



HÁSKÓLI ÍSLANDS

**Lokaritgerð til MS-gráðu
í Nýsköpun og viðskiptaþróun**

**Ákvarðanir og hlutverk fjárfesta í
sprotafyrirtækjum**

„Peir sem ekki eru tilbúnir að taka áhættu, fjárfesta ekki í nýsköpun“

Aníta Þórunn Þráinsdóttir

Leiðbeinandi: Dr. Gunnar Óskarsson
Október 2022

VIÐSKIPTAFRÆÐIDEILD

**Ákvarðanir og hlutverk fjárfesta í
sprotafyrirtækjum
„Þeir sem ekki eru tilbúnir að taka áhættu, fjárfesta ekki í nýsköpun“**

Aníta Þórunn Þráinsdóttir

Lokaverkefni til MS-gráðu í Nýsköpun og viðskiptapróun

Leiðbeinandi: Dr. Gunnar Óskarsson

Viðskiptafræðideild

Félagsvísindasvið Háskóla Íslands

Október 2022

Ákvarðanir og hlutverk fjárfesta í sprotafyrirtækjum.

Ritgerð þessi er 30 eininga lokaverkefni til MS-prófs við Viðskiptafræðideild á Félagsvísindasviði Háskóla Íslands.

© 2022 Aníta Þórunn Þráinsdóttir

Ritgerðina má ekki afrita nema með leyfi höfundar.

Reykjavík, 2022

Formáli

Þessi ritgerð er lokaverkefni höfundar til meistaranáms í nýsköpun og viðskiptaþróun við viðskiptadeild Háskóla Íslands. Ritgerðin er 30 einingar (ECTS) og lauk árið 2022. Leiðbeinandi var Gunnar Óskarsson og fær hann þakkir fyrir góða leiðsögn og stuðning. Einnig vil ég þakka öllum þeim sem veittu mér aðstoð og ráðleggingar á meðan á skrifunum stóð. Ingibjörg Jónsdóttir Kolka fær kærar þakkir fyrir gagnlegar ábendingar og yfirlestur. Viðmælendur mínir fá einnig kærar þakkir fyrir að veita mér viðtal og gefa mér tækifæri til að sinna rannsókninni. Ég vona að ritgerðin nýtist íslenskum frumkvöðlum í fyrstu skrefum fjármögnunar nýstárlegra viðskiptahugmynda.

Ég vil þakka foreldrum mínum, Þráni L. Brynjólfssyni og Huldu Pétursdóttur, fyrir stuðninginn og hvatninguna við vinnslu á þessari ritgerð. Ég er þakklát þeim fyrir að vera alltaf til staðar fyrir mig í gegnum súr og sætt og að hafa gert mig að þeirri manneskju sem ég er í dag. Sérstaklega vil ég þakka föður mínum fyrir að standa alltaf þétt við bakið á mér og styrkja mig í að trúá á sjálfa mig í öllu því sem ég tek mér fyrir hendur.

Einnig vil ég þakka systur minni, Telmu Björgu Þráinsdóttur, fyrir dýrmæta vináttu.

Að lokum vil ég þakka kærastanum mínum, Kristjáni Hermannssyni, fyrir þolinmæði og hvatningu í blíðu og stríðu. Án ykkar hefði þetta ekki verið mögulegt.

Útdráttur

Frumkvöðlastarfsemi og nýsköpun hefur verið áberandi undanfarin ár og umræða um mikilvægi þess að stuðla að bættu umhverfi fyrir nýsköpun verið áberandi í íslensku samfélagi. Velgengni sprotafyrirtækja liggur í teyminu sem stendur að því. Ákjósanlegt er að ólíkt fólk með víðtæka reynslu og þekkingu skipi teymið. Fjármagn er óhjákvæmilegur þáttur til þess að sprotafyrirtæki geti þróast og vaxið. Aðrir þættir eins og tengslanetið, staður og stund eru ekki síður mikilvægir. Á Íslandi hefur verið mikill uppgangur hjá sprotafyrirtækjum síðustu misseri og hann hefur leitt til meiri fjárfestinga og meira samstarfs við stærri fyrirtæki. Samhliða þessari öru þróun hefur samkeppnin um fjármagn aukist og kröfur fjárfesta orðið meiri.

Markmið rannsakanda með þessari rannsókn er að skoða hvaða þættir það eru sem að fjárfestar horfa helst til við ákvarðanatökur sínar við val á sprotafyrirtækjum. Hver eftirfylgni þeirra er eftir að fjárfesting er gerð og hvaða hlutverk þeir hafa sem teymismeðlimir.

Helstu niðurstöður rannsóknarinnar gáfu til kynna að teymið skipti mestu máli þegar ákvarðanir voru teknar um fjárfestingu. Fjárfestar litu á fjárfestingar sem langtímasamband sem þarf að byggja á gagnkvæmu trausti. Einnig skiptir máli að frumkvöðlar séu raunhæfir í gerð viðskiptaáætlana og séu reiðubúnir í samstarf. Hins vegar er fjármagn ekki það eina sem að frumkvöðlar eiga að sækjast eftir frá fjárfestum. Tengslanet fjárfesta er oft sterkt og er mikilvægur þáttur fyrir sprotafyrirtæki til þess að tengjast markaðnum og komast lengra á styttri tíma. Það var samdóma álit viðmælenda að ákvarðanir um fjárfestingu byggji fyrst og fremst á áliti þeirra og trú á frumkvöðlunum.

Efnisyfirlit

1	Inngangur.....	9
2	Hvað felst í ákvarðanatökum?.....	13
2.1	Fjármagn skapar ekki nýsköpun.....	13
2.2	Englar eða hákarlar.....	14
2.3	Viðhorf til mistaka.....	16
2.4	Samantekt.....	17
3	Verkfæri til nýsköpunar.....	17
3.1	Lágmarksvara (<i>e. minimum viable product</i>).....	19
3.2	Á hvað horfa fjárfestar helst í viðskiptaáætlun?.....	20
3.3	Viðskiptalíkön.....	22
3.4	Business model canvas.....	24
3.4.1	Að finna viðskiptavini.....	24
3.4.2	Mikilvægi fjármálahlutans.....	25
3.4.3	Skipting innviða.....	25
3.4.4	Framboð.....	25
3.5	Þróun hugmyndar í viðskiptalíkani.....	26
4	Fullkomin óvissa.....	27
4.1	Áhættustýring.....	27
4.2	Að stökkva á eða af vagninum.....	28
4.3	Lausnin dregur að.....	29
5	Rannsóknaraðferð.....	31
5.1	Aðferðir.....	31
5.2	Framkvæmd rannsókna.....	32
5.3	Val á þátttakendum.....	33
5.4	Viðtalsrammi.....	34
5.5	Gagnagreining og meðferð gagna.....	35
6	Niðurstöður.....	36
6.1	Ávinningur þess að hafa fjárfesti sem teymismeðlim.....	36
6.1.1	Að hlusta og taka ráðleggingum.....	36
6.1.2	Hlutverk fjárfesta.....	38
6.2	Áskoranir vegna óvissu fjárfestinga í sprotafyrirtækjum.....	40

6.2.1	Ákvörðunum fylgir alltaf áhætta.....	40
6.3	Áhrif undirbúnings á ákvarðanatöku.....	41
6.3.1	Hvað horfa fjárfestar helst á ?	42
7	Umræða	44
8	Lokaorð	48
	Heimildaskrá.....	49
	Viðauki 1- kynningarbréf	55
	Viðauki 2- Viðtalsrammi	56

Myndaskrá

Mynd 1: Sprotafyrirtæki í leit að fjármagni, (Palfy, 2015).....	15
Mynd 2: Lágörkun á heildartíma í vörupróun (Ries, 2011)	19

Töfluskrá

Tafla 1: Sex lýsingar á fjárfestum (Ries, 2011).....	16
Tafla 2: Mismunandi áhersla í viðskiptaáætlun (Mason og Stark, 2004)	20
Tafla 3: Uppbygging á þróun hugmyndar í viðskiptalíkani (Bhide, 2000).....	27
Tafla 4: Tilgátur árangursríkra fyrirtækja (Ries, 2011).....	29
Tafla 5: Val á þátttakendum	33
Tafla 6: Viðmælendur	34

1 Inngangur

Fram á 16. öld voru fjárfestingar forréttindi sem aðeins útvaldir höfðu aðgang að. Þegar iðnbyltingin skall á í Evrópu um miðja 18. öld breyttist þetta og tímabilið hafði mikil áhrif á sögu fjárfestinga. Í fyrsta skipti í sögunni hafði almenningur tök á því að eignast sparnað af vinnulaunum sínum. Í stað þess að eyða öllu í húsaskjól, mat og aðrar nauðsynjar, skapaðist svigrúm til þess að spara peninga fyrir framtíðina. Þetta hafði í för með sér að bankastarfsemin tók breytingum vegna þess að almenningur þurfti að geta geymt peningana sína (Li-Chang Hsu, 2012). Í dag eru viðskipti og fjárveitingar ekki lengur bundnar við staðbundna þjónustu eins og banka eða sjóði. Lítil fyrirtæki eins og sprotafyrirtæki hafa því meira val um hvaðan fjármagn er sótt og því mikilvægt að þau þekki mögulega afkomu sína (Palffy, 2015).

Afcoma sprotafyrirtækja snýst um að getað sýnt fram á að fyrirtækið hafi vaxtarmögu- leika og geti þróast í framtíðinni. Þetta eru mikilvægir þættir fyrir fjárfesta, aðra fjármögnunar aðila og stofnanir til þess að skilja stöðu fyrirtækisins, meta áhættuna og mögulega afkomu (Li-Chang Hsu, 2012). Rannsóknir hafa nýverið beinst að því að greina hvaða viðmið það eru sem ráða för á fyrstu stigum fjárfestinga. Rannsóknirnar ná til svokallaðra englafjárfesta og áhættufjárfesta sem veita fjármagn til nýrra verkefna (Svetek og Drovsek, 2022). Þar er einnig tala um að MacMilan ásamt fleirum hafi haldið því fram að óháð vöru og markaði þá taki frumkvöðullinn sjálfur ákvörðun um hversu mikil fjárfesting fjárfesta verði. Fleiri rannsóknir hafa beinst að því hvort að fjárfestar leggi meiri áherslu á viðskiptatækifærin eða frumkvöðulinn á fyrstu stiginum (Harrison o.fl., 2015). Skilgreiningin „frumkvöðlar“ á við um fólk sem getur séð gömul vandamál í nýju ljósi og upphugað nýjar lausnir sem falla að væntingum nútímasamfélaga. Hugtakið nýsköpun er drifkraftur sprotafyrirtækja og þar með samfélagsins í heild. Markmið allra frumkvöðla er að koma sprotafyrirtæki sínu eins langt og mögulegt er og felur það í sér að fá nægilegt fjármagn til frekari þróunar. Fjármagn er hægt að sækja á ýmsa vegu en ein leið er að sækja fjármagn til fjárfesta.

Fjárfestar eru aðilar sem fjárfesta gegn hlutdeild í fyrirtæki. Fjárfesta er hægt að flokka eftir því hvernig þeir koma að fjárfestingum og hvernig eftirfylgni þeirra er eftir að hafa

veitt fjármagnið. Tveir flokkar fjárfesta verða skoðaðir hér á eftir út frá gagnaöflun við vinnslu þessarar ritgerðar: Englafjárfestar og áhættufjárfestar. Þrátt fyrir mismunandi skilgreiningar þá skiptir í raun og veru ekki miklu máli hvers konar fjárfesta um ræðir, því alltaf er mikil óvissa og áhætta sem fylgir fjárfestingum. Fjárfestingar í sprotafyrirtækjum eru þó einstaklega áhættusamar og því mikilvægt að fjárfestar taki sem bestar ákvarðanir hverju sinni.

Áhættustjórnun er hugtak sem fjárfestar nota og vinna með. Það kemur fyrir að fjárfestar fái ekki nógu nákvæmar og góðar upplýsingar til að vinna með í upphafi en slíkt getur óhjákvæmilega leitt til rangra ákvarðana. Þar af leiðandi er mikilvægur þáttur í ákvarðanatökum að reyna að fanga áhættuna og greina hana áður en ákvörðun er tekin.

Til þess að fyrirtæki nái að halda starfsemi sinni gangandi í þeirri samkeppni sem almennt ríkir á markaði, verða þau ávallt að vera á tánum. Sprotafyrirtæki eru skilgreind sem lítil fyrirtæki sem eiga þrátt fyrir smæð sína stóran þátt í hagvexti samfélaga heimsins (Kartini og Callista, 2021). Neytendur og framleiðendur hafa síðustu áratugi áttað sig betur á því að það sem gert er í samtímanum getur haft bein eða óbein áhrif á þær aðstæður sem komandi kynslóðir munu búa við (Jeong o.fl., 2020; Nidumolu og Rangaswami, 2009; Varadarajan, 2017).

Í heimi nýsköpunar og fjárfestinga skipta viðskiptalíkön miklu máli og þau eru talin vera lykillinn að velgengni sprotafyrirtækja til verðmætasköpunar. Þess vegna er mikilvægt að rétt viðskiptalíkan sé valið í upphafi en einnig að það sé í stöðugri endurskoðun.

Það getur reynst sprotafyrirtækjum ákveðin áskorun að heilla fjárfesta og að vita hvað þarf að vera með á hreinu áður en samningaviðræður fara fram. Tregt samband fjárfesta og frumkvöðla má að mörgu leyti skýra með tölverðri áhættu og að arfgreiðsla fjárfesta sé ótryggð. Mismunandi þekktar aðferðir reyna að sýna fram á hvernig hægt sé að tryggja hag beggja aðila á sem bestan hátt. *The Lean Startup* - aðferðin hefur til að mynda sýnt fram á að hægt sé að minnka líkurnar á að fjármagni sé illa varið og sannað arfgreiðslu.

Ákvarðanir fjárfesta í sprotafyrirtækjum á fyrstu stigum fylgir óhjákvæmilega mikil áhætta. Algengt er að fjárfestar tapi fjárhæð sinni í slíkum fjárfestingum sem gerir fjárfestum ekki auðvelt fyrir í ákvarðanatöku (Palffy, 2015). Aukinn áhugi er á meðal fræðimanna á því að kanna hvers vegna sumir fjárfestar virðast taka réttar ákvarðanir á fyrstu stigum á meðan aðrir virðast óheppnari. Þrátt fyrir að það sé til nokkuð mikið efni um

mikilvægi þess að fjárfestar taki skynsamlegar ákvarðanir, þá er enn sem komið er takmörkuð þekking á hverju nákvæmlega þeir leita eftir í fari frumkvöðalanna sjálfra og til hvaða þátta frumkvöðlar þurfi helst að horfa til áður en sest er við samningaborðið.

Í þessari rannsókn verður því reynt að skilja þá þætti sem að fjárfestar horfa helst til við ákvarðanatökur út frá viðskiptahugmyndinni og frumkvöðlinum sjáflum.

Rannsóknarspurningarnar eru þrjár sem hafðar verða til grundvallar og eru eftirfarandi:

- Hvaða þættir og grundvallarforsendur hafa áhrif á ákvarðanatöku um fjárfestingu til nýrra sprotafyrirtækja?
- Hver er eftirfylgnin og hlutverk fjárfesta eftir fjárfestingu í sprotafyrirtækjum?
- Hvernig upplifun og reynsla hafa fjárfestar á fjárfestingum í sprotafyrirtækjum?

Reynt verður að svara rannsóknarspurningum með viðtölum við einstaklinga sem allir starfa sem fjárfestar í nýsköpun. Þannig verða skoðaðir þeir þættir sem hafa áhrif á ákvarðanatöku fjárfesta, hlutverk og eftirfylgni í sprotafyrirtækjum út frá skrifum fræðimanna. Þekking fjárfesta og reynsla á *The Lean Startup* - aðferðafræðinni er einnig könnuð og skoðuð áfram samhliða rannsóknum. Loks er almenn reynsla og upplifun fjárfesta skoðuð og hvað það er sem að heldur þeim á þeirri línu þrátt fyrir talsverða óvissu.

Ritgerðin sjálf er í átta hlutum auk inngangs og lokaorða. Í öðrum kafla er fjallað um hvað felst í ákvarðanatöku og um staðalímyndir fjárfesta. Í þriðja kafla er fjallað um verkfæri til nýsköpunar þar sem viðskiptalíkön eru skoðuð og hvaða hluta viðskiptalíkana fjárfestar horfa á við ákvarðanatökur. Í fjórða kaflanum er farið yfir þá þætti sem fylgja ákvarðanatökum í fjárfestingum. Í þeim fimmta er fjallað um rannsóknaraðferðina og gagnaöflun. Í sjötta hlutanum eru niðurstöður dregnar saman. Í sjöunda hlutanum er umræðan þar sem að rannsakandi ræðir niðurstöðurnar og ber þær saman við fyrirbyggjandi þekkingu.

2 Hvað felst í ákvarðanatökum?

Nýverið var gerð rannsókn á áhrifum upplýsingaaðferða á fjárfesta sem taka fjárhagslegar ákvarðanir. Þar kemur fram að þegar fólk aflar sér upplýsinga þá notar það mismunandi skynjun. Það getur því skynjað upplýsingarnar sjónrænt eða hlustað á þær (McAvoy o.fl., 2021). Niðurstöðurnar voru þær að heyranlegar upplýsingar hefðu aðeins meiri áhrif en sjónrænar þegar fjárfestar tóku ákvarðanir um fjárfestingu í sprotafyrirtækjum (McAvoy o.fl., 2021). Vísindamenn halda því fram að ákveðinn hugsunarstíll mótist í hverjum menningarheimi fyrir sig (Guarnana og Crawley, 2021). Aðrir vísindamenn telja að hugsunarstíll sé ekki endilega háður í menningunni, heldur verði til vegna reynslu (Palffy o.fl., 2015). Reynsla fjárfesta er misjöfn og liggur einnig í því hverskonar fjárfesti um ræðir. Richard Thaler nóbelsverðlaunahafi í hagfræði gerði rannsókn á sviði atferlishagfræði þar sem hann skoðaði efnahagslegar ákvarðanir. Í ljósi þess að 75% allra sprotafyrirtækja frá árinu 2004-2010 gengu ekki upp, er óhætt að segja að áhættan sé mikil fyrir fjárfesta og því mikilvægt að ákvarðanir sé teknar í samræmi við það (Palffy o.fl., 2015).

Stefna fjárfesta er jafnmismunandi og þeir eru margir (Harrison o.fl., 2015). Harrison o.fl., (2015) ráðlagði fjárfestum að treysta á sína eigin reynslu og skoða vel frumköðulinn við ákvarðanir um fjárfestingu. Fjárfestar hugsa líka út í aðra þætti eins og lausafé, verðsveiflur og skattamál í ákvarðanatöku. Margar rannsóknir hafa verið gerðar á ákvarðanatöku fjárfesta sem snúa að því að átta sig betur á og greina þau viðmið sem englafjárfestar og áhættufjárfestar hafa (Svetek og Drovsek, 2022). Til eru ógrynni af viðmiðum sem fjárfetar geta nýtt sér við ákvarðanatöku. Þessi viðmið eru of fjölbreytt til þess að auðvelda fjárfestum að taka ákvarðanir. Fræðimenn á þessu sviði hafa því ráðlagt fjárfestum að horfa fyrst á það sem að gæti farið úrskaiðis í samningunum (Palffy o.fl., 2015).

2.1 Fjármagn skapar ekki nýsköpun

Peningar geta ýmist hindrað eða auðveldað hagvöxt og nýsköpun sprotafyrirtækja. Nauðsynlegur hluti af ferli sprotafyrirtækja er að sækja fjármagn sem gerir þeim meðal annars kleift að rannsaka, þróa og síðar meira að auka vaxtarmöguleika sína. Bruce Henderson, stofnandi Boston Consulting Group, sagði að meirihluti vara hjá fyrirtækjum væru svokallaðar peningagildirur (Palffy o.fl., 2015). Það sem hann á við með því er að fyrirtækin

gleypi meira fé en þau búa til. Reyndir fjárfestar geri sér grein fyrir því að það fé sem samið er um í upphafi dugir sjaldnast en það breytir því þó ekki að áhætta fjárfesta sé alltaf til staðar og ákvarðanatakan af þar með snúin.

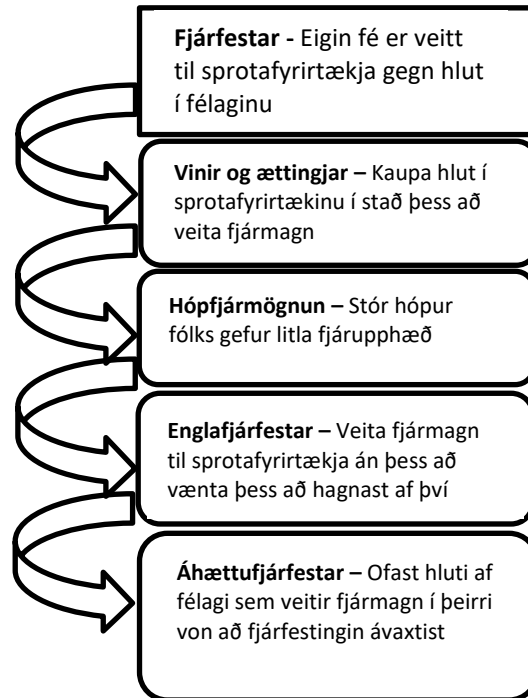
Fræðimenn hafa bent á að fjármagnið gefi frumkvöðlum byr undir báða vængi og veiti aðgengi að meiri umbótum fyrir framgang hugmyndarinnar (Mason og Stark, 2004). Að sækja fjármagn geti þó oft verið mikil áskorun fyrir frumkvöðlana, ekki síst vegna ríkjandi staðalímynda fjárfesta sem geta valdið óöruggi hjá frumkvöðlum.

2.2 Englar eða hákarlar

Margar staðalímyndir eru til af fjárfestum. Allt frá Jóakim aðalönd í Andabæ og Jordan Belfort í kvikmyndinni *The Wolf of Wall Street* (2013) sem var þekktur fyrir að vera algjör óþokki og svikahraffur. Fólk býr sér oft til hugmyndir án þess að vita í raun og veru hvað um ræðir. Raunveruleikasjónvarpsþættirnir „*Shark Tank*“ byggja á því að fjárfestar meta viðskiptahugmyndir og taka svo ákvörðun hvort þeir telji fjárfestingu þess virði að fjárfesta í henni eða ekki. Þættirnir sýna ágætlega ferlið þegar frumkvöðullinn kynnir hugmynd sína eins stutt og skilmerkilega og hann getur til þess að reyna að vekja áhuga fjárfestanna.

Út frá þáttunum er ekki ólíklegt að staðalímynd um fjárfesta verði til og að ferlið virki mjög taugatrekkjandi. Uppsetning þáttanna er þó ekki í samræmi við raunveruleikann vegna þess að samningar við fjárfesta fara oftast fram við þægilegar kringumstæður þar sem báðum aðilum líður vel. Oft vill gleymast að markmið fjárfesta er einmitt að finna frumlegar og nýstárlegar hugmyndir og veita sínu fjármagni til frekari verðmætasköpunar. Staðalímyndirnar og sviðsetning *Shark Tank* geta skapað rangar hugmyndir um almenna fjárfesta og dregið upp þá mynd að fjárfestirinn sé í betri stöðu en frumköðullinn. Raunin er samt sem áður sú að fjárfestirinn þarf alveg jafnmikið á frumkvöðlinum að halda og hann honum. *Shark Tank* sýnir samt sem áður ágætlega hvernig samningaviðræður frumkvöðla og fjárfesta geta farið fram og hvaða hugtök fjárfestar nota ásamt því að gefa hugmynd um hvernig fjárfestar taka ákvarðanir. Rannsóknir hafa sýnt að 90-95% lítilla og meðalstórra fyrirtækja í Bretlandi þurfi á utanaðkomandi fjármagni að halda í byrjun (Palffy o.fl., 2015). Sprotafyrirtæki geta farið ýmsar leiðir að því að sækja sér fjármagn. Myndin hér að neðan úr bókinni *How Business Works* gefur hugmynd um það hvernig sprotafyrirtæki almennt afla sér fjármagns á fyrstu stigum.

Sprotafyrirtæki í leit að fjármagni



Mynd 1: Sprotafyrirtæki í leit að fjármagni, (Palffy o.fl., 2015).

Ransóknir hafa sýnt að sprotafyrirtæki sem búa yfir einkaleyfi og hafa gott tengislanet eru líklegri en önnur til að fá fjárfestingu (Boulton o.fl., 2018). Samkvæmt rannsókn frá 2018 hafa persónueinkenni eins og kyn, kynþáttur og aldur áhrif á samningaviðræður milli fjárfesta og frumkvöðla (Boulton o.fl., 2018). Eldri frumkvöðlar virðast ólíklegri til að fá tilboð frá fjárfesti og virtist kynþáttur skipta máli um ákvarðanatökur um framlengingu á fjárfestingunni (Boulton o.fl., 2018). Það er mikilvægt fyrir frumkvöðla að átta sig á því í byrjun að stundum þurfi að leita rétta fjárfestinn uppi. Þá er gott að tala við annað fólk sem er í viðskiptalífinu og reyna að tengjast fólki í gegnum skipulagða viðburði eða annað til þess að finna réttu aðilana. Símtöl og tölvupóstur geta oft verið ópersónulegir og erfitt að átta sig á einstaklingnum í gegnum slík samskipti. Að þróa sína eigin skilmála fyrir fjárfestinn gefur ákveðið forskot. Það er alltaf gott að vera með trausta lögfræðiráðgjöf hjá traustum aðila í fjárfestingarferlinu (Boulton o.fl., 2018).

Fræðimenn hafa flokkað hegðun fjárfesta í sex þætti og út frá þeim metið hvort þeir teljist sem virkir (*e. active investors*) eða óvirkir (*e. passive investors*). Virkir fjárfestar

kunna að meta getu til að kaupa og selja fjölbreytt úrval eigna sem venjulega er fánlegt í gegnum banka eða verðbréfafyrirtæki. Óvirkir fjárfestar vilja geta verið öruggir um að fjárfesta þegar fjárfestingaeignir þeirra hafa verið keyptar áður og sannað gildi sitt (Ries, 2011).

Þrátt fyrir þessa túlkun fræðimanna þá er fullkomlega mögulegt fyrir fjárfesta að breyta fjárfestingarstílnum í miðju ferlinu. Einnig eru til fjárfestar sem passa alls ekki við neina af lýsingunum hér að neðan. Viðmælendur þessarar rannsóknar falla ekki allir að þessum viðmiðum og því má telja að ekki sé hægt að alhæfa út frá þessum þáttum. Einnig má velta því upp hvort hér sé um enn aðrar staðalímyndir að ræða.

Tafla 1: Sex lýsingar á fjárfestum (Ries, 2011)

Tegund	Helstu einkenni	Virkni
Upptekni fjárfestirinn (<i>e. busy investor</i>)	Mikill áhugi á markaðnum, líklegur til að kaupa og selja oft, áhættusækinn	Virkur
Frjálsi fjárfestirinn (<i>e. casual investor</i>)	Kýs öruggar fjárfestingar sem hafa áður sannað gildi sitt	Óvirkur
Varkári fjárfestirinn (<i>e. passive investor</i>)	Áhættufælinn, hræðist mistök, leitar að hinn fullkomnu fjárfestingu	Óvirkur
Tilfinningasami fjárfestirinn (<i>e. emotional investor</i>)	Fjárfestir ef það hefur persónulegt gildi fyrir hann, t.d. ef hann notar vöruna/þjónustuna sjálfur	Hvort tveggja
Upplýsti fjárfestirinn (<i>e. informed investor</i>)	Vel upplýstur, góður hlustandi	Virkur
Tæknilegi fjárfestirinn (<i>e. technical investor</i>)	Skoðar allar markaðshreyfingar, vill ná forskoti á aðra	Virkur

2.3 Viðhorf til mistaka

Í bókinni *The Lean Startup* eftir Eric Ries er viðhorfum til mistaka frumkvöðla lýst, samkvæmt Leans Startup – aðferðafræðinni. Bókin lýsir hugmyndafræði aðferðinnar vel með eftirfarandi dæmi: Hefðbundinn stjórnanda sér um að byggja upp nýja vöru í rótgrónu fyrirtæki. Ári seinna fer hann á fund með yfirmanni sínum og tilkynnir honum að teyminu hafi mistekist að fylgja eftir vaxtarmarkmiðunum sem sett voru í upphafi. Þar af leiðandi

séu nánast engir nýjir viðskipavinir og engar nýjar tekjur. Þrátt fyrir þetta þá hafi þau lært mjög mikið og viti að þau búi yfir byltingakenndri nýjung. Það eina sem þau þurfi er eitt ár í viðbót. Í flestum tilfellum væri þetta síðasti fundur frumkvöðulsins með yfirmanni sínum. Lítil þolinmæði er fyrir áætlunum sem ekki ganga eftir. Í Lean Startup aðferðafræðinni væri hins vegar horft á aðstæðurnar þannig að teyminu hafi ekki mistekist heldur hafi þau safnað mikilvægum upplýsingum sem munu hjálpa þeim að ná árangri (Ries, 2011).

Viðhorf til mistaka eru því ólík eftir því hvernig horft er á þau og hverjir eiga í hlut. Fjárfestar til að mynda hafa mismunandi viðhorf til mistaka og þeir aðhyllast ólíka aðferðafræði. Helmingur viðmælanda þekkti til *The Lean Startup* aðferðarfræðinnar og voru þeir sammála um mikilvægi þess að mistök séu ekki alltaf af hinu illa.

2.4 Samantekt

Í köflunum hér að ofan hefur verið fjallað gróflega um uppruna, merkingu og þróun ákvarðanatöku og fjárfestinga. Fjárfestingar hafa verið til í samfélaginu frá örófi alda. Ákvarðanir eru stór hluti af ferlinu nú sem áður og geta haft víðtækar afleiðingar. Rannsóknir hafa sýnt að persónueinkenni skipti máli en geri þó ekki útslagið. Mikilvægt er að vita hvers konar fjárfesti leitað er eftir og hann hafi fram að færa annað en fjármagn. Til þess að forðast ósætti í framtíðinni þarf að huga vel að hverskonar aðstoð verið er að leita eftir.

Í niðurstöðunum sést á svörum viðmælanda að ákvarðanir eru teknar út frá mismunandi sjónarhorni hverju sinni en lykillinn að öllu er viðskiptaráætlun. Það er því mikilvægt að skoða nánar hvaða þættir það eru sem skipta mestu máli og að hverju frumkvöðlar þurfa að huga áður en sest er við samningaborðið með fjárfestum.

3 Verkfæri til nýsköpunar

Ólíkar aðferðir eru notaðar við vöruþróun. Hér verður þungamiðjan einkum á þremur heimildum sem hver um sig hefur ólíka nálgun að vöruþróun, þetta eru: *The Toyota way*, *The Lean Startup* og *How Business Works*. Samkvæmt *The Toyota way* er mest um vert að skapa verðmæti fyrir viðskiptavini, annað er tímasóun (Liker, 2004). Í *The Lean Startup* er aftur á móti einblínt á þann lærdóm sem draga megir af vöruþróun og án hans er hún

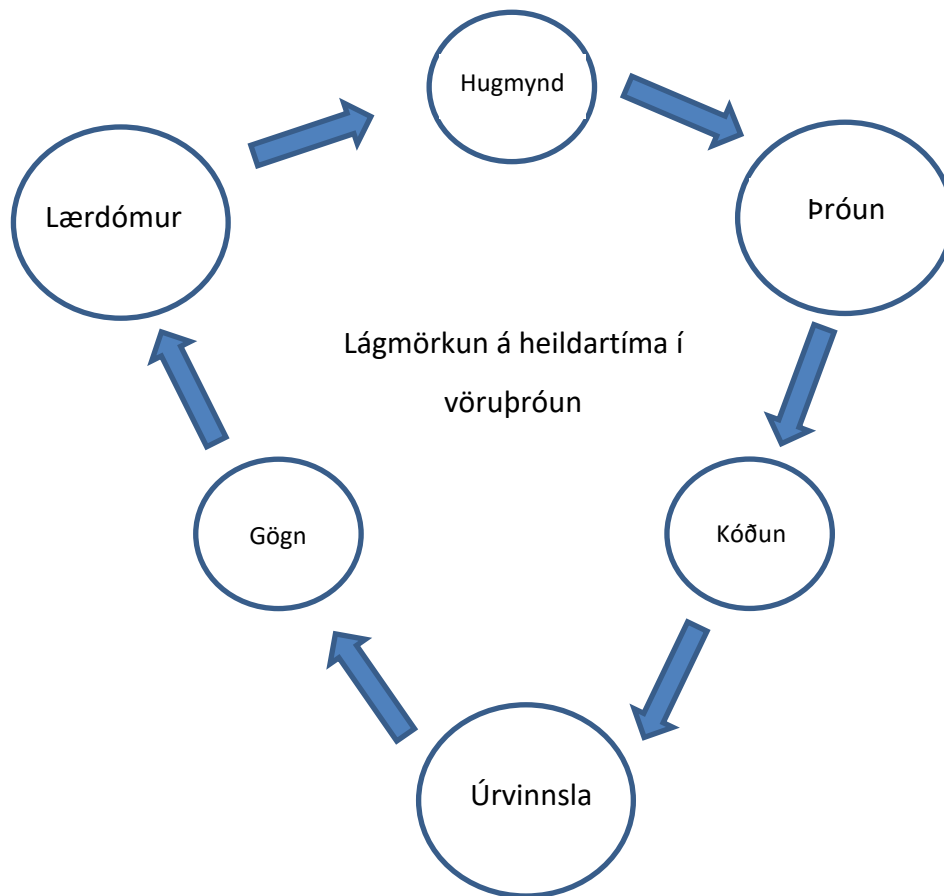
tímasóun (Ries, 2011). Aðal umfjöllunarefni bókarinnar *How Business Works* er að skýra hvernig árangur vöruþróunar hefur áhrif á vöxt fyrirtækja og er orðin óhjákvæmilegur hluti af samfélögum heimsins í dag. Skilningur á viðskiptum sé því lykillinn að því að skilja nútímasamfélög (Palffy o.fl., 2015). Viðfangsefni ofantaldra bóka snýst því fyrst og fremst um að finna bestu aðferðina til árangursríkrar vöruþróunar. Í *How Business Works* kemur fram að sprotafyrirtæki í Bandaríkjunum séu tvisvar sinnum líklegri til þess að vaxa og dafna ef þau hafa útbúið viðskiptalíkan (Palffy o.fl., 2015). Hugtakið viðskiptalíkan er umdeilt og eru fræðimenn ekki sammála um það skuli skilgreint (Evans o.fl., 2017). Ennfremur eru ólíkar skoðanir á því hvernig þau eigi líta út. Til að mynda telja sumir að tekjulíkanið sé nauðsynlegur þáttur viðskiptalíkana en aðrir að tekjulíkanið eigi þar alls ekki heima (Evans o.fl., 2017). Allir geta þó verið sammála um þrennt: Líkanið á að lýsi því sem fyrirtækið hefur upp á að bjóða gagnvart viðskiptavinum, hvert tekjustreymið verði sótt í upphafi og að síðustu hvernig fyrirtækið ætli að búa til virði fyrir viðskiptavinum sína. Einfölduð framsetning viðskiptalíkana væri: Virðistilboð, verðmætasköpun, afhending, gildismat og samspil þessara þátta innan skipulagsheildarinnar (Geissdoerfer o.fl., 2018). Tilgangur viðskiptalíkana er að lýsa því hvernig fyrirtæki geta skapað verðmæti, bæði fyrir sig og viðskiptavinum sína. Þau segja til um hvernig virðistilboð (*e. value proposition*), hlutdeild (*e. value appropriation*) og virðissköpun (*e. value creation*) tengjast saman og mynda heild. Því má segja að viðskiptalíkon séu hugmyndafræðileg verkfæri til þess að sýna og útskýra þá þætti sem stuðla að því að fyrirtæki stundi viðskipti. Þau eru einnig góð til þess að skoða samanburð og meta árangur þegar kemur að stjórnun, samskiptum og nýsköpun. Samkeppnisstefna er mikilvæg og eru viðskiptalíkon góð leið til þess að skilgreina samkeppnisstöðu fyrirtækisins. Þar kemur fram hönnun og útlit vöru eða þjónustu sem áætlað er að bjóða markaðnum upp á, hvernig rukkað verði fyrir hana, framleiðslukostnaður, aðgreining frá öðrum vörum á markaði og hvernig fyrirtækið samþættir virðis-keðju sína við virðisnet annarra fyrirtækja (Bocken og Snihur, 2020).

Til þess að ná forskoti á markaði þurfa fyrirtæki að útbúa viðskiptalíkan sem hentar hverju sinni, allt eftir því um hvers konar nýsköpun er að ræða (Liker, 2004). Viðskiptalíkan Canvas inniheldur til að mynda níu dálka sem ná yfir þau atriði sem þarft er að skoða og þekkja á vegferðinni.

3.1 Lágmarksvara (*e. minimum viable product*)

The Lean Startup – aðferðafræðin fær nafn sitt vegna framleiðslubyltingar Taiichi Ohno og Shigeo Shingo sem eiga heiðurinn af því að þróa Toyota (Ries, 2011). Aðferðafræðin sjálf snýst um að fyrirtæki taki styttri tíma í að þróa vörur og þjónustu ásamt því að átta sig fljótt á því hvort að viðskiptalíkanið sé hagkvæmt. Mælt er með því að þróun aðfangsins sé eitthvað sem neytendur hafa þegar sýnt áhuga á svo að markaðurinn sé til staðar þegar varan er sett á markað. Í þessari aðferðafræði felst að tíma og peningum er ekki eytt að óþörfu heldur hafi hagkvæmi viðskiptalíkansins verið kannað fyrir fram (Ries, 2011).

Lágmarksvara sem hér eftir verður skammstafað MVP er hugmynd sem byggð er á *The Lean Startup* - aðferðafræðinni. Þá er mikilvægt að draga sem mestan lærdóm af nýrri vöru. Eric Ries skilgreinir MVP sem útgáfu af nýrri vöru sem gerir teymi kleift að safna hámarks magni upplýsinga um viðskiptavinum með sem minnstri fyrirhöfn (Ries, 2011).



Mynd 2: Lágmörkun á heildartíma í vöruþróun (Ries, 2011)

Ólíkt hefðbundnum frumgerðum (*e. prototype*) þá er MVP ekki einungis notað til þess að athuga hönnunina eða tæknina. Aðaltilgangur MVP er að veita upplýsingar um grundvallartilgátu fyrir viðskiptalíkanið. MVP geta verið mismunandi að gerð og þurfa ekki alltaf að vera sjáanleg vara. Facebook byrjaði sem MVP þar sem í upphafi var einfalt forrit forritað fyrir nemendur í Harvard í sama bekknum til þess að senda skilaboð sín á milli og deila upplýsingum. Með því að kynna Facebook fyrst fyrir þröngum, litlum hópi svo sem bara nemendur í Harvard náði eigandi Facebook Mark Zuckerberg að sannreyna hugmynd sína og öðlast þarf með mikilvægar upplýsingar sem síðan hafa leitt til þess að Facebook varð að aðgengilegum samfélagsmiðli fyrir allan heiminn (Ries, 2011).

3.2 Á hvað horfa fjárfestar helst í viðskiptaáætlun?

Fyrsta skrefið hjá langflestum fjárfestum er að sjá viðskiptaáætlun þar sem hugmyndin hefur verið sett í viðskiptalegt samhengi. Þannig eiga fjárfestar auðveldara með að ákveða hvort hversu áhugaverð fjárfestingin er og hversu mikil áhætta sé fólgin í henni (Mason og Stark, 2004; Welter o.fl., 2021). Mikið hefur verið skrifað um um einkenni vandaðra viðskiptaáætlana og hvaða þættir þurfi að vera til staðar, allt eftir því hver fjármögnunaraðilin er. Fjármögnunaraðilar fyrir utan opinbera sjóði eru t.d. bankar, áhættufjárfestar eða englafjárfestar (Mason og Stark, 2004). Þessir aðilar horfa oft á viðskiptaráætlanir út frá mismunandi sjónarhorni. Því er mikilvægt fyrir frumkvöðla að sníða viðskiptaráætlunina eftir því hvaða stefnu þeir hafa sett á fjármögnunaraðila (Mason og Stark, 2004). Í töflunni hér að neðan hafa verið settir saman þeir þættir sem mismunandi fjármögnunaraðilar leggja áherslu á þegar kemur að viðskiptaáætlun.

Tafla 2: Mismunandi áhersla í viðskiptaáætlun (Mason og Stark, 2004)

Fjármögnunaraðilar	Meiri áhersla	Minni áhersla
Bankar	Fjármálaþættir	Markaðs-, og frumkvöðlaþættir
Áhættufjárfestar	Markaðs-, fjármálaþættir	Frumkvöðlaþættir
Englafjárfestar	Frumkvöðlaþættir	Fjárhagslegir þættir

Einn viðmælandi í rannsókninni sem hefur reynslu af því að fjárfesta sem englafjárfestir segir frumkvöðullinn og teymið í kringum hann skipta öllu máli þegar hann metur fjármögnunarmöguleika. Annar viðmælandi sem hægt er að kalla áhættufjárfesti sagði mikilvægt að fjármálapættirnir væru vel úthugsaðir. Hins vegar væri hans reynsla sú að meira fjármagn þurfi til en lagt er upp með í byrjun en það skipti ekki máli ef markaðurinn hefur verið kannaður og stefnan er greinilega í rétta átt. Samkvæmt Van Osnabrugge leggja áhættufjárfestar meira mat á áhættuna af fjárfestingunni en englafjárfestar og vilja miklar upplýsingar um markaðinn (Mason og Stark, 2004). Einnig sýna rannsóknir að þættir eins og samkeppnisforskot, möguleikar til þess að ná sterkri markaðsstöðu, möguleikar á mikilli ávöxtun og tækifæri á útgönguleið skipti áhættufjárfesta miklu máli í ákvarðanatöku (Mason og Stark, 2004). Hjá áhættufjárfestum skiptir frumkvöðullinn ekki höfuð máli af því þeir gera oft kröfu um að sitja í stjórn félagsins og þar með byggja upp hæft stjórnunarteymi. Þess vegna horfa áhættufjárfestar einkum til hugmyndarinnar sjálfrar og hvernig hún er útfærð fyrir markaðinn (Mason og Stark, 2004).

Skilgreiningin á englafjárfestum er að þeir eru fjársterkir einstaklingar sem vilja koma fjármunum sínum í spennandi verkefni. Yfirleitt þekkir frumkvöðullinn englafjárfestinn eða hefur komið sér í samband við hann í gegnum tengslanet. Englafjárfestar fjárfesta hins vegar í frumkvöðlinum og teyminu sem lagt er upp með í upphafi. Þeir byggja því sína ákvörðun á því að frumkvöðullinn og hans teymi hafi það sem til þarf til þess að knýja verkefnið áfram með aðstoð fjármagnsins frá honum (Mason og Stark, 2004). Samningar milli frumkvöðla og englafjárfesta eru oft einfaldir og óformlegir og því ekki auðvelt fyrir fjárfestinn að hafa áhrif á framhaldið.

Enginn vafi leikur á því að mikilvægt er að útbúa skriflega áætlun áður en viðskiptahugmyndinni er komið í framkvæmd. Bókin *How Business Works* nefnir fimm ástæður fyrir því að hafa skriflega viðskiptaáætlun.

Fimm atriði sem styðja skriflega áætlun (Palffy o.fl., 2015)

➤ Ferlið

Að fara nákvæmlega í gegnum hvert og eitt viðfangsefni kemur í veg fyrir að eitthvað atriði gleymist

➤ Kostnaður

Eina leiðin til þess að átta sig á hvort hugmyndin muni ganga upp er að skoða náíð kostnaðinn og söluna

➤ Fjárfestingar

Gott viðskiptalíkan eykur líkurnar margfalt á því að fá fjármagn inn í félagið

➤ Sérsvið

Ferlið við að útbúa viðskiptalíkan skýrir betur hverskonar utanaðkomandi aðstoð vantar

➤ Finna samkeppnina

Að gera markaðsrannsókn er besta leiðin til þess að félagið geti unnið sér inn forskot

3.3 Viðskiptalíkön

Viðskiptalíkön lýsa því hvernig fyrirtæki skapar verðmæti fyrir sig og viðskiptavini sína og hvernig virðistilboð (*e. value proposition*), virðissköpun (*e. value creation*) og hlutdeild (*e. value appropriation*) tengjast og mynda heild. Viðskiptalíkan er hugmyndafræðilegt verkfæri sem notað er til að skilja hvernig fyrirtæki stunda viðskipti. Það er einnig hægt að nota það til greiningar, samanburðar og árangursmats, við stjórnun, til samskipta og við nýsköpun. Viðskiptalíkön sýna hvernig fyrirtæki skilgreinir sína samkeppnisstefnu út frá hönnun þess sem það býður markaði sínum upp á, hvernig fyrirtækið sækir tekjur út frá seldum einingum, hver framleiðslukostnaðurinn er, hvernig það aðgreinir sig frá öðrum fyrirtækjum með virðistillögunni og hvernig fyrirtækið samþættir eigin virðiskeðju við virðiskeðju annarra fyrirtækja í virðisneti (Bocken og Snihur, 2020). Einfaldari skilgreining

á viðskiptalíkönum er notuð til þess að einfalda uppsetningu á virðistilboðinu, verðmæta-sköpuninni, afhendingu, gildismati og samspili þessara þátta innan skipulagsheildarinnar (Geissdoerfer o.fl., 2018).

Skiptar skoðanir eru á meðal fræðimanna um uppsetningu viðskiptalíkana en nær öll starfandi fyrirtæki á markaði nota viðskiptalíkan. Með ört vaxandi tækniþróun hafa orðið til nýjar leiðir til þess að stunda viðskipti. Nýjar hugmyndir hafa litið dagsins ljós sem hafa sýnt hvernig hægt er að þjóna viðskiptavinum á nýjan hátt með nýjum lausnum og í takt við það hefur markaðurinn opnast meira. Ný viðskiptalíkön hafa því verið að ryðja úr vegi þeim gömlu. Í dag standa mörg viðskiptalíkön fyrirtækjum til boða og þurfa þau því einfaldlega að finna það sem hentar best þeirra starfsemi hverju sinni (Eiríkur Hilmarsson, 2011).

Áhugi fræðimanna á viðskiptalíkönum er töluverður og eru skoðanir þeirra á þeim misjafnar. Þeir hafa skoðað viðskiptalíkön sem eru ólík að stærð og umfangi og fundið út að samhljómur sé í viðskiptalíkönum um þrjá þætti. Öll viðskiptalíkön lýsa því hvað fyrirtæki hefur að bjóða viðskiptavinum sínum, hvert upphaf tekjustreymis er og hvernig fyrirtæki ætli að búa til virði fyrir viðskiptavinum. Fræðimenn eru ekki alir á sama máli þegar kemur að þeim þáttum sem eiga heima í viðskiptalíkaninu. Sumir vilja halda því fram að tekjustreymislíkanið eigi ekki heima inni í viðskiptalíkani á meðan aðrir telja það nauðsynlegt (Evans o.fl., 2017; Eiríkur Hilmarsson, 2011). Sumir þeirra eru ekki sammála um hvað hugtakið viðskiptalíkan merkir og enn aðrir telja tilgang viðskiptalíkans vera margþættan á meðan aðrir horfa frekar á viðskiptalíkanið sem verkfæri til nýsköpunar (Lan o.fl., 2017).

Viðskiptalíkön geta verið erfið við að eiga þar sem að oft eru margir þættir sem hafa áhrif á hver annan. Aðferðir fyrirtækja við að afla tekna ráðast af af verðinu, sem er háð því hverjir viðskiptavinirnir eru, sem aftur er háð því hver varan eða þjónustan er sem fyrirtækið selur eða stundar. Ekki er skynsamlegt að líta á viðskiptalíkön sem formúlu sem fara þarf eftir í einu og öllu (Eiríkur Hilmarsson, 2011). Erfitt getur verið að finna út hverskonar viðskiptalíkan eigi að velja fyrir sprotafyrirtæki og fyrirtæki í nýsköpun almennt en valið á að fara eftir því hver nýsköpunin er hverju sinni. Viðskiptalíkan Canvas er gott dæmi um verkfæri til þess að sprotafyrirtæki geti skapað sér forskot á samkeppnismarkaði. Viðskiptalíkan Canvas inniheldur níu dálka sem fara inn á mikilvæga þætti sem vert er að skoða og þekkja á vegferðinni.

Alexander Osterwalder ásamt Yves Pigneur gáfu út bókina *Business Model Generation* (2010), og sýnir hún hvernig viðskiptalíkan Canvas er byggt upp og hvernig eigi að nota það. *Business Model You* (2012) eftir Tim Clark, var er skrifuð undir leiðsögn Alexander Osterwalder. *Business Model Generation* er hugmyndabanki *Business Model You* en hún leiðir lesendur hraðar í gegnum það ferli hvernig viðskiptalíkan Canvas er notað, miðað við upprunalegu bókina. Osterwalder (2010) setti einnig saman viðskiptalíkan og tók hann mið af þremur helstu þáttum annarra fræðimanna við gerð þess. Hann vildi sýna við hvers konar aðstæður og fyrir hvers konar fyrirtæki viðskiptalíkanið myndi þjóna tilgangi sínum. Með því að kortleggja viðskiptalíkön er verið að tala um alla helstu liði viðskiptalíkans á sama hátt og vill Osterwalder halda því fram að það sé nauðsynlegt skref. Æskilegt sé að skrifa stuttar lýsingar inn í viðskiptalíkönin og forðast að vera með spurningalista eða einhvers konar gátlista. Mikilvægt er að höfuðþættir þess séu tilgreindir sem eru tengsl og orsakasamhengi til að sýna viðfangsefni viðskiptalíkansins (Eiríkur Hilmarsson, 2011).

3.4 Business model canvas

Eitt þekktasta og mest notaða viðskiptalíkanið er Business model canvas. Það er samsett úr fjórum meginþáttum sem níu þættir viðskiptalíkans snerta á. Meginþættirnir eru: Viðskiptavinir, fjármál, innviðir og framboð. Viðskiptalíkanið virkar þannig að fyllt er inn í níu þætti viðskiptalíkans og er virðistilboðið (*e. value proposition*) hjartað sem lýsir því hvað er einstakt og hver sé grundvöllur áætlanagerða (Eiríkur Hilmarsson, 2011).

3.4.1 Að finna viðskiptavini

Til að byrja með þá er viðskiptavinum skipt í markaðssyllur, viðskiptavinatengsl og dreifileiðir. Viðskiptavinirnir eru markhópar fyrirtækja og verða til út frá stefnu fyrirtækisins. Það má skýra því því að fyrirtæki hafa fjölbreyttan hóp viðskiptavina með ólíkar þarfir og væntingar. Fyrirtæki verða því að vita hvaða viðskiptavinir skipta mestu máli og hverjir eru verðmætastir fyrir fyrirtækið. Samskiptaleiðir til viðskiptavina eru í gegnum dreifileiðir sem gerir þær að mikilvægum þætti í rekstri fyrirtækja. Dreifileiðirnar sjá um að koma vörunni til viðskiptavina með þeim leiðum sem fyrirtækið hefur valið sér að fara. Viðskiptavinirnir skipta augljóslega miklu máli fyrir rekstur fyrirtækja og með því að vera í nánu sambandi við viðskiptavinina, eiga fyrirtæki auðveldara með að átta sig betur á þeim þörfum viðskiptavina (Clark o.fl., 2012).

3.4.2 Mikilvægi fjármálahlutans

Fyrir sprotafyrirtæki skipta fjármálin miklu máli og er fjármálunum skipt í tvo undirflokk, kostnað og tekjustreymi. Almennt er það þannig að tekjurnar verði að vera hærri en kostnaðurinn svo að rekstur fyrirtækisins gangi upp. Tekjustreymi fyrirtækja er ekki alltaf eins, þrátt fyrir að í flestum tilfellum sé það einfalt. Frumkvöðlum í nýsköpun er ráðlagt að útbúa viðskiptalíkan sem hæfir þeirra fyrirtæki og sýnir skilning þeirra á valkostum sem munu verða á vegi þeirra í skipulagi fyrirtækisins. Stór hluti viðskiptalíkansins snýst um að fá frumkvöðullinn og starfandi fyrirtæki til þess að átta sig á hvernig fyrirtækið geti skapað verðmæti fyrir mögulega viðskiptavinum. Lykilreglan er fyrst og fremst sú að fyrirtæki eiga að selja vörur og aðföng sem viðskiptavinir eru tilbúnir að kaupa. Viðskiptalíkon veita góða og breiða yfirsýn yfir helstu tekju- og kostnaðarliði og hvernig þeir eru útfærðir. Viðskiptalíkon eru því haldgóð verkfæri til þess að leiðbeina fyrirtækjum um samhengi hlutanna, skipuleggja sig til þess að koma starfseminni áfram og skipta verkum á milli teymis meðlima. (Clark o.fl., 2012).

3.4.3 Skipting innviða

Innviðum er skipt í þrjú undirflokk. Innviðir fyrirtækja skipta miklu máli og eru flokkaðir í auðlindir, samstarfsaðilar og aðgerðir. Í þessum flokkum skiptir máli að skoða hverjir eru mikilvægir samstarfsaðilar fyrir fyrirtækið og skoða hvort að samstarfsaðilarnir græði eitthvað á samstarfinu. Hér leitar fyrirtækið allra leiða til þess að styrkja sig og bæta. Samstarfsaðilar geta verið góð lausn og ef þeir gefa meira af sér en bara bein viðskipti. Hér kemur líka fram hvaða þarf að framkvæma til þess að hægt sé að búa til, framleiða og selja vöruna (Clark o.fl., 2012).

3.4.4 Framboð

Framboð flokkast eftir virði þess fyrir fyrirtækið eða viðskiptavinum og út frá því hvort það búi til tekjur eða ekki (Clark o.fl., 2012). Það má því segja að framboð sé það magn sem framleiðendur eru reiðubúnir til að framleiða og er háð, verði vörunnar, verði á aðföngum, framleiðslutækni, væntingum og fjölda framleiðanda (Clark o.fl., 2012).

3.5 Þróun hugmyndar í viðskiptalíkani

Til þess að kortleggja hugmynd er gott að nota hönnunarhugsunina (*e. design thinking*). Hún er notuð í þeim tilgangi að kryfja ýmsar áskoranir og finna fjölbreyttar lausnir. Það er mikilvægt að nýta sér þessa aðferð þegar haldið er af stað í þróunarferli nýsköpunar. Hönnunarhugsun er skipt upp í fimm þætti, samkennd (*e. empathise*) – þörf (*e. define*) – hugmynd (*e. idea*) – frumgerð (*e. prototype*) – prófun (*e. test*).

Ferlið hefst með því að setja sig í spor notanda og finna út hvað skiptir hann máli og hver hann er. Því næst eru þarfir notanda skoðaðar og af hverju þær eru til staðar. Það er mikilvægt að hugmyndavinnan sé hömlulaus og að það sé reynt að finna hugmynd sem gæti passað við samkenndina og þörfina sem hefur komið í ljós hjá notandanum. Því næst er hugmyndin mótuð og um leið frumgerðin. Frumgerð er eingöngu skissuvinna sem þarf að fullklára seinna í ferlinu. Prófun á hugmyndinni er svo síðasta skrefið þar sem að hugmyndirnar eru kynntar í þeim tilgangi að fá viðbrögð frá ólíkum aðilum (Bhide, 2000).

Góður mælikvarði á samkeppnisforskot og sérhæfingu er þegar varan eða þjónustan uppfylla þarfir og geta skapað virði fyrir viðskiptavini. Virði fyrir viðskiptavini getur verið í einhverskonar nýjungum, lágu verði, bættri virkni, betri gæði, einföldun á notendaviðmóti, sniðugri hönnun og svo sterkri ímynd. Þegar viðskiptalíkon eru sett saman þarf að huga að ýmsu og því nauðsynlegt að fara hægt af stað. Það þarf að gefa sér tíma, læra af reynslunni og geta endurhugsað hlutina. Þessi skref þarf stundum að endurtaka nokkrum sinnum áður en viðskiptalíkanið nær að innihalda sterka og góða innviði sem gott er að vinna með.

Það er ekki óalgengt að verkþættir í nýsköpunarferlinu geti dregist á langinn, þá þurfi að endurtaka eða jafnvel hætta alfarið við verkefnið. Því er ráðlagt að fara í gegnum þessi fimm skref sem getið er hér að neðan og punkta niður eftir þeim hvar verkefnið er stadd á þeim tímapunkti sem viðskiptalíkanið er í uppbyggingu (Bhide, 2000).

Tafla 3: Uppbygging á þróun hugmyndar í viðskiptalíkani (Bhide, 2000)

1	Hugmyndin er kynnt og útskýrð eins hnitmiðað og hægt er til annarra út á hvað hugmyndin gengur
2	Því næst eru meginatriði hugmyndarinnar skrifuð niður í þeim tilgangi að fá skýrari mynd af henni og auka skilning á hvaða markaði hún tilheyrir og hvernig tiltekinn markaður geti virkað
3	Í þessu skrefi fara hlutirnir að skýrast betur og heildarsýn fyrir fyrirtækið því næsta skref
4	Næst er gerð frumgerð af vörunni en frumgerðin er búin til í þeim tilgangi að prófa vöruna í réttum aðstæðum. Þetta skref er mjög mikilvægt og öll mistök eiga að vera tekin fagnandi til þess að læra af þeim. Allur lærdómur sem fæst af mistökum er notaður til þess að betrumbæta vöruna tímanlega
5	Í loka skrefinu er búið að endurmeta frumgerðina og búið að setja vöruna á prufumarkað. Það er gert til þess að meta eftirspurnina og sjá hvort markaðurinn sem farið var inn á í byrjun sé ákjósanlegur fyrir vöruna í raunheimum. Ef að óvissuþættirnir hafa verið afgreiddir og augljós eftirspurn er á þeim markaði sem búist var við, ásamt því að hafa fundið viðskiptavinina þá er tilvalið að taka af skarið og leggja af stað í ferðalagið

4 Fullkomin óvissa

Þegar fjárfestar hafa skoðað viðskiptaáætlanir sprotafyrirtækja, þá er líklegt að þeir séu komnir skrefinu nær því að átta sig á hugmyndinni og útfærslunni sem teymið sér fyrir sér í kringum hana. Næsta skref er svo í höndum fjárfestanna um ákvarðanatökur, hvort þeir vilji vera með eða ekki. Fjárfestar taka ákvarðanir um fjárfestingu byggða á eigin mati á áhættunni og hvað þeir sjái fram á að hafa af henni. Aðalmarkmið fjárfesta er í flestum tilfellum að hámarka fjárhæðina sem þeir fjárfesta í og reyna eins og mögulegt er að lágmarka áhættuna (Abbasi, 2019).

4.1 Áhættustýring

Áhættustýring (*e. risk management*) er kerfisbundin aðferð sem fjárfestar beita til þess að greina upplýsingar og ákvarða hvernig bregðast eigi við þeim ógnum og tækifærum sem áhættumatið sýnir fram á (Abbasi, 2019). Við gerð áhættumats er leitast eftir því að

skilgreina áhættuþætti s.s. áhættuþol (*e. risk tolerance*) og áhættuvilja (*e. risk appetite*). Matið er einnig gert til þess að hafa stjórn á áhættuþáttum og meðhöndla þá þannig að hægt sé að tryggja með hæfilegri vissu að markmið tiltekins reksturs standist eða ekki (Ries, 2011). Viðmælendur rannsakanda gera langflestir áhættumat áður en þeir taka ákvarðanir. Að þeirra sögn er áhættustýring á ábyrgð fjárfestanna þar sem að þeir þurfa að skilgreina áhættuþættina eftir sínum stöðlum og við mat á þeim taka ákvörðun.

4.2 Að stökkva á eða af vagninum

Fjárfestar sem koma inn á fyrstu stigum þurfa að taka ákvarðanir við aðstæður sem erfitt er að taka með skynsamlegum hætti. Það er erfitt að sjá fyrir lokaútkomuna og þar með geta ákvarðanir þeirra verið dýrkeyptar. Fræðimenn hafa haldið því fram að þau fjárfestingatækifæri sem skora hæst þegar viðmiðin eru greind, séu seinni til þess að skapa verðmæti (Evans o.fl., 2018).

Einn viðmælandi rannsakanda sagði að þegar ákvarðanir væru teknar um fjárfestingar í sprotum þá þyrfti að vera búið að sjá til þess að hugmyndin staðnaði ekki of snemma. Hann benti á að það væri mikilvægt að frumkvöðlar áttuðu sig á til hvaða þátta fjárfestar í sprotafyrirtækjum horfðu til.

Í rannsókn frá 2018 voru viðhorf fjárfesta til ávöxtunar eigna með tilliti til eiginleika fyrirtækjanna skoðuð. Gögnin sem voru notuð komu frá Kóreska hlutabréfamarkaðnum, úr hlutabréfaviðskiptasafninu. Þessar upplýsingar sneru að mismunandi viðhorfum fjárfesta eftir því hvaða þættir skiptu máli við ákvarðanatökur. Niðurstöður úr þessari rannsókn sýndu að fjárfestar hafa tilhneigingu til þess að gera meiri kröfur til lítilla fyrirtækja (Evans o.fl., 2018). Önnur rannsókn þar sem spurningalisti var lagður fyrir í gegnum netið og náði til tuttugu þúsund kínverskra fjárfesta sýndi að persónulegir eiginleikar fjárfesta og hegðun þeirra eru nátengd og geta líkön sagt fyrir um fjárfestingarhegðun þeirra (Lan o.fl., 2018).

Rangar ákvarðanir um fjárfestingar á fyrstu stigum hafa oft reynst viðmælendum dýrkeyptar. Nokkrir viðmælendur bentu á að það væri mikilvægt að halda frumkvöðlunum á jörðinni. Það getur verið þeim dýrkeypt að ætla sér um of í upphafi. Þeir bentu einnig á að lykillinn er oft að þróa lítið í byrjun og vinna sig smátt og smátt upp. Rannsóknir sýna að í raun og veru snúist ákvarðanatökufæri fjárfesta um að lausnin sem tækifærið býr yfir

og eiginleikar frumkvöðlanna séu yfir ákveðnum viðmiðunarmörkum til þess að tækifærið teljist þess virði að stökkva á vagninn (Huang og Pearce, 2015).

4.3 Lausnin dregur að

Henry Ford er einn af árangursríkustu frumkvöðlum allra tíma (Ries, 2011). Áður en Henry varð frægur stjórnandi var hann frumkvöðull með verkfræðimenntun og líkt og margir aðrir frumkvöðlar eyddi hann öllum sínum tíma í að finna góða lausn á eigin hugmynd, sem í hans tilfalli var að koma bílvél í gang. Á hverjum degi fékk hann betri vitneskju um það hvernig hugmyndir hans gætu virkað ásamt því að kveikja nýjar spurningar og hugleiðingar. Hver einasta framför fræði honum nýja útgáfu með nýja eiginleika (Ries, 2011). Henry Ford eyddi tíma sínum í að komast nær því að koma vélinni í gang, sem sýnir að það þarf margar tilraunir til þess að komast að lausninni (Ries, 2011). Mikið af tíma frumkvöðla í sprotafyrirtækjum fer einmitt í að gera umbætur á afurðunni, markaðsetningunni eða rekstrinum (Ries, 2011).

Rannsakendur á viðfangsefninu virðast vera sammála um að frumkvöðlar þurfi að huga að lausninni sem þeir eru að skapa. Það skipti miklu máli að lausnin sé heillandi og auðvelt að sjá tilgang með henni (Ries, 2011). Það er því mikilvægt fyrir frumkvöðla að einbeita sér að lausninni sem varan eða þjónustan býr yfir. Það er gert með því að átta sig á fyrir hvern lausnin er löguð og inn á hvaða markað skal haldið. Gott er að búa til persónu sem hefur alla þá eiginleika sem varan eða þjónustan passar fyrir. Með því að gera það er hægt að gera kannanir á fólki sem fellur undir persónuna og kanna áhuga raunverulegra neytenda á vörunni. Viðmælendur rannsóknarinnar voru sammála um að það væri mikill kostur ef búið væri að kanna slíkt áður en haft væri samband við þá.

Tafla 4: Tilgátur árangursríkra fyrirtækja (Ries, 2011)

Fyrirtæki	Tilgáta
MacDonalds	Neytendur vilja getað pantað sér mat beint í bílinn
IKEA	Neytendur vilja getað sett saman sín eigin húsgögn heima hjá sér
Spotify	Neytendur vilja getað borgað mánaðarlega fyrir ótakmarkaða tónlist á netinu

Tilgátur hjálpa til við að skilja betur inn á hvaða markað skal stefna og halda utan um vandamálið sem er verið að leysa (Ries, 2011). Taflan hér að ofan sýnir tilgátur hjá stórum

keðjum sem allar hafa náð miklum árangri. En þrátt fyrir að tilgátur líti vel út á blaði þá er ekki víst að upprunalega tilgátan sé sú rétta þegar uppi er staðið.

Samkvæmt viðmælendum rannsakanda þá er það þekkt að frumkvöðlar séu það mikið heillaðir af sinni tilgátu sem heldur utan um lausnina að þeir átta sig ekki sjálfir á ýmsum göllum og vanköntum sem geta verið til staðar. Sex af átta viðmælendum voru sammála um að með því að fá álit frá markaðnum er hægt að skilja betur hvað má betur fara og einnig geta komið upp nýjar lausnir fyrir vöruna/þjónustuna. Að þeirra sögn kosta slíkar kannanir sjaldnast mikinn tíma eða peninga og því oft hægt að framkvæma svona kannanir áður en sótt er um fjármagn. Nokkrir viðmælendur sögðu einnig að það væri mun trúverðugtraað sjá gögn en eingöngu að heyra hugaróra frumkvöðulsins um hversu lausnin væri frábær. Það virðist því að einhverju leyti skipta máli að sýna fram á gögn sem útskýra hvernig á að framkvæma lausnina.

5 Rannsóknaraðferð

Rannsóknin snerist um að fá sýn íslenskra fjárfesta sem hafa fjárfest í sprotafyrirtækjum. Skoðaðir voru þeir þættir sem gagnlegt þykir að sprotafyrirtæki hafi í huga áður en sest er við samningaborðið með fjárfestum. Skoðaðir voru hvaða þættir hafa áhrif á ákvarðanir fjárfesta og að lokum hvert hlutverk þeirra er eftir fjárfestingu.

Fyrri hluti hennar snýst um að fá að skoða hvernig hugmynd getur orðið að fjárfestingu. Lean startup - aðferðafræðin er höfð til hliðsjónar að skoðað hvernig aðferðin er gagnleg sprotafyrirtækjum jafnt og fjárfestum. Seinni hlutinn fer inn á þá þætti sem snúa að ákvarðanatöku og hlutverki fjárfesta. Til þess að afla gagna voru tekin átta einstaklingsviðtöl. Öll viðtölin átta voru hálfopin viðtöl (*e. open semi-structured interviews*) og tekin við íslenska fjárfesta sem eiga það sameiginlegt að hafa fjárfest í nýsköpun.

Rannsóknaraðferðin verður hér á eftir kynnt og hvernig framkvæmdin á henni fór fram. Þar á eftir verður val á þátttakendum kynnt, mótun viðtalsramma, gagnaöflun og greining gagna.

5.1 Aðferðir

Leitast var eftir að finna einstaklinga sem starfa sem fjárfestar í nýsköpun og hafa fjárfest í sprotafyrirtækjum. Skoðað var hvað hefði mest áhrif á ákvarðanatöku þeirra, hvernig þeir skilgreindu hlutverk sitt eftir fjárfestingu og hvað fælist í eftirfylgninni. Einnig var könnuð þekking þeirra og reynsla á *The Lean Startup*. Vegna þessi að rannsóknin byggir á því að fá persónulegt mat ólíkra einstaklinga á viðfangsefninu var ákveðið að nota eigindlega aðferðafræði (*e. qualitative research*).

Einkenni eigindlegrar aðferðafræði er að hún hefur ekki alhæfingargildi á sama hátt og meginleg aðferðafræði. Því byggir aðferðafræðin fyrst og fremst á því auka skilning og þekkingu á viðfangsefninu. Byrjað er að safna gögnum sem rannsakandi greinir og setur saman. Það er ekki neitt rétt eða rangt svar við spurningum og leitast er eftir að leyfa sjónarhorni viðmælenda fá að skína í gegn. Megintilgangur eigindlegrar aðferðafræði er að fræðast um reynslu og skoðanir viðmælenda á viðfangsefninu út frá hans sjónarhorni. Aðferðafræðin býður einnig upp á það að rannsakandi geti notað eigið innsæi við mat á upplýsingum sem hann hefur safnað saman um viðfangsefnið (Kvale og Svend, 2009).

Hálfopin viðtöl eru notuð til þess að opna fyrir þann möguleika að viðmælendur fái tækifæri til að ræða efni út fyrir viðtalsrammann. Þessi tegund viðtala byggir á viðtalsramma sem hannaður er af rannsakanda. Hann inniheldur lista af spurningum sem snerta á viðfangsefninu og eru oftast hafðar í ákveðinni röð. Viðtalsramminn er hannaður þannig að rannsakandi geti leitt viðtalið en gefi samt sem áður færi á því að viðmælandinn geti ráðið efnisþáttum og fái lausan taum í samtalinu (Cohen og Crabtree, 2006).

Þegar unnið er með eigindlegar rannsóknaraðferðir þarf að tryggja réttmæti þeirra og áreiðanleika (Merriam, 2009). Rannsóknaraðferðin þarf að vera skýr, skilningur á viðfangsefninu sömuleiðis og niðurstöðurnar settar fram á skýran og hnitmiðaðan hátt. Í þessari rannsókn var aflað fræðilegra heimilda til þess að tryggja góðar upplýsingar um viðfangsefnið og tryggja þar með áreiðanleika hennar. Allt ferlið var skipulega skráð niður og haldið utan um allar hugmyndir og vangaveltur á meðan á rannsókninni stóð, bæði hvað varðar þátttakendur og rannsóknina sjálfa.

5.2 Framkvæmd rannsókna

Rannsakandi hefur nýverið starfað við þróun á eigin hugsmíð hjá stærsta matvælafyrirtæki í heimi. Ferlið þar snerist að mörgu leyti um að heilla fjárfesta og sækja fjármagn fyrir frekari þróun á vörunni ásamt því að notast við *The Lean Startup* aðferðafræðina. Hugmyndin að rannsókninni varð því til í nóvembermánuði 2021. Þá fékk rannsakandi áhuga á að skoða hvaða þættir skipta fjárfesta mestu máli við ákvarðanatökur sínar og hvert þeirra hlutverk væri eftir fjárfestingu í félagi. Í kjölfarið byrjaði rannsakandi að afla heimilda um viðfangsefnið. Ákveðið var að nota snjóboltaval við val á þátttakendum. Því voru einungis tveir fjárfestar ákveðnir í upphafi og spurðir svo í lok viðtala hvort viðkomandi gæti bent rannsakanda á aðra hentuga viðmælendur. Ástæðan fyrir snjóboltavali var sú að rannsakandi vildi nýta tengslanet fjárfestana við uppbygginu á sínu eigin. Greining á gögnunum var gerð samhliða gagnaöflun og viðtölin afrituð og kóðuð innan tveggja daga frá viðtali.

5.3 Val á þátttakendum

Ákveðið var að hafa samband við íslenska fjárfesta sem allir hafa fjárfest í sprotafyrirtækjum. Vegna þess að rannsakandi er sjálfur í frumkvöðlaheiminum þá var tengslanetið nýtt við val á tveimur viðmælendum.

Rannsakandi sendi samtals tíu tölvupósta og fékk átta svör til baka. Tölvupóstar voru sendir á íslenska fjárfesta sem starfa hjá mismunandi fjárfestingafélögum. Lagt var upp með að fjárfestarnir störfuðu allir hjá ólíkum félögum til þess að fá víðara sjónarhorn á viðfangsefnið. Krafan var sú að allir viðmælendur hefðu fjárfest í sprotafyrirtækjum og hefðu reynslu af því að selja sig út úr þeim. Tölvupóstarnir voru sendir beint á fjárfestana sem óskað var eftir að fá sem viðmælendur. Þar var tekið fram að þeir þyrftu að hafa fjárfest í sprotafyrirtækjum og hafa reynslu af fjárfestingum og eftirfylgni eftir fjárfestingu (sjá dæmi um tölvupóst í viðkauga 1). Rannsakandi notaði snjóboltaaðferð en sú aðferð byggir á því að viðmælendur bendi á aðra mögulega viðmælendur sem þekkja til viðfangsefnisins. Snjóboltaaðferðin er oft notuð þegar úrtakið er lítið og eftir getur verið að hafa upp á viðmælendum. Undir lok hvers viðtals var því spurt hvort viðmælendi gæti bent áfram á aðra aðila.

Samtals fengust svör við átta tölvupóstum, allt voru það fjárfestar sem búsettir eru á Íslandi. Tveir tölvupóstar voru sendir í byrjun og sex tölvupóstar sendir á aðila sem bent var á frá öðrum viðmælendum. Á tímabilinu 5. júlí 2022 – 9. ágúst 2022 voru tekin átta viðtöl. Tvö við englafjárfesta og sex við áhættufjárfesta eins og sjá má í töflu hér að neðan. Viðmælendur voru allir ólíkir á sinn hátt þrátt fyrir að skilgreina sig annaðhvort sem englafjárfesti eða áhættufjárfesti.

Tafla 5: Val á þátttakendum

	Fjöldi sendra fyrirspurna	Svörun	Tekin viðtöl
Tölvupóstar á fjárfesta í nýsköpun	2	2	2
Snjóboltaval á viðmælendum	8	6	6
Englar	2	2	2
Áhættufjárfestar	6	6	6

Fullum trúnaði var ávallt heitið í byrjun viðtala. Nafnleynd var líka heitið og dulnefni búið til fyrir viðmælendur í ritgerðinni (sjá tölfu 4 hér að neðan). Viðmælendur fengu í öllum tilfellum að ráða hvar viðtalið myndi fara fram til þess að tryggja þægindi þeirra. Viðtölin voru því ýmist tekin augliti til auglitis á vinnustað viðmælenda eða í gegnum fjarfundarbúnað. Fimm viðtöl voru tekin í persónu og þrjú í gegnum TEAMS. Öll viðtölin voru hljóðrituð með leyfi viðmælenda og voru á bilinu 50 – 120 mínútur. Eftir að fyrsta viðtalið var tekið var viðtalsramminn lagaður til þar sem að kom í ljós að hann væri of langur og þvingandi. Leitast var eftir að viðtalsramminn væri frekar opinn og gæfi svigrúm fyrir spjall um viðfangsefnið án þess að viðtalið tæki og langan tíma. Viðtölin voru síðan afrituð samdægurs eða innan við tvo daga frá viðtali. Rannsakandi setti niður hugleiðingar sínar eftir að viðtölum lauk sem nýtast í greiningu á niðurstöðum rannsóknarinnar. Hugleiðingarnar gáfu rannsakanda betri skilning á innihaldi hvers viðtals fyrir sig og leiddi oft af sér frekari heimildaleit í kjölfarið. Viðmælendur höfðu allir mismunandi reynslu og voru á mismunandi aldri eða frá fjörutíu – sjötíu ára. Kynjahlutföllin voru ójöfn og hefðu getað verið betri en tekin voru viðtöl við sex karlmenn og tvær konur. Flestir með grunn í viðskiptum eða lögfræði.

Tafla 6: Viðmælendur

	<u>Val á viðmælendum</u>	<u>Staðsetning viðtals</u>	<u>Hefur fjárfest í nýsköpun</u>
Fjárfestir A	Fyrirspurn á einstaklinginn	Vinnustaður	Já
Fjárfestir B	Fyrirspurn á einstaklinginn	Vinnustaður	Já
Fjárfestir C	Snjóboltaval	TEAMS	Já
Fjárfestir D	Snjóboltaval	Vinnustaður	Já
Fjárfestir E	Snjóboltaval	Vinnustaður	Já
Fjárfestir F	Snjóboltaval	TEAMS	Já
Fjárfestir G	Snjóboltaval	TEAMS	Já
Fjárfestir H	Snjóboltaval	Vinnustaður	Já

5.4 Viðtalsrammi

Viðtalsramminn var hannaður til þess að byggja upp betri undirbúning fyrir viðtalsaðstæður og var því meira notaður til viðmiðunar (sjá viðauka 2). Nýting hans fólst í því að fá dýpri skilning á ýmsum þáttum, en svör viðmælenda fengu að ráða ferðinni þegar kom

að röð spurninga þar sem stundum spruttu upp nýjar spurningar útfrá svörum viðmælenda. Spurningarnar voru í heildina 17. Viðmælendur fengu ekki að sjá spurningalistann áður en viðtalið fór fram.

5.5 Gagnagreining og meðferð gagna

Til þess að auðvelda alla vinnslu á gögnunum voru viðtölin tekin upp með leyfi viðmælenda. Greiningin fór svo fram með grundaðri kenningu (*e. grounded theory*). Kóðunarfelinu var skipt upp í þrjá þætti, opin kóðun (*e. open coding*), öxulkóðun (*e. axial coding*) og svo sértæka kóðun (*e. selective coding*).

Til að byrja með var opin kóðun notuð til þess að greina gögnin. Það er gert til þess að skoða hvort samræmi sé í svörum viðmælenda. Dregin eru saman athyglisverðustu atriðin og þau merkt með kóðum og síðan flokkuð. Þessi vinnsla auðveldaði samanburð á helstu niðurstöðum úr viðtölunum.

Þar næst var öxul kóðun notuð en þá eru flokkarnir skoðaðir sem búnir voru til með opnu kóðuninni. Flokkarnir eru svo bornir saman og skoðað hvort tengsl séu á milli upplifunar viðmælenda og niðurstöður úr því sameinuð í þemu. Lokaskrefið er svo sértæk kóðunin en hún snýst um að tengja saman í meginflokka öll aðalatriðin. Því næst er hægt að nota aðalatriðin í niðurstöðukafla ritgerðarinnar.

Úrvinnsla gagna hófst strax eftir hvert og eitt viðtal og fór þannig fram að rannsakandi skrifaði niður sínar hugleiðingar og athugasemdir. Eftir fyrsta viðtalið skrifaði rannsakandi niður það sem hann taldi að betur mætti fara þegar næsta viðtal yrði tekið. Þetta endurtók rannsakandi eftir öll viðtölin og þar með var hvert og eitt viðtal betra en það fyrra. Afritunin á viðtölunum sjálfum gekk vel og kom stundum í ljós að hugleiðingar rannsakanda hefðu verið góðar og aukaspurningar hefði tími verið til. Fræðin voru höfð til hliðsjónar við gagnaöflun og einnig við gagnagreininguna sjálfa. Eftir afritun voru viðtölin prentuð út þar sem rannsakanda þykir betra að lesa útprentaða texta. Lykilatriðin, sameiginlegir og frábrugðnir þættir úr viðtölunum voru greindir og flokkaðir í þemu. Það var gert með því að nota mismunandi liti á yfirstrikunarpenna til aðgreiningar. Við lok greiningarinnar voru nokkur meginþemu sem koma fyrir í niðurstöðukaflanum ásamt því að vera tengd við fræðin. Einnig verða tilvitnanir úr viðtölunum í niðurstöðukaflanum en það er gert til þess að lesendur fái betri mynd á upplifun viðmælenda og einnig til þess að auka trúverðuleika rannsóknarinnar.

6 Niðurstöður

Í þessari rannsókn var leitast eftir því að svara hvað hafi áhrif á ákvarðanatöku fjárfesta í sprotafyrirtækjum, hvert hlutverk þeirra væri eftir fjárfestingu og eftirfylgni. Notast var við fræðilegar heimildir og út frá þeim var mótuð eigindleg rannsókn sem var kóðuð í þrjú meginþemu. Umfjöllun þessa kafla verður um helstu niðurstöður og vinnslu gagnanna út frá viðtölunum. Fyrsta þemað sem lesið var út úr gögnunum snýr að því að skoða *ávinning þess að hafa fjárfesti sem teymismeðlim, í öðru lagi, áskoranir vegna óvissu fjárfestinga í sportafyrirtækjum* og í þriðja lagi, *áhrif undirbúnings á ákvarðanatökur*. Í fyrsta þemanu, *ávinningur þess að fjárfestar miðli reynslu sinni og tengslaneti*, er verið að skoða hvers vegna viðmælendur töldu það mikilvægt að miðla sinni reynslu áfram og hvaða ávinning frumkvöðlar hafa af því. Í öðru þema, *áskoranir vegna óvissu fjárfestinga í sportafyrirtækjum*, eru skoðaðir þeir þættir sem viðmælendur töldu vera áskorun við ákvarðanatöku um fjárfestingar í sprotafyrirtækjum. Í þriðja þemanu, *áhrif undirbúnings á ákvarðanatökur*, er rýnt í fyrri reynslu viðmælenda á því hvað hefur reynst árangursríkt fyrir frumkvöðla að hafa undirbúið fyrir samningaviðræður. Allir viðmælendur rannsakanda eru virt og stór nöfn í fjárfestingum sprotafyrirtækja á Íslandi. Rannsakandi fékk sýn þeirra á hvaða þættir skipta máli við ákvarðanatöku.

6.1 Ávinningur þess að hafa fjárfesti sem teymismeðlim

Fræðin segja að mikill ávinningur sé að vera með fjárfesti í teyminu. Bæði viðmælendur rannsakanda og fræðin eru sammála um að samband fjárfesta og frumkvöðla geti verið uppbyggilegt og árangursríkt og jafnvel leitt af sér góða hluti. Reynsla fjárfesta er oftast mikil og þekking þeirra á ferlinu oft meiri en frumkvöðlanna. Forsendur viðmælenda var að traust og virðing ríkti á meðal teymismeðlima. Að auki eru viðmælendur þeirrar skoðunar að það sé mikilvægt að heiðarleiki og virðing sé til staðar frá upphafi.

6.1.1 Að hlusta og taka ráðleggingum

Það var augljóst í upphafi greiningarinnar að viðmælendur voru sammála um að traust og virðing skipti máli. Þegar viðmælendur töluðu um virðingu þá var hún fólgin í því að frumkvöðlarnir kynnu að hlusta og taka ráðleggingum. Það kemur einnig fram í bókinni *How Business Works* að virðing og gagnkvæmt traust gæti leitt af sér ávinning í hinum stóra viðskipta heimi (Palffy o.fl., 2015). Viðmælandi F, er með langa reynslu, sagði:

Frumkvöðlar þurfa að vera ástríðufullir og viðbragðsfljótir, en það sem að þeir þurfa helst að kunna er hvernig á það hlusta. Þegar ég segi hlusta, þá á ég við að frumkvöðlarnir verða að kunna að hlusta á ráðleggingar fjárfesta, viðbrögð frá viðskiptavinum og vera samninnufúsir og hlusta á skoðanir annarra teymismedlima. (F)

Samkvæmt frásögn viðmælanda F hér að ofan þá sést að hann leggur mikla áherslu á að frumkvöðlarnir kunni að hlusta og taka ráðleggingum. Mannleg samskipti snúast mikið um það að gagnkvæmt traust ríki og allir hlusti hver á annan. Rannsakandi spurði viðmælendur um neikvæða upplifun þeirra af samstarfi við frumkvöðla. Viðmælandi G er fjárfestir og með mikla reynslu:

Neikvæð upplifun er þegar maður er að vinna með erfiðum frumkvöðlum sem að ekki er hægt að ræða við, hann er ósanngjarn eða tekur ekki ráðleggingum, þeir eiga erfitt með að vinna með öðrum. (G)

Aðrir viðmælendur tóku í sama streng þegar spurningin um neikvæða reynslu var borin upp. Viðmælandi E sem er fjárfestir með mikla reynslu sagði meðal annars :

„Þetta er langtíma samstarf og ef að viðkomandi er leiðinlegur, þá ratar hann út.“(E)

Það að geta tekið ráðleggingum og hlustað var stór þáttur sem viðmælendur nefndu í svörum sínum. Sumir höfðu reynslu af því að fjárfesta í röngum aðilum. Viðmælendur bentu á að það væri gott að kynna sér frumkvöðlana áður en fundur væri bókaður. Eða eins og viðmælandi H sem er fjárfestir með mikla reynslu sagði:

Ég geri alltaf bakgrunnsleit áður en ég svara fundarboði með frumkvöðlum sem hafa samband við mig. Ég fer það langt að fara í ættfræðina og sjá hverra manna einstaklingarnir eru. (H)

Annar viðmælandi bætti við að frumkvöðlar yrðu að kunna að deila ábyrgð. Það sé ekki algengt að teymið haldist óhreyft til lengri tíma. Viðmælandi A, með mikla reynslu sagði:

„Það er sjaldgæft að frumkvöðullinn sé forstjóri til frambúðar. Það þarf að vera sameininlegur skilningur um að það gæti þurft annan hljómsveitarstjóra.“ (A)

Samkvæmt svörum viðmælenda þá virðist sem mikill ávinningur sé af því að fá að hafa fjárfesta sem teymismeðlimi. Fræðin taka í sama streng um að fjármagn sé ekki það eina sem fjárfestar koma með að samningaborðinu. En eftir að fjárfestar hafa komist inni teymið, hafa þeir hlutverki að gegna eins og aðrir meðlimir teymisins.

6.1.2 Hlutverk fjárfesta

Sex af átta viðmælendum rannsakanda teljast áhættufjárfestar. Hinir tveir teljast engla-fjárfestar og eru hlutverk þessara hópa því ólík þegar kemur að hlutverki þeirra eftir fjárfestingar. Hlutverk áhættufjárfesta, að sögn sex viðmælenda sem allir hafa mikla reynslu á því sviði sem áhættufjárfestar, er að leiðbeina frumkvöðlunum sem hafa litla þekkingu á rekstri fyrirtækja. Þeir telja það einnig mikilvægt að leiðbeina með fjárhagsáætlun og hvernig farið er með fjármunina. Setja línu og mörk um það hversu miklu sé eytt á mánuði. Þeir eru sammála um að þetta sé mikilvægt til þess að tryggja það að peningarnir fari ekki of fljótt. Allir viðmælendur voru sammála því að tengslanetið væri mikilvægt og að mikill ávinningur lægi þar að baki. Þeir bentu á að í mögum tilfellum komi fjárfestar inn í teymið ásamt sterku tengslaneti sem frumkvöðullinn fær aðgengi að. Mikill styrkur sé fólgin í því þar sem að allt tekur styttri tíma og auðveldar aðgengi að sérþekkingu á mörgum sviðum. Að þeirra mati er tengslanetið mikilvægur þáttur í velgengni sprotafyrirtækja og sá þáttur fjármögnunar sem ekki sé hægt að verðleggja. Allir viðmælendur töluðu um að það væri mismunandi eftir því hvernig fjárfesti er um að ræða, út frá því hvað hann er tilbúinn að gefa af sér aukalega. Þar sem að viðmælendur þessarar rannsóknar flokkast sem engla-fjárfestar og áhættufjárfestar þá er fjármagn ekki það eina sem þeir leggja til málanna sem teymismeðlimir. Viðmælandi A, með mikla reynslu, sagði:

„Það er ekki síður mikilvægt að við sem fjárfestar miðlum okkar reynslu og þekkingu til frumkvöðlanna og styrkjum tengslanetið þeirra. Tengslanetið er mikilvægur hlekkur fyrir sprotafyrirtæki.“ (A)

Hlutverk áhættufjárfesta er þó að sjálfsögðu mismunandi eftir því á hvaða stigi þeir koma inn í félagið. Sumir kjósa að koma inn á frumstigi og taka þátt í uppbyggingunni frá upphafi, á meðan aðrir telja það of áhættusamt. Fred Wilson er dæmi um slíkan fjárfesti en hann hefur komið að fyrirtækjum á frumstigi. Usman og Vanhaverbeke bentu á að fjármagn væri ekki það eina sem fjárfestar kæmu með að samningaborðinu. Tengslanet þeirra væri oft sterkt sem einfaldar aðgengi að ýmsum auðlindum ásamt því að styrkja gott orðspor á markaðnum (Usman og Vanhaverbeke, 2017).

Viðmælandi D var sjálfur frumkvöðull en er nú kominn hinumegin við samningaborðið og telur sig þar af leiðandi skilja hlið frumkvöðlanna betur.

Ég vil fyrst og fremst leiðbeina frumkvöðulunum sem hafa litla þekkingu á rekstir fyrirtækja, mikilvægt er að leiðbeina með fjárhagsáætlun og hvernig þú ferð með fjármunina og setja mörk hversu mikið þú eyðir á mánuði, svo að peningarnir fjúki ekki út í bláinn, miðla reynslu og þekkingu til frumkvöðla og koma fólki í tengingu. Tengslanetið er mikilvægt. (D)

Allir viðmælendur voru sammála um að flestir frumkvöðlar byggju yfir mikilli ástríðu og trú á því sem þeir væru að gera og þar af leiðandi gæti reynst erfitt að telja þeim trú um að eitthvað annað gæti gerst. Viðmælandi E, með mikla reynslu, sagði:

„Það skiptir máli að halda frumkvöðlinum á jörðinni, það sigrar enginn heiminn á einni nóttu og aðal atriðið snýst um að byrja smátt og þróa lítið í byrjun.“ (E)

Sami viðmælandi sagði einnig að uppbygging á markaðstengingum væri gríðarlega mikilvæg og stór hluti af ferlinu. Eða eins og fjárfestir E orðaði það:

Það er ekki hægt að byggja upp sterka viðskiptahugmynd án þess að hafa sterkar tengingar inná markaðnum. Það er mikill kostur þegar frumkvöðlar geta komið að verki og það er mjög gaman að sjá árangur og framfarir. (E)

Svör viðmælenda undirstrika að tengslanetið skiptir miklu máli við uppbyggingu sprotafyrirtækja. Það er mikill hraði og samkeppni sem stöðugt þarf að halda í við og getur rétta fólkið sparað mikinn tíma fyrir sprotafyrirtæki. Viðmælendur voru sammála um að tilgangur fjárfestingar væri ekki einungis að koma með fjármagn, heldur einnig að tengja einstaklinga saman og mynda sterk tengsl þeirra á milli.

6.2 Áskoranir vegna óvissu fjárfestinga í sprotafyrirtækjum

Eins gert var grein fyrir í kaflanum hér að ofan þá verða fjárfestar hluti af teyminu eftir að þeir fjárfesta í því. Það er því þá sem hagsmunir fjárfesta og frumkvöðuls byrja að vera gagnkvæmir. Samkvæmt svörum viðmælenda var ljóst að ákvarðanatöku væri alltaf erfitt og tilfinningalegt ferli. Svör viðmælenda voru á þá vegu að fjárfestingin væri ekki einungis í félaginu sjálfur heldur líka í fólkinu sem er á bak við hana, s.s. teymið. Að þeirra mati spilar teymið stóran þátt í ákvarðanatökunni. Fjárfesting er langtímasamband og því þarf samstarfið að geta vera árangursríkt. En lykillinn að árangursríku samstarfi var samkvæmt þeim sá að báðir aðilar hefðu hagsmuni af samstarfinu. Þetta er í samræmi við það sem Blank og Dorf (2012) sögðu en þeir vildu meina að ef sameiginlegur ávinningur væri fyrir hendi þá yrði samvinnan betri og ýtti undir það að teymismeðlimir leggðu sitt af mörkum þegar hagsmunir beggja væru undir.

Tveir viðmælendur í rannsókninni flokkast sem englafjárfestar. Við greiningu á viðtölunum við þá kom í ljós að englafjárfestar virðast ekki forðast að taka ákvarðanir í ljósi óþekkjanlegrar áhættu. Það gæti verið að einhverju leyti vegna þess að þeir trúu því að fjárfestingar muni geta skilað hagnaði. Báðir þessir viðmælendur hafa langa reynslu af því að vera englafjárfestar og hafa í gegnum árin náð að þróa sínar eigin aðferðir við ákvarðanatöku. Þær aðferðir byggja mikið á innra innsæi og þess vegna segjast þeir báðir eiga auðveldara með að sætta sig við að flestar fjárfestingar þeirra muni líklegast mistakast. Nokkrar rannsóknir hafa verið gerðar á innsæi fjárfesta í ákvarðanatökum. Félagarnir Smith og Shefy og einnig Huang og Pearce hafa gert rannsóknir sem byggja á því að skoða áhrif innsæis á ákvarðanatöku fjárfesta. Í niðurstöðum beggja rannsókna kemur fram að þeir fjárfestar sem treysta á innsæið eigi auðveldara með að taka því ef fjárfestingin mistekst. Viðmælendur sögðu samt sem áður að ákvarðanir þeirra um fjármögnun væru ekki í öllum tilfellum byggðar á því að fjárfesta í hugmynd sem væri með lægri áhættu en aðrar hugmyndir. Áhættumat er að þeirra mati mikilvægur þáttur og er góður mælikvarði að skoða þetta nánar.

6.2.1 Ákvörðunum fylgir alltaf áhætta

Það var einróma álit viðmælenda að óhjákvæmilega fylgdi öllum ákvörðunum áhætta. Allir viðmælendur töldu að ef áhættan væri ekki til staðar þá væri ekkert varið í að vera að fjárfesta. Það myndi hamla því að nýjar hugmyndir spryttu upp og sá kraftur sem býr í

flestum frumkvöðlum til þess að ná langt og sanna sig yrði ekki til staðar. Áhættar felur í sér mistök en það eru mistök sem læra má af. Eric Ries (2011) segir til að mynda í bókinni *The Lean Startup* að mistökum frumkvöðla eigi að taka með opnum huga vegna þess að þau eigi stóran þátt í að koma sprotafyrirtækjum lengra. Viðmælandi B, með mikla reynslu, sagði:

Þetta snýst í raun og veru um fullkomna óvissu. Óvissa er alltaf stærsti hlutinn í fjárfestingum sprotafyrirtækja og við förum aldrei inn nema við höfum trú á hugmyndinni. Eina vissan sem við höfum er að þær ganga ekki allar upp. (B)

Sami fjárfestir bætti svo við:

Fjölbreytileiki er flottur og er það sem að við sækjumst eftir, það skilar alltaf betri niðurstöðum, einsleit teymi eru ekki að fara að sigra heiminn, fjölbreytt teymi þarf að vera til staðar. (B)

Sex af átta viðmælendum höfðu reynslu af *The Lean Startup* aðferðafræðinni. Viðmælendurnir tveir sem ekki höfðu reynslu af aðferðafræðinni höfðu þó heyrt um hana og fannst hún mjög sniðug. Viðmælandi F sem hefur reynslu af aðferðafræðinni sagði:

„Mikilvægast af öllu er að menn séu búnir að hugsa ferðalagið í gegn og að hugmyndin sé seljanleg og hægt að nýta á heimsvísu.“ (F)

Fjárfestir H sagði að andinn í teyminu skipti meira máli fyrir hann við ákvarðanatökuna en stærð þess. Viðmælandi H sem hefur mikla reynslu sagði:

Hæfileikaríkt teymi getur sigrast á næstum því hvaða hindrun sem er. Teymi sem býr yfir ástríðu getur alltaf staðið sig betur en teymi sem er fimmfalt stærra en með minni ástríðu.

6.3 Áhrif undirbúnings á ákvarðanatöku

Rannsakandi leitaði eftir því að kanna hvað í undirbúningi frumkvöðla hefði mest áhrif á ákvarðanatöku en allir viðmælendur hafa reynslu af því. Viðmælendur voru spurðir nánar út í hvað það er sem þeir horfa helst á við ákvarðanatöku. Langflestir þeirra telja að þegar hugmyndin sé sett skýrt fram, þá sé auðveldara að meta stöðuna og þar með

leggja mat á ákvörðunina. Athyglisvert er að í úrvinnslu gagnanna voru tveir viðmælendur sem minntust á að mikilvægt væri að ef frumkvöðlarnir væru ekki búnir að hugsa hugmyndina út fyrir landsteinana þá hefðu þeir ekki hugsað hugmyndina alveg í gegn. Viðmælandi E orðaði þetta vel en hann er með mikla reynslu og sagði:

Besta leiðin fyrir frumkvöðla til þess að heilla fjárfesta er að sýna fram á það að þeir hafi framtíðarsýn og eru tilbúnir til að takast á við verkefni á ferlinu.
(E)

6.3.1 Hvað horfa fjárfestar helst á ?

Allir viðmælendur voru sammála um að ástríða frumkvöðlanna skipti miklu máli við ákvarðanatöku. Sumir töluðu um að þeir vildu hafa blöndu af ástríðu og hæfni til þess að hrinda hugmyndinni í framkvæmd. Það sem að vakti athygli rannsakanda var að viðmælendur sögðust vera tilbúnari til þess að fjárfesta ef teymið hefði nú þegar náð einhverjum árangri. Þeir bentu á að það væri oft vísbending um velgengni í framtíðinni, sér í lagi í sprotafyrirtækjum. Viðmælandi F, með mikla reynslu sagði:

Mikilvægast af öllu er að menn geti sýnt fram á að teymið hafi það sem þarf og séu búnir að hugsa ferðalagið í gegn og að hugmyndin sé seljanleg og hægt að nýta á heimsvísu. (F)

Helmingur viðmælenda benti á að ef lausnin sem byggir á hugmyndinni sé aðlaðandi þá er strax kominn áhugi. Viðmælandi F sem er fjárfestir með mikla reynslu, sagði:

Það sem að skiptir öllu máli er að vera með góða hugmynd sem byggir á góðri lausn á einhverju tilteknu vandamáli. Það verður að vera búið að hugsa vel út í það hvaða erindi þessi vara/þjónusta hefur inná markaðinn og á hvaða markað skal stefna, hvað það mun kosta og hvernig einföld viðskiptaáætlun lítur út. (F)

Viðmælendur voru sammála um það að góður undirbúningur væri mikilvægur. Fjárfestir C, sem hefur mikla reynslu í fjárfestingum í sprotum sagði að frumkvöðlar þyrftu að vera búnir að hugsa ferlið í gegn:

Menn séu búnir að hugsa ferðalagið í gegn og að varan sé seljanleg. Það þarf að skoða framleiðsluþættina á bakvið hugmyndina og hvort að hún sé skalanleg og hægt að nýta á heimsvísu. Það er alltaf gott að reyna að sjá fyrir sér hvernig dreifileiðin verður svo hægt sé að byggja hana upp, sem dæmi þá er talað um að það sé um 30 % vinnunnar sem fer í þróun, en allt að 60% í að byggja upp markaðs tengingar. (C)

Fjárfestir A sagði að:

Það sem að skiptir öllu máli er að vera með góða hugmynd sem byggir á góðri lausn á einhverju tilteknu vandamáli. Það verður að vera búið að hugsa vel út í það hvaða erindi þessi vara/þjónusta hefur fyrir markaðinn og á hvaða markað skal stefna, hvað það mun kosta og hvernig einföld viðstipaáætlun lítur út. (A)

7 Umræða

Í þessari rannsókn var lögð áhersla á að skoða hvaða þættir hefðu mest áhrif á ákvarðanatökur fjárfesta út frá viðtölum.

Eftirfarandi rannsóknarspurningar voru hafðar til hliðsjónar:

- *Hvaða þættir og grundvallar forsendur hafa áhrif á ákvarðanatöku um fjárfestingu til nýrra sprotafyrirtækja?*
- *Hver er eftirfylgnin og hlutverk fjárfesta eftir fjárfestingu í sprotafyrirtækjum?*
- *Hvernig upplifun og reynslu hafa fjárfestar á fjárfestingum í sprotafyrirtækjum?*

Átta viðtöl voru tekin við íslenska fjárfesta sem starfa allir hjá mismunandi félögum. Þeir eiga það sameiginlegt að hafa fjárfest í sprotafyrirtækjum og nýsköpun. Umræðurnar hér að neðan snúa að því að setja niðurstöðurnar í samhengi við rannsóknir fræðimanna sem notaðar voru við skrifin. Þar á eftir verða helstu niðurstöður dregnar saman og hvað hefði betur mátt fara og tillögur að úrbótum settar fram.

Niðurstöður rannsóknarinnar á því hvernig fjárfestar taka ákvarðanir þegar kemur að fjárfestingum í sprotafyrirtækjum eru í samræmi við hugmyndir fræðimanna. Það að vera fjárfestir snýst ekki eingöngu um að koma inn með peninga, heldur skiptir tengslanetið einnig miklu máli og að miðla sinni reynslu og þekkingu áfram til frumkvöðlanna.

Til samanburðar við fyrri rannsóknir þá skiptir fjárfesta miklu máli hvaða fólk skipar teymið. Fjárfesting er langtíma samband sem þarf að ganga vel fyrir sig. Því mætti fullyrða að fjárfestar fjárfesti fyrst og fremst í fólki, s.s. teyminu sem ætlar að hrinda hugmyndinni í framkvæmd. Traust er lykilþáttur og verður ástríða að vera til staðar. Þrátt fyrir að sprotafyrirtæki hafi sótt sér fjármagn þá þurfa frumkvöðlarnir líka að fjárfesta í hugmynd sinni, með tíma, vinnu og þolinmæði. Fjárfestar sjá einnig um það að halda frumkvöðlunum á jörðinni. Nær undantekningalaust þarf meira fjármagn en búist var við í byrjun.

Nýsköpun og frumkvöðlastarfsemi hefur undanfarin ár verið mikið í umræðinni á Íslandi. Sprotafyrirtæki spretta upp og mikil gróska er í faginu. Það er þó ákveðin óvissa sem

fjárfestar þekkja við sprotafyrirtæki og eru því oftast með fjárfestingar í mörgum sprotum á sama tíma. Það er gert til þess að minnka áhættuna. Það er oft þannig að ef fjárfest er í tíu sprotum þá ganga kannski tveir þeirra upp og jafnvel aðeins annað þeirra sem borgar upp tapið á öllum tíu. (A)

Ef rannsóknin sjálf er skoðuð þá eru helstu vankantar hennar hversu lítið úrtak viðmælenda hún hefur. Skýrist það að mörgu leyti af sumarfríum viðmælenda á meðan gagnasöfnun fór fram. Leitast var við að taka viðtöl við þá stærstu í fjárfestingargeiranum í sprotafyrirtækjum á Íslandi. Einnig var valið þrengt niður þar sem að ekki var tekið viðtal við sjóði eða þá sem ekki hafa fjárfest í sprotafyrirtækjum. Notast var við snjóboltaval á viðmælendum og þar af leiðandi kom það stöku sinnum fyrir að mælt var með sömu einstaklingunum. Lagt var upp með að taka viðtöl við konur og karla á misjöfnum aldri. Tekin voru fleiri viðtöl við karlmenn en hins vegar voru líka tekin viðtöl við konur. Aldursbilið er nokkuð einsleitt en allir viðmælendur voru fyrir fjörutíu ára.

Þegar notast er við eigindlegar rannsóknaraðferðir er einungis hægt að álykta um viðfangsefnið út frá svörum viðmælenda. Þar sem að svörin byggja á persónulegum skoðunum og reynslu þá gefur það auga leið að ekki er unnt að alhæfa um niðurstöður. Niðurstöðurnar ættu samt sem áður að gefa góða hugmynd um það hvernig fjárfestar taka ákvarðanir og hvernig þeir hugsa um fjárfestingarnar sem þeir gera og hvernig frumkvöðlar geta verið betur undirbúnir áður en sest er við samningaborðið. Að þeir þekki þá þætti sem fjárfestarnir horfa helst á og eru að sækjast eftir.

Nýlegar stærri rannsóknir hafa verið gerðar á viðfangsefninu sem hafa einblínt á ákvarðanatöku fjárfesta (Svetek og Drnovsek, 2022) og skoða nánar hvað það er sem virðist hafa mest áhrif. Út frá því væri hægt að skoða stærri fjárfestingar og hanna betri spurningalista til þess að skoða þá þætti sem eru sameiginlegir með stórum árangursríkum fjárfestingum. Áhugavert var að velta því upp að fjárfestar eru ekki bara fjárfestar heldur er hægt að skilgreina þá eftir því hvernig þeir vinna og sjá hlutina. Staðalímynd fjárfesta á ekki alltaf við og býr þetta starf yfir mikilli óvissu og er oft á tíðum byggt upp á heppni. Réttu fólkið getur gert kraftaverk. Eins og fram kom í viðtali rannsakanda „...þá eru meiri líkur á því að frábær hópur af fólki með slaka hugmynd geri eitthvað, frekar en lélegt teymi og góð hugmynd“.

Ákveðið var að notast við þrjár rannsóknarspurningar en sú fyrsta var sett fram til þess að taka utan um forsendur ákvarðanatökunnar. Séu forsendurnar skoðaðar þá virðist vera að ákvarðanataka séu að mörgu leyti huglægar. Það eru margir þættir sem að sjálfsögðu skipta máli en þegar loka ákvörðun er tekin þá er hún mjög oft byggð upp af huglægum skoðunum. Það er fullkomin óvissa í því að fjárfesta í sprotafyrirtækjum og er það því áhætta sem þarf að meta hverju sinni. Fjárfestar leita uppi góðar hugmyndir til þess að sjá hvort að þeir geti lagt sitt af mörkum til þess að framfleyta hugmyndinni. Oftast nær eru fjárfestar opnir fyrir að ræða við frumkvöðla þegar þeir biðja um fund.

Önnur rannsóknarspurningin tekur á eftirfylgninni og hvert hlutverk fjárfesta er eftir fjárfestingu. Þrátt fyrir að fjármagn sé nauðsynlegt til frekari þróunar þá vinnur fjármagnið eitt og sér ekki alla vinnuna sem þarf til í að byggja upp sprotafyrirtæki. Það var því áhuga-vert að fá innsýn viðmælenda á þá þætti sem að þeir telja vera hlutverk sitt eftir fjárfestingu og hvernig eftirfylgni þeirra er háttað. Það virtist sem að eftirfylgnin snúi mikið að því að byggja upp tengslanet frumkvöðulsins. Ekki síður að miðla reynslu og veita aðstoð við ákveðna þætti sem snúa að fjármálum í fyrirtækjarekstri. Einnig kom upp að fjárfestar fylgist með því að reikningsskil séu gerð rétt og engin vanskil séu.

Þriðja rannsóknarspurningin tók fyrir upplifun og reynslu fjárfesta. Það skiptir máli að fá upplifun og reynslu inn í rannsóknina þar sem að þetta eru veigamiklir þættir sem skipta máli. Þetta er að sjálfsögðu mjög persónubundin svör og ekki hægt að alhæfa út frá þeim. Viðmælendurnir höfðu þó allir mikla reynslu á sviði fjárfestinga í sprotum og töldu að þetta ferli með frumkvöðlum væri í langflestum tilfellum mjög spennandi og gefandi. Þeir drógu samt sem áður fram ýmis atriði þeim þótti oft skapa vandræði. Þar má nefna aðstæður þar sem fjölskyldumeðlimir eru saman í viðskiptum eða nánir vinir. Slíkt getur oft valdið óþarfa erfiðleikum og hefur ekki reynst þeim vel. Það er því mikilvægt að gera skriflega samninga sín á milli áður en haldið er af stað með verkefnið, um skiptingu eigna og fleiri stóra þætti sem síðar meir geta valdið ósætti og erfiðeikum. Vinna með sprotafyrirtækjum á byrjunarstigi gefur mikið og gaman er að taka þátt í fyrstu skrefunum með þeim áður en aðrir fjárfestar taka við.

Helsti kostur rannsóknarinnar verður þó að teljast sá að val á viðmælendum var gott og þeir sem að rætt var við eru stór og þekkt nöfn innan fjárfestingageirans á Íslandi.

Það leikur engin vafi á því að fjárfestingaumhverfið er bæði spennandi og uppfyllt af óvissu. Frumkvöðlar og fjárfestar ættu að vinna saman því þeir þurfa á hvor öðrum að halda. Fjárfestar í sprotum sækja í að fjárfesta í góðu fólki sem þeir sjá að hafa trú á sinni hugmynd því það smitar út frá sér og er trúverðugra.

Það sem að verður að vera til staðar er viðskiptaáættun sem sýnir hvernig ætlunin er að hrinda hugmyndinni í framkvæmd og hvaða fyrirætlanir eru með hana. Loks má nefna að þegar sest er við samningaborðið með fjárfestum er mikill kostur að geta sýnt fram á MVP. Með því að geta sýnt hugmyndina þá er betur hægt að sjá hana fyrir sér og þar með einfalda ákvarðanatöku fjárfesta um framhaldið. Því ættu nútímafrumkvöðlar að kynna sér *The Lean Startup* til þess að styrka sína stöðu ennfrekar gagnvart fjárfestum (Mansoori o.fl., 2019).

Seinni rannsóknir gætu leitt í ljós að ákvarðanatöku sé bundin við tíðaranda.

8 Lokaorð

Frumkvöðlar og aðrir sem eru að taka sín fyrstu skref í frumkvöðlaheiminum ættu að geta fengið dýpri skilning út frá þessari rannsókn. Skilyrðin fyrir þátttöku voru sú að viðmælendur hefðu góða reynslu af fjárfestingum í sprotafyrirtækjum. Alhæfingar út frá niðurstöðum þessarar rannsóknar eru takmarkaðar. Það má skýra með úrtaksaðferð og vali á rannsóknaraðferð, ásamt því að fjöldi þátttakenda var mjög lítill. Hins vegar eru viðmælendur rannsóknarinnar stór nöfn í fjárfestingargeiranum á Íslandi og eiga það sameiginlegt að búa yfir víðtækri reynslu. Í rannsókninni voru viðmælendur fáir eins og áður kom fram en samtals voru viðtölin átta. Út frá þeim er samt sem áður hægt að fá hugmyndir um það hvað reyndir fjárfestar hafa að segja um ákvarðanatöku um fjárfestingar í sprotafyrirtækjum. Sex viðmælendur voru valdir með snjóboltavali en tveir þeirra með hentugleikaúrtaki. Fjölbreytileiki í viðmælendahóp var takmarkaður og því hefði verið betra að vera með fjölbreyttari hóp með tilliti til kynþáttar, kyns og reynslu. Áhugavert væri að sjá hvort sömu niðurstöður fengjust ef rannsóknin væri gerð á fjölmennari og fjölbreyttari hópi viðmælenda.

Heimildaskrá

Abbasi, A. R. (2019). Decision making and business performance, Eric J. Bolland, Carlos J.

Lopes, Edward Elgar Publications, UK (2018), 224pp, £77.00. *IIMB Management Review*, 31(3), 316-317. <https://doi.org/10.1016/j.iimb.2019.07.003>

Antikainen, M. og Valkokari, K. (2016). A Framework for Sustainable Circular Business Model

Innovation. *Technology Innovation Management Review*, 6(7), 5-12.

<http://doi.org/10.22215/timreview/1000>

Bhide, A. (2000). *The origin and evolution of new business*. The Oxford university press.

Blank, S. (2013). Why the lean start-up changes everything. *Harvard Business Review*, 91 (5), 64-72.

Blank, S. og Dorf, B. (2012). *The Startup Owner's Manual: The Step-by-Step Guide for Building a Great Company*. BookBaby

Bocken, N. og Snihur, Y. (2020), *Lean Startup and the business model: Experimenting for novelty and impact*. *Long Range Planning*, 53(4), 101889.

<https://doi.org/10.1016/j.lrp.2019.101953>

Boulton, T. J., Shohfi, T. D. og Pengcheng Zhu. (2018). *Angels or Sharks? The Role of Personal Characteristics in Angel Investment Decisions*. *Journal of Small Business Management*, 57(4), 1280–1303. <https://doi.org/10.1111/jsbm.12409>

Clark, T., Osterwalder, A. og Pigneur, Y. (2012). *Business Model You: A One-Page Method for Reinventing Your Career*. John Wiley & Sons Inc.

Cohen, D. og Crabtree, B. (2006). *Semi structured interviews*. *Qualitative Research Guideline Project*. <http://www.qualres.org/HomeSemi-3629.html>

Eiríkur Hilmarsson. (2011). Máttur viðskiptalíkana. Ritstjórn. Auður Hermannsdóttir, Jón Snorri Snorrason og Þóra Clausen. <http://skemman.is/stream/get/1946/8631/23377/1>

Evans, S., Vladimirova, D., Holgado, M., Fossen, V. K, Yang, M., Silva, A.E. og Barlow, Y. (2017). *Business Model Innovation for Sustainability: Towards a Unified Perspective for Creation of Sustainable Business Models*. *Business Strategy and the Environment*, 26,597-608. <https://doi.org/10.1002/bse.1939>

Geissdoerfer, M., Morioka, N. S., Monteiro de Carvalho, M., Evans, S. (2018). Business models and supply chains for the Circular Economy. *Journal of Cleaner Production*, 190, 712-721. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.04.159>

Guarnana, C., L. og Crawley, R. (2021). *Owls, larks, or investment sharks? The role of circadian process in early-stage investment decisions. Journal of Business Venturing, 37(1)*, 106165.
<https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2021.106165>

Harrison, J. S., Freeman, R. E. og Cavalcanti Sá de Abreu, M. (2015). Stakeholder Theory As an Ethical Approach to Effective Management: applying the theory to multiple contexts. *Review of Business Management, 17(55)*, 858–869.
<https://doi.org/10.7819/rbgn.v17i55.2647>

Huang, L., og Pearce, J. (2015). Managing the Unknowable: The Effectiveness of Early-stage Investor Gut Feeling Entrepreneurial Investment Decisions. *Administrative Science Quarterly, 60(4)*, 634-670. <https://doi.org/10.1177/0001839215597270>

Jeong, J., Kim, J., Son, H. og Nam, D. (2020). *The Role of Venture Capital Investment in Startups' Sustainable Growth and Performance: Focusing on Absorptive Capacity and Venture Capitalists Reputation. Sustainability, 12(8)*, 3447.
<https://doi.org/10.3390/su12083447>

Kartini, K. og Callista, G. (2021). The Influence of Startup Business Characteristics on Investment Decisions of Business Angels: A Case Study in Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business, 8(6)*, 931-938.
<https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no6.0931>

Kvale, S. og Svend, B. (2009). Interviews, learning the craft of qualitative research interviewing. Sage Publications.

Lan, Q., Xu, q. og Hu, X. (2017). *Predictability of Investment Behavior Based on Personal Characteristics about China's Individual Investors*. *EURASIA J Math Sci Tech Ed*. 13(12), 8331-8341. <https://doi.org/10.12973/ejmste/78104>

Li-Chang Hsu. (2012). A Hybrid multiple criteria decision-making model for investment decision making. *Journal of Business Economics and Management*, 15(3), 509-529. <https://doi.org/10.3846/16111699.2012.722563>

Liker, J.,K. (2004). *The Toyota Way*. The McGraw-Hill Companies

Mansoori, Y., Tomas Karlsson, Lundqvist, M. (2019).The influence of the lean startup methodology on entrepreneur-coach relationships in the context of a startup accelerator. *Technovation*, 84-85, 37-47. <https://doi.org/10.1016/j.technovation.2019.03.001>

Mason, C., og Stark, M. (2004). What do Investors Look for in a Business plan?: A Comparison of the Investment Criteria of Bankers, Venture Capitalists and Business Angels. *SAGE Publications*, 22(3), 227-248. <https://doi.org/10.1177/0266242604042377>

McAvoy, J., Creed, A., Cotter, A., Merriman, L., O'Reilly, P., Dempsey, M. og Brennan, A. (2021). Investor decision making: an investigation of the modality effect. *Journal of Decision Systems*. <https://doi.org/10.1080/12460125.2021.2023256>

Merriam, S. B. (2009). *Qualitative research, a guide to design and implementation*. Jossey Bass.

Nidumolu, R., Prahalad, C.K. og Rangaswami, M.R. (2009). *Why sustainability is now the key driver of innovation*. Harvard Business Review, Why Sustainability Is Now the Key Driver of Innovation (hbr.org)

Osterwalder, A. og Pigneur, Y (2010). *Business Model Generation: A handbook for visionaries, game changers, and challengers*. John Wiley & Sons Inc.

Palffy, G., Fischel, A. og Thành, T. (2015). *How business works*. Penguin Random House.

Ries, E. (2011). *The Lean Startup*. Penguin Random House.

Smith, S, E. og Shefy, E. (2004). The Intuitive Executive Understanding and applying 'Gut Feel' in Decision-Making. *Academy of Management Perspectives*, 18(4), 76-91.

<https://doi.org/10.5465/ame.2004.15268692>

Svetek, M. og Drovsek, M. (2022). The jockey on the horse: what makes a winning ride in the eyes of early-stage investors? *Small Enterprise Research*, 29(2), 165-189.

<https://doi.org/10.1080/13215906.2022.2092889>

Usman, M. og Vanhaverbeke, W. (2017). How start-ups successfully organize and manage open innovation with large companies. *European Journal of Innovation Management*. 20(1), 171-186. <https://doi.org/10.1108/EJIM-07-2016-0066>

Varadarajan, R. (2017). Innovating for sustainability: a framework for sustainable innovations and a model of sustainable innovations orientation. *J. of the Acad. Mark. Journal of the Academy of Marketing Science*, 45, 14-36. <https://doi.org/10.1007/s11747-015-0461-6>

Welter, C., Scrimshire, A., Tolonen, D., Obrimah, E. (2021), The road to entrepreneurial success: business plans, lean startup? *Journal of the Academy of Marketing Science*, 45, 14-36. <https://doi.org/10.1108/NEJE-08-2020-0031>

Wesley, C., Kong, D. T., Lubojacky, C. J., Saxton, M. K. og Saxton, T. (2022). Will the startup succeed in your eyes? Venture evaluation of resource providers during entrepreneurs' informational signaling. *Journal of Business Venturing*, 37(5), 106-229. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2022.106229>

Viðauki 1- kynningarbréf

Titill: Fyrirspurn varðandi meistaraverkefni um ákvarðanatökur fjárfesta í sprotafyrirtækjum við viðskiptafræðideild Háskóla Íslands

Sæl/l

Aníta Þórunn heiti ég og er um þessar mundir að skrifa meistararitgerð við Nýsköpun og viðskiptaþróunar deild Háskóla Íslands.

Ritgerðin mín fjallar um ákvarðanatökur fjárfesta í sporta fyrirtækjum þar sem ég mun taka eigindleg viðtöl við a.m.k. sex fjárfesta.

Því vil ég athuga hvort að þú hefðir áhuga á því að vera viðmælandi minn.

Viðtalsramminn eru spurningar varðandi ákvarðanatökur fjárfesta við fjárfestingar á nýjum viðskiptahugmyndum, viðtalið ætti ekki að taka lengri tíma en 40-50 mínútur.

Fyllsta trúnaði er heitið og nöfnum þátttakenda verður breytt svo ekki verður hægt að rekja niðurstöðurnar til þeirra. Viðtalið getur hvort heldur sem er farið fram í gegnum fjarfundabúnað eða í persónu eftir því sem myndi henta þér best. Viðtalið verður tekið upp til þess að auðvelda greiningu gagnanna og eytt að því loknu.

Ekki hika við að hafa samband fyrir frekari upplýsingar.

Með kveðju

Aníta Þórunn Þráinsdóttir

Meistaraneemi í Nýsköpun og viðskiptaþróun við HÍ

Viðauki 2- Viðtalsrammi

1. Viltu byrja að segja mér aðeins frá þér?
2. Hvernig upplifun og reynslu hefur þú af fjárfestingum í sprotafyrirtækjum? Getur þú komið með dæmi um annars vegar jákvæða og hins vegar neikvæða upplifun?
3. Hvaða grundvallar forsendur telur þú mikilvægastar við fjárfestingu í nýjum sprotafyrirtækjum? Hvers vegna?
4. Hvaða eftirfylgni eftir fjárfestingu í sprotafyrirtækjum telur þú mikilvægasta? Hvers vegna?
5. Hvaða kröfur gerir þú/þið til upplýsinga frá stjórnendum sprotafyrirtækja sem þú/þið hafið fjárfest í? Hvernig hefur gengið að fá slíkar upplýsingar?
6. Hvers vegna að fjárfesta, hvert er markmiðið? Er einhver sérstök stefna sem þið hafið í fjárfestingunum?
7. Er eitthvað við fjárfestingar í nýsköpun sem þér finnst virka hvetjandi fyrir ykkur til þess að halda áfram að vera á þeirri línu?
8. Upplifir þú einhverja óvissu í þínu umhverfi sem fjárfestir í nýsköpun?
9. Getur þú sagt mér hvernig ferlið er hjá ykkur þegar frumkvöðlar hafa samband og biðja um fund með ykkur?
10. Er eitthvað sérstakt sem þið leitið eftir í fari frumkvöðlanna sjálfra?
11. Hvað myndir þú mæla með að frumkvöðlar séu með undirbúið fyrir fyrsta fundinn sinn með fjárfestum? Hvernig er samskiptunum frumkvöðla og fjárfesta háttað?
12. Getur þú nefnt einhver atriði sem þú telur vera helstu kosti og galla við fjárfestingar í nýsköpun?

13. Hver er staða og réttur fjárfesta ef að stórar breytingar eru gerðar á viðskipta hugmyndinni eftir fjárfestingu? Hvert er viðhorf ykkar til breytinga?
14. Hvert er viðhorf ykkar til breytinga? Til dæmis þegar langt er liðið á þróunarferlið?
15. Telur þú að eitthvað ákveðið ferli gagnist ykkur best við ákvarðanatökur?
16. Eru einhverjar sérstakar auðlindir sem þið telið mikilvægari en aðrar og horfið sérstaklega til?
17. Hvers konar fjárfestingar í nýsköpun hafa hingað til skapað mest virði fyrir ykkur?