

Kristian Einem Solaas

Døråpner, ikke barnevakt

En studie av hvordan ledende inkubatorer sikrer kapitaltilgang

Masteroppgave i Master i Organisasjon og Ledelse

Veileder: Prof. Roger Sørheim

Januar 2023

Kristian Einem Solaas

Døråpner, ikke barnevakt

En studie av hvordan ledende inkubatorer sikrer kapitaltilgang

Masteroppgave i Master i Organisasjon og Ledelse
Veileder: Prof. Roger Sørheim
Januar 2023

Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet
Fakultet for økonomi
Institutt for industriell økonomi og teknologiledelse



Kunnskap for en bedre verden

Sammendrag

Tilgang på risikokapital er en forutsetning for fremveksten av hurtigvoksende teknologiselskaper. Disse støttes ofte av en inkubator – en organisasjon satt opp med ressurser og metoder som hjelper selskapet i etablerings- og vekstfase. Det finnes omfattende litteratur som beskriver hovedmekanismer og innhold i inkubatorer, herunder litteratur som identifiserer kapitaltilgang som et tema i relasjonen mellom inkubator og vekstselskap. Det mangler derimot litteratur som beskriver inkubatorens verktøy og metoder innenfor spesifikke områder av inkubatorens støtte til vekstselskapet, herunder hvordan inkubatoren bidrar til sikring av kapitaltilgang. Dette er et viktig tema fordi tilgang på risikokapital er en av de mest kritiske faktorene i unge vekstselskapers liv. Dette studiet viser hvordan inkubatorer benytter nettverk av investorer, egen investeringsvirksomhet og egen kompetanse for sikring av kapitaltilgang for sine porteføljeselskaper. Studiet bygger på de etablerte begrepene *brobygging* og *avlastning*, og introduserer undermekanismer av disse i lys av kapitaltilgang. Studiet viser hvordan *brobygging* og *bygging* opptrer i flere variasjoner i inkubatoren og porteføljeselskapets arbeid med oppkapitalisering, og at *skjerming* sjelden eller aldri benyttes i dette øyemed. Studiet foreslår også hvordan inkubatorens utvalgsstrategi kan utformes for optimalisering av portefølje for kapitaltilgang, og viser at inkubatorens spesifikke humankapital innen investorspørsmål er kritisk for suksess. Studiet oppsummerer med at ledende inkubatorer som lykkes med kapitaltilgang oppnår dette gjennom en selvforsterkende effekt drevet av aktive investornettverk, høy humankapital innen kapitalprosesser, og egen investeringsvirksomhet hvor inkubatoren selv er en aktiv investor i egne porteføljeselskaper. Studiet gir anbefalinger på når de forskjellige undermekanismene bør benyttes, og hva inkubatorer bør prioritere i forbedring av sitt arbeid med kapitaltilgang. Studiets utvalg er ledende norske inkubatorer finansiert av Siva SF, hvor disse allerede lykkes innenfor området. Undermekanismene som identifiseres kan sees på som basis for videre forskning på andre fagområder inkubatorer arbeider med, og som et grunnlag for kvantitativt arbeid som kan kartlegge effekten av de forskjellige undermekanismene i kontekst av porteføljeselskapets kapitaltilgang.

Abstract

Access to risk capital is a pre-condition for the emergence of fast-growing technology companies. These companies are often supported by incubators - organizations equipped with resources and methods that help the company in its establishment and growth phase. There is extensive literature that describes the main mechanisms and content of incubators, including literature that identifies access to capital as a theme in the relationship between incubator and growth company. However, there is a lack of literature that describes the incubator's tools and methods within specific areas of the incubator's support to the growth company, including how the incubator contributes to securing access to capital. This is an important theme because access to risk capital is one of the most critical factors in the lives of young growth companies. This study shows how incubators use networks of investors, own investment activities and own expertise to secure access to capital for their portfolio companies. The study is based on the established concepts of *bridging* and *buffering* and introduces sub-mechanisms of these in the context of access to capital. The study shows how *bridging* and *building* occur in several variations in the incubator and portfolio company's work on equity financing, and that *shielding* is rarely or never used for this purpose. The study also suggests how the incubator's portfolio strategy can be designed for optimization of portfolio for access to capital and shows that the incubator's specific human capital in investor matters is critical for success. The study summarizes that leading incubators that succeed in access to capital achieve this through a self-reinforcing effect driven by active investor networks, high human capital in capital processes, and own investment activities where the incubator itself is an active investor in its own portfolio companies. The study provides recommendations on when the different sub-mechanisms should be used, and what incubators should prioritize in improving their work on access to capital. The study's sample is leading Norwegian incubators funded by Siva SF, which already succeed in this area. The sub-mechanisms identified can be seen as a basis for further research in other areas that incubators work with, and as a basis for quantitative work that can map the effect of the different sub-mechanisms in the context of the portfolio company's access to capital.

Forord

Takk til Siva SF for bistand i oppstart av studiet, og takk til inkubatorene som stilte opp.

Takk til professor Roger Sørheim for tålmodig veiledning.

Takk til KUPA som har latt meg prioritere arbeidet, og kollegaer som har stilt opp.

Takk til Troms og Finnmark fylkeskommune for medfinansiering av arbeidet.

Og takk til Mariann som alltid stiller opp, men kanskje også syns det er fint jeg er ferdig.

Innhold

Sammendrag	I
Abstract	III
Forord	V
Innhold	VI
Figurer.....	VIII
Tabeller	VIII
1 Innledning	9
1.1 Tema for studien.....	9
1.2 Bakgrunn for valg av tema	9
1.3 Formål og problemstilling	12
1.3.1 Forskningsspørsmål 1: <i>Skjerming</i> i kapitalkontekst.....	12
1.3.2 Forskningsspørsmål 2: <i>Brobygging</i> i kapitalkontekst.....	13
1.3.3 Forskningsspørsmål 3: <i>Bygging</i> i kapitalkontekst.....	13
1.4 Avgrensninger.....	14
2 Metode.....	15
2.1 Begrunnelse for valg av kvalitativ metode	15
2.1.1 Håndtering av personopplysninger	15
2.2 Om konteksten – de norske Siva-inkubatorene	15
2.2.1 Geografi.....	16
2.2.2 Bransjespesialisering	16
2.2.3 Egen investeringsaktivitet.....	16
2.2.4 Arbeidsmetodikk i inkubatorene	16
2.2.5 Eierskap.....	16
2.3 Bruk av forfatterens erfaringsbaserte kunnskap.....	17
2.4 Innledende fase - utvalg av intervjuobjekter	18
2.4.1 Ekspertintervju med Siva	18
2.4.2 Egen vurdering av mulige intervjuobjekter.....	19
2.4.3 Endelig utvalg av intervjuobjekter.....	19
2.5 Datainnsamling og -bearbeiding.....	21
2.5.1 Datainnsamling gjennom dybdeintervju og databearbeiding.....	21
2.5.2 Koding av data, kodegrupper og kategorier av kodegrupper.....	22
2.6 Overgang fra empiri til analyse – konsept- og teoriutvikling	23

3	Teoretisk rammeverk for studiet.....	24
3.1	Litteratur vedrørende risikokapital og vekstselskaper	24
3.2	Litteratur vedrørende inkubatorer og risikokapital.....	25
3.3	Litteratur vedrørende inkubatorers arbeidsmetoder.....	26
3.4	Oppsummering	29
4	Empiri – kodegrupper	31
4.1	Kodegrupper på inkubatorens drivkraft for arbeid med kapitaltilgang.....	31
4.1.1	Kapital som mål og/eller middel.....	31
4.2	Kodegrupper på inkubatorens tjenester innen mobilisering av kapital	33
4.2.1	Humankapital innen investorspørsmål	33
4.2.2	Inkubatorens rolle i kapitalinnhenting.....	34
4.3	Kodegrupper tilknyttet inkubatorens bruk av investornettverk	36
4.3.1	Læring gjennom tilbakemeldinger fra investorer.....	36
4.3.2	Investorerers motivasjon for dialog med inkubatoren.....	37
4.4	Kodegrupper på inkubatorens bruk av egen investeringsvirksomhet.....	38
4.4.1	Organisering av investeringsvirksomhet	38
4.4.2	Investeringsaktivitet som trekkplaster for investorer og dealflow.....	39
5	Analyse og diskusjon	41
5.1	Sammenheng mellom empiri og tidligere forskning på temaet	41
5.1.1	Inkubatorens motivasjon for å arbeide med kapitaltilgang	41
5.1.2	Inkubatorens tjenester innen mobilisering av kapital – bygging	42
5.1.3	Inkubatorens bruk av egen investeringsvirksomhet – skjerming	44
5.1.4	Inkubatorens bruk av investornettverk – brobygging.....	45
5.2	Konseptutvikling: God praksis for økt kapitaltilgang.....	46
5.2.1	Seleksjonsprosessen.....	46
5.2.2	Inkubasjonsprosessen	49
5.2.3	Inkubatoren som mellomromsaktør i kapitalprosesser	59
6	Oppsummering, konklusjon og anbefalinger	60
6.1	Videre forskning	63
	Referanser	64
	Vedlegg	67

Figurer

Figur 1: Overordnet teoretisk rammeverk for studien	30
Figur 2: Foreslått utvalgsstrategi for optimalisering av kapitaltilgang	47
Figur 3: En selvforsterkende effekt som øker inkubatorens kapitaltilgang	53

Tabeller

Tabell 1: Beskrivelse av inkubatorene som deltok i studien	20
Tabell 2: Kodegruppe 1 med tilhørende koder	31
Tabell 3: Kodegruppe 2 med tilhørende koder	32
Tabell 4: Kodegruppe 3 med tilhørende koder	33
Tabell 5: Kodegruppe 4 med tilhørende koder	34
Tabell 6: Kodegruppe 5 med tilhørende koder	35
Tabell 7: Kodegruppe 6 med tilhørende koder	35
Tabell 8: Kodegruppe 7 med tilhørende koder	36
Tabell 9: Kodegruppe 8 med tilhørende koder	37
Tabell 10: Kodegruppe 9 med tilhørende koder	37
Tabell 11: Kodegruppe 10 med tilhørende koder.....	38
Tabell 12: Kodegruppe 11 med tilhørende koder.....	38
Tabell 13: Kodegruppe 12 med tilhørende koder.....	39
Tabell 14: Kodegruppe 13 med tilhørende koder.....	39
Tabell 15: Kodegruppe 14 med tilhørende koder.....	40
Tabell 16: Identifiserte verktøy for bygging i kapitalprosesser	43
Tabell 17: Grunnleggende forutsetninger for kapitaltilgang rundt inkubatoren	46
Tabell 18: Metoder for brobygging gjennom investornettverk	49
Tabell 19: Metoder for brobygging gjennom egne investeringer.....	50
Tabell 20: Metoder for bygging gjennom rådgivning til kapitalsøkende porteføljeselskap	52
Tabell 21: Foreslåtte undermekanismer brukt for i arbeid med kapitaltilgang	55

1 Innledning

1.1 Tema for studien

Dette studiet omhandler hvordan inkubatorer arbeider med sikring av kapitaltilgang for de selskapene organisasjonen støtter. En inkubator kan være et miljø som har som mål at porteføljeselskapene skal ha tilgang på et strategisk og verdiøkende støtteapparat (Hackett & Dilts, 2004). Eksempler på bistand er kontorarealer, kompetansetjenester og nettverk med viktige interessenter. Studiet er gjennomført i kontekst av norske inkubatorer finansiert av Siva SF, og utvalget er inkubatorer som lykkes med kapitaltilgang i dag.

1.2 Bakgrunn for valg av tema

Norge må skape mange private arbeidsplasser de neste tiårene for at vår velstand skal opprettholdes. Vekstselskaper som lykkes med rask vekst står for opptil 1/3 av norsk privat jobbskaping (Reve, 2017). Disse selskapene er få i antall, og baserer ofte sin forretningsmodell på innovativ teknologi eller tjenester. Inkubatorer er en viktig brikke i mange lands infrastruktur for støtte til slike vekstselskaper. I Norge er mange av inkubatorene finansiert av Siva SF, og i det tiårige inkubatorprogrammet 2023-2033 er 35 inkubatorer gitt offentlig finansiering (Siva i tall, u.å.). I 2021 arbeidet Sivas inkubatorer med 2402 norske selskaper. De samme inkubatorene mottar ofte annen finansiering fra næringsliv, stiftelser eller andre samfunnsaktører, og andre offentlige finansører som fylkeskommuner, kommuner og Innovasjon Norge. Det finnes også andre private eller offentlig finansierte akseleratorer¹ utenfor Siva, samt utviklingsprogrammer og andre tiltak som med lignende verktøy støtter slike teknologibaserte vekstselskaper. Den samlede virksomheten rundt slik bistand til entreprenører er vesentlig, og denne finansieres i stor grad gjennom offentlig ressursbruk. I dette aspektet er forskning på god praksis hos inkubatorer viktig for å optimalisere samfunnets ressursbruk.

Ved utvikling av slike vekstselskaper kreves det betydelig finansiering. Slik finansiering kan etter undertegnede erfaring stamme fra en rekke kilder – som entreprenørens private formue, bank, offentlige eller private tilskudd, eller selskapets salgsinntekt – men i mange tilfeller behøves tilførsel av risikovillig egenkapital, eller *risikokapital*, fra investorer. For den typen selskap som typisk mottar støtte fra inkubatorer er tilgang på kapital en avgjørende faktor for suksess (Yang and Aldrich, 2017). 80 % av europeiske vekstselskaper i 2022 mener finansiering har blitt vanskeligere (Atomico, 2022). Noen av disse selskapene har en relasjon til inkubatorer, som kan eller bør bidra i selskapets kapitalprosesser. Kvalitet på denne støtten er viktig for porteføljeselskapet², og forskning som kan øke kvaliteten på denne støtten er viktig. Slik forskning vil også være nyttig for inkubatoren selv, da disse er avhengig av god tjenestekvalitet som gir gode tilbakemeldinger fra vekstselskaper. Dette finner veien inn til offentlige finansører gjennom utstrakt bruk av kundetilfredshetsundersøkelser, måltall og andre målinger.

¹ En akselerator er et program for gründere, som ofte har en tidsavgrensning og en klart målsetning. For eksempel «bli investorklar på seks måneder». Ofte avsluttes den med et avsluttende arrangement hvor selskapene som deltar møter investorer. Forskning på akseleratorer vil i mange tilfeller ha overføringsverdi til inkubatorer.

² Betegnelse på vekstselskapet i det selskapet har blitt tatt inn i inkubatoren

Det finnes litteratur som beskriver hvordan inkubatorer jobber sammen med sine porteføljeselskaper på et overordnet konseptuelt nivå, hvor *organizational sponsorship* og *samproduksjon* er de rådende forskningsretningene. Inkubatoren ble tidligere beskrevet som en «svart boks» med lite akademisk beskrivelse av praktisk innhold i inkubasjon (Bergek & Normann, 2008). Senere litteratur har definert suksessfaktorer for at inkubasjon skal lykkes (van Weele 2016; Vanderstraeten 2020). Ny litteratur utledet fra en norsk kontekst har beskrevet tre mekanismer inkubatoren benytter i arbeidet med porteføljeselskapene; *brobygging*, *skjerming* og *bygging* (Breivik-Meyer et al., 2020). Disse mekanismene forklarer hvordan inkubatoren kobler selskapene med nettverk og eksterne ressurser, hvordan de skjermer selskapet for kontakt med ressurskrevende eksterne aktører, og hvordan de benytter egen kompetanse i bistand til selskapet. Det finnes litteratur som har studert effekten av inkubatorens bistand innen spesifikke problemstillinger og fagområder (Rice, 2000) og som studerer effekten av forskjellige arbeidsmetoder i inkubatoren (Meyer et.al. 2020).

Hvordan inkubatorer bistår sine porteføljeselskaper med konkrete problemstillinger, som f.eks. kapitalinnhenting, er svakt beskrevet. Jeg vet at tilgang på kapital er et tema i relasjonen mellom inkubator og porteføljeselskap, og dette understøttes av litteratur (Rice, 2000; McAdam & Marlow, 2021; Sørheim & Landström, 2001; Shih & Aaboen, 2017, Amezcua et. al, 2020; Hackett & Ditts, 2004). Tidligere studier viser at inkubatorens arbeid med kapitaltilgang ikke er god nok (Rice, 2000), mens annen nyere forskning viser at moderne inkubatorer med profesjonelle rådgivere, egen investeringsaktivitet og investornettverk lykkes med kapitaltilgang for en høy andel av sine porteføljeselskaper (Bruneel et al., 2012). Eldre litteratur bekrefter at det mangler forskning som beskriver sammenheng mellom inkubatoropphold og *investment readiness*³ og forskning som beskriver forholdet mellom inkubatorer og investorer (Callegati et al., 2005). Nyere litteratur har beskrevet at inkubatoren har en rolle i porteføljeselskapets kapitalprosesser og beskrevet overordnet hvordan dette foregår, f.eks. at inkubatoren kan være en koblingsboks mot investorer (Shih & Aaboen, 2017), en tolk i *investment readiness*- prosessen (McAdam & Marlow, 2021), en arena hvor vekstselskaper uavhengig av fase får tilgang på kapital (Yusubova et al., 2019) eller en brobygger til investorer (Amezcua et. al, 2020). Litteratur på området berører enten kapitaltilgang overfladisk som liten del av et større tema, eller fokuserer på svært spisse tema som hos f. eks. McAdam & Marlow (2011).

³ Begrepet lar seg ikke oversette til norsk på en god måte. Det beskriver i hvilken grad et selskap er klart for å motta en investering, eller hvor klagjort de er for å gå i gang med prosessen med innhenting av kapital.

Det mangler forskning som forteller *hvilke verktøy inkubatoren tar i bruk* i dette arbeidet, og hvilke av disse som utnyttes av inkubatorer som lykkes. Forskning på god praksis i inkubatorers arbeid med kapitaltilgang for porteføljeselskaper kan altså bidra til flytting av kunnskapsfronten. Man vet at kapitaltilgang for vekstselskaper er viktig for selskapet selv, og for samfunnet rundt. Dermed er det en viktig faktor for finansiører og operatører av inkubatorprogrammer. Likevel er det lite litteratur som forteller hvilke verktøy og metoder som bør tas i bruk av inkubatoren når spesifikke problemstillinger skal løses sammen med porteføljeselskapet – herunder selskapets kapitalprosesser.

Jeg har valgt begrepene *brobygging, skjerming og bygging* som kjernen i mitt teoretiske rammeverk. *Organisational sponsorship* er den rådende teoretiske retningen innen ny litteratur på inkubatorer som fagfelt, og mekanismene *brobygging* og *avlastning* er godt beskrevet over flere års forskning. Min studie ser på disse mekanismene i lys av inkubatorens arbeid med kapitaltilgang, og avdekker hvorvidt de utnyttes av inkubatorer for sikring av kapitaltilgang for deres porteføljeselskaper. Samtidig vil jeg gi eksempler på hvordan de benytter disse mekanismene, og fra dette utlede undermekanismer som beskriver inkubatorens arbeidsmetoder dypere. Gjennom dette kan inkubatorer som vil forbedre sitt arbeid med kapitaltilgang finne konkrete tiltak som passer deres kontekst.

Studien benytter kvalitative metoder for datainnhenting. Empiri hentes fra et utvalg intervjuobjekter som arbeider i ledende stillinger hos ledende norske inkubatorer, eller som har spesielt fagansvar for egenkapitalfinansiering hos disse. Utvalget er gjort i samarbeid med Siva SF. Dette sikrer at empiri utledes fra inkubatorer som lykkes med kapitaltilgang for sine porteføljeselskaper. Målet er at arbeidet gir innsikt i hvordan norske inkubatorer jobber med kapitalprosesser, og vise ulike verktøy brukt av inkubatorer som lykkes med kapitaltilgang for sine porteføljeselskaper

1.3 Formål og problemstilling

Basert på forskningsfronten og forfatterens kunnskap om innovasjonsøkosystemet, er problemstillingen satt til:

Hvordan arbeider inkubatorer med kapitaltilgang for sine porteføljeselskaper?

Videre er det utarbeidet tre forskningsspørsmål. Disse er hver for seg knyttet til mekanismene *brobygging*, *bygging* og *skjerming*. Jeg ser ut fra praktisk erfaring fra kapitalprosesser, og kontakt med andre Siva-inkubatorer gjennom egen arbeidsgiver, at disse mekanismene sannsynligvis samsvarer godt med allerede kjente metoder inkubatorene benytter for mobilisering av kapital. Dermed henger også forskningsspørsmålene sammen med det jeg innledningsvis visste om temaet jeg berører, og dette har også dannet grunnlag for utarbeidelse av intervjuguide.

1.3.1 Forskningsspørsmål 1: *Skjerming* i kapitalkontekst

I litteratur innen *organisational sponsorship* er «tilførsel av kapital» nevnt som en form for *skjerming* (Amezcuca et al., 2013). Egne investeringer i regi av inkubatoren kan altså være en form for *skjerming* hvor investeringen som gjøres for skjerming av porteføljeselskapet mot eksterne aktører – i dette tilfellet kommersielle investorer som søker høyest mulig finansiell avkastning på sin kapital. Tidligere forskning hevder de fleste inkubatorer ikke har finansiell kapasitet for slike investeringer (Hackett & Ditts, 2004), mens annen forskning viser at enkelte inkubatorer forvalter egne venturefond⁴ (Bruneel et al., 2012). Det er allment kjent at enkelte norske inkubatorer gjør egne investeringer og at dette gjøres i forskjellige format, men det er ikke kjent eller diskutert hvorvidt dette representerer en form for *skjerming*. Første forskningsspørsmål er derfor:

Forskingsspørsmål 1: Hvordan utnytter inkubatorer skjerming for sikring av kapitaltilgang for sine porteføljeselskaper?

⁴ Venturefond er et risikokapitalfond hvor et forvaltningsteam organisert som et forvaltningsselskap gjennomfører investeringsprosessen og oppfølging av investeringer som gjøres av et fond hvor andre investorer (Limited Partners) har tilført kapitalen. Dette er profesjonelle investorer underlagt reglene for kapitalforvaltning i landet de opererer i.

1.3.2 Forskningsspørsmål 2: *Brobygging* i kapitalkontekst

Inkubatorer kan være en koblingsarena mellom eksterne aktører og porteføljeselskapet, og dette beskrives i litteraturen som mekanismen *brobygging*. I kontekst av kapitalprosesser kan dette bety kobling av porteføljeselskap med investor. Inkubatorer vedlikeholder nettverk av investorer (Bruneel et al., 2012), er en møteplass hvor forretningsengler møter investeringsobjekter i form av porteføljeselskap (Sørheim & Landström, 2001) og opptre som en megler som kobler investor og porteføljeselskap (Hackett & Ditts, 2004). Akseleratorer kan forstås som en aggregator⁵ av dealflow⁶ sett fra venturefonds ståsted (Fehder & Hochberg, 2014) og dette kan ha overføringsverdi til inkubatorer. Det kan dermed tenkes at inkubatorer med store investornettverk har et konkurransefortrinn når de skal sikre kapital til sine selskaper. Fra et erfaringsbasert ståsted vet jeg at norske inkubatorer utvikler og vedlikeholder investornettverk. Detaljene i hvordan dette utnyttes er derimot mindre kjent. Andre forskningsspørsmål blir dermed:

Forskningsspørsmål 2: Hvordan utnytter inkubatorer brobygging for sikring av kapitaltilgang for sine porteføljeselskaper?

1.3.3 Forskningsspørsmål 3: *Bygging* i kapitalkontekst

Noen inkubatorer benytter i større grad kompetansen hos sine inkubatorrådgivere for bistand til porteføljeselskaper i deres kapitalprosesser, til fordel for f.eks. fysiske fasiliteter, utnyttelse av nettverk e.a. Dette omtales i litteraturen som *bygging*. Det er godt beskrevet at kapital er et tema i relasjonen mellom inkubator og porteføljeselskap (Rice, 2000; McAdam & Marlow, 2011; Shih & Aaboen, 2017; Sørheim & Landström, 2001; Amezcua et. al, 2020; Hackett & Ditts; 2004). Utstrekningen og innholdet av *bygging* i kontekst av kapital er likevel mindre kjent. Det mangler litteratur som beskriver sammenheng mellom inkubatoropphold og *investment readiness*, og i hvilken grad inkubatoren bidrar i forberedelse av selskapets kapitalinnhenting (Callegati et al., 2005). McAdam & Marlow (2011) har beskrevet hvordan inkubatorrådgiveren og entreprenøren arbeider sammen i kapitalprosessen, basert på et utvalg fra en spesifikk kontekst, men det mangler nyere litteratur som bekrefter eller utdypet dette. Fra et erfaringsbasert ståsted vet jeg at kapital er tema i inkubatorens rådgivning, og at dette foregår på forskjellige måter i forskjellige norske inkubatorer. Tredje forskningsspørsmål blir derfor:

Forskningsspørsmål 3: Hvordan utnytter inkubatorer bygging for sikring av kapitaltilgang for sine porteføljeselskaper?

⁵ Normalt et begrep som beskriver et selskap som samler opp tjenester eller produkter, her brukt i betydning «Akseleratorprogrammet er en oppsamler av potensielle investeringsobjekter for investoren»

⁶ Begrepet lar seg ikke oversette til norsk på en god måte. Det beskriver en strøm av eller tilgang på vekstselskaper. Begrepet brukes av både inkubatorer som snakker om flyt av mulige porteføljeselskaper, og investorer som snakker om mulige investeringsobjekter.

1.4 Avgrensninger

Artikkelen avgrenses til hvordan inkubatorer arbeider for kapitaltilgang for sine porteføljeselskaper. Med dette menes privat egenkapital som tilføres selskapet gjennom investorer, gjennom emisjon/aksjeutvidelse⁷, konvertible lån⁸, SLIP⁹ e.a. lignende instrumenter. Med «privat egenkapital» omfattes investeringsaktivitet gjort av profesjonelle investorer som er direkte eller indirekte hel- eller deleid av offentlige instanser¹⁰. Dette ble ikke eksplisitt adressert i intervjuer.

Artikkelen avgrenser seg til innovative vekstselskaper som baserer seg på ny teknologi eller innovative tjenester, altså selskaper som henter inn kapital for finansiering av teknologi-/tjenesteutvikling og vekst. På forhånd så jeg for meg at jeg kunne komme over inkubatorer som jobber med selskaper som har hentet inn mye kapital, men til andre formål. Eksempler på slike forretningsideer er eiendomsutvikling, fabrikkoppføring og etablering av kapitalkrevende produksjonslinjer for mindre innovative produkter. Ut fra de valgte intervjuobjektene, og forfatterens kunnskap om porteføljen hos disse, konkluderer jeg med at studien slik den ble gjennomført utelukkende adresserte teknologibaserte vekstselskaper.

Offentlige tilskudd, bankfinansiering og private gaver (eks. bankstiftelser) er ikke hovedtema, men kunne berøres om det viste seg å ha sterk sammenheng med hvordan inkubatorene arbeider med tilførsel av privat egenkapital. I intervjuene var dette tidvis et tema, men det er uten betydning for oppgavens analyse og konklusjoner.

Studien tar ikke for seg hvordan inkubatorene selv arbeider med finansiering av egen virksomhet, men den berører hvordan deres investeringsaktivitet er finansiert.

⁷ Dette er den mest utbredte formen for kapitalinnhenting i vekstselskaper. Selskapet utsteder nye aksjer, typisk til en høyere kurs enn kursen ved stiftelse eller tidligere emisjoner, som tegnes av nye investorer og/eller eksisterende aksjonærer. Aksjekurs multiplisert med antall aksjer utgjør da kapitaltilførselen.

⁸ Et alternativ til kapitaltilførsel ved emisjon, hvor en investor låner penger til selskapet. Denne kapitalen vil så konverteres til aksjer ved en fremtidig emisjon, alternativt betales tilbake med renter. Det finnes mange varianter av avtaler her, f.eks. hvorvidt selskapet kan velge betale tilbake heller enn konvertere til aksjer, rabatt på aksjekurs ved konvertering, når lånet skal konverteres osv.

⁹ Startup's Lead Investment Paper, en metode for kapitaltilførsel utviklet av Startuplab og SANDS, basert på den amerikanske modellen SAFE (Simple Agreement for Future Equity). Kapital tilføres selskapet fra investor, og dette gir investoren aksjer utstedt ved en fremtidig emisjon. SLIP har ofte lignende mekanismer som konvertible lån. Instrumentet er likt konvertible lån, men regnes ikke som gjeld. Brukes ofte av vekstselskaper som av ulike årsaker vil utsette verdsetting av selskapet.

¹⁰ I all hovedsak kan dette omfatte fond eller investeringsselskaper deleid av statlige Investinor, eller direkteinvesteringer gjort av Investinor i selskaper. Investinor er en profesjonell investor som opererer med lignende betingelser som private investorer.

2 Metode

2.1 Begrunnelse for valg av kvalitativ metode

Studiet er gjennomført som et kvalitativt studium. Jeg har forsøkt besvaring av problemstillingen og forskningsspørsmålene gjennom belysning av hvilke metoder eller prosesser inkubatorene utnytter. Dette er metoder og prosesser som nødvendigvis må forklares i ord, og hvor en kvantitativ fremstilling er lite hensiktsmessig. Når man skal forstå slike arbeidsprosesser i dybden, er kvalitativ metode godt egnet.

2.1.1 Håndtering av personopplysninger

Prosjektet er meldt til og godkjent av Norsk senter for forskningsdata (NSD) i henhold til avtale mellom NSD og NTNU. Referanse hos NSD er *Meldeskjema 802138*. Trygg håndtering av personopplysninger sikres gjennom bruk av NTNUs datalagringsystemer og Nettskjema-diktafon fra Universitet i Oslo. All data slettes når masteroppgaven er godkjent.

2.2 Om konteksten – de norske Siva-inkubatorene

Det er lite hensiktsmessig med detaljerte krav om reliabilitet i kvalitative forskningsprosjekt. Dette fordi det ikke benyttes strukturerte datainnsamlingsteknikker, fordi alle observasjoner er verdiladete og kontekstavhengig, og fordi forskeren i seg selv er et instrument med unik bakgrunn for tolkning av det som innhentes (Johannessen et al., 2021). *Pålitelighet* beskrives at Johannessen et al. ved spørsmålene «*Hvor nøyaktig er undersøkelsens data?*», «*Hvilke data brukes?*» og «*Hvordan er data samlet inn, og hvordan er de bearbeidet?*». Johannessen et al. (2021) foreslår en åpen og detaljert beskrivelse av forskningsmetodene som et verktøy for økt reliabilitet. Dette kapittelet adresserer dette.

Studien tar utgangspunkt i norske inkubatorer finansiert av Siva SF. Siva-inkubatorene utgjør hovedandelen av inkubatorer og innovasjonsselskaper i Norge. Det finnes ulike aktører som jobber med tilsvarende selskaper i tilsvarende fase, f.eks. investorfisansierte akseleratorer eller kommersielle coworking spaces. Ofte samarbeider disse tett med inkubatorer. Strukturen av Siva-finansierte inkubatorer er bygd opp over år, gjennom finansiering og kompetansebidrag fra Siva og andre finansiører. De enkelte inkubatorene har over år utviklet individuelle arbeidsmetoder og det finnes etter forfatterens kunnskap få eller ingen standardiserte arbeidsmetoder som benyttes av samtlige inkubatorer. Målsetningen med inkubatorprogrammet er «... *bidra til etablering og utvikling av nye vekstselskaper og skape vekst i etablert næringsliv gjennom å tilby og tilgjengeliggjøre rådgiving innenfor forretningsutvikling og kommersialisering til en subsidiert kostnad*» (Siva – Inkubasjonsprogrammet, u.å.). Videre sier Siva at inkubatorene «*tilbyr et faglig og sosialt miljø hvor gründere, selskaper, akademia, FoU-miljøer, investorer og andre kobles sammen.*». Hver inkubator har definert egne metoder og prioriteringer innenfor dette mandatet, og prioritert ressurser mellom tilbud om kontorarealer, direkte rådgivning til porteføljeselskapene, og bygging av innovasjonsmiljø og nettverk rundt porteføljeselskapene.

Siva-inkubatorene opererer i forskjellige kontekster og med forskjellige arbeidsmåter, og en kan anta at dette vil påvirke hvordan selskapene jobber også med innhenting av privat kapital. Faktorene under kan henge sammen med hverandre, og er ikke nødvendigvis uttømmende utredet.

2.2.1 Geografi

Enkelte inkubatorer holder til i urbane strøk med høy tetthet av selskaper og øvrig nettverk, andre opererer i rurale strøk eller småbyer utenfor de store regionsentrene. Det vil også være forskjellige næringslivskulturer i forskjellige geografiske regioner, samt forskjellig kapitaltilgang (*investeringsevne*) og kultur for investeringer (*investeringstilneilighet*).

2.2.2 Bransjespesialisering

Noen inkubatorer er spisset mot bransje, noen jobber med en bredere portefølje av teknologiselskaper, og noen velger en utelukkende geografisk avgrensning hvor de er mer åpne for mindre skalerbare og innovative forretningsideer.

2.2.3 Egen investeringsaktivitet

Flere inkubatorer har enten ikke investeringsevne eller har tatt et aktivt valg på at de ikke skal investere selv, mens noen gjør investeringer. Av disse velger enkelte gjøre dette gjennom egen organisasjon, mens andre organiserer hele eller deler av sin investeringsaktivitet i fond eller investeringselskap sammen med andre investorer – i noen tilfeller med inkubatorens personell som forvaltere med eierskap eller personlige økonomiske insentiver.

2.2.4 Arbeidsmetodikk i inkubatorene

Noen inkubatorer satser på kontorfellesskap, mens noen satser lite på felles fysiske fasiliteter og mer på rådgivning til porteføljeselskaper. Av de i sistnevnte gruppe varierer også arbeidsform. Eksempler på dette er hvor involvert de er i selskapet, og om de benytter en-til-en rådgivning eller felles programmer.

2.2.5 Eierskap

Flere av inkubatorene er deleid av offentlige aktører, typisk Siva, fylkeskommune eller kommune. Alle er deleide av privat næringsliv, enten av større selskaper med nasjonalt perspektiv eller mindre selskaper med regionalt perspektiv. Noen er deleid av privatpersoner/partnere. Sivas eierskap varierer fra 0 til opp mot 50 %.

2.3 Bruk av forfatterens erfaringsbaserte kunnskap

Denne studien er utarbeidet som undertegnede's masteroppgave ved NTNU Videre. Undertegnede har åtte års erfaring fra en norsk inkubator. De årene har jeg primært jobbet med bistand til kapitalsøkende porteføljeselskaper, etablering av forretningsenglenettverk, og forvaltning av denne inkubatorens egen investeringsaktivitet. Dette medfører at jeg har oversikt over norske inkubatorer og hvordan disse arbeider, og dypere kunnskap om hvordan enkelte inkubatorer arbeider med kapitalspørsmål. Dette gir metodiske fordeler og ulemper. Bakgrunnen danner grunnlag for valg av tema for studiet, ut fra interesse for temaet og kunnskap om hvor kunnskapsfronten går innenfor dette. Jeg har trukket på egen kompetanse i fortolkning av empiri. Jeg forsøker tydelig markere der hvor slutninger er trukket basert på forfatterens forkunnskaper. Allerede opparbeidet kjennskap til norske inkubatorer har blitt benyttet i utvalg av intervjuobjekter.

Vedvarende observasjon er foreslått som en metode for økt *intern validitet* eller *troverdighet* for kvalitative studier (Johannessen et al., 2021, s. 256). Dette kan gjøres ved at forfatteren bruker tid på opparbeidelse av kunnskap om kontekst, for separering av relevant og ikke-relevant informasjon. I arbeidet hadde undertegnede en fordel gjennom kjennskap til kontekst og fagfelt. Johannessen et al. foreslår også *metodetriangulering* – altså bruke flere metoder i kombinasjon – for økt troverdighet. At jeg kunne tilføre erfaringsbasert kunnskap i fortolkning av resultater kan sees som en form for metodetriangulering. *Begrepsvaliditet* beskrives med spørsmålet «*Måler vi det vi ønsker å måle?*», altså om det er sammenheng mellom begreper man bruker f.eks. i en intervjusituasjon, og intervjuobjektets tolkning eller forståelse av dette (Johannessen et al., 2021, s. 256). Siden mitt arbeid foregår i en kontekst med mange fagbegreper, som erfaringsmessig kan ha forskjellig innhold fra person til person, var dette et risikoområde. Ved at jeg er en «innfødt» blant intervjuobjektene, er denne risikoen betydelig redusert sammenlignet med om jeg ikke hadde denne bakgrunnen. *Validitet* eller *dataens relevans*, definert som hvor godt data representerer fenomenet man skal beskrive (Johannessen et al., 2021, s. 43), er samlet sett godt ivaretatt i dette studiet.

2.4 Innledende fase - utvalg av intervjuobjekter

Studiet er avgrenset til hvordan Siva-finansierte inkubatorer jobber med kapitalprosesser. Kontakt med Siva SF ble opprettet, og Siva stilte til rådighet personell med oversikt over statistikk, måloppnåelse og arbeidsmetoder i inkubatorer de finansierer. Siva foreslo deltakere til studien, og dette ble sammen med forfatterens kjennskap til norske inkubatorer brukt i utvalg av intervjuobjekter.

2.4.1 Ekspertintervju med Siva

Før intervjuet ble Siva oversendt skisse for forskningsprosjektet, samt følgende informasjon:

"Tema for masteroppgaven er inkubatorers beste praksis ved innhenting av investorkapital for sine porteføljeselskaper, og problemstilling er per nå formulert som: Hva kjennetegner norske inkubatorers arbeid med kapitaltilgang i de tilfellen hvor deres porteføljeselskaper lykkes med kapitalinnhenting?"¹¹

At Siva SF stilte opp som bidragsyter i en innledende rolle var en forutsetning for den planlagte metoden. Ettersom jeg er ansatt i en organisasjon som jobber tett med Siva, masteroppgavens veileder har en relasjon til Siva, og siden temaet angår Siva, var det liten grunn til at disse ikke ville stille opp. Jeg kunne opparbeidet tilstrekkelig god oversikt gjennom nettverk og søk i åpne kilder, da det finnes et begrenset antall aktører i et transparent økosystem. Dette ville krevd mer ressurser enn løsningen vi landet på.

I møtet stilte Siva med tre personer; én person med særlig god oversikt over inkubatorenes måloppnåelse på Sivas standardiserte målinger, og to personer med særlig god kunnskap om inkubatorenes arbeidsmetoder. Denne kunnskapen var opparbeidet blant annet gjennom årlige *utviklingssamtaler*¹² med inkubatorene. Etter møtet ga Siva sin vurdering av aktuelle intervjukandidater, i form av en liste på syv Siva-inkubatorer. Dette var basert på deres kjennskap til hvordan disse arbeider med kapitaltilgang.

Kvaliteten på data som samles inn økte ved at utvelgelse av intervjuobjekter ble gjort på bakgrunn av gjennomgang sammen med fagpersoner. Disse kjenner datagrunnlaget og aktørene som måles godt. Slik unngikk jeg intervjuer med aktører som ikke kan hevdes representere ledende praksis på sikring av kapitaltilgang for porteføljeselskaper.

¹¹ Problemstillingen presentert for Siva avviker fra den endelige problemstillingen brukt i studien

¹² Et strukturert, årlig møte mellom Siva og inkubatoren, hvor praksis og resultater i inkubatoren avdekkes

2.4.2 Egen vurdering av mulige intervjuobjekter

Basert på egen kunnskap om Siva-inkubatorers arbeid med kapitalprosesser, identifiserte forskeren selv åtte mulige inkubatorer til deltakelse i studiet. Dette utvalget baserte seg på hvilke inkubatorer som flagger egne prosjekter knyttet til kapitalinnhenting, som f.eks. etablering av egne fondsstrukturer, eller som på daværende tidspunkt lå på et høyt nivå i Sivas finansieringshierarki og dermed antas har en grunnleggende god arbeidsmetodikk innenfor temaet. Geografisk spredning og bransjespissing ble vurdert, men dette var ikke avgjørende for utvalg.

Denne tilnærmingen hvor både Siva og undertegnede kom opp med mulige deltakere til studien, representerer en form for *metodetrianglering* og bidrar til økt *intern validitet* eller *troverdighet* i studien (Johannessen et al., 2021, s. 256). Dette bidrar til sikring av det Johannessen et al. beskriver som at en «*metode undersøker det den har til hensikt å undersøke*».

2.4.3 Endelig utvalg av intervjuobjekter

Det var identifisert 15 mulige inkubatorer for deltakelse i studien, og basert på to faktorer ble det valgt ut åtte inkubatorer som ble invitert til deltakelse. De to faktorene var *inkubatorens deltakelse i kapitalprosesser*, altså deres egen investeringsaktivitet, og *inkubatorens involvering i kapitalprosesser*. Utvalgsstrategien min har trekk av *ekstremt utvalg* siden vi prioriterer deltakere som vi vet gjør en god jobb innenfor temaet (Johannessen et al., 2021). Samtidig har utvalget preg av både *stratifisert utvalg* siden det var to kategorier i utvelgelsen, hvor noen av inkubatorene passer i begge, og *kriteriebasert utvalg* siden kategoriene også var kriterier for deltakelse (Johannessen et al., 2021).

At intervjuobjekter stilte opp, og var bekvem med deling av informasjon og svar på spørsmål, var en forutsetning for studiet. Praktisk erfaring med delingskultur blant Siva-inkubatorer tilsa at dette ikke skulle bli et problem, særlig om arbeidet var støttet av Siva. Fem objekter ble intervjuet, hvorav tre fra Sivas forslag og to fra forskerens eget forslag. Intervjuer med de tre resterende lot seg ikke gjennomføre. Siden noen av disse tre var inkubatorer som jobber i spesifikke kontekster og kunne ha belyst problemstillingen innenfor spesielle bransjer eller nisjer, kan dette ha representert en begrensning i studiets relevans. Jeg vet ikke hvordan disse ville påvirket studiets empiri.

Samtlige av de endelige intervjuobjekter befant seg på øverste eller nest øverste finansieringsnivå i Sivas inkubatorprogram i 2022, og i forkant av intervjuene ble følgende notat gjort på begrunnelse for utvalg:

Inkubator	Foreslått av	Begrunnelse
1	Siva SF	Åpenbar kandidat som jobber aktivt med englenettverk, aktivt forhold til kapital
2	Undertegnede	Interessant å se hvordan de som ledende inkubator jobber med kapitaltilgang og egen kapitalforvaltning
3	Siva	Åpenbar kandidat som vi vet jobber godt på flere fronter
4	Undertegnede	Ledende inkubator. Har et lite investeringsfond/-selskap, men ellers ukjent hvordan de jobber med kapital
5	Siva	Åpenbar kandidat som jobber aktivt med kapital, har også etablert en egen investeringsstruktur

Tabell 1: Beskrivelse av inkubatorene som deltok i studien

Utvalget mitt har tre begrensninger, hvor de to siste følger som en konsekvens av den første:

1. Jeg studerte inkubatorer som mottar finansiering fra samme aktør – Siva SF
2. Jeg studerte inkubatorer som er statlig finansiert
3. Jeg studerte norske inkubatorer – ikke internasjonal beste praksis

Det finnes inkubatorer, eller såkalte akseleratorer eller andre innovasjonsprogram for vekstselskaper, som er finansiert av andre offentlige, ideelle eller kommersielle aktører. Forfatterens kunnskap tilsa at disse i norsk kontekst er begrenset i omfang, og at det tilbudet Siva SF representerer er såpass omfattende, at det var tilstrekkelig med fokus på Siva-finansierte aktører. Praktiske forhold som at forfatteren bruker sitt profesjonelle nettverk og sin kompetanse som utgangspunkt, tilsa at dette var et praktisk godt utvalg for studien. Overførbarhet til andre områder må vurderes i lys av at oppgaven omhandler erfaringer fra norske, statlig finansierte inkubatorer underlagt Siva SF.

Utvalget av de fem intervjuobjektene er geografisk begrenset; tre er fra Vestlandet og to fra Østlandet. Alle objektene holder til i det man kan beskrive som en urban kontekst, med etter norsk målestokk godt eller svært godt utviklede økosystemer.

Utvalg av intervjuobjekter var ikke basert direkte på kvantitativ måloppnåelse i inkubatorene. Siva besitter tall på hvor mye kapital inkubatorenes porteføljeselskaper henter inn hvert år, og de har tall på kundetilfredshet rundt kapitalprosesser spesifikt. Utvalget vårt var basert på Sivas formidling av hvem som gjør en god jobb innenfor kapitalspørsmål, og forskerens egne observasjoner av inkubatorene, ikke disse tallene direkte. Selv om studien ikke er kvantitativ, kunne utvalg med fordel vært gjort basert på en kvantitativ tilnærming.

2.5 Datainnsamling og -bearbeiding

2.5.1 Datainnsamling gjennom dybdeintervju og databearbeiding

Det ble gjennomført intervju med fem av inkubatorene, og en person fra hver inkubator ble intervjuet. Personer for intervju ble basert på en antagelse om hvem i organisasjonen som kunne gi et best mulig helhetsbilde, og dette varierte fra ledere og mellomledere, til personell med spesielt ansvar for organisasjonens egen investeringsvirksomhet.

Intervjuobjektene roller varierte, og deres arbeidsansvar og forståelse kan ha påvirket fremstilling av organisasjonens arbeidsmetoder. Samtidig kan dette ha gitt større bredde i svar og en bredere empiri som grunnlag for analyse.

På grunn av de relativt små forholdene rundt norske inkubatorer, og behovet for å ivareta anonymitet, ble ikke intervjuobjektene roller hensyntatt i databearbeiding. Om jeg oppga rollene per inkubator i studien, ville personer med kjennskap til norske Siva-inkubatorer kunne identifisere hvem som er intervjuet og hva disse har svart. Sporing av hvilken type roller som ga hvilke type svar, kunne i seg selv gitt interessant innsikt.

Intervjuer ble gjennomført digitalt med video-lyd- løsning og tatt opp med diktafon- løsning. Intervjuobjektene hadde på forhånd blitt tilsendt et informasjonsskriv (*Vedlegg 1*) om tema og bakgrunn for forskningsprosjektet. Intervjuene varte i 45-60 minutter. Intervjueren benyttet en intervjuguide (*Vedlegg 2*) med fire forskjellige tema. Denne var ikke gjort tilgjengelig for intervjuobjektet på forhånd. Intervjuguiden hadde spørsmål innen fire tema:

- Om inkubatoren og kapitaltilgang rundt denne
- Om inkubatorens arbeid med kapitalprosesser i porteføljeselskaper
- Om inkubatorens egne kapitalinstrumenter
- Om inkubatorens investornettverk

De tre siste temaene var knyttet til de tre forskningsspørsmålene, som var utledet fra begrepene *bygging*, *skjerming* og *brobygging*. Spørsmålene var utformet med basis i undertegnede s erfaringsbaserte kunnskap, og forsøkt formulert så åpne som mulig men likevel slik at svarene holdes innenfor temaet som berøres.

Datainnsamling ble gjort over en periode på tre måneder, juli-september 2022. Året 2022 var preget av økonomisk uro og endring – eller forventning om endring – i kapitaltilgangen for typiske porteføljeselskaper. Det kan tenkes at enkelte av intervjuobjektene svar på spørsmålene kunne endret seg fra juli til september. Samtidig var også 2021 et rekordår for tilgang på risikokapital i Norge (Flaaen, 2022). Selv om dette kan ha fostret frem flere metoder for arbeid med kapitalprosesser, kan det også ha endret hva som ville vært svarene sammenlignet med i et «normalår».

Opptak av intervju ble manuelt transkribert fra .mp4- filer til tekst i tekstbehandlingsprogram. I samme operasjon ble dialog og kommentarer uten relevant innhold for studien ekskludert. Referanser til navngitte aktører som investorer og porteføljeselskaper ble maskert.

Johannessen et al. (2021, s. 256) beskriver *intern validitet* eller *troverdighet* for kvalitative studier som *hvorvidt en metode undersøker det den har til hensikt å undersøke. Tilbakeføring av resultatene*, gjennom å la informantene se over og bekrefte resultater, er foreslått som en metode for å øke denne (Johannessen et al. 2021 s. 256). Dette ble ikke ansett som hensiktsmessig i dette studiet. Siden dette er en masteroppgave støttet av en veileder med forskerkompetanse på temaet kan man si at arbeidet har en viss grad av slik tilbakeføring.

2.5.2 Koding av data, kodegrupper og kategorier av kodegrupper

Jeg gikk gjennom transkripsjonen, og begreper, uttrykksmåter, metaforer og hendelser som skiller seg ut ble trukket ut og komprimert. Hver kode er en sammentrekning eller komprimering av et poeng fra intervjuobjektet, og oppsummerer meningen i en sekvens, avsnitt eller et sitat. I enkelte tilfeller er detaljert innhold maskert, som f.eks. informasjon om konkret arbeidserfaring e.a. info som kan brukes til å identifisere intervjuobjekter. Innholdet er likevel forsøkt bevart. Der hvor hele sitatet er maskert, eller mangler selv om svaret er gitt, fremgår dette med at koden står i parentes.

Jeg gjennomførte videre en kreativ, åpen prosess hvor jeg identifiserte hvilke koder som henger sammen med hverandre på noe vis. Kodegrupper ble identifisert ved at jeg så sammenheng i den kodete teksten, og disse henger sammen med det identifiserte teoretiske rammeverket. Kodegruppene som ble etablert trenger ikke ha en åpenbar logisk sammenheng eller hierarki seg imellom. Alle kodegruppene ble utviklet i forbindelse med databehandling, ikke i forkant av intervjuet – de ble induktivt utledet av empirien. Samtidig ble kodegruppene utviklet slik at de hang sammen med enkelte prinsipper og begreper fra den identifiserte teorien, altså en abduktiv tilnærming. Etter kodegruppering ble disse gruppene kategorisert i fire kategorier som korrelerte med de tre forskningsspørsmålene for studien, samt en fjerde kategori tilknyttet inkubatorens motivasjon for sikring av kapitaltilgang for porteføljeselskaper.

I datasettet, altså i sitater og data fra de transkriberte intervjuene som ikke ble med i kodegrupper, fantes det informasjon som hadde relevans for studien. Dette var blant annet eksempler på hvordan inkubatorene jobber med en spesifikke metoder for kapitaltilgang. Slik informasjon ble brukt frittstående videre i analyse hvor det var naturlig.

Dette var ikke et kvantitativt arbeid. Det medførte at enkelte kodegrupper har flere koder under seg som kommer fra samme intervjuobjekt, f.eks. tre koder fra samme intervjuobjekt under samme kodegruppe. Kodene bidro til forsterking og ytterligere belysning av kodegruppen, men kan også skape et skeivt bilde av kodegruppens vekt. Det er derfor videre i artikkelen oppgitt hvor mange av de fem intervjuobjektene som er representert i hver kodegruppe.

2.6 Overgang fra empiri til analyse – konsept- og teoriutvikling

Med bakgrunn i kodegruppene, det teoretiske rammeverket og forfatterens erfaringsbaserte kunnskap, ble det forsøkt etablert nye konsepter og beskrivelser av inkubatorenes arbeidsmetoder for å sikre kapitaltilgang for sine porteføljeselskaper. Mekanismene *brobygging*, *skjerming* og *bygging* (Breivik-Meyer et al., 2020) dannet sammen med praksis for god samproduksjon (Rice, 2000) grunnlag for en detaljert analyse og beskrivelse av arbeidsmetoder inkubatorene benytter under hver av disse tre mekanismene. De tre mekanismene skapte en struktur for kategorisering av de konkrete verktøyene inkubatorene bruker. Når denne kategoriseringen kom på plass, kunne jeg etablere nye *undermekanismer*, da jeg så at de opprinnelige mekanismene er unyansert i kontekst av kapitalprosesser. At mekanismene kan være unyansert bekreftes også av Breivik-Meyer et al. (2020) selv. De konkrete verktøyene står igjen som eksempler på undermekanismer. Denne systematikken ga meg anledning til vurdering av hvorvidt mine antagelser om at investornettverk, egne investeringer og bistand i kapitalprosesser samsvarer med mekanismene *brobygging*, *skjerming* og *bygging*, samt hvorvidt disse mekanismene bør brukes for kapitaltilgang og i hvilke situasjoner de passer. Jeg kunne også basert på empiri og erfaringsbasert kunnskap peke på suksessfaktorer for å lykkes med hver av disse undermekanismene.

Teori som beskriver sammenhengen mellom inkubatorens målsetning, inkubatorens utvelgelsesprosess og inkubatorens effekt og utfall (Bergek & Normann, 2008) danner sammen med enkelte av kodegruppene og de underliggende kodene grunnlag for en refleksjon rundt hvordan utvelgelsesprosessen kan brukes for optimalisering av kapitaltilgang. Dette gjorde meg i stand til identifisering av faktorer i utvelgelsesprosessen som påvirker inkubatorens suksess med kapitaltilgang isolert sett. Med bakgrunn i dette kunne jeg foreslå utvalgsstrategier for inkubatorer som vil øke kapitaltilgang. Til slutt kunne jeg sette funnene i sammenheng, og peke på vekselvirkninger som finnes mellom de forskjellige funnene og suksessfaktorene studien avdekket.

Studiets *eksterne validitet* eller *overførbarhet* beskriver hvorvidt man lykkes med å etablere beskrivelser, begreper, fortolkninger og forklaringer som er nyttige på andre området enn det som studeres (Johannessen et al., 2021). Graden av overførbarhet vil måtte vurderes av den som benytter resultatene, og spesielt sett i lys av det begrensede utvalget. Denne studien kan ha overførbarhet til andre land, investormiljøer eller selskaps sammensetninger, men dette må vurderes ut fra kontekst. Et mål med studien er beskrivelser av «god praksis» innen kapitaltilgang for inkubatorer uavhengig av kontekst, slik at en leser som er ute etter en løsning for sin inkubator da selv må vurdere overførbarhet.

3 Teoretisk rammeverk for studiet

3.1 Litteratur vedrørende risikokapital og vekstselskaper

Teknologibaserte vekstselskaper trenger kapital som kan finansiere selskapet frem til nødvendig lønnsom omsetning oppnås. Mangel på tilstrekkelig finansiering reduserer evnen til både teknologiutvikling og vekst (Hudson & Khazragui, 2013), og mange entreprenører vil feile om de ikke får tak i ekstern finansiering da de ikke selv kan stille med tilstrekkelig kapital (Audretsch et al., 2012). Tilstrekkelig tilgang på kapital er sammen med entreprenørens egen bransjeeerfaring de eneste faktorene som signifikant reduserer risikoen for at selskapet feiler i tidlig fase (Yang and Aldrich, 2017). Tilgang på kapital i tidlig fase påvirker slike selskaper positivt både med hensyn til overlevelse og vekst (Warhuus et al., 2021). Risikovillig egenkapitalfinansiering fra investorer, eller *risikokapital*, er en av flere måter vekstselskapet kan finansiere selskapet på (Wright, 2017).

Det finnes omfattende litteratur som beskriver hva risikokapital er, hvordan risikokapital er organisert og hvordan risikoinvestorer arbeider for en finansiell avkastning som slår markedet (De Clercq, 2006; Deville, 2002; Sahlman, 1990; Cuming & Johan, 2008). Annen litteratur beskriver hvilke typer selskaper som trenger risikokapital og når og hvordan disse bør hente inn kapital (Sørheim, 2006; Rasmussen & Sørheim 2012; Glücksman, 2020), og det finnes litteratur som beskriver relasjonen mellom risikokapital og vekstselskap etter en investering er gjennomført (Berg-Utby et al., 2007; Croce et al., 2012; Bjørgum & Sørheim, 2015).

Kapitalmarkedet og møtet med investorer er for entreprenører en «*dynamisk, ofte forvirrende og til tider truende verden*» (De Clercq et al., 2006). Entreprenøren må vurdere eget kapitalbehov, avdekke hvilke type investorer de ønsker, og «*planlegge en kapitalinnhenting godt for å sikre forhandlingsposisjon i møtet med investorene*» (Sørheim, 2006). Identifisering av investorer og avtaleinngåelse med disse er en ressurskrevende prosess for entreprenøren; prosessen består av flere steg, inkludert identifisering av mulige investorer, kontakt med disse, kommunikasjon av forretningsideen og selskapet, forhandlinger om betingelser mv. (De Clercq et al., 2006). Venturefond investerer i under 2 % av selskaper de ser på (Fried & Hisrich, 1994), og investorer ser etter en «*utmerket forretningside*» og en «*utmerket entreprenør og selskapsledelse*» (De Clercq et al., 2006). Kapitalforvalteren er portvakt for kapitalen, mens entreprenøren må lage en presentasjon som overbeviser investorer (McAdam & Marlow, 2011). Entreprenørens manglende merittliste sammen med innovasjonshøyden gjør sammenligning mot andre selskaper krevende for investorer - dermed må entreprenører konstruere en plausibel plan for investorer, basert på begrenset kredibilitet, markedssignal, og erfaring (McAdam & Marlow, 2011). Entreprenørens manglende evne til presentasjon av en attraktiv forretningsplan som gir mening for investorer, kan være grunn til at investeringstilbud ikke vurderes (Proimos & Wright, 2005). Med dette som bakgrunn fremstår prosessen med innhenting av kapital som krevende oppgave for entreprenøren. Inkubatoren kan være en arena hvor vekstselskaper uavhengig av fase får tilgang på risikokapital, forutsatt at inkubatoren vedlikeholder et nettverk av slike investorer (Yusubova et al., 2019).

3.2 Litteratur vedrørende inkubatorer og risikokapital

Litteratur avdekker at kapital er et eksplisitt tema i relasjonen mellom inkubator og deres porteføljeselskaper (Sørheim & Landström, 2001; Rice, 2000; McAdam & Marlow, 2011; Fehder & Hochberg, 2014). I norsk kontekst kan man se inkubatoren som en møteplass hvor forretningsengler møter investeringsobjekter i form av inkubatorens porteføljeselskaper (Sørheim & Landström, 2001). Inkubatoren kan også være en megler som kobler porteføljeselskap med investor (Hackett & Ditts, 2004), samt være en tolk i *investment readiness*- prosessen gjennom utnytting av «taus kunnskap» om investoren (McAdam & Marlow, 2011). Det er ikke et fast hierarki som tideler autoritet til inkubatorrådgiver, og hen har ikke kontroll på kapitalen eller har kredibilitet på samme måte som entreprenøren, men må likevel noen ganger bruke autoritet og intervensere i prosessen (McAdam & Marlow, 2011). Ett studie viser at om lag en fjerdedel av porteføljeselskapene benyttet inkubatorens rådgivning eller inkubatorens nettverk i deres kapitalprosesser (Rice, 2002). Samme studie avdekker at om lag tre fjerdedeler av inkubatorrådgivere og porteføljeselskap sammen oppfattet at samproduksjonen kom til kort vedrørende kapitalprosesser. Nyere forskning viser at to tredjedeler av porteføljeselskapene i moderne inkubatorer med profesjonelle inkubatorrådgivere og egen investeringsaktivitet også lyktes med tilgang på kapital gjennom inkubatoren (Bruneel et al., 2012). Inkubatorrådgiveren kan bistå i utforming av dokumenter og materiell som svarer på investorens forventninger, og slik projisere for investorer at entreprenøren har lederevner og -kapasitet (McAdam & Marlow, 2011). Akseleratorer er fra venturefond sitt perspektiv en aggregator av dealflow, hvor venturefondet på en ressurseffektiv måte får tilgang på et konsentrat av regionens investeringsmuligheter, og disse benytter også *demo days*¹³ som anledninger for kontakt med annen dealflow utenfor akseleratoren (Fehder & Hochberg, 2014). Samme studie konkluderer at regioner med akseleratorer attraherer mer kapital enn andre regioner, og dette har en effekt også på selskaper utenfor akseleratoren. Entreprenøren kan lett finne frem til venturefondets oppgitte mandat, men slike investorer trekker selv frem magefølelse og førsteinntrykk som viktig i investeringsprosessen - inkubatorrådgiveren kjenner derimot investorens personlighet og hva de ser etter (McAdam & Marlow, 2011). Inkubatoropphold oppfattes av enkelte investorer som positivt for selskapers interne kapasitetsbygging (McAdam & Marlow, 2011), men det mangler beskrevet sammenheng mellom inkubatorforhold og *investment readiness*, og forholdet mellom inkubator og investorer er ubeskrevet (Callegati et al., 2005). Kapitalforvaltere som deltok i en annen studie, opplever at selskaper som har gjennomgått inkubasjon viser en klarere forretningside og sterkere lederegenskaper (McAdam & Marlow, 2011).

Inkubatorrådgivere og entreprenører utvikler sammen ideer til troverdige forretningsplaner som gir mening for forvaltere av venturefond (McAdam & Marlow, 2011). Samme studie forteller at inkubatorrådgiveren sitter på kunnskap om prosessen, og guider entreprenøren og kapitalforvalteren sammen. En av rollene inkubatorrådgiveren har er altså «*aktivt arbeide med entreprenøren slik at de kan fortelle en engasjerende og overbevisende historie til forvalteren*», og denne er derfor en «*integret del av investeringsprosessen*». (McAdam & Marlow, 2011).

¹³ *Demo day* er et etablert begrep for et arrangement hvor en akselerator, inkubator e.l. lar vekstselskaper presentere seg for investorer. Formatet varierer, men slike *demo days* er ofte en avslutning på et program for vekstselskapet. Ordet «investordag» kan kanskje brukes.

3.3 Litteratur vedrørende inkubatorers arbeidsmetoder

Rådende teori innenfor temaet inkubasjon kan deles inn under to teoretiske rammeverk, *organisational sponsorship* og *samproduksjon*. Disse skiller seg ved at *samproduksjon* fokuserer på etterspørsel av tjenester fra porteføljeselskapet, mens *organisational sponsorship* fokuserer på hvordan inkubatoren både kan beskytte mot og koble porteføljeselskapet til det eksterne miljøet (Breivik-Meyer, 2020).

Samproduksjon kan defineres som at «den samlede innsatsen til to parter avgjør utfallet av inkubasjonsprosessen» (Rice, 2000). Slik samproduksjon utøves innenfor flere funksjonelle områder, hvor kapitaltilgang er et slikt. Litteratur beskriver en indirekte og tre direkte modus for samproduksjon, hvor den indirekte er *passive environmental intervention*¹⁴ og de direkte er *rådgivning*, *nettverk* og *opplæring* (Rice, 2000). Sistnevnte er svært begrenset i omfang. Tre faktorer påvirker inkubatorrådgivers betydning i samproduksjon; tid tilgjengelig for samproduksjon, intensitet av samproduksjon, og antall forskjellige modus for samproduksjon som benyttes. De inkubatorrådgiverne som etterlevde disse hadde mest påvirkning; de som hadde minst påvirkning arbeidet reaktivt¹⁵ med porteføljeselskapet og hadde lite tid tilgjengelig for samproduksjon. De inkubatorrådgiverne som lyktes best, søkte også aktivt opp problemstillinger hvor de kunne bidra og de satt av mer tid til oppfølging av aksjoner (Rice, 2000). De av selskapene som anerkjenner verdien av samproduksjon og som setter av ressurser for dette, lykkes best (Rice, 2000). Alle deltakere i Rice (2000) ble ansett ha et behov for samproduksjon, men gruppen var delt mellom de som anerkjente behovet og de som ikke gjorde det. For bruk av modusen *nettverk* spesielt, trekker studien frem at effekten av utnyttelse av nettverk i samproduksjon faller når inkubatorrådgiver; a) ikke evaluerer motpartens interesse eller kapasitet til å delta i samproduksjon, b) ikke utvikler porteføljeselskapets ferdigheter for å utnytte nettverket, c) ikke fasiliteter samproduksjon mellom porteføljeselskapet og nettverket.

På organisasjonsnivå må inkubatoren være strukturert, bemannet og finansiert slik at mest mulig tid er tilgjengelig for samproduksjon. Dette kan oppnås ved å organisere seg slik at tid brukt på annet enn samproduksjon er lagt til administrative stillinger i inkubatoren heller enn til inkubatorrådgiverne (Rice, 2000). Humankapital er en forutsetning for god samutvikling av tjenester og høy humankapital gir direkte positiv effekt på samutvikling av tjenester, og kan være et konkurransefortrinn for inkubatoren (Vanderstraeten et al. 2020). Studiet viser at inkubatorens størrelse ikke isolert påvirker dens evne til samutvikling av tjenester, og at opplæring av eksisterende stab på kort sikt er mer effektivt enn ansettelse av nye ressurser ved ønske om økt kvalitet på samutvikling av tjenester.

¹⁴ Jeg finner det ikke hensiktsmessig oversette dette begrepet. Vi tolker det som en indirekte form av samproduksjon hvor økosystemet rundt inkubatoren påvirker og interagerer med porteføljeselskapet uten inkubatorens involvering i prosessen.

¹⁵ Altså at inkubatorrådgiveren responderer/reagerer på henvendelser fra porteføljeselskapet, heller enn arbeider proaktivt

Organisational sponsorship setter søkelys på hvordan inkubatoren kan både beskytte mot og koble porteføljeselskapet til det eksterne miljøet (Breivik-Meyer, 2020). Nyere litteratur har utforsket inkubatorens bistand i nye firmaers opparbeidelse av intern kapabilitet og eksterne ressurser, og videreutviklet modellen fra to mekanismer for bistand, *brobygging* og *avlastning*, til en modell hvor *avlastning* brytes ned i *skjerming* og *bygging* (Breivik-Meyer et al., 2020). *Brobygging* forklares som inkubatorens brobygging mellom entreprenøren og eksterne ressurser, mens *avlastning* er en buffer mellom entreprenøren og dens avhengighet av det eksterne miljøet. Breivik-Meyer et al. (2020) deler igjen denne i *skjerming*, altså tilgang inkubatoren gir på administrative tjenester, kontorlokaler eller kapital mv. som gjør at entreprenøren ikke må forholde seg til eksterne leverandører av slike, og *bygging*, som betyr bygging av intern kapabilitet hos entreprenøren gjennom interaksjon med inkubatorens personell. Gjennom studien, som er basert på 253 norske selskaper tilhørende norske inkubatorer, finner forfatterne at *brobygging* har positivt utfall på tilgang på eksterne ressurser, og dette avhenger av i hvor stor grad entreprenøren benytter seg av inkubatorens tilbud. *Brobygging* har positivt utfall også på bygging av intern kapabilitet, mulig på grunn av erfaringsutveksling og kunnskapsspredning i interaksjon med eksterne aktører. Breivik-Meyer et al. (2020) finner også at det er sterk korrelasjon mellom *skjerming* og entreprenørens bygging av intern kapabilitet og tilgang på eksterne ressurser. *Bygging* har derimot bare svak korrelasjon med intern kapabilitetsutvikling, og lav sammenheng med tilgang på eksterne ressurser; infrastruktur, kontorfellesskap med andre entreprenører, og nettverk med eksterne aktører, har større betydning enn inkubatorens tjenestetilbud eller konsulenttjenester. Forfatterne påpeker at inndelingen i *brobygging* og *avlastning* i enkelte tilfeller kan være forenklet, og at en mer prosessorientert tilnærming til videre forskning kan være nødvendig. Anbefalingen basert på resultatene er likevel at entreprenører først og fremst benytter seg av infrastruktur og nettverksrettede tilbud hos inkubatoren.

*Service co-development*¹⁶ beskriver prosessen hvor inkubatorrådgiver og entreprenør sammen skaper en skreddersydd tjeneste rundt selskapets behov (Vanderstraeten et al., 2020). Begrepet henger kan sies henge sammen med begrepet *bygging*, og kan også henge sammen med samproduksjon. Inkubatorer med mer innovative porteføljeselskaper har mer *service co-development*, og det er ikke forskjell mellom hvilke faser selskapene er i (Vanderstraeten et al., 2020). Dette tyder på at innovative selskaper trenger eller etterspør involvert oppfølging mer enn det Breivik-Meyer et al. (2020) finner hensiktsmessig.

Mye av litteraturen innenfor inkubasjon ser på effekt av inkubatorer, uten å se dette i sammenheng med mål for de aktuelle inkubatorene (Bergek & Normann, 2008). Det er forskjell i praksis på inkubatorer med like mål, og at dette indikerer at det er ulike meninger om hva som er rett fremgangsmåte (Bergek & Normann, 2008). Bergek & Normann (2008) mener de også at beste praksis- beskrivelser forutsetter at man skiller mellom forskjellige inkubatormodeller og ser deres utfall opp mot målsetninger; om man ikke skiller på dette kan man heller ikke si hvorvidt forskjeller i utfall skyldes praksis eller fokus/mål.

¹⁶ Jeg finner det ikke hensiktsmessig oversette dette begrepet. Innholdet er forklart i samme setning, og fremstår som en variasjon av samproduksjon (co-production).

Inkubatorer har forskjellige prosesser for utvelgelse, opptak til og arbeid i inkubatoren. Litteratur innenfor temaet fokuserer ofte på hva som foregår i selve inkubasjonsprosessen. En kan beskrive inkubatoren i tre faser, hvor de to første er *utvelgelse* og *forretningsstøtte* (Bergek & Normann, 2008). *Utvelgelse* beskriver prosessen for utvalg av hvilke selskaper som blir tatt inn i inkubatoren. *Forretningsstøtte* omfatter arbeidet inkubatoren utøver sammen med vekstselskapet. Førstnevnte skiller mellom opptak basert på idéens eller entreprenørens kvaliteter, og mellom en streng seleksjon kontra en bred tilnærming hvor flere tas opp til inkubasjon. Sistnevnte skiller på en akse mellom *la det skure*¹⁷ og *sterk intervensjon*. På den ene siden ser inkubatoren på seg selv som en konsulent i en prosess ledet av selskapet selv, mens på den andre siden av skalaen ser inkubatoren på seg selv som leder av prosessen (Bergek & Normann, 2008)

En annen tilnærming til beskrivelse av inkubatorers innhold er skillet mellom tilførsel av materielle/håndgripelige ressurser og ikke-materielle ressurser til porteføljeselskapet (van Weele et al., 2016). Materielle ressurser kan være tilgang på kapital gjennom inkubator, eller tilgang på kontorlokaler. Ikke-materielle ressurser kan være kunnskap gjennom coaching eller opplæring, sosial kapital som f.eks. nettverk med investorer eller andre porteføljeselskap, eller legitimitet gjennom tilknytning til inkubatoren. Disse kan tilbys gjennom direkte støtte, eller gjennom nettverket rundt inkubatoren. Manglende bruk av tilbud kan skyldes kvalitet, f.eks. uerfarne mentorer og feil nettverk, eller at tilbudet ikke svarer på selskapets behov. En tredje forklaring er at entreprenørene ikke skjønner hva de trenger selv (Van Weele et al., 2016). Forfatterne sier at hvis tilbudet ikke holder kvaliteten eller treffer behovet, må selskapet bygge dette selv. Om entreprenøren ikke skjønner at de trenger det, må inkubatoren identifisere behov og tilby dette proaktivt. Selskapene må strukturere ressursbasen og identifisere gap, og så adressere disse gjennom akkumulering, anskaffelse eller avhending. Inkubatoren kan intervensjonere i disse prosessene og tilby deres tjenester. Selskapene i studien gikk inn i inkubatorer for materielle ressurser, dvs. kapital eller lokaler. Etter å ha vært i inkubatoren peker de på *forretningskunnskap* som viktigst, fulgt av *community*¹⁸ og *eksternt nettverk*. Inkubatorer i studiet gikk for *sterk intervensjon* i starten av inkubatoroppholdet, slik at selskapet gjøres bevisst på mangler, så over til *la det skure* med tiden. Forfatterne poengterer at *sterk intervensjon* har en betydelig risiko da dette er avhengig av at inkubatoren gir de rette rådene.

¹⁷ Oversettelse av begrepet *laissez-faire* som brukt i artikkelen

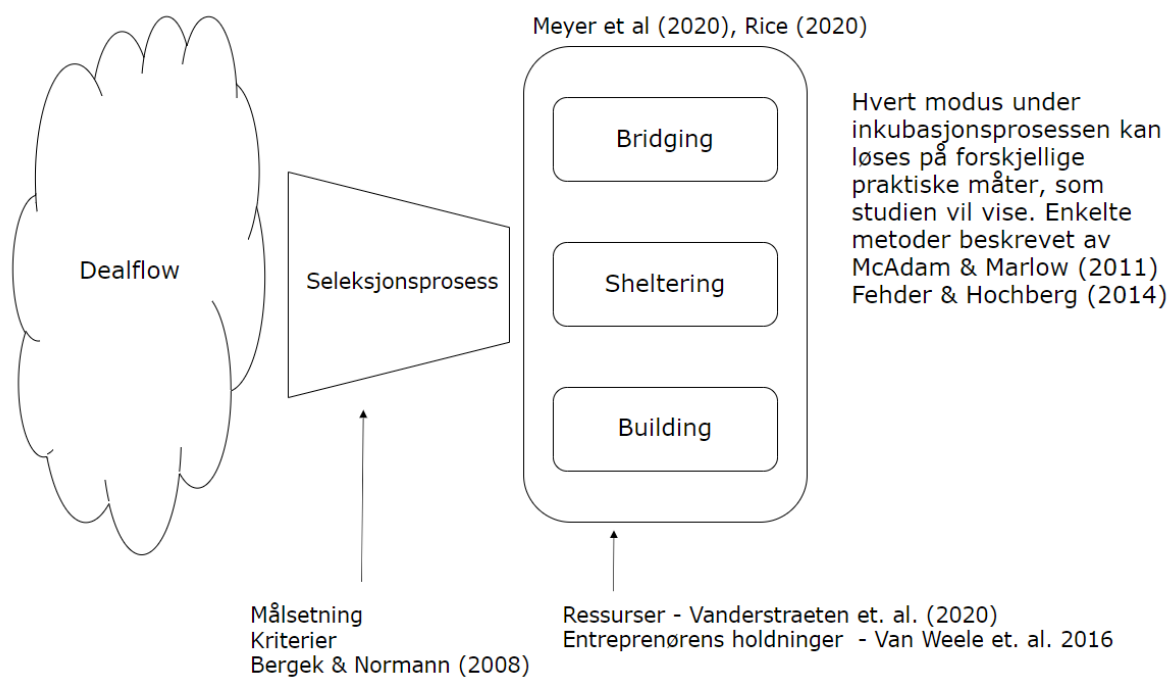
¹⁸ Begrepet lar seg ikke oversette til norsk på en god måte. Det betyr at entreprenøren føler seg som en del av noe større, med tilgang på ressurser og støtte fra andre entreprenører og økosystem-aktører.

3.4 Oppsummering

Breivik-Meyer et al. (2020) gir med sin konkretisering av *organisational sponsorship*-modellen, med *brobygging*, *skjerming* og *bygging*, en funksjonell inndeling av forskjellige mekanismer en inkubator kan ha i bistand til porteføljeselskapet. Disse mekanismene danner grunnlag for mitt arbeid, da jeg fra et erfaringsbasert ståsted de typiske metodene en inkubator benytter for sikring av kapital til sine porteføljeselskaper kan beskrives som under en eller flere av disse mekanismene. Jeg forventer at disse tre mekanismene skal kunne brytes ned i mer spesifikke arbeidsverktøy eller metoder inkubatorene bruker for å sikre kapitaltilgang for sine porteføljeselskaper. I den grad jeg finner verktøy eller arbeidsmåter utenfor disse mekanismene, vil det også bidra til å videreutvikle modellen.

Videre gir Rice (2000) en god oppsummering av hvordan relasjonen mellom inkubatorrådgiver og porteføljeselskap kan optimaliseres, gjennom mest mulig effektiv samproduksjon. Bergek & Normann (2008) gir en beskrivelse av prosessene før inkubatorens arbeid med entreprenøren i det hele tatt starter, ved beskrivelse av sammenhengen mellom mål og resultat/utfall for inkubatorer. De peker på den mulige sammenhengen mellom utvalgsriterier og utfall, og graderer inkubatorens intervensjon i porteføljeselskapet fra lav til høy. Vanderstraeten et al. (2020) viser at inkubatorens humankapital er avgjørende for hvorvidt inkubatoren og porteføljeselskapet lykkes med samproduksjon. Van Weele et al. (2016) viser forhold som gjør at porteføljeselskaper ofte ikke ønsker benytte inkubatorens tjenester, ut over de materielle og håndgripelige tilbudene som kontorplass og direkte kapitaltilførsel.

Annen litteratur beskriver hvordan inkubatoren kan levere gode tjenester innenfor *brobygging, skjerming* og *bygging*. Fehder & Hochberg (2014) beskriver *akseleratorer* og *demo days* sin betydning i inkubatorens arbeid med kapitaltilgang. McAdam & Marlow (2011) beskriver prosesser i inkubatorens arbeid med investorklargjøring og -kobling (*brobygging, bygging*) og problemstillinger i dette arbeidet.



Figur 1: Overordnet teoretisk rammeverk for studien

Figur 1 beskriver en overordnet prosess for en inkubator, som fra en dealflow tar opp et sett vekstselskaper basert på en seleksjonsprosess. Modellen er min egen gjengivelse av kjent materiell og kjente modeller for norske inkubatorer. Modellen brukes som utgangspunkt for en beskrivelse av hvordan inkubatorene jobber spesifikt med kapitalprosesser.

4 Empiri – kodegrupper

Studien hadde tre forskningsspørsmål tilknyttet problemstillingen. Disse omhandlet inkubatorens bruk av egen investeringsvirksomhet, inkubatorens bruk av investornettverk, og inkubatorens tjenester innen mobilisering av kapital. Disse hører sammen med begrepene *brobygging*, *skjerming* og *bygging*. Kodegruppene som ble identifisert er kategorisert tilhørende hvert av forskningsspørsmålene. I tillegg ble det identifisert kodegrupper tilknyttet inkubatorens motivasjon for arbeid med kapitaltilgang, dette står igjen som en egen kategori av kodegrupper.

4.1 Kodegrupper på inkubatorens drivkraft for arbeid med kapitaltilgang

På spørsmål om «*kapital er et mål for dere som inkubator*», kom det frem koder som ble identifisert som to separate kodegrupper. Skillet går mellom de som besvarer spørsmålet med en variant av *kapital er en målsetning* og de som uttaler en variant av *kapital er et middel*. Sistnevnte omfatter også at kapital er målet for en tredjepart, som f.eks. finansører. Disse to kodegruppene henger sammen da de omhandler inkubatorens forhold til risikokapital på et overordnet nivå. Man kan se disse kodegruppene mot Bergek & Normann (2008), som påpeker at en må se inkubatorers effekt i sammenheng med inkubatorens målsetninger.

4.1.1 Kapital som mål og/eller middel

Det ble identifisert en gruppe hvor kodene forteller at tilgang på kapital i seg selv er en målsetning. Jeg kaller denne *Kodegruppe 1: Tilgang på kapital er et mål i seg selv*. To av intervjuobjektene svarte innen denne gruppen, og en annen svarte innen både Kodegruppe 1 og 2.

Kodegruppe 1: Tilgang på kapital er et mål i seg selv	
#	Kode
1.1	<i>Kapital er definitivt en av hovedpilarene vi jobber med, og som vi ønsker å bistå selskapene med</i>
1.2	<i>Ja, det vil jeg si. Vi har etablert fond selv. Selskapene trenger kapital for å vokse og utvikle seg.</i>
1.3	<i>Ja, helt klart - største hinder for vekst er tilgang på ressurser. Riktig kapital, riktig størrelse, på riktig tid, gir god flyt.</i>

Tabell 2: Kodegruppe 1 med tilhørende koder

Videre identifiserte jeg en gruppe som står i motsetning til kodegruppe 1. Jeg navngir den *Kodegruppe 2 Tilgang på kapital er et middel*. To av intervjuobjektene svarte utelukkende innenfor kodegruppe 1, to andre utelukkende innenfor kodegruppe 2, mens det siste intervjuobjektet svarte innenfor begge gruppene.

Kodegruppe 2: Tilgang på kapital er et middel	
#	Kode
2.1	<i>Du kan godt si at det er et mål, men det er ikke derfor vi er til. Det er et virkemiddel. Investerings-selskapet vårt er et virkemiddel, ikke et mål i seg selv å tjene penger på det. Det skal skape lønnsom vekst i regionen.</i>
2.2	<i>Det er ledelsen som skulle svart på det, han ville sikkert sagt ja det er det. Men i seg selv er jo ikke det noe sånn målsetning, da hadde vi drevet et meglerhus da</i>
2.3	<i>Vi blir målt på dette av finansørere, så jeg vil absolutt si det er et mål.</i>

Tabell 3: Kodegruppe 2 med tilhørende koder

Skillet går mellom et uttalt, eksplisitt mål om at selskapene skal hente kapital, og et forhold til kapital som et middel for å nå andre målsetninger. Det kommer frem ett eksempel på en slik annen målsetning fra Kodegruppe 2; «skape lønnsom vekst i regionen». Differansen mellom disse kodegruppene er likevel små, og ingen koder tyder på at disse inkubatorene anser tilgang på risikokapital som uviktig.

4.2 Kodegrupper på inkubatorens tjenester innen mobilisering av kapital

Av datagrunnlaget mitt kommer det frem koder som omhandler hvordan inkubatoren leverer tjenester til porteføljeselskapets kapitalprosesser. Jeg ser at kodegruppene relaterer til *Forskningsspørsmål 3* vedrørende *bygging*. Alle kodegruppene i denne kategorien omhandler inkubatorens forutsetning for eller forhold til mekanismen *bygging*.

4.2.1 Humankapital innen investorspørsmål

På spørsmål om intervjuobjektets arbeids- og utdanningsbakgrunn, og spørsmål knyttet til øvrige ansattes kompetanse på investorspørsmål, ble inkubatorenes humankapital godt belyst. Samtlige koder grupperes innenfor *Kodegruppe 3: Høy humankapital innenfor investorspørsmål*. Samtlige intervjuobjekter var representert i gruppen.

Kodegruppe 3: Høy humankapital innenfor investorspørsmål	
#	Kode
3.1	<i>En del av et team på tre som jobber med egne investeringer og finansiering</i>
3.2	<i>(Intervjuobjektet beskriver en solid finansiell arbeidserfaring, arbeidserfaring fra større konsern og utdanning før overgang til inkubatoren)</i>
3.3	<i>(Intervjuobjektet beskriver en lang karriere innenfor FOU-institusjoner og næringsutviklingsaktører, samt relevant utdanning)</i>
3.4	<i>(Intervjuobjektet beskriver en lang karriere >15 år innenfor finansnæringen, direkte knyttet til transaksjoner og emisjoner for lang større selskaper)</i>
3.5	<i>(Intervjuobjektet beskriver en lang karriere >15 år innenfor privat næringsliv, i roller tilknyttet innovasjonsprosjekter)</i>
3.6	<i>(Intervjuobjektet beskriver en lang karriere >20 år innenfor næringsutvikling og inkubatorvirksomhet)</i>
3.7	<i>Det er flere som har vært grundere selv, har startet selskap og har hentet kapital selv. Noen kommer fra finans. Summen av kompetansen er ganske utfyllende.</i>
3.8	<i>En er (...relevant arbeidserfaring og utdanning) . Den andre har jobbet innen (...spesifikk industri), jobbet selv som grunder og hentet mye penge. De har jobbet i såkornfond og i private equity- eide selskap.</i>
3.9	<i>Har lært ved å jobbe med det. Ingen av oss er blå russ, men vi vet hva vi ser etter.</i>
3.10	<i>Vi har jo en kar som jobber bare med angel investors.</i>
3.11	<i>Først og fremst har vi investor erfaring og kjenner investorer godt. Og så har mange vært i styret og hentet penger som grunder selv.</i>

Tabell 4: Kodegruppe 3 med tilhørende koder

Kodene viser at inkubatorene i studiet har sikret seg personell med lang erfaring og formalkompetanse relevant for kapitalprosesser. Dette er i hovedsak erfaring som investor, entreprenør som selv har hentet kapital fra investorer, eller lang erfaring innenfor inkubasjon, næringsutvikling e.l. Kodene tyder på at dette personellet arbeider i team, det vil si at det ikke er bare én person i organisasjonen som jobber med tematikken.

4.2.2 Inkubatorens rolle i kapitalinnhenting

På spørsmål om inkubatoren og porteføljeselskapets roller i kapitalprosesser ble eierskap og oppgavefordeling i prosessen beskrevet. To kodegrupper oppsto, hvor den første grupperes som *Kodegruppe 4 Ser på seg selv som en konsulent i en prosess eid av noen andre*. Samtlige av intervjuobjektene var representert i denne gruppen.

Kodegruppe 4: Ser på seg selv som en konsulent i en prosess eid av noen andre	
#	Kode
4.1	<i>4.1 Det er de som eier alt. Det er de som må lage innholdet, ta møtene, presentere og stå for det. Vi bistår de med erfaring og rådgivning, vi har ikke noe ansvar for prosessen</i>
4.2	<i>4.2 Varierer veldig, men det er selskapet selv som har lead på prosessen, (...) men vi kan lese gjennom pitch før møter. Gi den tryggheten og øving de trenger for å gå ut</i>
4.3	<i>4.3 Selskapene lager dette selv, med sterke innspill fra oss. Det må ikke være sånn at vi skal gjøre alt for dem, for da sitter de med henda i fanget. Vi bidrar, vi gir råd, vi sender over materiale vi tror er viktig.</i>
4.4	<i>4.4 Vi er strategisk rådgivende, ikke utførende. Vi sparrer med styret og tredjepart, og så lager tredjepart et profesjonelt deck.</i>
4.5	<i>4.5 Det er alltid gründeren som eier prosessen, med støtte fra oss. Selskapet leder prosessen, vi gir sparring og rådgivning.</i>
4.6	<i>4.6 Selskapet lager dokumentasjonen selv. Vi har malverk, eksempler, og så utveksler selskapene med hverandre. Vi leser gjennom, gjerne med en investor, før det blir alvor.</i>
4.7	<i>4.7 Det er styrets ansvar. Ofte er vi sparringpartner til daglig leder og styret, og prøver å synliggjøre behovet deres for å hente kapital. Og så er det viktig at vi ikke trår over grensen for hvem sitt ansvar det er.</i>
4.8	<i>4.8 Nei, selskapet tar jo initiativ til prosessen. Men vi leder det jo litt sånn sammen. For å bruke et annet uttrykk, vi holder dem litt i hånda da, når de skal møte investorer.</i>
4.9	<i>4.9 De kommer til oss, og så setter vi i gang en prosess. «Vi skal hente penger, hva skal vi gjøre nå?»</i>
4.10	<i>4.10 Vil si det er selskapet sjøl som tar initiativet til det, og så er vi med og støtter og backer og døråpner.</i>

Tabell 5: Kodegruppe 4 med tilhørende koder

Kodene viser at disse inkubatorene yter slik rådgivningsbistand i kapitalprosessen. Dette var ikke gitt på forhånd. Det er tydelig at inkubatorene har en rådgivende rolle, og ikke setter seg selv i førersetet i selskapets kapitalprosess.

Ett av intervjuobjektene svarte at det er de som tar initiativ til at prosessen starter. Jeg kaller denne *Kodegruppe 5: Ser på seg selv som ansvarlig for at prosessen kommer i gang*. Dette svaret var det eneste som tyder på at inkubatoren er ansvarlig for fremdrift i prosessen.

Kodegruppe 5: Ser på seg selv som ansvarlig for at prosessen kommer i gang	
#	Kode
5.1	<i>Om det er et aktivt porteføljeselskap er det gjerne de som ber om hjelp, men med andre er det ofte vi som tar initiativ gjennom rammeverket vårt.</i>

Tabell 6: Kodegruppe 5 med tilhørende koder

På spørsmål om inkubatoren og porteføljeselskapet ofte er enig i fremgangsmåte belyses relasjonen mellom partene i inkubatoroppholdet. Tre av fem intervjuobjekter er representert i denne gruppen, de to øvrige berørte ikke dette området i intervjuene. Gruppen navngis *Kodegruppe 6: Inkubatorrådgiver må overtale porteføljeselskapet*.

Kodegruppe 6: Inkubatorrådgiver må overtale selskapet	
#	Kode
6.1	<i>Vi er mer som en coach. Vi kan jo på en måte si "sånn ville ikke jeg gjort", men det er jo uansett de som bestemmer in the end of the day hva de gjør.</i>
6.2	<i>Det er jo det å komme gjennom lyduren og få de til å forstå at det er jo ikke en støtte, det er en investering med forventning avkastning på kapitalen. Det er ikke sponsorship til en lokal fotballklubb, det er noe annet.</i>
6.3	<i>Det som er fantastisk med kapitalmarkedet, man kan være uenig og likevel lykkes. Hvis vi har en strategi, og de er uenige, kan jeg jo ikke si at de tar feil. Jeg kan si hva jeg mener, men jeg har jo ikke fasiten</i>
6.4	<i>Vi kan jo bli uenig. Men det er grunder som tar beslutningen, og selvfølgelig argumenterer vi for hvorfor vi mener det er feil rekkefølge eller du bør prøve den løsningen der. Vi må bare gi nok informasjon til at de kan ta en kvalifisert beslutning.</i>

Tabell 7: Kodegruppe 6 med tilhørende koder

Kodene forteller at inkubatoren ikke har noen formell myndighet i kapitalprosessen, og at det er selskapet selv som må fatte beslutninger og gjøre veivalg. Det er tydelig at inkubatorene sier hva de mener er rett fremgangsmåte, og også ønsker at selskapet skal høre på deres anbefaling.

4.3 Kodegrupper tilknyttet inkubatorens bruk av investornettverk

Kodegruppene i denne kategorien relaterer til *Forskningsspørsmål 2* vedrørende *brobygging*. Gruppene omhandler inkubatorens bruk av investornettverket for sikring av kapitaltilgang.

4.3.1 Læring gjennom tilbakemeldinger fra investorer

På spørsmål om hvordan selskapene sikrer oppdatert kompetanse innen investorspørsmål, svarer intervjuobjektene nokså likt. Samtlige inkubatorer var representert i gruppen, som jeg kaller *Kodegruppe 7 Bruker feedback fra investorer til å bli bedre*.

Kodegruppe 7: Bruker feedback fra investorer til å bli bedre	
#	Kode
7.1	<i>7.1 Vi deler jo den informasjonen på tvers av organisasjon. Du vet, det er ingenting som girer et selskap som oss så mye som når et selskap har hentet kapital. Det er en energiboost</i>
7.2	<i>7.2 Vi er i markedet og er oppdatert på hva som skjer rundt oss, snakker med lignende aktører og investorer. Vi har foreløpig ikke gjort mye rene etterutdanningsopplegg.</i>
7.3	<i>7.3 Vi er med på investorkonferansen, og vi har dialog med investeringselskaper i tidlig fase.</i>
7.4	<i>7.4 Vi er på events og sørger for å følge med på hva som gjelder, nye malverk, hva ser de etter.</i>
7.5	<i>7.5 Vi er tett på investornettverket og speiler hva de er interessert i, hvordan rater de casene. Vi har demo days og ser hvordan casene blir mottatt.</i>
7.6	<i>7.6 Vi er på internasjonale studieturer, internasjonal beste praksis er kjempespennende.</i>

Tabell 8: Kodegruppe 7 med tilhørende koder

Kodene viser at læringen skjer gjennom interaksjon med markedet. Dette skjer dels gjennom dialog med investorer i forbindelse med porteføljeselskapers kapitalprosesser, dels på andre arenaer som demodager, konferanser og møter.

4.3.2 Investorers motivasjon for dialog med inkubatoren

På spørsmål om hvorfor investorer snakker med inkubatoren, kommer det to typer svar. Fire av intervjuobjektene er representert i den første kodegruppen, den femte berørte ikke temaet i intervjuet. Jeg kaller den første gruppen *Kodegruppe 8: Investorer ser til inkubatorene for dealflow av god kvalitet*.

Kodegruppe 8: Investorer ser til inkubatorene for dealflow av god kvalitet	
#	Kode
8.1	<i>Er nok fordi vi har en sterk merkevare, som et sted der det sitter mye bra selskaper. De er interessert i porteføljen vår, de er ikke interessert i oss.</i>
8.2	<i>Det er oppfattet som et kvalitetsstempel hvis man er medlem hos oss, det er ansett som interessante selskaper.</i>
8.3	<i>De har sett at over tid er vi tett på selskapene som er spennende for dem.</i>
8.4	<i>De er ute etter de mest spennende casene (i regionen). De vil ha langsiktig gevinst, når de investerer i tidligfase må de ha det perspektivet.</i>
8.5	<i>De får tilgang til dealflow som er spennende og god</i>

Tabell 9: Kodegruppe 8 med tilhørende koder

Fokuset i disse kodene er at investorer ser mot inkubatoren for økt dealflow av god kvalitet. Dette sikrer grunnlaget for at de selv kan utøve sin kjernevirksomhet.

I tillegg til svarene representert i Kodegruppe 8, kom en annen type svar fra to av inkubatorene. Jeg kaller denne gruppen *Kodegruppe 9: Enkelte investorer har mykere motiver for å møte inkubatorer*.

Kodegruppe 9: Enkelte investorer har mykere motiver for å møte inkubatorer	
#	Kode
9.1	<i>De ønsker å utvikle økosystemet for innovasjon og næringsutvikling i regionen de holder til.</i>
9.2	<i>De ønsker å lære om tidligfase investering</i>
9.3	<i>I starten ønsket de gi «milde gaver», nå ser de at det er et potensiale. Jo flere gode case som kommer ut av inkubatoren, som vi greier fortelle om, jo lettere er det å få investorer til å komme.</i>

Tabell 10: Kodegruppe 9 med tilhørende koder

Altså ønsket disse investorene, eller blivende investorene, lære mer om hvordan de kan gjøre investeringer i vekstselskaper. Motivasjonen for dialog med inkubatoren er ikke i første omgang at de skal gjøre best mulig investeringer. Min empiri skiller ikke mellom hvilke type investorer som er representert i Kodegruppe 8 og 9, men man kan anta de som er i Kodegruppe 9 representerer enten helt nye investorer, eller erfarne investorer som ikke før har investert i vekstselskaper.

4.4 Kodegrupper på inkubatorens bruk av egen investeringsvirksomhet

I denne kategorien finner jeg kodegrupper som relaterer til Forskningsspørsmål 1 som omhandler skjerming. Dette er kodegrupper som omhandler inkubatorens motivasjon for og hensikt med egen investeringsvirksomhet.

4.4.1 Organisering av investeringsvirksomhet

På spørsmål om hvorvidt inkubatoren har egen investeringsvirksomhet og hvordan denne er organisert avdekkes det at noen har investeringsstrukturer hvor et selskap tilknyttet inkubatoren forvalter andre investorer sine penger. Disse grupperes som *Kodegruppe 10: Forvalter egne og andres kapital i form av fond eller investeringsselskap*. Fire av inkubatorene forvaltet kapital på denne måten, og to av disse kommer også inn i neste kodegruppe sammen med den siste inkubatoren.

Kodegruppe 10: Forvalter egne og andres kapital i form av fond eller investeringsselskap	
#	Kode
10.1	<i>Modellen nå er gjennom investeringsselskap. Vi har henta inn penger i fire sånne selskaper og brukt det til å investere (fondet</i>
10.2	<i>Vi har to fond på noen titalls millioner til sammen. 70 % private eiere</i>
10.3	<i>(Forvalter et eget venturefond)</i>
10.4	<i>Medeier og i styret i større fond</i>

Tabell 11: Kodegruppe 10 med tilhørende koder

Disse investeringsstrukturene har begrensninger på hvilke selskaper det skal investeres i, blant annet gjennom fondenes investeringsmandat og gjennom ekstern deltakelse i investeringskomité eller styre. Samtidig vet jeg også at disse investeringsstrukturene representerer en del mer kapital enn om inkubatoren alene skulle investere sin kapital.

I tillegg ser jeg at tre av inkubatorene investerer direkte i enkeltselskaper fra egen balanse eller gjennom heleid investeringsselskap hvor de selv kontrollerer investeringsbeslutningene. Disse grupperes som *Kodegruppe 11: Inkubatoren investerer fra egen balanse*.

Kodegruppe 11: Inkubatoren investerer fra egen balanse	
#	Kode
11.1	<i>Bygd opp en del egenkapital over tid. Dette kan brukes til investering og vi investerer svært aktivt.</i>
11.2	<i>(Eget investeringsselskap heleid og forvaltet av inkubatoren selv)</i>
11.3	<i>(Oppgir at de gjør investeringer basert på opparbeidet kapital i inkubatoren)</i>

Tabell 12: Kodegruppe 11 med tilhørende koder

Noen av inkubatorene opererer i forskjellige investeringsstrukturer samtidig, både som investor med egen kapital og som forvalter av fond med andres og egen kapital. En av disse var eksplisitt på at de gjorde andre typer investeringer fra egen balanse, hvor de investerte tidligere i selskapets levetid.

4.4.2 Investeringsaktivitet som trekkplaster for investorer og dealflow

På oppfølgende spørsmål om hvordan disse investeringsinstrumentene påvirker suksessraten i porteføljeselskapers kapitalprosesser, kommer det to typer svar. Den første gruppen tyder på at investoren ser mot inkubatorens investeringsbeslutning som en kvalitetssikring før de gjør sin egen beslutning. Jeg grupperer disse som *Kodegruppe 12: Investorene ser på inkubatorens beslutning før sin investering*. Tre av fem intervjuobjekter er representert her. De to andre, samt en av disse tre, tilhører kodegruppe 13.

Kodegruppe 12: Investorene ser på inkubatorens beslutning før sin investering	
#	Kode
12.1	<i>Sikkert lettere når du sier at vi er med, når du har fått en ned fra gjerdet er det enklere å få med andre.</i>
12.2	<i>Påvirker i stor grad. Hvis de er i dialog med noen, spør disse ofte om vi er med, før de tar den endelige beslutningen. En del av de store investorene bruker oss i sin due diligence¹⁹.</i>
12.3	<i>Hvis vi investerer, er det et kvalitetsstempel. Mange investeringer som gjøres innen pre-seed er på et skrint grunnlag. Men da har jo vi gjort vår greie, vi har satt vårt stempel på, og vi har trygghet på at investeringen er god.</i>

Tabell 13: Kodegruppe 12 med tilhørende koder

Kodegruppe 13: Bruker investeringer som et mål for mobilisering av kapital utgjør en nyanseforskjell fra Kodegruppe 12, hvor svarene bærer preg av at inkubatoren på en aktiv og uttalt måte bruker investeringen til mobilisering av annen kapital, mens den forrige gruppen gir svar som tyder på at investorer stoler på at inkubatorens investeringsbeslutning er god.

Kodegruppe 13: Bruker investeringer som et mål for mobilisering av kapital	
#	Kode
13.1	<i>Vi stiller krav om at de henter både offentlig og privat kapital.</i>
13.2	<i>Vi har lett etter en måte å være utløsende for andre investorer, og det tror jeg vi har funnet. Gjennom å være en likeverdig aktør, snakker vi med andre investorer på en helt annen måte enn som tilrettelegger. Det har gjort av vi har en reell, relevant rolle, som gjør at det er mye enklere for andre å investere.</i>
13.3	<i>Vi investerer for å mobilisere annen kapital. Investering for vår del er ikke målet, men et middel for å mobilisere andre.</i>
13.4	<i>Vi bruker vår investering til å få de litt mer flying ut i kapitalmarkedet. Vi bruker det ikke nødvendigvis for at vi skal tjene oss rike, vi bruker det som et instrument for selskapet slik at de skal få matching. Vi er likevel en reel investor, men vi er ikke noen hard investor.</i>
13.5	<i>Før hadde vi mer kapital og dette påvirket resultatet til gangs. Nå dette forsvant har det blitt litt mindre.</i>

Tabell 14: Kodegruppe 13 med tilhørende koder

¹⁹ Begrepet lar seg ikke oversette til norsk på en god måte. Det beskriver en prosess hvor en investor undersøker forhold som juridiske, teknologiske, avtalemessige e.a. forhold i et selskap før de fatter en endelig investeringsbeslutning.

Jeg oppfatter at Kodegruppe 12 representerer inkubatoren som investor, da jeg også vet at de som er representert i denne gruppen forvalter andres kapital og det virker som en dra-faktor på andre investorer om de velger investere. Kodegruppe 13 er på sin side inkubatoren som støtte til utvikling av vekstselskaper, og representerer en skyv-faktor i mobilisering av kapital.

På spørsmål om hvorvidt inkubatorens attraktivitet styrkes av disse instrumentene er intervjuobjektene samstemte. Jeg kaller denne gruppen *Kodegruppe: 14* *Investeringsvirksomheten øker attraktivitet og kvalitet i inkubatoren.*

Kodegruppe 14: Investeringsvirksomheten øker attraktivitet og kvalitet i inkubatoren	
#	Kode
14.1	<i>Ja, jeg tror at det har vært en viktig bærebjelke i vårt oppsett. Det har vært en ekstremt sentral del av strategien at vi har hatt egen kapital. Selskapene kommer til oss også for de vi kjenner, som etter hvert er ganske mange hundre investorer i både Norge og utlandet.</i>
14.2	<i>På godt og vondt. Får en del henvendelser fra selskaper som vil ha kapital. Må da innlede med at vi ikke er en finansielle investorer, vi investerer i selskapet som trenger råd og veiledning</i>
14.3	<i>Ja. Men det er et tveegget sverd. For de blir jo medlem av inkubatorer for å få en investering, så får de det ikke, så blir de sure. Over all er attraktiviteten bedre. Vi blir en mer robust organisasjon. Vi har et bein til, for å støtte de selskapene vi jobber med.</i>
14.4	<i>Helt klart - vi får henvendelser fra hele Norge, og i større grad fra hele fylket. Også andre inkubatorer kommer til oss for investering i deres målselskaper.</i>
14.5	<i>14.5 Ja, det tror jeg. Og jeg kunne ønsket meg mer mulighet til å investere. Å ha mulighet til å investere i de beste mener jeg øker attraktiviteten.</i>

Tabell 15: Kodegruppe 14 med tilhørende koder

Disse kodene forteller oss at dealflow til inkubatoren øker, samtidig som inkubatoren blir mer attraktiv for både vekstselskaper og andre interessenter, når inkubatoren selv er en investor. Den forteller også at henvendelser fra ikke-relevante vekstselskaper øker, f.eks. selskaper som er utenfor inkubatorens geografiske mandat.

5 Analyse og diskusjon

5.1 Sammenheng mellom empiri og tidligere forskning på temaet

Jeg definerte i studien et rammeverk basert på et standardisert flytdiagram for inkubatorer, hvor et utvalg av porteføljeselskaper fra en dealflow tas inn i en inkubasjonsprosess. Utvalgsprosessen kan gjøres med basis i en målsetning og utvalgskriterier, og dette utgjør en forskjell for utfallet av inkubasjonsprosessen (Bergek & Normann, 2008). I rammeverket mitt beskrives inkubatoren som en *sponsorship organisation* hvor bistand til porteføljeselskaper deles inn i konseptene *brobygging*, *skjerming* og *bulding* (Breivik-Meyer et al., 2020). I studien hadde jeg tre forskningsspørsmål, knyttet til hvordan inkubatorene benyttet hhv. investornettverk, egne investeringer og eget tjenestetilbud for mobilisering av kapital. Noen av de identifiserte kodegruppene ble kategorisert under hvert av disse forskningsspørsmålene. Disse tre kategoriene samsvarer på mange måter med hhv. *brobygging*, *skjerming* og *bygging*. Den fjerde kategorien kodegrupper, knyttet til motivasjon for investeringer, samsvarer med det teoretiske rammeverket knyttet til seleksjonsprosessen.

5.1.1 Inkubatorens motivasjon for å arbeide med kapitaltilgang

Jeg finner at inkubatorene i studien ser på kapitaltilgang som en målsetning i seg selv, eller en helt kritisk innsatsfaktor for at inkubasjonsprosessen skal anses som vellykket. De har et aktivt forhold til kapital som nødvendig innsatsfaktor for sine porteføljeselskaper. Dette kan sees i sammenheng med Bergek & Normann (2008), som finner at vurderinger av inkubatorenes effekt må sees i sammenheng med inkubatorens målsetninger. På direkte spørsmål om hvorvidt sannsynligheten for å lykkes med kapitalprosesser er et utvalgskriterium i inkubatorens seleksjonsprosess, svarer intervjuobjektene enten at det er en forventning om at de skal hente kapital, at de er *investment grade*²⁰, eller i det minste at selskapets mulighet til kapitalinnhenting er en av flere faktorer som vurderes. Bergek & Normann (2008) peker på forskjellige seleksjonsstrategier for inkubatorer, fremstilt som en 2x2 matrise delt mellom fokus på ide eller entreprenør, og opptak av mange eller få utvalgte vekstselskaper til inkubatoren. Denne kan ikke knyttes direkte til kapitalspørsmål. En kan se for seg at en strategi hvor inkubatoren utelukkende tar opp selskaper med en teknologi eller industritilhørighet som har en god kapital situasjon, også vil lykkes med kapitalinnhenting som inkubator. Videre kan man ta opp svært mange selskaper, som kan føre til samlet høy kapitaltilførsel til selskapene i inkubatoren, eller svært få og spesielt utvalgte selskaper man vet vil lykkes med kapitaltilgang. Dette vil igjen fører til at en høy andel av selskapene i inkubatoren lykkes med kapitaltilgang. Det er uansett sannsynlig at utvalgsstrategier har betydning for utfall av inkubasjonsoppholdet, herunder kapitaltilførsel i inkubasjonsoppholdet. Intervjuobjektene våre hadde alle et bevisst forhold til dette.

Fra et erfaringsbasert ståsted ser jeg at sammenhengen mellom målsetning og effekt gir mening. For at det skal utvikles kompetanse, prosesser og nettverk som behøves for at inkubatoren lykkes med kapitaltilgang e.a. fagområder innenfor inkubasjon, må det også anerkjennes som kritisk viktig og ressursettes deretter. Mange Siva-inkubatorer jobber tilsynelatende godt med eget strategiarbeid, og slik satsning på kapitaltilgang hører hjemme i organisasjonens strategiarbeid.

²⁰ Uttrykk plukket opp i dybdeintervjuer. Betegner et selskap som potensielt kan kunne hente kapital fra investorer, gitt tid og ressurser til ytterligere utvikling fra startpunktet.

5.1.2. Inkubatorens tjenester innen mobilisering av kapital – bygging

Studien min finner at disse ledende inkubatorene har høy humankapital innenfor investorspørsmål. Dette bekrefter funn fra Vanderstraeten et al. (2020) hvor forfatterne finner at høy humankapital er en forutsetning for god tjenesteleveranse mellom inkubator og porteføljeselskap. Vanderstraeten et. al (2020) berører ikke hvilke fagområder inkubatoren må ha høy humankapital innen, men sier at humankapital betyr noe for utfallet av inkubasjonsprosessen. Det jeg identifiserer her tyder på at inkubatoren må ha høy humankapital innenfor spesifikke fagområder – i dette tilfellet investorspørsmål – for at inkubasjonsprosessen skal bidra godt innenfor dette fagområdet. Fra et erfaringsbasert ståsted gir dette mening. Det er typisk at porteføljeselskaper etterspør spesialiserte tjenester fra inkubatoren, når inkubatoren har spesialisert kompetanse tilgjengelig på dette. Det betyr som hovedregel rådgivere med >5 års arbeidserfaring innenfor et spesialisert fagområde. Tilsynelatende er det slik at mer modne selskaper og entreprenører er mer kritisk til hvem de vil kjøpe slike spesialiserte tjenester fra. De ser altså etter erfarne konsulenter til subsidiert pris. Dette gjelder ikke bare investorspørsmål, men også andre områder som f.eks. sertifiseringer og kvalitetssystem, markedsføring, prosjektledelse mv. Vanderstraeten et al. (2020) sier at opplæring av de ansatte man har, foran ansettelse av nye, er de mest effektive virkemidlene for kortsiktig økt humankapital i inkubatoren. Inkubatorene i min studie etterlever dette, men de hadde også som utgangspunkt ansatte med grunnleggende god kompetanse innenfor investorspørsmål.

Jeg finner at inkubatorene i min studie holder en viss avstand til porteføljeselskapets prosess for kapitalinnhenting, og ser på seg selv som en rådgiver eller igangsetter heller enn ansvarlig for prosessen. Dette kan sees opp mot Rice (2000) sin kategorisering av intervensjonsgrad. Rice graderer intervensjon fra *sterk intervensjon* til *la det skure*. Det er ingen kvantifisering i Rice sin teori, og det er heller ikke gitt detaljgrad i min empiri som kan bidra til en detaljert fastsetting av intervensjonsgrad på en skala fra høy til lav, men det fremstår slik at inkubatorene i min studie i større grad legger seg mot en lavere grad av intervensjon heller enn en høyere. Samtidig var det ett av intervjuobjektene som så på seg selv som ansvarlig for at prosessen kommer i gang, og at initiativet skjer gjennom deres rammeverk. Andre inkubatorer var tydelig på at det var et skille ut fra hva selskapet ber om hjelp til, og at dette også har sammenheng med entreprenørens bakgrunn. De mest erfarne entreprenørene har kontroll på prosessen og ønsker ikke bistand med høy intervensjonsgrad, men sparring og rådgivning underveis. Det bekrefter funn fra van Weele et al. (2016) som sier at inkubatorer har høy grad av intervensjon tidlig i inkubasjonsforholdet når entreprenør har mindre erfaring.

Funnene våre samsvarer også med Rice (2000) sine forutsetninger for god samproduksjon; en god prosess forutsetter interesse og ressurser fra begge parter. Ved at inkubatoren svarer på et uttalt behov fra porteføljeselskapet, legges det til rette for en treffsikker prosess og god bruk av involverte parters tilgjengelige ressurser. Funnene mine bekrefter at inkubatorene gir porteføljeselskaper bistand i kapitalprosesser slik som beskrevet av McAdam & Marlow (2011). Ut fra kodene og andre utsagn i intervjuene, kan jeg oppsummere følgende samlede verktøykiste for inkubatorens bistand til porteføljeselskapene i tabellen.

Identifiserte verktøy for bygging i kapitalprosesser
Lese gjennom investorpresentasjon før møter
Gi den tryggheten og øving de trenger for å gå ut
Sterke innspill fra oss
Vi sender over materiale vi tror er viktig
Strategisk rådgivning
Sparring med styret og tredjepart
Vi har malverk og eksempler
Leser over sammen med investorer før det blir alvor
Synliggjøre behovet deres for å hente kapital
Leder prosessen sammen
Døråpner mot investorer

Tabell 16: Identifiserte verktøy for bygging i kapitalprosesser

Fra forfatterens erfaringsbaserte ståsted er det uventet at ledende inkubatorer ikke går for en høyere grad av intervensjon i slike kapitalprosesser. En inkubatorrådgiver, særlig med erfaring innenfor området, kan tidligere enn selskapet selv se hva som vil være kapitalbehovet fremover og når kapitalprosesser må starte. Den forskjellige tilnærmingen kan skyldes kvalitet på dealflow; alle disse fem inkubatorene opererer i velutviklede økosystem med flere investorer, erfarne entreprenører og etablert kunnskap om utvikling av vekstselskaper.

McAdam & Marlow (2011) peker på inkubatorrådgiverens udefinerte rolle uten formell myndighet i relasjonen til porteføljeselskapet, og mellom porteføljeselskapet og investoren. Dette bekreftes i mine funn om at inkubatorrådgiveren må «overtale» porteføljeselskapet. Inkubatorrådgiver sitter på det de selv oppfatter som faglige sannheter og kompetanse på kapitalprosesser, samt spesifikk kunnskap om investoren selskapet møter. Samtidig har de ingen beslutningsmyndighet i porteføljeselskapets prosesser. Inkubatorrådgiveren må ifølge forfatterne «*adressere problemer tilhørende det de beskriver som entreprenøriell naivitet*», og dette bekreftes av våre intervjuobjekter. Fra et erfaringsbasert ståsted vil jeg legge til at det i kapitalprosesser sjelden finnes fasitsvar. Man kan være uenig i fremgangsmåte, men flere metoder kan likevel føre til en vellykket kapitalprosess. I de fleste tilfeller vil en entreprenør som ber om råd, også følge råd. Dette medfører et ansvar hos inkubatorrådgiver og inkubatoren – disse må sørge for at de har tilstrekkelig kompetanse på området. Disse prosessene er selskapets formelle ansvar og beslutning; ikke inkubatorens. Om første forsøk på oppkapitalisering ikke gir ønsket resultat, kan selskapet også prøve en ny fremgangsmåte senere.

5.1.3 Inkubatorens bruk av egen investeringsvirksomhet – skjerming

Inkubatorene i studien vår investerer kapital i sine porteføljeselskaper, enten med egen kapital, eller i fond/fondslignende strukturer som også har andre eiere. Ut fra hvilke typer organisasjoner dette er kan vi anta at dette ikke gjøres fra et rent finansielt perspektiv, hvor en ønsker høyest mulig risikojustert avkastning. Disse kodegruppene har ikke isolert sett særlig sammenheng med etablert teori på området, ut over at de kunne representert en form for *skjerming* som beskrevet av Amezcua et al. (2013) ved at de tilbyr risikokapital fra inkubatoren. Dette medfører at porteføljeselskapet ikke må like tidlig ut i det åpne kapitalmarkedet, noe som kan være krevende på flere måter. Samtidig kan man si at når inkubatoren selv er forvalter av andres kapital, er dette en form for *brobygging* – de kobler kapital fra investorene i fondet direkte til deres investeringsbeslutning. Når disse bakenforliggende investorene forplikter kapital til fondet, er forvaltningen av kapitalen opp til inkubatorens personell. Dette gjør at de kan bruke fondet til *skjerming*, men fremtidig tillit fra investorer til nye fond/investeringsselskaper forutsetter fortsatt at det gjøres gode investeringer. Jeg finner heller at inkubatorene bruker sin egen investeringsaktivitet til mobilisering av andres kapital. Intervjuobjektene er tydelig på at deres investering skal gjøre at andre investorer tar risiko i samme porteføljeselskap, og at dette er hensikten med investeringen. Målet er ikke finansiell avkastning i seg selv.

En erfaringsbasert observasjon tilknyttet forvaltning av disse investeringene, er at inkubatoren og personene som forvalter kapitalen kan ha avvikende motivasjon. Forvalterne kan ha personlige ambisjoner med investeringene. Disse kan enten være på vegne av egen karriere gjennom god forvaltning, men også finansielt da noen av forvalterne er gitt personlige økonomisk incentiver ved fondets/investeringsselskapets suksess. Dette kan være bra for inkubatoren da en økonomisk bærekraftig forvaltning av kapitalen forutsetter at det gjøres lønnsomme investeringer som kan realiseres slik at kapital kan reinvesteres. Det kan være flere grunner til at en inkubator skal investere, både fra et økosystem-ståsted og fra et finansielt ståsted, men uten at investeringene er gode vil investeringsaktiviteten over tid stoppe av seg selv. Noen mulige grunner for investeringer er:

- Det bidrar direkte til kapital i de aller første fasene, hvor kapital gjerne mangler
- Det bidrar til legitimering av inkubatoren ovenfor vekstselskaper og investorer
- Inkubatoren har svært god innsikt i investeringsobjektene
- Lønnsomme eller likvide inkubatorer må uansett plassere sin overskuddskapital
- Investeringen bidrar til mobilisering av annen kapital for porteføljeselskaper

Jeg finner at enkelte investorer verdsetter vekstselskapers inkubatoropphold, og dette bekrefter funn fra McAdam & Marlow (2011). Empirien min viser at det er inkubatorer som forvalter fond eller investeringsselskaper som opplever at andre investorer ser på deres beslutning før de fatter sin egen, mens de som investerer fra egen balanse fokuserer på at de investerer med hensikt om å mobilisere annen kapital. Det kan ha sammenheng med at et instrument med flere forskjellige eierinteresser må opptre kommersielt, mens en investeringsarm av en inkubator kan tillate seg at investeringsaktiviteten henger tettere sammen med deres kjerneaktivitet og målsetninger som f.eks. regional jobbskaping.

Jeg finner at investeringsvirksomhet er en suksessfaktor i inkubatorens arbeid. En av de mest vellykkede deltakerne i Bruneel et al. (2012) hadde også slik investeringsvirksomhet. Man kan trekke paralleller fra dette til at inkubatorene etablerer investeringsaktivitet som et nytt tilbud innenfor *brobygging*. Det kan også sees på som et dealflow-økende tiltak for økt tilgang på mulige porteføljeselskaper. Samtidig vil slik investeringsvirksomhet øke inkubatorens humankapital gjennom økt kompetanse om investeringer og større nettverk med andre investorer. Dette vil trekke dealflow og investorer til inkubatoren. Fra et erfaringsbasert ståsted kan det legges til at inkubatorer som selv investerer, raskere får god dialog med andre investorer. Dette gir positive følgeeffekter for fremtidig bistand til porteføljeselskaper som søker kapital.

5.1.4 Inkubatorens bruk av investornettverk – brobygging

Funnene mine viser omfattende bruk av praktisk læring innad blant inkubatorens personell. Læring skjer i møte med investorer og porteføljeselskapene kapitalprosesser. Empiri tyder på høy grad av mesterlæring internt hos inkubatorene, og ett av intervjuobjektene var tydelig på at de ikke prioriterte formelle kurs. Dette bekrefter Vanderstraeten et al. (2020). En erfaringsbasert observasjon er at slik læring i kontakt med investorer i kapitalprosesser kan være svært ressurseffektivt, da det foregår gjennom arbeid som uansett er iverksatt og finansiert. På den andre siden risikerer man en forsinkelse i læring, hvor inkubatoren alltid ligger litt bak fronten i faget.

Funnene mine begrunner hvorfor investorer prioriterer kontakt med inkubatorer. Jeg finner at investorene ser mot inkubatoren for *dealflow* av god kvalitet, og dette bekrefter Fehder & Hochberg (2014) som beskriver *akseleratorer* som aggregatorer for *dealflow*. Selv om studien omhandler *akseleratorer* som noe distinkt annerledes enn inkubatorer, og har spesielt fokus på *demo days* som attraksjon for investorer, mener jeg dette er relevant av to årsaker. Den første er at det i norsk kontekst er normalt at inkubatorer driver opptil flere akseleratorer selv. Den andre er at inkubatorer i seg selv en slik *aggregator* av *dealflow*, og de arrangerer selv *demo days*. Samtidig finner jeg at noen investorer har «mykere» motiver for kontakt med inkubatoren; de vil lære, og de vil støtte det lokale økosystemet. Fra et erfaringsbasert ståsted legger jeg til at slike situasjoner hvor investorer ser aktivt mot inkubatoren, uavhengig av motiv, ikke nødvendigvis oppstår av seg selv. Det kan forutsette at inkubatoren har en aktiv kommunikasjon utad, inviterer investorer aktivt inn og bruker ressurser på at kontakten oppstår. Dette er sannsynligvis avhengig av kontekst.

5.2 Konseptutvikling: God praksis for økt kapitaltilgang

Jeg har tidligere identifisert et teoretisk rammeverk som beskriver hvordan inkubatorer bygges opp med seleksjon av porteføljeselskaper fra en dealflow, til inkubasjonsprosessen med mekanismene *brobygging*, *skjerming* og *bygging*. Funnene fra studien utgjør i sum beskrivelser av hvordan ledende norske Siva-inkubatorer jobber med kapitaltilgang for sine porteføljeselskaper. Dette er til sammen et lite bidrag til den akademisk svakt beskrevne «svarte boksen» som inkubatorenes arbeidsmetoder er (Bergek & Normann, 2008). I dette kapitlet finnes en beskrivelse av disse arbeidsmetodene, delt inn etter det teoretiske rammeverket under fasene *Seleksjonsprosessen* og *Inkubasjonsprosessen*.

5.2.1 Seleksjonsprosessen

Alle deltakende inkubatorer i studien lykkes med kapitaltilgang, og alle disse opererer i godt etablerte regionale økosystemer. En forutsetning for at inkubatoren skal kunne arbeide med kapitaltilgang, er at det eksisterer kapital og vekstselskaper rundt inkubatoren. Innledende forutsetninger for kapitaltilgang kan oppsummeres slik:

Forhold	Suksessfaktor
Kvalitet, kvantitet og type dealflow	Dealflow må holde tilstrekkelig høy kvalitet, (<i>investment grade</i>), være stor nok, og gjerne tilhøre bransjer som attraherer kapital (<i>tailwind companies</i> ²¹)
Investorer med investeringsevne og -vilje	Økosystemet rundt inkubatoren må ha tilgjengelig risikokapital

Tabell 17: Grunnleggende forutsetninger for kapitaltilgang rundt inkubatoren

Det kan være vanskelig gjøre noe med dealflow da dette i stor grad er prisgitt eksterne forhold. Min studie gir ikke grunnlag for en dypere analyse av mulige tiltak. Generelt kan man si at inkubatoren kan endre dealflow ved endring av geografisk eller bransjemessig nedslagsfelt. Hvordan inkubatoren kan attrahere mer kapital kommer frem av den senere analysen.

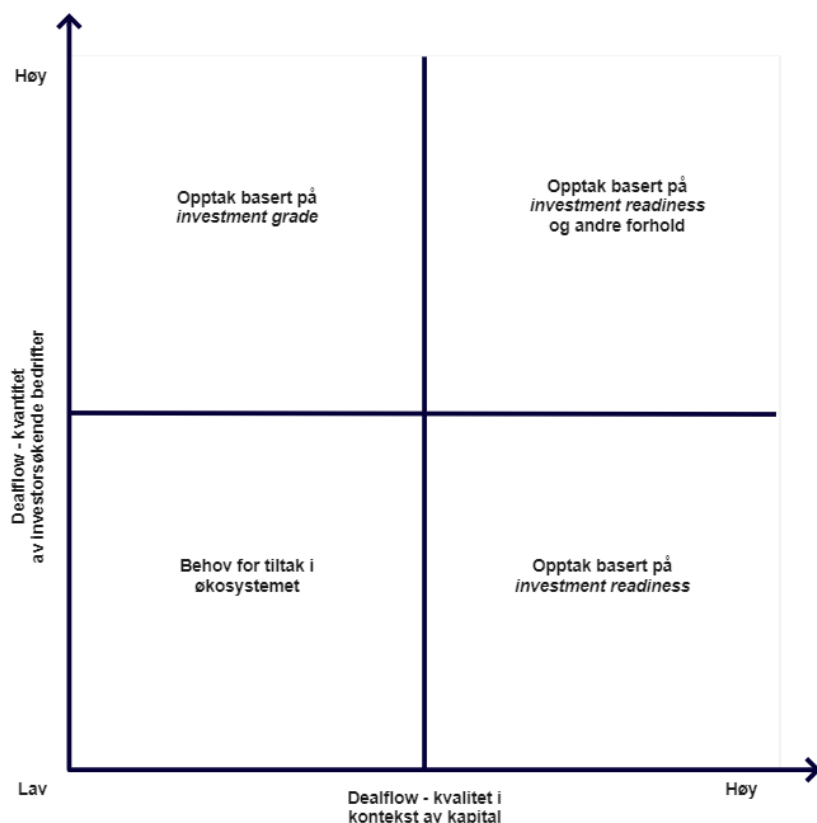
²¹ Begrep plukket opp i dybdeintervjuer. Beskriver et selskap som opererer innenfor en bransje eller et tema som har spesiell interesse fra investorer på den tiden hvor selskapet skal hente kapital.

Forutsatt at det finnes dealflow som er stor nok til at inkubatoren kan velge bort vekstselskaper, er utvalgsprosessen også en faktor som påvirker inkubatorens kapitaltilgang gjennom at den definerer hvilke selskaper porteføljen består av. Strategiene under kan implementeres for optimalisering av porteføljen med hensyn til attraktivitet for investorer. Strategiene forutsetter at inkubatoren er så attraktiv at vekstselskaper søker mot denne, og at de takker ja til et tilbud om inkubasjon.

Ved dealflow av svært høy kvalitet og tilstrekkelig kvantitet kan inkubatoren gjøre utvalg basert på *investment readiness*. Når kvantitet blir høy nok kan utvalg i tillegg gjøres innenfor bransjer eller teknologiområder som har investorers interesse eller hvor inkubatoren har et nettverk av relevante investorer.

Ved høy dealflow av lavere kvalitet kan utvalget i mindre grad gjøres på *investment readiness*, men basert på at selskapene er *investment grade*. I praksis betyr dette teknologibaserte innovasjoner med en viss risikoprofil, og vil virke ekskluderende for selskaper som har begrenset vekstpotensial og lokalt nedslagsfelt. Ved tilstrekkelig dealflow av *investment grade* selskaper kan neste sortering gjøres på basis av *investment readiness*.

Ved for lav kvalitet og kvantitet ligger løsningen utenfor utvalgsprosessen – enten ved endring av dealflow inn til inkubatoren, eller ved spisset innsats rundt de selskapene som faktisk har et potensial for kapitaltilførsel.



Figur 2: Foreslått utvalgsstrategi for optimalisering av kapitaltilgang

De norske Siva-inkubatorene utøver sitt tilbud i to faser; en innledende fase kalt *preinkubasjon*, med begrenset løpetid og ressurstilførsel, før en mer ressursatt hovedfase kalt *inkubasjon*. Det kan finnes forskjellige utvalgsstrategier før opptak til disse to fasene, med hensyn på sannsynlighet for at selskapet kan hente kapital.

Jeg vil understreke at slike opptakskriterier kan bidra til at inkubatoren «skummer fløten» for høy måloppnåelse innen kapitalinnhenting, og i mindre grad utgjør en forskjell. På den andre siden kan slik spesialisering gi selvforsterkende effekter i form av økt kompetanse på kapitalprosesser i stab, blant porteføljeselskaper, og større nettverk av interesserte og relevante investorer rundt inkubatoren. Dette øker igjen kapitaltilgangen for alle selskaper tilknyttet inkubatoren.

5.2.2 Inkubasjonsprosessen

I dette kapitlet beskrives en verktøykasse for inkubatorer som vil øke kapitaltilgang for sine porteføljeselskaper. Bruk av verktøy vil avhenge av situasjon, og det er heller ingen kvantifisering av effekt fra de forskjellige tiltakene.

I studien hadde jeg tre forskningsspørsmål knyttet til inkubatorenes arbeid med investornettverk, egne investeringer, og tjenestetilbud til porteføljeselskaper som skal hente kapital. Jeg forventet at dette skulle samsvare med begrepene *brobygging*, *skjerming* og *bygging*. I henhold til det teoretiske rammeverket er verktøyene gruppert under hver av disse mekanismene. Enkelte av verktøyene kan beskrives som en gråson mellom to mekanismer, men helt nøyaktig kategoriseringer er heller ikke kritisk for anbefalingene. Avslutningsvis kommer anbefalinger til inkubatorens rolle i et kapitaløkosystem, og hvilken humankapital som må være til stede for at inkubatoren skal lykkes med kapitaltilgang for porteføljeselskaper.

Investornettverk er et verktøy brukt av inkubatorene i studiet, og dette representerer en form for *brobygging*. Inkubatorene investerer tid og ressurser i opparbeidelse, vekst og vedlikehold av et sammensatt nettverk av investorer som er relevant for deres porteføljeselskaper, med de variasjoner i fase og bransje dette krever. Investornettverket opparbeides gjennom deltakelse på relevante møteplasser, gjennom arrangementer, opplæring av nye investorer, og gjennom porteføljeselskapenes kapitalprosesser. Relasjonen vedlikeholdes på uformelle arenaer som kaffeprat, og i noen tilfeller mer formelle arenaer som faste møter regulert av samarbeidsavtale e.l. Investornettverket styrkes i vekselvirkning av at inkubatoren jobber med kapitaltilgang for porteføljeselskapene sine, gjennom at de selv investerer, og gjennom stabens humankapital. Oppsummert ser jeg følgende konkrete brobygging-metoder for kapitaltilgang:

Brobygging-metode	Beskrivelse, eksempler
Direkte kobling med eget nettverk	Utnytte det allerede etablerte nettverket av investorer for varm introduksjon mot porteføljeselskap
Gjennomføring av koblingsarrangement	Flere format, fra Demo Days for inkubator, til «lukket visning ²² » eller frokostarrangementer med investorpresentasjoner
Kursing av investorer	Kompetanseheving, spesielt relevant for nye investorer, gjerne lokale forretningsengler
Samarbeidsavtaler og dialog med investorer	Gjentakende, formelle eller uformelle møtepunkt hvor mulige investeringer diskuteres

Tabell 18: Metoder for brobygging gjennom investornettverk

²² Et konsept hvor inkubatoren fasiliteter en lukket møteplass mellom et spesielt utvalg av sine porteføljeselskaper, og et utvalg investorer

Egne investeringer brukes som et verktøy blant inkubatorene i studien. I litteraturen beskrives tilførsel av kapital som en skjerming-mekanisme, hvor hensikten er skjerming av porteføljeselskapet mot et kommersielt kapitalmarked. Våre funn viser at investeringsaktiviteten brukes til det motsatte; inkubatoren bruker sin investering for mobilisering av annen kapital, noe som er en brobygging-mekanisme. Ved etablering av fond eller investeringsselskap hvor flere investorer tilfører kapital, skjer det først en brobygging ved etablering av fondet – og så ny brobygging når fondet investerer sammen med andre investorer i et porteføljeselskap. Ved investeringer direkte fra inkubatorens egen balanse, eller gjennom heleid investeringsselskap, skjer brobygging først ved saminvestering i porteføljeselskap. For at dette skal være brobygging, forutsetter det at a) andre investorer er med i samme investeringsrunde og b) disse investorene sin investeringsbeslutning er positivt influert av at inkubatoren investerer. Hvis dette ikke skjer, er det en skjerming-mekanisme. Ved at inkubatoren er *lead investor*²³ og setter betingelser for kapitaltilførselen, må skjerming-effekten sies å være større enn om inkubatoren investerer på betingelser forhandlet frem av andre. Inkubatoren kan altså skjerme gjennom etablering av gründervennlige investeringsbetingelser, men dette ble ikke observert i studien.

For at slike investeringer skal være bærekraftig over år, må det gjøres gode investeringsbeslutninger som gir finansiell avkastning. Inkubatorer som investerer med egne penger, later å ha større fokus på at kapitalen skal være utløsende på annen kapital, enn der hvor inkubatoren forvalter et fond finansiert av et sammensatt eierskap. Det er ikke overraskende, da det stilles andre krav til prosesser og avkastning i slike fond. Likevel må inkubatorene som investerer egne midler, som fondene, levere avkastning for at de a) skal få igjen kapitalen for fremtidige nye investeringer, og b) skal kunne bruke investeringsaktiviteten til gjentatt mobilisering av annen kapital ved at de blir kjent som en investor som gjør gode investeringer.

Slik investeringsaktivitet øker også inkubatorens humankapital på investorspørsmål, og dette gir følger for inkubatorens investornettverk. Oppsummert beskrives disse brobygging-mekanismene slik:

Brobygging-metoder	Beskrivelse, eksempler
Investering fra balanse eller heleid investeringsselskap	Inkubatoren investerer med kapital de selv rår over, som lead eller passiv investor
Investering fra fond eller investeringsselskap med sammensatt eierskap	Inkubatoren forvalter kapital forsynt primært av andre investorer, i fond eller investeringsselskap

Tabell 19: Metoder for brobygging gjennom egne investeringer

²³ Det finnes meg bekjent ikke noe godt norsk ord. «Ledende investor», den investoren som typisk først fatter en investeringsbeslutning, ofte men ikke alltid den største investoren i runden, som forhandler frem betingelser med selskapet og fronter investeringsbeslutningen mot andre investorer sammen med entreprenøren.

Spesialiserte tjenestetilbud er programmer, pakker, rådgivning eller konsulenttjenester levert av inkubatoren og deres personell til porteføljeselskapet. Disse tjenestene er basert på kompetanse hos inkubatorrådgivere. Breivik-Meyer et al. (2020) finner at *bygging* er den minst virkningsfulle mekanismen i deres studie. Breivik-Meyer et al. studert har et stort utvalg norske vekstselskaper tilknyttet inkubatorer, og studien har en generell tilnærming til inkubasjon. Min studie undersøker investorprosesser spesielt, mot Breivik-Meyer et al. (2020) sin generelle tilnærming. Jeg studerer videre de ledende inkubatorene spesifikt, mot Breivik-Meyer et al. (2020) sin mer omfattende studie. Hvor Breivik-Meyer et al. har sett på effekten av mekanismene generelt, har jeg studert hvorvidt mekanismen brukes hos ledende inkubatorer i en kapitalkontekst. Funn i min studie viser at de ledende norske inkubatorene arbeider med flere metoder av bygging i sitt inkubasjonsarbeid. Erfaringsbasert kompetanse tilsier at det er vesentlig forskjell på effekten av denne mekanismen i kontekst av kapital, ut fra hvor spesialisert tjenesten er og hvem som leverer den. Det er ingen åpenbar grunn til at det skulle oppnås bedre effekt innenfor et spesifikt arbeidsområde som investorspørsmål ved at ekstern kompetanse utenfor inkubatoren leverer den, eller at intern kompetanse i porteføljeselskapet benyttes, sammenlignet med om inkubatoren leverer den. Dette forutsatt at inkubatorens kompetanse er god nok.

Rice (2020) definerer en akse fra høy til lav intervensjon i inkubatorens arbeid. Jeg oppfatter dette spesielt relevant for bygging-mekanismen, da det er her det foregår tettest interaksjon med porteføljeselskapet. Det betyr at det kan være større grad av intensitet og intervensjon i disse tjenestene, enn f.eks. brobygging-mekanismer. Et eksempel på dette er at en introduksjon til en investor er en kort prosess som ikke kan graderes som høy eller lav intervensjon.

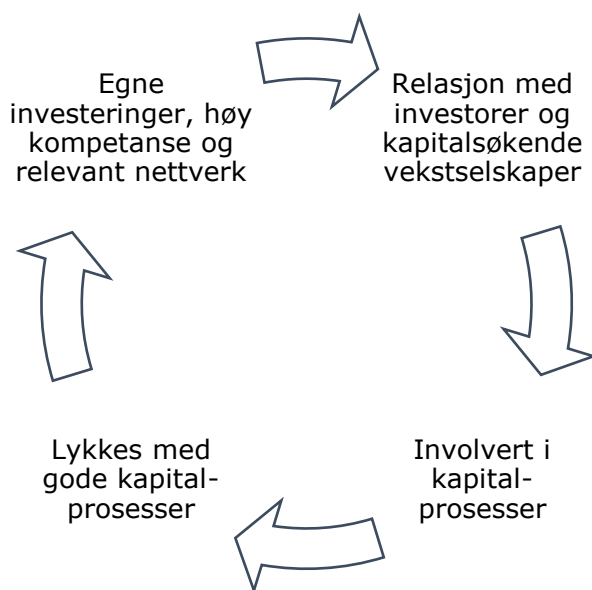
Studiet mitt har ikke belegg for en dyptgående prosessbeskrivelse av bygging-metodene brukt i kapitalprosesser, men empiri sammen med erfaringsbasert kunnskap gir oss mulighet til en oppsummering av metodene. Som nevnt kan grad av intervensjon variere. Et eksempel er ved bistand når entreprenøren utvikler investorpresentasjoner; fra at inkubator gjør det for selskapet, til at de leser over og gir innspill når den er laget.

Bygging-metoder	Beskrivelse, eksempler
Spesialiserte programmer, akseleratorer med fokus på kapitalprosessen	Akseleratorer med mål om investor readiness. <i>Fundraising for startups</i> ²⁴ o.l. programmer
Bistand i utvikling av dokumenter og presentasjoner	Sørge for at selskapet har en tilstrekkelig god dokumentpakke klar, f.eks. investorpresentasjon
Bistand i avtaler og formalia ifm. lukking av kapitalrunde	Sette opp formelle selskapspapirer, som protokoller og tegningsblanketter
Være med i møter med investorer	Delta som del av team, for støtte, eller som tolk for porteføljeselskap etter møtet
Rammeverk som sikrer at selskapet setter søkelys på kapitaltilgang	Ha et rammeverk som sikrer at alle selskaper arbeidet aktivt med kapitalprosesser
Øve på investorpresentasjon	Øve på investorpresentasjon med interne rådgivere og/eller eksterne investorer
Løpende støtte og rådgivning i prosessen	Sparring, diskusjon, bistand i taktiske valg under kapitalprosessen A-Å

Tabell 20: Metoder for bygging gjennom rådgivning til kapitaløkende porteføljeselskap

²⁴ Eksempel på et program som har blitt kjørt over år for å klargjøre vekstselskaper for kapitalinnhenting. Leveres av en aktør utenfor Siva-inkubatorene, men ofte i samarbeid med en inkubator.

Fra et erfaringsbasert ståsted hevder jeg at høy humankapital er nødvendig for opparbeidelse av tillit hos porteføljeselskapet slik at rådgiveren kan utøve bygging innenfor spesialiserte og kritiske selskapsprosesser. Dette gjelder også andre fagområder enn investorspørsmål. Dette studiet bekrefter at de ledende norske inkubatorene innehar slik kompetanse i sin stab – enten i form av tidligere entreprenører og investorer med spesiell interesse for kapitalprosesser, personell med erfaring fra finansbransjen, eller inkubatorrådgivere med lang generell erfaring og spesielt ansvar og interesse for slike kapitalprosesser. Dette er en selvforsterkende effekt, hvor personell med høy kompetanse på området involveres i kapitalprosesser, og forhåpentligvis lykkes med bistand i kapitalprosesser. Høy kompetanse i teamet som arbeider med investorspørsmål, et relevant nettverk i kapitalbransjen, og at inkubatoren gjør egne investeringer, er tre faktorer som sammen skaper en positiv spiral for inkubatorens kapitaltilgang for porteføljeselskaper.



Figur 3: En selvforsterkende effekt som øker inkubatorens kapitaltilgang

5.2.2.1 Undermekanismer av begrepene brobygging og bygging

Min studie viser at ledende norske inkubatorer arbeider med kapitaltilgang for sine porteføljeselskaper, og at mekanismene *brobygging* og *bygging* er dekkende for arbeidsmetodene inkubatorene benytter, men at *skjerming* ikke ble observert. Samtidig er de tre mekanismene grovmasket når man diskuterer konkrete verktøy inkubatorene bruker innenfor spesialiserte fagområder. Min studie gir belegg for etablering av *undermekanismer* tilhørende disse overordnede mekanismene. Disse er laget i kontekst av kapitalprosesser, men kan tenkelig overføres til andre fagområder i inkubasjonsprosessen. Jeg har identifisert to former for *brobygging* som omhandler kobling av porteføljeselskap direkte med eksterne aktører; en undermekanisme hvor inkubatoren knytter ett enkelt porteføljeselskap til én investor i en bilateral²⁵ kobling, og en undermekanisme hvor slik kobling foregår på en arena som f.eks. en demo day. Jeg kaller disse *bilateral brobygging* og *arena-brobygging*. Videre ser jeg at det finnes en annen undermekanisme av brobygging, som jeg kaller *fundamentering*, hvor inkubatoren sammen med investoren legger grunnlag for fremtidig kobling med porteføljeselskaper. Dette kan foregå gjennom samarbeidsavtaler som forplikter partene til jevnlig møter hvor inkubatorens dealflow diskuteres, eller opplæring av nye investorer. Til sist finner jeg en fjerde undermekanisme under *brobygging* som jeg kaller *motivering*, som omhandler inkubatorens motivering av eksterne investorer for investering i porteføljeselskapet. Dette gjøres gjennom at inkubatoren utløser andre investorers investeringer gjennom inkubatorens investering. Dette skjer enten gjennom investering av egen kapital i porteføljeselskaper, eller gjennom investering av kapital som inkubatoren forvalter på vegne av andre. Jeg finner altså at inkubatorens investeringer ikke kan kalles *skjerming*, fordi hensikten med investeringen ikke er å beskytte porteføljeselskapet mot eksterne investorer, men heller det motsatte; mobilisere eksterne investorer til selskapet. Om investeringen gjøres alene kan det kanskje omtales som *skjerming*, men jeg observerte ikke dette blant våre intervjuobjekter. Jeg har ikke identifisert undermekanismer tilknyttet *skjerming*, og resultatene mine tyder på at dette ikke er en utstrakt mekanisme når inkubatorer skal sikre kapitaltilgang for sine porteføljeselskaper.

²⁵ Tosidig, dobbelsidig, mellom to parter

Under *bygging* ser jeg man her kan bruke lav eller høy intervensjon (Rice 2000) som utgangspunkt, og dele dette i to undermekanismer. I praksis vil *bygging* måtte beskrives som en gradient²⁶ heller enn to absolutte undermekanismer, men jeg fant at det var forskjell i hvor involvert i og ansvarlig for kapitalprosessen inkubatorene var. Videre oppgir de at dette varierer mellom porteføljeselskap, ut fra et sett variabler som omfatter blant annet entreprenørens modenhet. Jeg kaller disse to undermekanismene *intervenering* og *respondering*, hvor førstnevnte omfatter at inkubatoren aktivt sikrer at porteføljeselskapet arbeider med kapitalinnhenting. Sistnevnte beskriver en mer passiv undermekanisme hvor inkubatoren reagerer på det porteføljeselskapet ber om bistand til.

Teoretisk rammeverk	Breivik-Meyer et al. (2020)	Identifiserte undermekanismer	Eksempler	
Sponsorship organisation	Brobygging	Bilateral brobygging	Kobling av selskap med investor	
		Arena-brobygging	Demo days, møteplasser	
		Fundamentering	Kursing av investorer. Samarbeidsavtaler.	
		Motivering	Investere egen kapital for motivering av annen kapital	
	Investere gjennom fond hvor annen kapital er bundet			
	Avlastning	Skjerming		Egen investering uten medinvestorer (ikke observert)
		Bygging	Intervenering	Aktivt sikre at selskapet arbeider med kapitaltilgang
Respondering			Bistå selskapet med kapitalprosesser ved behov	

Tabell 21: Foreslåtte undermekanismer brukt for i arbeid med kapitaltilgang

²⁶ Gradvis endring

5.2.2.2 Situasjonsbestemt bruk av undermekanismene

De forskjellige undermekanismene vil kunne tas i bruk i forskjellige situasjoner og kontekster.

Bilateral brobygging vil være virkningsfullt når inkubatoren har et porteføljeselskap som søker kapital, og inkubatoren har en relasjon til en eller flere investorer som de vet kan passe for dette selskapet. Det er allment kjent at investorer reagerer godt på en varm introduksjon på selskaper, og at dette øker sannsynligheten for at de ser nærmere på en henvendelse. Vi registrerte også i empiri, og har vist til litteratur som bekrefter, at investorer stoler på inkubatorens siling og kvalitetssikring av selskaper. Det betyr at bilateral brobygging er et virkningsfullt virkemiddel forutsatt at inkubatoren har en tidligere opparbeidet relasjon til investoren. Arena-brobygging kan derimot utnyttes annerledes. Vi har vist til litteratur som bekrefter at demo days o.l. fungerer som aggregatorer for investorer som vil få et konsentrat av dealflow i en region. Min erfaring fra gjennomføring av slike demo days er at dette er en attraktiv arena for fremmede, profesjonelle og også anerkjente investorer som vil få overblikk over en ny region eller dealflow. Dette skaper en grobunn for fremtidig bilateral brobygging da arrangementet kan være et steg på veien til en god relasjon. Arena-brobygging forutsetter bare at inkubatoren har en dealflow hvor de kan finne et visst antall selskap innenfor samme tematikk, bransje eller fase av modenhet, for at det skal bli et treffsikkert arrangement for investorer. Arena-brobygging kan være et første steg på veien for inkubatorer som mangler investornettverk.

Fundamentering er en undermekanisme vi ikke direkte kan koble til litteratur, men som ble observert i både empiri og i undertegnede praktiske erfaring fra feltet. Empiri viser inkubatorer som har samarbeidsavtaler med tilhørende faste møter for å utveksle dealflow med investorer. Kursing eller mer uformell opplæring av investorer er en annen metode som ble observert. Dette er også et godt grunnlag for opparbeidelse av nettverk og bruk av andre undermekanismer. Inkubatorer som besitter dealflow som kan være relevant for et sett investorer, kan inngå formelle eller uformelle avtaler om løpende utveksling av informasjon med disse. I et område med manglende kultur for investeringer kan opplæring av nye investorer være virkningsfullt.

Motivering omhandler inkubatorens egne investeringer. Våre funn viser at dette er virkningsfullt, og det bekreftes også av undertegnede erfaring. Inkubatorer kan ha omfattende erfaring med vekstselskaper, og dette kan være et grunnlag for gode investeringsbeslutninger. Alternativt kan eksterne investorer oppfatte det slik uten at det er sant. Forutsatt at investorene anerkjenner denne kompetansen, kan en investering fra inkubatoren virke mobiliserende – både som en kvalitetssikring av selskapet, men også fordi investorer ofte ønsker investere sammen med andre. Dette er likevel en undermekanisme som bør brukes med varsomhet. Inkubatoren kan tenkes komme i en situasjon hvor enkelte investorer legger for mye av egen investeringsvurdering opp mot inkubatorens vurdering. Ved dårlige investeringer vil grunnlaget for fremtidig motivering falle bort – både gjennom at kapitalen tapes, men også fordi troverdigheten tapes.

Inkubatorrådgiveren får ofte en tett relasjon til porteføljeselskapet, og man risikerer at inkubatoren som investor og inkubatorrådgiveren har avvikende interesser. Dette er et prinsippal-agent- problem (Eisenhardt, 1989). Inkubatoren som investor (prinsippalen) har sin motivasjon for investeringer knyttet til avkastning og mobilisering av annen kapital, mens rådgiveren (agenten) kan være motivert av ønsket om at selskapet lykkes med kapitalinnhentingen isolert. Dermed anbefaler inkubatorrådgiveren en investering på et annet grunnlag enn det inkubatoren skal vurdere. Denne problematikken må hensyntas i organisering av investeringsvirksomhet og beslutningsprosess. Mine funn tilsier at inkubatorene i studien hensynte dette i sin organisering. På samme måte kan det oppstå en prinsippal-agent- relasjon mellom inkubator som agent og ekstern investor som prinsippal, forutsatt at inkubatoren ikke gjør investeringer med hensikt om god avkastning. For at disse undermekanismene skal kunne benyttes må inkubatoren ha kapital. For inkubatorer som ikke allerede gjør slike investeringer, er det første logiske steget investeringer med inkubatorens egen kapital. Om inkubatoren mangler kapital må det tilføres fra nye eller eksisterende eier. Avhengig av hvilke type eiere dette er, kan man enten dra frem samfunnsperspektivet og vise til kapitalmangel i regionen, eller man kan vise til at andre investorer investerer i porteføljeselskapene og at inkubatoren slik går glipp av en god kommersiell mulighet. Når inkubatoren kan vise til en god dealflow og god forvaltning av egen kapital, kan samarbeid med andre investorer i investeringsselskap, eller opprettelse av fond, være et naturlig neste steg.

Skjerming er ifølge mine funn og min erfaring en lite brukt mekanisme i kapitalsammenheng. Likevel trekkes tilførsel av kapital frem som en typisk form for skjerming i litteratur. Utstrekning av slik praksis i Norge er ikke kjent, og det ble ikke påvist i min empiri. Min slutning er at inkubatorene velger at investeringer ikke skal gjøres alene av flere årsaker. En årsak er at kapitalen ikke vil strekke til. Kapitalbehov i de aller første fasene av selskapets liv kan typisk beløpe seg fra 0.5-1.5 MNOK, fulgt av større kapitalbehov relativt kort tid etter. Kapitalbehovet for slik skjerming alene kan for inkubatoren beløpe seg til titalls millioner per år. En annen årsak er at inkubatoren ønsker at selskapet får en bredere aksjonærbase, som kan tilføre kompetanse og som kan være med på større finansielle løft senere i selskapets liv. En tredje årsak er at størrelsen på kapitaltilførselen kan bli større med flere deltakende investorer, og dette er positivt for både selskapet selv og inkubatorens målsetninger eller krav fra finansiører. En fjerde grunn er at inkubatoren med slik skjerming-investering frasier seg selv muligheten for bygging av nettverk mot investorer, som kan brukes i andre brobygging-undermekanismer. Likevel finnes det snevre situasjoner hvor skjerming gir mening for inkubatorens formål. En tenkt situasjon kan være hvor inkubatoren ser at et porteføljeselskap kan utvikle seg positivt, og dette selskapet har et lite men umiddelbart kapitalbehov. I en slik situasjon kan det være lite hensiktsmessig bruke tid og ressurser på en kapitalprosess mot eksterne investorer, spesielt om man forventer at betingelsene kan bli dårlige. Slike vurderinger vil være krevende for inkubatoren, spesielt siden situasjonen kan oppstå i en høy andel av porteføljeselskapene. En annen form for skjerming kan være om inkubatoren inviterer med andre investorer i en finansieringsrunde, men hvor inkubatoren har fremforhandlet betingelsene som samtlige investorer må tiltre. Dette skjerner selskapet for opportunistiske investorer.

Intervenering og respondering er mitt forsøk på å lage to undermekanismer av noe som sannsynligvis er en gradient eller en prosess med svært mange individuelle variasjoner. Funnene mine viser at disse undermekanismene forutsetter høy humankapital innenfor temaet, og det er sannsynlig at intervenering krever høyere humankapital enn respondering. En kan se for seg at respondering, alt etter situasjonen, kan gjøres av mindre erfarent personell. Intervenering vil forutsette kompetanse til identifisering av situasjonen utenfra, og trå inn i denne med en løsning. Intervenering behøver altså et rammeverk som inkubatoren eller inkubatorrådgiver besitter, mens respondering ikke nødvendigvis behøver forkunnskaper. Min erfaringsbaserte oppfatning av norske inkubatorer er at de fleste har personell med tilstrekkelig erfaring til at verdi kan tilføres i slike prosesser. Det blir dermed opp til inkubatoren hvordan disse organiseres. Basert på mine funn vil jeg anbefale at inkubatorene oppretter team som ivaretar arbeid med kapitalprosesser, samtidig som de har ansvar for investornettverk og eventuelt egne investeringer. Dette skaper en nettverkseffekt og effektiv kunnskapsoverføring. Dette kan alternativt suppleres med tett samarbeid med eksterne spesialister innen kapitalspørsmål, noe en av inkubatorene i studien pekte på som en suksessfaktor. Inkubatorene i vår studie hadde relativt lav grad av intervensjon, men noe høyere der hvor entreprenøren var uerfaren. Samtidig har de alle et velutviklet kapitaløkosystem rundt seg. Min anbefaling er at inkubatorer med et mindre modent system hvor finansiering ikke nødvendigvis skjer «av seg selv» gjennom brobygging eller utenfor inkubatorens arbeid, prioriterer høy grad av intervensjon i selskaper hvor de ser at det er nødvendig. Det har vært argumentert for at bygging-mekanismen ikke bør prioriteres av porteføljeselskapet (Breivik-Meyer et al., 2020). Basert på mine funn anbefaler jeg at bygging uansett bør inngå som en totalitet hvor investornettverk, egne investeringer og bistand i kapitalprosesser spiller i samvirke og samlet øker inkubatorens mulighet for suksess med kapitaltilgang. Videre anbefaler jeg at inkubatorer som har en grad av umodne porteføljeselskap, lite investornettverk og manglende mulighet til egne investeringer i porteføljeselskaper, benytter intervensjon ovenfor inkubatorselskapet som metode for å sikre kapitaltilgang. Inkubatorer som opererer under fordelaktige forhold med et modent økosystem, stort investornettverk og høy grad av egen investeringsvirksomhet, trenger i mindre grad prioritere bygging. I slike situasjoner vil kapitaltilgang uansett øke i en selvforsterkende effekt, og stor ressursbruk på intervensjonerende tiltak i enkeltselskaper vil ikke nødvendigvis være utløsende for ytterligere effekt.

5.2.3 Inkubatoren som mellomromsaktør i kapitalprosesser

Ved at det skapes en positiv spiral hvor inkubatoren utvikler sitt totale tilbud innen investorspørsmål basert på egen investeringsvirksomhet, høy kompetanse i kapitalprosesser og et oppdatert og relevant nettverk av investorer, kan inkubatoren posisjonere seg som et naturlig koblingspunkt mellom kapital og dealflow. Inkubatoren binder sammen kapitalsøkende vekstselskaper med investorer. Vekstselskaper kan komme fra både egen portefølje, og lete etter kapital fra inkubatoren direkte eller bistand fra inkubatoren i kapitalprosessen. Vekstselskaper kan også komme til som ny dealflow, basert på at de ser etter samme kapital eller bistand og har oppfattet inkubatoren som ledende innen dette området. På den andre siden finnes investorer – både med etablert relasjon til inkubatoren og nye investorer – som ser etter relevant dealflow av god kvalitet. Samtidig kan inkubatoren trekke til seg investorer som ønsker lære mer om investeringer, eller som vil bidra i sitt regionale innovasjonsøkosystem. Når inkubatoren lykkes i rollen mellom kapitalsøkende selskap og investorer på jakt etter investeringsobjekter, oppstår muligheten for en effektiv arena hvor kapital kobles med vekstselskap. Denne attraksjonsverdien vil være basert på tilstedeværelsen av høy kompetanse, aktivt nettverk og egen investeringsvirksomhet i inkubatoren.

6 Oppsummering, konklusjon og anbefalinger

Studien min har basert på empiri fra fem ledende norske Siva-finansierte inkubatorer identifisert at inkubatorer benytter en rekke former for *bygging* og *brobygging* i arbeidet med sikring av kapitaltilgang for sine porteføljeselskap. Jeg har konseptualisert disse som *undermekanismer* og gitt eksempler på hvordan slike undermekanismer kan se ut i praktisk arbeid i inkubatoren. Studien min finner at inkubatorer i liten eller ingen grad benytter *skjerming* i arbeidet med kapitaltilgang for porteføljeselskaper. Jeg finner også at inkubatorens utvalgsriterier påvirker kapitaltilgang, og har på bakgrunn av dette foreslått en utvalgsstrategi for optimalisering av kapitaltilgang. Til sist har jeg identifisert at inkubatorens humankapital innen kapitalspørsmål er avgjørende for inkubatorens arbeid med sikring av kapitaltilgang for porteføljeselskap.

Første forskningsspørsmål var *Hvordan utnytter inkubatorer skjerming for å sikre kapitaltilgang for sine porteføljeselskaper?* Skjerming i kontekst av kapital forstås som at inkubatoren selv finansierer selskapet og forhindrer at eksterne kommersielle investorer går inn i selskapet for tidlig. Inkubatorene i min studie benyttet ikke denne mekanismen i kapitalspørsmål. Jeg kan ikke vise til empiri som forklarer hvorfor, men jeg kan basert på erfaring anta at dette skyldes flere forhold. For det første ønsker inkubatorer at eksterne investorer tilfører både kompetanse og kapital som sikrer vekst i selskapet. Inkubatorene rapporterer samlet tilført kapital gjennom året til sin finansør. For det andre vil inkubatorens kapitalbase fort tømmes om denne skal stå for full finansiering av porteføljeselskapene. Jeg ser derimot at inkubatorene i min studie heller benytter egne investeringer som en del av *brobygging*. At inkubatorene ikke benytter *skjerming* i en kapitalkontekst skiller funnene fra tidligere litteratur som definerer tilførsel av kapital som en *skjerming*-mekanisme (Amezcu et al., 2013).

Vedrørende mitt andre forskningsspørsmål, *Hvordan utnytter inkubatorer brobygging for å sikre kapitaltilgang for sine porteføljeselskaper*, finner jeg at inkubatorene i studien benyttet en rekke metoder. Jeg har basert på empiri identifisert fire undermekanismer av *brobygging*. *Motivering* omhandler hvordan inkubatorene bruker egne investeringer, enten fra egen balanse eller som forvalter av andres kapital, til motivering og mobilisering av andre investorer som investerer i deres porteføljeselskaper. Om inkubatoren skal lykkes med denne undermekanismen må flere forutsetninger være på plass. Først må inkubatoren ha kapital den kan investere. Videre må inkubatoren eller inkubatorens forvalter ha eller opparbeide seg troverdighet ovenfor de eksterne investorene som skal motiveres. Til sist må organisering av investeringsvirksomheten legge til rette for at inkubatoren gjør gode investeringer, og slik opprettholde både egen kapitalbase og anerkjennelse blant eksterne investorer. Videre identifiserte jeg undermekanismen *fundamentering*, som omhandler hvordan inkubatoren gjennom samarbeid med investorer legger fundament for fremtidig deltakelse i kapitalprosesser hos porteføljeselskapene. Metoder for utøvelse av denne kan være opplæring av nye investorer, eller inngåelse av samarbeidsavtaler som regulerer at inkubatoren og investoren kommuniserer jevnlig. En slik møteplass kan brukes til gjennomgang av interessant dealflow fra inkubatoren til investoren, og gi informasjon fra investoren til inkubatoren hva denne ser etter i nye investeringsobjekter.

Jeg identifiserte også den typiske metoden for brobygging i en kapitalkontekst; kobling av investorer og porteføljeselskaper gjennom inkubatoren. Jeg så at dette blant mitt utvalg foregikk som to forskjellige undermekanismer; *bilateral brobygging* og *arena-brobygging*. Førstnevnte omhandler direkte kobling mellom ett porteføljeselskap og én investor, mens sistnevnte er beskrivende for når inkubatoren skaper en arena for kobling mellom flere porteføljeselskaper og investorer. Demo days er et eksempel på en slik arena. Dette er virkningsfulle og ressurseffektive undermekanismer. *Bilateral brobygging* forutsetter bare at inkubatoren har et kapitalsøkende porteføljeselskap og et nettverk av relevante investorer, mens *arena-brobygging* forutsetter at inkubatoren har en portefølje av relevante selskaper innenfor samme fase, bransje eller felles tema som kan trekke investorer.

Siste forskningsspørsmål var *Hvordan utnytter inkubatorer bygging for å sikre kapitaltilgang for sine porteføljeselskaper?* På bakgrunn av funnene mine har jeg delt mekanismen *bygging* inn i *intervenering* og *respondering*. Dette representerer et forsøk på kategorisering av det som i litteraturen kan beskrives som en gradient mellom to ytterpunkt *la det skure* og *sterk intervensjon* (Rice, 2000). Inkubatorene i min studie responderte i stor grad på porteføljeselskapenes henvendelser vedrørende kapitalbehov, mer enn at de intervenerte i selskapet. Likevel beskrev de at dette kunne være forskjellige ut fra entreprenørens erfaring. Siden inkubatorene i studien opererer i godt utviklede økosystemer, hvor det er mulig at kapitalprosesser skjer naturlig gjennom f.eks. *brobygging* eller utenom inkubatoren, forventer jeg at dette kan ha andre former i andre kontekster. *Intervenering* forutsetter høy humankapital hos inkubatoren innen kapitalprosesser. Jeg har gjennom funnene også dokumentert forskjellige konkrete metoder og verktøy inkubatorene bruker for utøvelse av *bygging* i kapitalprosesser. Tidligere forskning på norske inkubatorer har konkludert med at *bygging* har liten betydning for porteføljeselskapets opparbeidelse av intern kapabilitet og ekstern kapasitet (Breivik-Meyer et al., 2020). Mine funn tyder på at *bygging* likevel er en viktig komponent i inkubatorens totale arbeid med kapitaltilgang, og en nøkkel til opparbeidelse av nødvendig humankapital. Jeg konkluderer basert på både funn og egen erfaring med at effekten av *bygging* i kontekst av kapitaltilgang er svært kontekstavhengig og hviler på en rekke forutsetninger.

I tillegg til disse mekanismene, vil inkubatorens målsetninger og utvalgsriterier ha betydning for i hvilken grad denne lykkes med kapitaltilgang for sine porteføljeselskaper. Inkubatorene i min studie var delt mellom hvorvidt kapitaltilgang er et mål eller et middel for oppnåelse av inkubatorens mål. De var likevel alle tydelig på at risikokapital er en kritisk innsatsfaktor i utvikling av vekstselskaper, og derfor svært viktig for inkubatoren. Videre hadde de alle en viss grad av opptak til inkubatoren basert på hvorvidt selskapet vil være i stand til å hente kapital. Utledet fra empiri, og inspirert av Rice (2000), har jeg foreslått en matrise som viser forskjellige utvalgsstrategier for optimalisering av kapitaltilgang for inkubatoren, basert på kvantitet og kvalitet av dealflow. Det er viktig at inkubatorer merke seg at slikt opptak basert på *investment readiness* og *investment grade* kan påvirke hvorvidt inkubatoren er utløsende, altså hvorvidt inkubatoren har en effekt for selskapene eller bare «skummer fløten» for egen resultatoppnåelse innen kapitaltilgang ovenfor finansør. Samtidig kan slike utvalgsstrategier også bidra til at det bygges en nødvendig kritisk masse av investerbare vekstselskaper i inkubatoren. Dette gir følgeeffekter som positivt påvirker inkubatorens kapitaltilgang til glede for fremtidige porteføljeselskaper.

Jeg har i studien også vist at høy eller tilstrekkelig humankapital innenfor kapitalprosesser er kritisk for at inkubatoren skal lykkes med kapitaltilgang. Dette bekrefter funn fra Vanderstraeten et al. (2020). Denne må enten bygges internt, eller sikres gjennom nettverk og partnerskap. Ved oppbygging av slik humankapital gjennom arbeid med kapitalprosesser, kan inkubatoren skape en selvforsterkende effekt hvor humankapital, investornettverk og egen investeringsvirksomhet spiller sammen. Dette fører til at humankapital og investornettverk øker for hver kapitalprosess inkubatoren er delaktig i. Dette kan på sikt føre til økt kapasitet i egen investeringsvirksomhet – gjennom realisering av gode investeringer eller opparbeidelse av troverdighet som gjør at inkubatoren kan forvalte andres kapital for slike investeringer.

Problemstillingen var *Hvordan arbeider inkubatorer med kapitaltilgang for sine porteføljeselskaper?* Til sammen beskriver funnene mine hvordan ledende norske inkubatorer finansiert av Siva SF arbeider med slik kapitaltilgang gjennom egne målsetninger, utvalgsstrategi og arbeid med porteføljeselskapet i inkubatoroppholdet. Dette er konseptualisert gjennom de foreslåtte undermekanismene for *bygging* og *brobygging*, samt matrise for mulige utvalgsstrategier for optimalisert kapitaltilgang.

Undertegnede motivasjonen for studiet var identifisering av grep inkubatorer kan ta for økt kapitaltilgang. Dette er spesielt relevant for inkubatorer som sliter med kapitaltilgang, eller bare ikke har prioritert det frem til i dag. Enhver endring av oppsett og praksis i inkubatorer basert på mine funn bør først evalueres mot kontekst, da utvalget i min studie er begrenset til norske, ledende Siva SF- finansierte inkubatorer som allerede lykkes med kapitaltilgang. Basert på funnene i studien kan jeg likevel gi følgende anbefalinger til inkubatorer som ønsker forbedre egen kapitaltilgang:

Utvalgsprosess: I den grad det er mulig, se på *investment readiness* og *investment grade* ved opptak til inkubatoren. Prioriter opptak av selskaper som reelt sett kan hente kapital. Om dealflow er av for dårlig kvalitet og kvantitet, må det gjøres mer omfattende tiltak – f.eks. øke inkubatorens geografiske nedslagsfelt eller ta en spesialisert posisjon innenfor industrier inkubatoren som organisasjon kjenner godt.

Humankapital: Sørg for at inkubatoren har nødvendig humankapital innen kapitalprosesser. Bygg humankapital gjennom ansettelse av spesialisert personell, eller gjennom at allerede ansatte får spesielt ansvar for kapitalprosesser, herunder både oppfølging av egne investeringer, investornettverk og bistand til kapitalsøkende selskaper. Inngå eventuelt partnerskap med spesialiserte miljøer som kan støtte eget personell.

Brobygging: Etabler et mandat for at inkubatoren selv kan være investor i egne porteføljeselskap og slik mobilisere annen kapital. Dette forutsetter en viss kapitalbase, og kan i ytterste konsekvens kreve emisjon i inkubatoren. Prioriter nettverksbygging med relevante investorer, gjennom deltakelse på møteplasser, oppsøkende kontakt og samarbeidsavtaler. Tenk volum, nå ut til flest mulig, men prioriter de som reelt sett investerer i din region, ditt teknologifokus og din fase. Lær hva disse ser etter, og by på egne porteføljeselskap. Ved manglende lokal investeringskultur kan opplæring av nye investorer være et effektivt tiltak. Om inkubatoren har en kritisk masse kan demo days og lignende være gode tiltak, om denne mangler bør bilaterale koblinger mellom relevante investorer og investeringsobjekt prioriteres.

Bygging: Etabler et rammeverk for bistand til kapitalinnhenting i porteføljeselskap. Sørg for at inkubatoren kan bistå porteføljeselskapet med effektivisering og profesjonalisering av deres kapitalprosesser. Prioriter slik innsats der hvor porteføljeselskapet er *investment grade*, men har litt igjen på *investment readiness*, og hvor inkubatorens bistand kan være utslagsgivende. Tilpass grad av intervensjon etter behov og situasjon.

6.1 Videre forskning

Kvantitativ analyse kunne med fordel vært benyttet i avdekking av andre sammenhenger i et større studium. Deltakerne i studien ble ikke i analysen direkte koblet til sin kontekst som f.eks. geografi. Det ville vært interessant om en studie kobler inkubator til kontekst, helst med tilgang på data om deres faktiske kvantitative suksess med kapitaltilgang, og opp mot kvantitative data som befolkningsmengde rundt inkubatoren, antall private arbeidsplasser rundt inkubatoren, privat kapital tilgjengelig i regionen mv. Videre kunne dette vært kryssjekket mot porteføljeselskapets opplevde bistand fra inkubatoren gjennom data fra Sivas undersøkelser av inkubatorens kundetilfredshet. Dette ville fanget opp inkubatorens opplevde bidrag. Ved at denne koblingen ikke foreligger, risikerer man en beskrivelse av hvordan inkubatorer under fordelaktige rammebetingelser arbeider med kapitalprosesser, og får ikke med oss hvordan en inkubatorer som opererer i en mindre gunstig kontekst lykkes med dette «mot alle odds». Dette er sammenhenger som er egnet for videre forskning.

Videre kan identifisering av undermekanismer for andre fagområder inkubatoren jobber med være tema for videre forskning, potensielt basert på undermekanismene jeg identifiserte i min studie. I tillegg kan kvantitativ metode brukes for kartlegging av virkningen de identifiserte undermekanismene gir hos porteføljeselskapet.

Til sist belyser også min studie en usikkerhet rundt betydning av *bygging* som komponent i et helhetlig tilbud, og belyser usikkerheten rundt hvilken betydning inkubatorens spesifikke humankapital innen kapitalspørsmål har for porteføljeselskapets utbytte av *bygging*. Dette er begge egnede tema for ytterligere forskning.

Referanser

Amezcu, A., Ratinho, T., Plummer, L. A. & Jayamohan, P. (2020).

Organizational sponsorship and the economics of place: How regional urbanization and localization shape incubator outcomes. *Journal of Business Venturing*, 35(4)

Amezcu, A. S., Grimes, M. G., Bradley, S. W. & Wiklund, J. (2013).

Organizational Sponsorship and Founding Environments: A Contingency View on the Survival of Business-Incubated Firms, 1994–2007. *Academy of Management Journal*, 56(6), 1628-1654.

Atomico. (2022).

State of European Tech. 2022.

Hentet 15. januar 2023 fra <https://stateofeuropeantech.com/>

Audretsch, D. B. & Peña-Legazkue, I. (2012).

Entrepreneurial activity and regional competitiveness: An introduction to the special issue. *Small business economics*, 39(3), 531-537

Bergek, A. & Norrman, C. (2008).

Incubator best practice: A framework. *Technovation*, 28, 20-28.

Berg-Utby, T., Sørheim, R. & Widding, Ø. (2007).

Venture Capital Funds: Do They Meet the Expectations of Portfolio Firms? *Venture Capital*, 9, 23-41

Breivik-Meyer, M. (2020).

It takes two to tango: the role of incubators in the early development of start-ups [Doktorgradsavhandling]. Nord Universitet.

Bjørgum, Ø. & Sørheim, R. (2015).

The funding of new technology firms in a pre-commercial industry - the role of smart capital. *Technology Analysis & Strategic Management*, 27(3), 249-266

Breivik-Meyer, M., Arntzen-Nordqvist, M. & Alsos, G. A. (2020).

The role of incubator support in new firms accumulation of resources and capabilities. *Innovation Organization & Management*, 22(3), 228-249

Bruneel, J., Ratinho, T., Clarysse, B. & Groen, A. (2012).

The Evolution of Business Incubators: Comparing demand and supply of business incubation services across different incubator generations. *Technovation* 32(2), 110-121

Callegati, E., Grandi, S. & Napier, G. (2005).

Business incubation and venture capital: An international survey on synergies and challenges. *Proceedings of 2005 INSME Annual Meeting, Barcelona, 13-15 April 2005.*

Croce, A., Martí, J. & Murtinu, S. (2012).

The impact of venture capital on the productivity growth of European entrepreneurial firms: 'Screening' or 'value added' effect? *Journal of Business Venturing*, 28, 489-510

Cumming, D. & Johan, S. (2008).

Preplanned exit strategies in venture capital. *European Economic Review*, 52(7), 1209-1241

De Clercq, D., Fried, V. H., Lehtonen, O. & Sapienza, H. J. (2006).

An Entrepreneur's Guide to the Venture Capital Galaxy. *Academy of Management Perspectives*, 20, 90-112

Deville, P. (2002).

An overview of private equity and venture capital in Europe. EVCA Entrepreneurship Education Course, Module 1.

Eisenhardt, K. M. (1989).

Agency theory: An assessment and review. *The Academy of Management Review*, 14(1), 57-74

Fehder, D. C. & Hochberg, Y. V. (2014, September 19).

Accelerators and the Regional Supply of Venture Capital Investment. Tilgjengelig på SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2518668> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2518668>

Flaaen, H. M. (2022, 19. Mai).

Rekordstore ventureinvesteringer. *Kapital*.

<https://www.kapital.no/reportasjer/naeringsliv/2022/05/19/7861689/for-forste-gang-har-det-blitt-investert-mer-enn-ti-milliarder-kroner-i-norske-startups>

Fried, V. H. & Hisrich, R. D. (1994).

Toward a model of venture capital investment decision making. *Financial Management*, 23(3), 28-37

Glücksman, S. (2020).

Entrepreneurial experiences from venture capital funding: exploring two-sided information asymmetry. *Venture Capital*, 22(4), 331-354

Johannessen, A., Tuft, P.A. & Christoffersen, L. (2021).

Introduksjon til samfunnsvitenskapelig metode (6. utgave). *Abstrakt forlag*.

Hackett, S. M., & Dilts, D. M. (2004).

A systematic review of business incubation research. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(4), 363-382.

Hudson, R. & Khazragui, D. (2013).

Into the valley of death: Research to innovation. *Drug discovery today*, 18(13-14), 610-613

McAdam, M. & Marlow, S. (2011).

Sense and sensibility: The role of business incubator client advisors in assisting high-technology entrepreneurs to make sense of investment readiness status. *Entrepreneurship and Regional Development*, 23(7-8), 449-468

Rasmussen, E. & Sørheim, R. (2012).

Obtaining early-stage financing for technology entrepreneurship: reassessing the demand-side perspective. *Venture Capital*, 14(2-3), 77-89

Proimos, J. & Wright, M. (2005).

A pilot study of venture capital investment appraisal in Australia. *Journal of Financial Services Marketing*, 9(3), 272-286

Rice, M. P. (2000).

Co-production of business assistance in incubators: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 17(1), 163-187.

Reve, T. (2017).

Sluttrapport fra MIT REAP South West Norway prosjektet. MIT REAP.

<https://www.bi.no/globalassets/forskning/forskningskommunikasjon/rapporter/mit-reap-sluttrapport-2017.pdf>

Sahlman, W. (1990).

The structure and governance of venture-capital organizations. *Journal of Financial Economics*, 27, 473-521

Shih, T. & Aaboen, L. (2017).

The network mediation of an incubator: How does it enable or constrain the development of incubator firms' business networks? *Industrial Marketing Management*, 80, 126-138

Siva – Selskapet for industrivekst SF. (u.å.)

Siva i tall. <https://siva.no/siva-i-tall/>

Siva – Selskapet for industrivekst SF. (u.å.)

Inkubasjonsprogrammet. <https://siva.no/virkemidler/inkubasjonsprogrammet/>

Sørheim, R. & Landström, H. (2001).

Informal investors – A categorization, with policy implications. *Entrepreneurship and Regional Development*, 13, 351-370

Vanderstraeten, J., van Witteloostuijn, A. & Matthyssens, P. (2020).

Organizational sponsorship and co-production: A contingency view on samutvikling av tjenester directiveness of business incubators. *Technovation*, 98

van Weele, M., van Rijnsoever, F. J. & Nauta, F. (2016).

You can't always get what you want: How entrepreneur's perceived resource needs affect the incubator's assertiveness. *Technovation*, 59, 18-33

Warhuus, J.P., Frid, C. J., Gartner & W. B. (2021).

Ready or not? Nascent entrepreneurs' actions and the acquisition of external financing. *International journal of entrepreneurial behaviour & research*, 27(6), 1605-1628

Wright, J. (2017).

How do entrepreneurs obtain financing? An evaluation of available options and how they fit into the current entrepreneurial ecosystem. *Journal of business & finance librarianship*, 22(3-4), 190-200

Yang, J. & Aldrich, H. (2017).

"The liability of newness" revisited: Theoretical restatement and empirical testing in emergent organizations. *Social science research*, 63, 36-53

Yusubova, A., Andries, P. & Clarysse, B. (2019).

The role of incubators in overcoming technology ventures' resource gaps at different development stages. *R&D management*, 49(5), 803-818

Vedlegg

Vedlegg 1: Informasjonsskriv

Vedlegg 2: Intervjuguide

Vil du delta i forskningsprosjektet

”Beste praksis for sikring av tilgang på risikokapital blant Siva-inkubatorer”?

Dette er et spørsmål til deg om å delta i et forskningsprosjekt hvor formålet er å identifisere inkubatorers beste praksis i tilrettelegging for kapitaltilgang for sine oppstartsbedrifter. I dette skrivet gir vi deg informasjon om målene for prosjektet og hva deltakelse vil innebære for deg.

Formål

Formålet med prosjektet er å kartlegge hvilke metoder og strategier norske Siva-finansierte inkubatorer velger for å sikre at deres inkubatorbedrifter har eller får tilgang på privat risikokapital.

Arbeidet er en masteroppgave ved NTNU Videre, master i Organisasjon og ledelse med spesialisering i Forretningsutvikling og Strategi.

Hvem er ansvarlig for forskningsprosjektet?

NTNU er ansvarlig for prosjektet. Arbeidet er en masteroppgave for Kristian Einem Solaas. Solaas er ansatt i KUPA AS, og arbeidet er delfinansiert av Troms og Finnmark fylkeskommune.

Hvorfor får du spørsmål om å delta?

Din organisasjon er valgt ut etter innspill fra Siva SF. Vi vil i løpet av prosjektet snakke med 5-10 inkubatorer som har lyktes med å bistå sine oppstartersbedrifter med kapitalinnhenting.

Hva innebærer det for deg å delta?

Hvis du velger å delta i prosjektet, innebærer det at du stiller til et dybdeintervju. Det vil ta deg ca. 45-60 minutter. Korte oppfølgende intervju eller oppfølgende/avklarende spørsmål per telefon eller epost kan bli aktuelt. Dybdeintervjuet tas opp. Vi vil i intervjuet benytte et veiledende spørreskjema som inneholder spørsmål om hvordan din organisasjon jobber med å sikre kapitaltilgang for deres oppstartsbedrifter.

Det er frivillig å delta

Det er frivillig å delta i prosjektet. Hvis du velger å delta, kan du når som helst trekke samtykket tilbake uten å oppgi noen grunn. Alle dine personopplysninger vil da bli slettet. Det vil ikke ha noen negative konsekvenser for deg hvis du ikke vil delta eller senere velger å trekke deg.

Siva SF er ikke part i prosjektet, og blir heller ikke holdt orientert om hvem som velger å delta eller hvilken informasjon disse gir.

Ditt personvern – hvordan vi oppbevarer og bruker dine opplysninger

Vi vil bare bruke opplysningene om deg til formålene vi har fortalt om i dette skrivet. Vi behandler opplysningene konfidensielt og i samsvar med personvernregelverket.

- Bare student (Kristian Solaas) og veileder (prof. Roger Sørheim) vil ha tilgang på opplysninger om deg
- Opplysninger oppbevares på lukket område på NTNUs systemer godkjent for slik datalagring

Deltakerne i studien vil ikke kunne gjenkjennes i publikasjonen av masteroppgaven.

Hva skjer med opplysningene dine når vi avslutter forskningsprosjektet?

Opplysningene anonymiseres når prosjektet avsluttes/oppgaven er godkjent, noe som etter planen er sommer/høst 2022. Siste sluttdato er 31.12.22. I forbindelse med publisering av masteroppgave vil opplysninger være anonymisert, og all innhentet rådata og arbeidsdokumentet slettes så fort prosjektet er godkjent ved NTNU.

Dine rettigheter

Så lenge du kan identifiseres i datamaterialet, har du rett til:

- innsyn i hvilke personopplysninger som er registrert om deg, og å få utlevert en kopi av opplysningene,
- å få rettet personopplysninger om deg,
- å få slettet personopplysninger om deg, og
- å sende klage til Datatilsynet om behandlingen av dine personopplysninger.

Hva gir oss rett til å behandle personopplysninger om deg?

Vi behandler opplysninger om deg basert på ditt samtykke.

På oppdrag fra NTNU har NSD – Norsk senter for forskningsdata AS vurdert at behandlingen av personopplysninger i dette prosjektet er i samsvar med personvernregelverket.

Hvor kan jeg finne ut mer?

Hvis du har spørsmål til studien, eller ønsker å benytte deg av dine rettigheter, ta kontakt med:

- NTNU ved student Kristian Einem Solaas (417 64 819 / kriein@stud.ntnu.no), eller veileder prof. Roger Sørheim.
- Vårt personvernombud: Thomas Helgesen (930 79 038 / thomas.helgesen@ntnu.no)

Hvis du har spørsmål knyttet til NSD sin vurdering av prosjektet, kan du ta kontakt med:

- NSD – Norsk senter for forskningsdata AS på epost (personverntjenester@nsd.no) eller på telefon: 55 58 21 17.

Med vennlig hilsen

Prof. Roger Sørheim
(Forsker/veileder)

Kristian Einem Solaas
(Masterstudent)

Samtykkeerklæring

Jeg har mottatt og forstått informasjon om prosjektet *Beste praksis for sikring av tilgang på risikokapital blant Siva-inkubatorer*, og har fått anledning til å stille spørsmål. Jeg samtykker til:

- å delta i dybdeintervju og eventuelt oppfølgende/avklarende spørsmål/intervju

Jeg samtykker til at mine opplysninger behandles frem til prosjektet er avsluttet

Bekreftelse kan avgis elektronisk ved epost til kriein@stud.ntnu.no

(Signert av prosjektdeltaker, dato)

Hvilken bakgrunn har du, og hva er rollen din i organisasjonen i dag?

Hvordan har kapitaltilgangen endret seg de siste 12 mnd?

Hvordan er kapitaltilgangen rundt deres inkubator?

Opplever du at dere og deres inkubatorbedrifter lykkes med kapitalinnhenting?

Hva er ønsket resultat fra dere arbeid som inkubator - og hvordan påvirkes dette av kapitaltilgang?

Er innhenting av privat kapital et mål for dere som inkubator?

Påvirkes inkubator-opptaket deres av bedriftens sannsynlighet til å lykkes med kapitalinnhenting?

Hvordan jobber dere med oppkapitalisering av inkubatorbedrifter?

Hvem tar kontakt med investorer når bedriften skal hente penger?

Hvilke rolle har inkubatoren og inkubatorbedriften i prosessen?

Hvem lager dokumenter, presentasjoner o.l. som brukes i prosessen?

Hvem leder prosessen med innhenting?

Hvordan vet dere at en oppkapitalisering har lyktes?

Hvem tar initiativ til innhenting av investorkapital?

Hvem utfører egentlig kapitalinnhentings-prosessen - startup, dere, eller begge?

Er prosessen lik for alle inkubatorbedrifter?

Hvilken kompetanse har deres ansatte som jobber med investorspørsmål?

Hva gjør dere for å sikre oppdatert kompetanse innen investorspørsmål?

Er dere og bedriften enig om rett fremgangsmåte - blir dere ofte uenig?

Gjør dere selv investeringer i bedrifter - direkte, gjennom investeringsselskap eller fond?

Når i prosessen bli dette fondet/ investeringsselskapet involvert?

Hvordan samarbeider dette instrumentet med inkubatoren?

Hvordan påvirker dette instrumentet suksessraten i oppkapitalisering av inkubatorbedrifter?

Hvis flere instrumenter: er det forskjell på arbeidsprosess med de forskjellige?

Hvem fatter beslutningen om å investere i en inkubatorbedrift?

Påvirkes attraktiviteten deres av å ha disse instrumentene?

Har dere et nettverk av investorer?

Hvordan kommuniserer dere investeringsmuligheter med investorer?

Hvor ofte snakker dere med investorer?

Hva snakker dere om?

Stoler investorer på dere?

Hvilke møtepunkt har dere med investorer?

Har dere fortrolige samtaler med investorer?

Hvordan bruker dere inntrykk fra samtaler med investorer, i deres prosess med inkubatorbedrifter?

Videreformidler dere inntrykk og innspill fra investorer til startup?

Hvorfor snakker investorer med dere?

Vedrørende Demo Days o.l.: hvilke investorer deltar på disse?

Vedrørende Demo Days o.l.: hvorfor bruker investorer ressurser på disse?

