er uten tvil det absolutt viktigste. MVP = Enkleste brukbare produkt (Minimum viable product)

### **Ønsker dere å ha kun én eller veldig få investorer eller hvorfor har dere gjort dette? Hva med lån?**

Vi hadde mulighet til å dra inn en ekstra investor også. De sa OK, vet dere hva, vi kan spytte inn 1 mill. Om dere får en annen investor til å spytte inn 0,5, så er vi game på det også.

Jo flere folk du har, jo større nettverk har du, jo mer ressurser har du som du kan dra inn da. Jo mere folk har du som «heier» på det. Men vi sa nei. Vi valgte å kun ha den ene investoren. Fordi vi vet at vi trenger 1,5 mill for å overleve på de neste 10 månedene. Og etter det punktet har vi som mål å være verdt 30 millioner. og da kan vi hente enda mer penger til lavere prosent. Det er et balansespill. Hvor mye trenger du akkurat nå og hvor mye trenger du i det long run. Hvor mye vekst må du ha innen den tiden.

### **Hva med tre investorer som hadde investert 0,5 millioner hver?**

Da hadde vi gitt bort samme prosent, men det gjør at det kan være vanskeligere å dra inn nye investorer etter det.

### **Hvorfor det?**

Har du hørt om cap table? Jo flere du har i en cap table jo flere er det å ta hensyn til. Om vi skal gjøre en stor endring i fremtiden, så må alle disse folkene si ja eller nei. Hvis du har få investorer er det lettere å få gjennom endringer. Folk føler de har mer kontroll. For oss er det lettere.

Capitalization table = en tabell som gir en analyse av selskapets prosentandeler av eierskap.

**For dere er pliktig å ha en generalforsamling hver vår. Er det her det blir vanskelig å få igjennom endringer?**

Ja. Og i tillegg fire møter hvert år.

**Hvordan stiller dere dere til banklån? Da kan dere beholde større eierdel? Og om selskapet går konkurs er dere ikke ansvarlig lenger.**

Vi vurderte det. Det finnes noen støtteordninger fra innovasjon Norge. Det er et sånt risikolån. De sier «Ok, vet du hva, vi ser at dette er risiko, men dere får låne. Hvis dere krasjer, så må dere kun betale en viss prosent. Vi vurderte noen sånne løsninger, men hva er poenget. Vi følte det var litt stor risiko. Og i tillegg, når det kommer inn en investor så får vi støtte som jobber kun med de tingene som vi jobber med, og vi har fått tilgang til eksperter i de feltene.

**Vurderte dere egenkapital crowdfunding eller lånebasert crowdfunding?**

Nei. For primært da får vi ikke tilgang på å spørre eksperter om råd. Vi er 4 studenter som ikke har bakgrunn i denne bransjen. Nå får vi inn en investor som har bakgrunn fra denne bransjen fra før. Og mer prestisje. Det er et kvalitetsstempel. At en investor har puttet inn 1,5 betyr at andre investorer ser det og tenker «Oi, de har testet dem. Fordi man kjører Due dilligence. om vi spør en investor «Hey, vil dere investere i oss?» Så kanskje de sier «Ja, sure, men først må vi sjekke at alt stemmer. Fordi dere har sagt dere har tenkt å trene 3 millioner neste år og så 9 millioner osv. Og dere kommer til å utvikle en rekke saker og dere sier det er mulig på 2 år. Det må vi sjekke selv, jeg kan ikke bare stole på deg.» Dette er en ganske tungvint prosess. Det betyr at om en investor gjør dette, så vil de bruke en del penger på oss før investeringen i det hele tatt er godkjent. Og etter de har gjort det, og etter de er kritiske og ferdige med DD prosessen, så er det et kvalitetsstempel for andre.

Etter vi fikk inn første investoren, så har vi fått mange tilbud fra andre som ønsker å være med, men så har vi sagt nei takk.

**Tror dere det er noen spesielle typer oppstartsbedrifter som har større nytte av aksjebasert crowdfunding? Hørt om noen som bruker det?**

Hovedsakelig tror jeg det er best for B2C bedrifter. Business to consumer. Det er helt annerledes om du selger brukertjenester eller har et fysisk produkt.

### **Hvorfor det?**

Om du ikke ønsker å gi fra deg aksjeandeler, så kan du gi fra deg produkter. Så si om du lager et consumer produkt, for eksempel en lampe som lyser når du går inn i rommet, så kan du gi lampene i premie istedenfor aksjer.

### **Belønningsbasert crowdfunding altså?**

Stemmer.

### **Er det mest dette du har hørt om i ditt nettverk?**

Jeg kjenner til Kickstarter og sett på noen prosjekter der.

Jeg kjenner til et selskap som utviklet kameraer som har brukt det. De startet med en Kickstarter kampanje. Det hadde et annen selskap i samme bransje gjort tidligere og lyktes. De selv klarte å hente masse penger og det var sånn de klarte å finansiere den første prototypen.

I dette tilfellet så skulle investoren få det første produktet.

I et annet tilfelle så skulle investoren få produkter, men siden selskapet gikk dårlig så fikk de det aldri.

### **Du har ikke hørt om noen som bruker aksjebasert crowdfunding, slik som Folkeinvest?**

*Viser nettsiden og trykker oss inn på en bedrift.*

Har de laget noe ennå? Har de et laget noe? Har de en MVP eller et produkt? Eller der det bare en UI? *Vi ser at de har brukere.* Er det emisjonen deres? Ja, ser sånn ut.

UI = User Interface, brukergrensesnitt.

### **Er det vanlig å ha én stor emisjon?**

Du burde egentlig ikke ha én stor emisjon. Hvis du starter for stort. Verdsettelse av selskap er tull. Det er noe man kan påvirke veldig enkelt. Vi baserte oss på et annet selskap som hadde samme ting som oss, men litt mindre moden teknologi. Vi bare plasserte oss på samme sted. Om du plasserer deg for høyt for tidlig, da må du gå ned i neste emisjon. Og da har du tapt masse penger.

### **Da må selskapet bli verdsatt mindre for å hente inn neste investor?**

Ja, det kan også skje. Om du ikke treffer målene dine. Om du sier at selskapet er verdt 50 millioner fordi vi kommer til å tjene 300 millioner neste år. Og så tjener du liksom 500 000 kr. Da kan du ikke forsvare den verdsettelsen du hadde året før.

### **Hva ser du for deg videre i selskapet?**

Vi har satt oss mål om å hente inn mer kapital når vi har en 3 eller 4 doblett verdsettelse. Så vi håper å sitte med ett par millioner til å kassa og et litt større utviklingsteam. Så det er neste pengeinnhentingsrunde.

### **Hvor mye ser dere for dere å gi fra dere i aksjer?**

Omtrent samme prosent. Du utsetter nye aksjer. Man pleier å kjøre en emisjon på nye store investeringer. For eksempel om vi er to som eier et selskap som eier 50 % av et selskap hver og så drar vi inn en investor på 10 % så sitter vi igjen med 45 % hver. Så kommer vi i neste investeringsrunde til å sitte på mindre prosent i aksjer. Aksjene kommer til å minskes hele tiden. Både våre og investorene som var med i første runde. Aksjene vil få en ny verdi basert på investeringen og utviklingen i selskapet. Om vi starter med 15 000 kr så er hele selskapet hvert 30 000 kr. Om vi får 1 mill spyttet inn i selskapet som gir 10 % av aksjene så legges verdien oppå selskapet. Dette kalles post money. Da er selskapet vært 1 000 030 kr. Da sitter vi igjen med rett over 450 000 kr i verdi hver.

Men i realiteten så er det ikke helt sånn. For oss er det ingen som eier så store deler av selskapet. Vi har satt bort 80 % av aksjene og skrevet en kontrakt hvor vi tjener opp aksjer mens vi jobber der. Jeg kommer til å eie 8 % av aksjene etter nyttår. På denne måten unngår man at folk sier «Nå vil jeg gå ut av selskapet. Jeg eier 30 %, nå må dere betale meg 3 millioner om dere vil fortsette!».

### **Ser dere for dere å børsnotere dere som exit plan?**

Vi ser for oss å ta en exit før det. Når vi henter inn investering, så må vi presentere hvordan investoren kommer til å tjene pengene tilbake. Vi presenter det som at innen 4-5 år så kommer vi til å igangsette en exit strategi der vi snakker med bedrifter og forsøke å finne en oppkjøper. Så vi kommer til å selge det, før vi børsnoterer det.

*Nevner store, etablerte selskaper som eksempler på hvem som kan være interessert.*

Det er dette investorene jobber for og «gleder seg til». Da får de pengene sine. For eksempel investoren som spyttet inn 1,5 mill nå, de har store håp at om 4-5 år har verdien til aksjene10 doblet seg. Så de forventer at de minst får minst 15 millioner.

Intervjuobjekt 2, bedriftsanalytiker:

**Med crowdfunding kan det jo være 100 stykk som har investert i et selskap. Kan det da bli mye styr å få igjennom endringer?**

Jeg tipper at de ikke vil gi ut mer enn maks 49 % av selskapet sikkert. Da har det egentlig ikke noe å si. Når det er et privat selskap og én person eier over 50 % så vil alltid den personen ha myndighet til å ta beslutninger. Du har ikke noe krav til shareholders at du skal gjøre x og x. Når du begynner IPO er det annerledes. Men når du er privat, da er det ikke noe sånt krav.

**Hvordan er det annerledes når du begynner IPO?**

Når du børsnoterer så får du fiduciary duty. Du får et ansvar å maksimere verdi for aksjeholdere. Så hvis du skal gjøre en stor business beslutning så må du gå igjennom shareholder og være sikker på at avgjørelsen vil maksimere verdien av selskapet. For eksempel om du skal ta over et annet selskap, så må du igjennom public shareholders og sjekke at du maksimerer verdien. Hvis ikke så kan de saksøke deg.

**Hvordan kan du selge deg ut av selskapet ditt når du er ansatt i eget selskap?**

Er det børsnotert så kan du bare selge på børsen. Har du vært CEO vil styret bli nødt til å ansette ny CEO. Er selskapet børsnotert så er det stort, hvis ikke er det ikke noe poeng å børsnotere. Det koster masse penger å børsnotere. Og i tillegg for å komme på Oslo Børs må du ha x kr i salg/revenue og x i earnings per share og masse som må sikres av.

Men hvis du ønsker å selge deg ut, så er det bare å selge deg ut, så må resten av styret finne en erstatting til jobben din.

Den eneste er at i visse tilfeller må du som insider kan du kun selge x antall aksjer på en gang, for å unngå at aksjen stuper i verdi. Dette kan skje om svært mye av aksjene blir solgt på rask tid. Da må du kanskje selge deg ut på flere måneders periode.

**Hva heter stillingen din?**

Investment banking analyst.

**Hva gjør du i stillingen din? Hva slags type firmaer gjør du analyser av?**

Driver med oppkjøp av selskaper. Analyse av oppkjøp av selskaper og mergers and acquisitions.

Du har ulike modeller i excel og lager verdsettelsesmodeller for å se hvor mye et selskap er verdt. Du kan være enten buy-side adviser eller sell-side adviser. Enten så får du en klient som ønsker å kjøpe opp et annet selskap, eller så har du en klient som ønsker å selge sitt selskap til en som kan kjøpe det.

Hvis du er på sell-side og du ønsker å selge klienten sitt selskap vil du gjøre verdsettelse og se hvor mye selskapet er verdt og hvor mye vi ønsker å selge for. Og da bruker du ulike modeller, for eksempel discal capturs, da sjekker du hvor mye cash flow businessen produserer, og det vil gi én verdi av selskapet. Og så er det mange ulike ting du kan ta. En modell ser på hvilke selskaper som er ganske like som oss og hvor mye de er verdsatt for.

I tillegg skaper jeg mye materialer av analysene og presenterer det til styret eller til ulike potensielle kjøpere. Vi skal annonsere en transaksjon på mandag som er et japansk selskap som blir kjøpt opp av en amerikansk kjøper som har background som en private equity gruppe. De har signert oppkjøpsavtalen. Det ene parten skal da selge sitt selskap og gå inn i det andre selskapet, så det er sånn mergers and acquisitions. 100 % av selskapet blir kjøpt opp.

**Hvor store selskaper analyserer du? Er det mange oppstartsbedrifter som ikke er børsnotert som du analyserer?**

Dette selskapet har omtrent 500 millioner dollar med omsetning, omtrent 5 milliarder kr i omsetning. Noen av transaksjonene vi jobber på er sinnssykt store. For eksempel så var det en i fjor som var 7-Eleven sitt oppkjøp av Speedway. Det var verdsatt til omtrent 200 milliarder kr.

**Er det mange børsnoterte eller unoterte selskaper du analyserer?**

Det kan være både børsnoterte og ikke børsnoterte selskaper. Private equity er oppkjøp i ulike selskaper. Det kan være både public og private.

### **Men dere må kunne se at selskapet har potensiale for vekst?**

Ja, det er som er modellen, at vi ser på selskaper som har potensiale.

### **Er det da selskaper som er i vekststadiet fortsatt?**

Både og. Noen ganger er det ikke selskaper som er i vekst, men etablerte selskaper som kanskje er i en dårlig periode. For eksempel Heinz ble kjøpt opp i 2015 av en private equity buyer. De tar opp mye lån for å kunne finansiere oppkjøpet og så vil de ha en business som skaper mye cash flow, som gjør at de kan betale tilbake dette lånet ganske fort.

Vanligvis så holder investoren på selskaper i 4-5 år. Enten ved å gjøre selskapet public eller til en ny private equity gruppe eller til en større strategic, som kan være en konkurrent. De har noen ulike alternativer på hva de kan gjøre.

### **Har du vært borti crowdfunding der borte?**

Ikke egentlig. Jeg driver ikke med såpass små selskaper nå. Jeg driver med ganske store selskaper.

Til syvende og sist så er nesten alle selskaper basert på private investeringer i starten. Du får gjerne penge fra venner og familie. Det er jo startkapitalen til selskapet. Det kan hende du får litt equity da, altså aksjer i selskapet. For eksempel om du sier til familie at om du gir inn med 50 000 kr så får du 2 % av selskapet. Hvis selskapet begynner å gjøre det bedre så vil jo bare deres verdi øke.

### **Hva er din spådom for crowdfunding? Kan det konkurrere som finansieringskilde mot investeringsselskaper?**

I en oppstartsbedrift så vil du jo gå igjennom faser. Første fase kan være at du får litt kapital fra venner og familie. Etter det når du ønsker å bygge ut selskapet litt mer kan du bruke aksjebasert crowdfunding. Deretter begynner series A funding, series B funding, series C funding og kanskje en series D funding før du tar en IPO. Så det er jo sånn den prosessen går. Når du ønsker å få litt mer kapital inn kan du kjøre på med en series A funding. Dette kan være fra angel investors, og fra en person her og der, men etter hvert kan du begynne å få inn venture capital og begynne på

series B og C funding. Og det gjør det ganske mye lettere å få inn større summer fra 1 investor tenker jeg.

### **Kan crowdfunding ta over noen steg opp lengre ut i denne prosessen? Kan man bruke crowdfunding hele veien?**

Jeg ser jo at det er mye lettere nå med digitale plattformer å «liste» selskapet sitt.

Jeg tror at mye av problemet med aksjebasert crowdfunding er at disse selskapene ikke ønsker å si så veldig mye om hva de gjør og tallene sine. Hvis du ønsker å få inn masse kapital, fra ulike investorer gjennom aksjebasert crowdfunding, så vil du måtte si hva det er som gjør dere bedre. Hva er det dere gjør annerledes som de andre ikke gjør? Det er ofte slik at de ikke ønsker å si dette her til noen. Det er jo deres «secret sauce». Det gjør det lettere med å ha én enkelt kjøper. Si at du får et venture capital firm til å investere i selskapet ditt. Informasjon behøver ikke å gå «public». Det tror jeg kan være problematisk om du skal få inn mye penger. Du må vise verdien i selskapet. Hva som er vår verdi. Dette kan også være informasjon som er pålagt av loven å informere kjøpere om.

Hvis du starter et selskap og krever masse penger til å få en liten aksjeandel i selskapet, så vil jo investorene tenke sånn Hvorfor skal jeg gi deg for eksempel 100 000 kr for 0,1 % aksjeandel av selskapet hvis det andre selskapet her som ut som ser ut til å ligne på ditt vil gi meg 0,3 % for samme beløp? Da er du nødt til å røpe dine hemmeligheter, og *det* er kanskje ikke noe du ønsker å gjøre.

### **Hvordan forholder ventureselskaper seg til slik informasjon?**

I venture capital så skriver du masse konfidensialitetsdokumenter. Og de gjør dette her mye, så de har masse hemmeligheter. Det er veldig mye vanskeligere å holde informasjon hemmelig om du går public.

## 5 Drøfting

### 5.1 Utfordringer med aksjebasert crowdfunding for investoren:

Siden gjennomsnittlig gevinst er høy i nyoppstartede bedrifter og det er lett å spre risikoen ved å investere i mange ulike prosjekter, så kan jo aksjebasert crowdfunding virke som en fantastisk investeringsmulighet. Derfor kan man jo undre seg hvorfor de fleste investorer som investerer i crowdfunding likevel velger å investere i lån med en stabil avkastning som sjeldent overstiger 10 % på ett år, istedenfor å kjøpe aksjer og potensielt være med på en verdiøkning på 100x i verdiøkning om et selskap lykkes.

#### Realisering av investeringen:

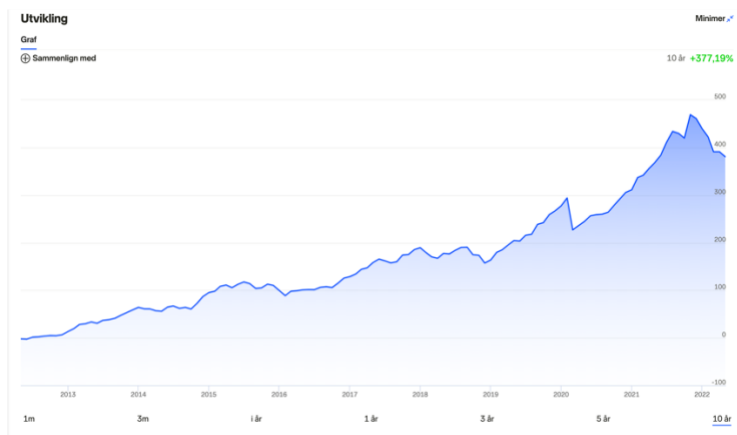
Hovedproblemet med aksjebasert

crowdfunding er nemlig at det er vanskelig å realisere pengene. En lignende bransje er private equity selskaper.

Private equity og ventureselskapene hadde et tilsvarende problem tidligere. Disse selskapene investerer altså i mange nyoppstartede bedrifter, men det kan ta lang tid for at også private equity selskapene øker i verdi. Det er avhengig av at akkurat det selskapet har lyktes med investeringene sine. Dvs. at selv om avkastningen i bransjen er høy, så kan du slite med å være med på økningen og å realisere pengene dine om du bommer på private equity selskapet. Tidligere var det også mye færre slike selskaper som var børsnotert og den minste tegningen var høy.

Dette problemet ble løst etter etterspørsel i markedet med et såkalt fond-i-fond. Her er det et selskap som investerer i en rekke ulike private equity selskaper. Altså vil privatinvestorene investere i ett *ledd* utover. Dette fondet vil ha en mye mer stabil vekst og det vil være spesialister i selskapet som passer på å spre risiko både geografisk, i ulike bransjer og andre faktorer som spesialistene tar hensyn til. De vil selge seg ut av dårlige bransjer og følge med på trender på markedet. De vil også være gode på å se mønstre på hvilke selskaper som ofte lykkes. På denne måten er både risiko og avkastning sikret på en fin måte, mot en avgift. Det ledende fond-i-fond selskapet er svensk og het tidligere OPM Private Equity. OPM står for optimized portfolio management. Deretter ble det solgt og heter nå Carnegie Listed Private Equity.

Siste 10 årene har dette fondet hatt en avkastning på totalt omtrent 377 %, og dette etter nedgang i pandemien. Dette viser hvor stort potensial det er i nyoppstartede bedrifter og hvor godt denne løsningen fungerer i en lignende bransje som crowdfunding.



Carnegie Listed PE <sup>37</sup>

Det er nok flere som hadde ønsket en god løsning også når det gjelder aksjebasert crowdfunding. Et godt eksempel har vi fra 2014 da Meta, som da fortsatt het Facebook, gjorde oppkjøp på \$2 milliarder av et selskap som het Oculus Rift. Oculus Rift tilbydde Virtual Reality Headset. Store deler av selskapet var finansiert gjennom donasjonsbasert crowdfunding. <sup>38</sup> Til sammen hadde de samlet inn \$2,4 millioner fra 9400 mennesker gjennom crowdfunding portalen Kickstarter. Denne plattformen har jeg omtalt tidligere og er den største innenfor denne typen crowdfunding. Disse giverne fikk ikke en krone, eller dollar retttere sagt, etter oppkjøpet. I følge administrerende direktør i Crowdfunder, Chance Barnett, har han estimert at avkastningen ville vært mellom 145 til 200 ganger økning fra enkeltpersonenes investering. Etter rask kalkulering kan vi se at en person som hadde investert \$500 kunne resultert til opp mot \$100 000.

I dag vil jeg kategorisere mulighetene for å realisere eller tjene pengene i tre kategorier:

1. Vente til selskapet blir børsnotert.
2. Selge aksjene/verdipapirene uten at selskapet har blitt børsnotert.

<sup>37</sup> <https://www.nordnet.no/market/funds/16801128-carnegie-listed-private?fbclid=IwAR3F8WCHEGUmiaKMr3bpVhewgMNHKbvMaQx6eilmrmeiCQU2e5NSmBjpy8Y>

<sup>38</sup> <https://www.investopedia.com/articles/investing/102015/invest-through-equity-crowdfunding-risks-and-rewards.asp>

### 3. Få utbytte mens du eier aksjene.

#### 1. Vente til selskapet blir børsnotert eller kjøpt opp

Dette er selvsagt den optimale løsningen. Børsnotering også kalt IPO fra det engelske uttrykket «initial public offering» betyr at selskapet er stort nok og består de lovpålagte kravene. Dette er en svært dyr og lang prosess og gjøres kun av bedrifter som har blitt etablert. Noen av kravene er positivt driftsresultat de siste årene, at selskapet er registrert som ASA og at aksjene er fordelt slik at minimum 25 % blir eid av allmennheten.<sup>39</sup> Når selskapet blir offentlig og går på børs vil det få tilgang på mye kapital og er ventet stor vekst. I tillegg vil selskapet gjøre aksjen mer likvid, som betyr at den er omsettelig. Dette fører til at selskapet går fra å være en høyrisiko oppstartsbedrift til kvalitetsstemplet børsnotert bedrift og verdien på aksjene går som regel både veldig opp i verdi og blir enkle å selge. Er du heldig kan du oppleve en enorm økning allerede ved børsnotering på aksjene dine. Det kan også være at selskapet blir kjøpt opp av en kjøper uten å bli børsnotert. Om kjøperen ikke har behov for å hente inn mer kapital gjennom børs, kan det være fordelaktig å holde selskapet privat.

#### 2. Selge aksjene/verdipapirene uten at selskapet har blitt børsnotert eller kjøpt opp.

Dette er i dag den eneste veien å gå om du vil realisere pengene før de er store nok til å gå på børs. Da må du selv finne en kjøper, som enten kan være en eksisterende aksjonær eller en annen kjøper. Deretter må dette meldes til selskapet gjennom en sluttseddel og om selskapet ikke har skrevet i vedtektene at salget kan gjøres uten godkjenning av selskapet selv må dette også gjøres. Dette kan være aktuelt for aksjer du har i et selskap som har stagnert og ikke har hatt noen progresjon over en lang periode eller som for øyeblikket sliter med kontantstrømmen, altså forskjellen på kontanter inn og ut av bedriften. I dette tilfellet vil aksjene ofte ha falt kraftig i verdi eller at det rett og slett ikke er noen kjøpere og verdien blir på 0. De fleste oppstartsbedrifter lykkes ikke.<sup>40</sup>

#### 3. Utenom dette har du som regel krav på utbytte fra bedriften du har investert i. Utbytte er et beløp som utbetales til aksjonærene i et aksjeselskap. I Norge er det Aksjeloven som regulerer

---

<sup>39</sup> <https://www.prosent.no/okonomi/hva-er-et-borsnotert-selskap/>

<sup>40</sup> <https://www.dinbedrift.no/slik-lykkes-du/>

utbytteutdeling, og utbyttet er vanligvis en avtalt prosent/andel av overskuddet. Når man investerer små beløp i mange selskaper er det som regel også svært små beløp som blir betalt i utbytte, men det kan likevel være en faktor for å beholde aksjene selv om selskapet er langt fra å bli børsnotert.

Det finnes flere andre måter å investere på som gjør det lettere å realisere investeringene sine. Derfor er denne utfordringen avgjørende for mange privatinvestorer. De fleste som investerer i aksjebasert crowdfunding har kun en liten del av porteføljen sin i dette.

#### Velge rett selskaper:

En annen utfordring med aksjebasert crowdfunding er at det kan være vanskelig for en privatperson å velge rett selskaper. Førsteamanuensis Carsten Bienz ved NHH advarer mot dette. Han mener selskaper som benytter seg av crowdfunding kan deles i to grupper. Den ene gruppen er selskaper som anser det som fordelaktig å benytte seg av det, den andre er selskaper som ikke får banklån. Han mener at bankene gjør en veldig grundig jobb med å filtrere ut selskaper de ikke vil gi ut lån til og at bankene sitter både med mer informasjon og mer kompetanse til å ta slike beregninger.<sup>41</sup> Dette samsvarer med hvordan intervjuobjekt 2 jobber med avanserte modeller for å kartlegge bedriftene. Selv om crowdfunding plattformene hevder de stiller krav og gjør gode analyser så slipper de inn mange flere bedrifter enn banker og investeringsselskap går inn for, og dermed kan man anta at det er en større prosentandel som vil mislykkes i crowdfunding plattformer.

Personer som investerer i aksjebasert crowdfunding i dag er klare over at de mest sannsynlig vil tape penger på investeringen. De investerer likevel i aksjebasert crowdfunding for å hjelpe til med å støtte spennende oppstartsbedrifter og for muligheten til å faktisk kunne være med på en enorm vekst. Dette kan sammenlignes med lotto. Det kan være gøy å bruke litt penger på det for å ha muligheten til å tjene mye, men i det lange løp er det ikke lønnsomt i dag.

---

<sup>41</sup> <https://kapital.no/reportasjer/naeringsliv/2021/09/08/7721075/det-er-skyhoy-risiko-i-folkefinansiering>

#### Rapportering selv:

i 2017 ble det åpnet for at privatpersoner kunne opprette aksjesparekonto (ASK) for sparing i aksjefond og børsnoterte aksjer. Dette gjelder i all hovedsak skandinaviske selskaper. Tidligere måtte man betale løpende gevinstskatt, men med denne løsningen betaler man kun skatt av gevinst når man tar penger ut fra kontoen. Det blir gjort en automatisk selvangivelse. Denne løsningen kan man ikke bruke med investering i crowdfunding. Dermed kreves det mer arbeid å beregne korrekt skatt og skrive korrekt selvangivelse. Dette blir på tilsvarende måte som aksjer i utlandet som ikke kan handles med en aksjesparekonto, slik som amerikanske aksjer.

Skattesatsen ligger på 23 %. <sup>42</sup>

## 5.2 Utfordringer med aksjebasert crowdfunding for gründeren:

#### Konfidensiell informasjon:

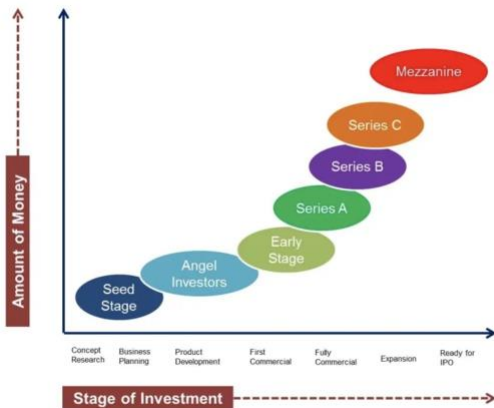
Intervjuobjekt 2 fortalte om hvor viktig det er at selskapet har et konkurransefortrinn, også kalt det unike salgsargumentet, for at en investor vil investere i selskapet ditt, spesielt når selskapet er verdsatt høyt. Ofte brukes det engelske uttrykket Unique selling proposition (USP) om dette. Om gründeren har en USP som vedkommende føler er for stor risiko å publisere på en crowdfunding plattform, så er ikke dette et godt alternativ. Andre selskaper har ikke en USP som er farlig å dele offentlig, så dette vil variere fra selskap til selskap.

#### Ikke noe kvalitetsstempel:

Intervjuobjekt 1 fortalte at de hadde hatt lyst til å få kun én stor investor i deres emisjon fordi dette ville være et kvalitetsstempel for videre kapitalinnhenting. Om selskapet lykkes med å øke så fortalte intervjuobjekt 2 om fasene i finansieringen. Dette er en modell for fasene:

---

<sup>42</sup> <https://fundingpartner.no/investere/blogg-aksjesparekonto-eller-investeringsselskap>



Finansieringsprosessen <sup>43</sup>

Denne modellen demonstrerer at økningen i verdi i selskapet optimalt sett bør øke eksponentielt. Får du ikke et kvalitetsstempel fra første store emisjon og selskapet bruker tid på å vokse, kan det gjøre det vanskelig å ha en slik vekst.

#### Mange å forholde seg til:

Selv om beslutningene vil styres av flertallet i selskapet kan det være tungt administrativt arbeid med mange små aksjeeiere. Det må gis ut informasjon til alle, ha generalforsamling og gi ut utbytte. Og om du ikke når målet ditt innen fristen i kampanjen blir pengene overført tilbake til giverne. Noen beslutninger i generalforsamlingen i et selskap krever 2/3 oppslutning. Dette kan være problematisk dersom du har gitt ut aksjer på 1/3 av selskapet ditt. Så lenge du har mer enn 1/3 selv, kan du alltid forhindre endringer i en slik situasjon siden du har et negativt flertall. Men om du har gitt ut mer enn 1/3 av aksjene i et selskap til mange små aksjeeiere kan dette være problematisk.

#### Ikke kompetanse fra eksperter:

Intervjuobjekt 1 fortalte at investeringsselskapet som har gitt dem 1,5 millioner mot i overkant av 10 % aksjer er gull verdt med tanke på kompetansen de kan tilby. Oppstartsbedriften består av IT-folk som ikke har bransjekunnskap fra bransjen de går inn i. Derfor var det spesielt nyttig for

<sup>43</sup> <https://www.abstractops.com/blog/early-stage-funding>

dem med eksperter fra dette fagfeltet. De vet at når konkurransen er så stor kan det være helt avgjørende med flere lagspillere og ressurser.

### 5.3 Fordeler med aksjebasert crowdfunding for privatinvestoren:

#### Mulighet til å tjene stort:

Hovedfordelen er selvsagt den store avkastningsmuligheten. Det er mange suksesshistorier fra personer som har vært heldige med investeringene sine. Kjøper du aksjer for 5000 kr og selskapet øker med 200x verdi er aksjene verdt 1 000 000 kr. Det kan være spennende å ha mulighet til dette.

#### Hjelpe oppstartsbedrifter og samfunnsutviklingen:

Som nevnt tidligere har regjeringen innført intensiver for å gjøre det mer appellerende for privatpersoner å investere. Det nye EU-regelverket er også tilrettelagt for å at det skal være enkelt å investere. Økt finansiering til oppstartsbedrifter betyr flere arbeidsplasser, både siden flere jobber i oppstartsbedriftene, men også fordi økt finansiering vil lede til at flere oppstartsbedrifter etablerer seg og for eksempel gir konkurranse til andre utenlandske selskaper. Dette kan være bra for hele landets økonomi og skape svært mange arbeidsplasser. Jo flere som tør og har muligheten til å drive med innovasjon, jo mer vil landets økonomi blomstre. Mer innovasjon vil også føre til raskere samfunnsutvikling og mer konkurranse. Mer konkurranse vil føre til bedre tilbud for forbrukerne.

#### Spre risiko:

Å investere penger er sjeldent forutsigbart. Selv om en viss type fond har hatt nokså stabil vekst i 50 år så vet man aldri når det kommer en finanskrisen eller pandemi. Man vet heller aldri når det kommer en positiv utvikling for en bransje eller produkt. For eksempel så hadde det vært veldig gunstig å ha noen aksjer i noen av dagens største IT-selskaper om det gikk å investere i dem i aksjebasert crowdfunding i oppstartsfasen deres på 80-tallet. Da internett kom, og PC-ene ble allemannseie har disse aksjeselskapene økt enormt. Siden man aldri kan forutse fremtiden kan det være lurt å diversifisere investeringene sine i ulike typer investeringsmuligheter, selv om aksjebasert crowdfunding består av en mindre del av porteføljen. Kanskje er det nettopp en

oppstartsbedrift du har investert i som er starten på et teknologisk gjennombrudd som vil være en market push og endre verden.

#### 5.4 Fordeler med aksjebasert crowdfunding for gründeren:

##### Hastighet:

Både selve prosessen med å opprette kampanjen og selve pengeinnhentingsprosessen går raskt med crowdfunding. Dette kan være spesielt relevant for en bedrift som har en kort «window of opportunity». Prosessen kan ta spesielt lang tid om du ikke har et godt nettverk. I crowdfunding trenger du ikke et nettverk for å hente kapital raskt.

##### Fleksibilitet avhengig av type bedrift:

Investeringsselskaper har gjerne én eller flere bransjer de spesialiserer seg på. Med bransjekunnskapen sin og ressurspersonene sine er sjansene best for dem å gå inn i bedrifter som faller inn under en viss kategori. Om et selskap er alternativt er det mange færre investeringsselskaper som er interessert og det kan være svært vanskelig å finne en investor. I tillegg er det mer attraktivt for investorer å investere i selskaper som har en god form for sikkerhet. For eksempel pant i fast eiendom, varelager eller utstyr. Sikkerheten kan realiseres og tilbakebetales til investorene og dermed blir tapet mindre. Intervjuobjekt 1 sa at han tror crowdfunding ofte er bedre for selskaper som driver med B2C. Folkeinvest har lavere krav til forhåndssalg og egenkapitalandel. Innenfor lånebasert crowdfunding gir Fundingpartner ofte flere tilbud, slik at gründeren selv kan velge en finansieringsløsning som fungerer for vedkommenes bedrift. Aksjebasert crowdfunding gjør det med andre ord mulig for nesten enhver type bedrift å skaffe kapital.

##### Markedsundersøkelse:

All type crowdfunding fungerer i praksis i tillegg som en markedsundersøkelse. Ut ifra hvor stor respons det er kan man forsøke å beregne hvor stort tilbud og etterspørsel det er, altså relasjonen mellom potensielle selgere og kjøpere i markedet. På denne måten får du validert idéen din gjennom en «gratis» markedsundersøkelse og du minimerer sjansen for å gå inn med mye kapital og ha feilberegnet etterspørselen. En av de største årsakene til at såpass få bedrifter lykkes er at det ikke er gjort bra nok forarbeid, bl.a. innen markedsundersøkelser og at man tenker for

optimistisk på markedet. I tillegg er markedet dynamisk, så om du først har brukt en tradisjonell markedsundersøkelse i førutviklingsfasen, får du en ny tilbakemelding om du velger å bruke aksjebasert crowdfunding til din emisjon.

#### Myndighet:

Eier du over 50 % av selskapet vil du i de aller fleste tilfeller kunne ta alle avgjørelser. I noen tilfeller kreves det 2/3 oppslutning for å gjøre endringer. En annen stor aksjeeier kan kreve mye myndighet, bl.a. ved en plass i styret. Om det oppstår mye uenigheter med en annen stor aksjeeier kan det skape problemer. Med aksjebasert crowdfunding vil du beholde mest mulig myndighet i selskapet ditt.

### 5.5 Hva må til for at investorer velger crowdfunding istedenfor børs?

#### En bedre exit mulighet:

I dag må du sitte på aksjene opp mot flere år før du eventuelt får realisert en gevinst. For at crowdfunding skal bli mer populært, bør det innføres en metode for å selge unoterte aksjer som er kjøpt på en crowdfunding plattform. Kanskje plattformene selv kan utvikle en løsning eller at en tredjepart gjør det. For selskaper som gjør det dårlig vil aksjene ikke ha noen verdi. Derfor vil dette være mer aktuelt for aksjer i selskaper som fortsatt er på rett spor oppover eller som har stagnert litt, men fortsatt har en verdi. Dette gjør at det blir mindre risiko å investere, siden det blir lettere å få ut omtrent samme beløp som du investerte selv om selskapet fortsatt ikke har blitt børsnotert eller kjøpt opp. Siden omfanget til en slik potensiell plattform vil være svært mange forskjellige bedrifter, så krever det for mye ressurser for en tredjepart å analysere hvert enkelt selskap. Kanskje kan en pris legges ut av personen som forsøker å selge aksjene sine og så er det opp til eventuelle kjøpere å gjøre analyse på prisen og komme med mottilbud. Eventuelt kan det være et dataprogram som beregner en verdi på aksjene basert på de finansielle tallene til selskapet. Disse to metodene kan også brukes om hverandre.

#### At økningen fortsetter:

Økningen på crowdfunding har vært svært stor i flere år på rad. Om denne utviklingen fortsetter vil også flere attraktive selskaper bli observante på crowdfunding og benytte dette som

finansieringskilde. Både intervjuobjekt 1 og intervjuobjekt 2 ga uttrykk for at de ser mye potensiale i crowdfunding, men at de likevel ikke ser at det har etablert seg skikkelig i arbeidslivet. Jo flere attraktive selskaper som benytter seg av crowdfunding, jo høyere vil gjennomsnittlig avkastning bli. Det er tross alt fordelaktig for privatpersoner om det går å investere direkte i de mest attraktive selskapene i oppstartsfasen, istedenfor at det er store investeringsselskaper som har monopol og tar det største overskuddet.

## 6 Avslutning

I oppgaven har jeg nå presentert et teoretisk rammeverk som tok for seg hvordan prosessen med å starte egen bedrift er og alt grunnleggende man trenger å vite om crowdfunding. Jeg har beskrevet den metodiske fremgangsmåten som er brukt i oppgaven. Jeg har vist til pålitelige kilder fra emner i Digital forretningsutvikling og forskningsartikler. I tillegg hadde jeg to intervjuer som ga meg relevant informasjon fra arbeidslivet. Jeg gjorde egen undersøkelse på hvordan crowdfunding fungerer i praksis. Deretter drøftet jeg utfordringer og fordeler for gründeren og privatinvestoren med aksjebasert crowdfunding, og hva som må til for at investorer velger crowdfunding istedenfor investeringer i aksjer og fond på børs.

Dermed har jeg nok grunnlag til å svare på problemstillingen min:

Vil aksjebasert crowdfunding bli en større finansieringskilde enn investeringsselskaper for oppstartsbedrifter i nær fremtid?

Jeg tror aksjebasert crowdfunding kommer til å vokse mye i årene framover og bli en betydelig større konkurrent til ventureselskaper enn i dag. Både intervjuobjekt 1 og 2 fortalte om hvor vanskelig det er å få en investor. Crowdfunding vil rett og slett gjøre det enklere for svært mange bedrifter å hente inn kapital. For mange bedrifter krever det et svært godt nettverk å møte den rette investoren. For alternative bedrifter kan det være bortimot umulig. En finansieringsmetode som ikke krever et godt nettverk, men bygger på fri markedsøkonomi, som er rask og fleksibel og gjør det mulig for nesten enhver bedrift til å lykkes med kapitalinnhenting bør fortsette å øke i stor grad.

Jeg tror også at aksjebasert crowdfunding vil bli mer attraktivt for investoren. Når crowdfunding fortsetter å øke så tror jeg flere gode bedrifter, som tidligere gikk til investeringsselskaper, vil søke seg mot crowdfunding. En fordel, i motsetning til et investeringsselskap, er kontakten mot kundene og tilbakemelding fra markedet. Dermed tror jeg flere bedrifter vil bruke crowdfunding så langt i finansieringsprosessen de klarer og en god del lenger enn det som er vanlig i dag. Ikke bare nøkkelpunkt 1, men også nøkkelpunkt 2 og 3. Siden man ofte søker et høyere beløp på nye emisjoner senere i finansieringsprosessen kan det hende det blir vanskelig å samle inn så store beløper gjennom crowdfunding som ofte kreves i nøkkelpunkt 3, men jeg tror flere og flere bedrifter vil klare seg kun basert på crowdfunding, slik som eksempelet med Oculus Rift som ble solgt til Facebook. Det er et behov i markedet for å realisere investeringen på en enklere måte enn i dag. Jeg tror denne marked pullen vil lede til at det blir utviklet en løsning som vil lede til enda større vekst. Om dette skjer har crowdfunding potensiale til å være den foretrukne finansieringskilden for alle oppstartsbedrifter som ikke er hindret av en av crowfundings begrensninger.

For crowdfunding har begrensninger. Det er svært mange bedrifter som trenger kompetanse og ressurser fra eksperter og det er svært mange som har konfidensiell informasjon de vil holde skjult så godt de kan fra offentligheten.

Derfor tror jeg crowdfunding vil fortsette å øke mye de neste årene, men vil ikke bli en større finansieringskilde enn investeringsselskaper i nær fremtid. Jeg tror at i et *langtidsperspektiv* vil aksjebasert crowdfunding lykkes med få ut potensialet og være den foretrukne finansieringskilden for en svært stor andel av oppstartsbedrifter på markedet.

## Referanser:

Entreprenørskap Forelesning 3, side 7-9.

Altinn offentlig internettportal (2022) hentet fra: <https://www.altinn.no/starte-og-drive/starte/valg-av-organisasjonsform/aksjeselskap/>

Leksjon 4 MOP utviklingsfasen, side 5, 8-10.

Leksjon 6 MOP kommersialisering side 3-6.

The Balance Smb. Artikkel, *What is crowdfunding* (2020) hentet fra: <https://www.thebalancesmb.com/a-guide-what-is-crowdfunding-985100>

Store norske leksikon, Crowdfunding (2019) hentet fra: <https://snl.no/crowdsourcing>

Store norske leksikon, Mikrofinans (2021) hentet fra: <https://snl.no/mikrofinans>

Strømmestiftelsen, ideell organisasjon (2022) hentet fra: <https://strommestiftelsen.no/>

Misjonsalliansen, ideell organisasjon (2022) hentet fra: [https://misjonsalliansen.no/#current\\_tab=0](https://misjonsalliansen.no/#current_tab=0)

Nettside som sammenligner låneavtaler (2022) hentet fra: <https://financer.com/no/blog/fa-bedre-avkastning-med-crowdfunding-p2p-lan-og-aksjesparekonto/>

Investeringselskap (2020) hentet fra: <https://www.reicapitalgrowth.com/no/reicg-insight/what-is-real-estate-crowdfunding/>

Nettavis om fritidsinvesteringer (2019) henter fra: <https://boligogfritid.no/okonomi/investere-i-lan-crowdlending/>

Investeringsportal (2022) henter fra: <https://www.nordnet.no/blogg/aksjer-har-slatt-bolig-siste-150-arene-men-bolig-har-vaert-best-siden-ar-2000/>

Finansavis, artikkel, *Fremtidens investeringsmuligheter er tilgjengelig i dag* (2018) hentet fra: <https://innoventussor.no/fremtidens-investeringsmuligheter-er-tilgjengelig-i-dag-crowdfunding-merk-deg-navnet/>

Finansrådgiver, artikkel, *Hva er equity crowdfunding* (2022) henter fra: <https://www.finova.no/hva-er-equity-crowdfunding/>

Ledende magasinet om oppstart i Europa, artikkel, *10 differences between equity crowdfunding vs. traditional vc-funding* (2020) hentet fra: <https://www.eu-startups.com/2020/01/10-differences-between-equity-crowdfunding-vs-traditional-vc-funding/>

Unermerke til Lendino, dansk crowdfunding bedrift, *History of crowdfunding* (2021) hentet fra: <https://smallbrooks.com/history-of-crowdfunding/>

Crowdfunding plattform, *History of crowdfunding* (2019) Hentet fra: <https://www.fundable.com/crowdfunding101/history-of-crowdfunding>

Forskningsrapport, *Crowdfunding market* (2022), hentet fra: <https://www.marketdataforecast.com/market-reports/crowdfunding-market>

Crowdfunding plattform, *History of crowdfunding* (2019) Hentet fra: <https://guides.loc.gov/fintech/21st-century/crowdfunding>

Investeringsside, *What is regulation crowdfunding* (2020) Hentet fra: <https://republic.com/blog/investor-education/what-is-regulation-crowdfunding>

Konsulentfirma, artikkel, *Innføring av endringer i norsk folkefinansiering* (2019) Hentet fra: <https://www2.deloitte.com/no/no/pages/legal/articles/Innforing-av-endringer-i-norsk-folkefinansiering.html>

Norske lovene, paragraf 4, Hentet i 2022 fra: [https://lovdata.no/dokument/NL/lov/1997-06-13-44/KAPITTEL\\_4-4#%C2%A74-15](https://lovdata.no/dokument/NL/lov/1997-06-13-44/KAPITTEL_4-4#%C2%A74-15)

Norsk finansavis, artikkel, *Investor provosert av maksbeløp for folkefinansiering* (2019) Hentet fra: <https://e24.no/naeringsliv/i/RRnP3a/investorer-provosert-over-maksbeloep-for-folkefinansiering>

Norsk finansavis, artikkel, *Upopulær milliongrense på vei bort* (2020) Hentet fra: <https://e24.no/boers-og-finans/i/a7qgya/upopulaer-milliongrense-for-folkelaan-er-paa-vei-bort>

Norsk crowdfunding plattform, informasjonsside, *Slik fungerer det* (2022) Hentet fra: <https://folkeinvest.no/slik-fungerer-det/investor>

Nettavis om norske bedrifter, artikkel, *Fulltegnet lån på 15 minutter* (2019) Hentet fra: <https://shifter.no/finans-norge-fintech-fundingpartner/pangstart-for-crowdfunding-grndere-fulltegnet-lan-pa-15-minutter/116846>

Norsk Crowdfunding plattform, informasjonsside for investor (2019) Hentet fra: <https://fundingpartner.no/investere>

Norsk Crowdfunding plattform, informasjonsside for bedriftslån (2019) Hentet fra: <https://fundingpartner.no/bedriftslan>

Nettavis, artikkel, *Risk and rewards* (2021) Hentet fra: <https://www.investopedia.com/articles/investing/102015/invest-through-equity-crowdfunding-risks-and-rewards.asp>

Økonomiske verktøy portal, Hva er et børsnotert selskap (2017) Hentet fra: <https://www.prosent.no/okonomi/hva-er-et-borsnotert-selskap/>

Fagnettstedet for SMB-sektoren, artikkel, *Slik lykkes du* (2019) Hentet fra: <https://www.dinbedrift.no/slik-lykkes-du/>

Finansavis, artikkel, *Skyhøy risiko* (2019) Hentet fra: <https://kapital.no/reportasjer/naeringsliv/2021/09/08/7721075/det-er-skyhoy-risiko-i-folkefinansiering>

Norsk crowdfunding plattform, informasjonsside (2019) Hentet fra: <https://fundingpartner.no/investere/blogg-aksjesparekonto-eller-investeringsselskap>

## Figurer:

Stage-Gate modellen (Cooper, 2011)

Registrering av selskap, <https://www.nordea.no/bedrift/din-bedrift/starte-bedrift/starte-egen-bedrift.html>

Oversikt over hva bedrifter trenger finansering til, <https://www.nordea.no/bedrift/din-bedrift/starte-bedrift/ta-seg-av-okonomien.html>

Graf på vekst av crowdfunding, <https://www.kameo.no/blogg/Sterk-vekst-for-crowdfunding-i-2020>

Fordeling på investeringer i Norge, <https://shifter.no/nyheter/dobling-for-norsk-folkefinansiering/201302>

Eksempel på kampanje, <https://folkeinvest.no/kampanje/clikk-as>

5 steg prosess for emisjon, <https://folkeinvest.no/slik-fungerer-det/selskap>

Oversikt over selskaper som har misholdt lån, <https://fundingpartner.no/statistikk>

Carnegie Listed PE utvikling, <https://www.nordnet.no/market/funds/16801128-carnegie-listed-private?fbclid=IwAR3F8WCHEGUmiaKMr3bpVhewgMNHKbvMaQx6eilmrmeiCQU2e5NSmBjpy8Y>

Finansieringsprosessen, <https://www.abstractops.com/blog/early-stage-funding>

