

GRÜNDEREN SOM FORHANDLER

AV SIGURD KNUDTZON¹



SEPTEMBER 2020

¹Sigurd Knudtzon er advokat og partner i Wahl-Larsen Advokatfirma AS. I tillegg til sin juridiske utdannelse fra UiO har han en MBA fra Thunderbird Graduate School of Global Management. Han arbeider særlig med teknologiselskaper, M&A, restrukturering og spørsmål knyttet til aksjonær- og styreforhold. Han har arbeidet med oppstartsvirksomheter siden 1990-årene. Han har utgitt blant annet bøkene *Å selge bedriften* og *Å forhandle*.

Wahl-Larsen Advokatfirma AS

Fr. Nansens pl. 5
0160 Oslo
Telefon: 22 01 06 70

Org. nr.: 988 987 654
Email: firmapost@wla.no
www.wla.no

Bank: DNB Bank
Bankkonto: 1503 58 45930
Klientkonto: 1503 58 30135

SWIFT: DNBANOKKXXX
IBAN: NO0815035845930

1 INNLEDNING

Å utvikle en god idé frem til kommersiell suksess er utfordrende og møter som regel på mange hindringer. I tillegg til at man har tanker om hvordan idéen skal utvikles og hva det skal bli til, krever arbeidet støtte fra andre personer som ofte ikke er like engasjert som idèmakeren og gründeren. De fleste som setter i gang oppstartprosjekter lykkes jo ikke. Det vanskelige spørsmålet for de som skal være med på en eller annen måte, er hvor mye ressurser skal brukes på deltakelse på et prosjekt med en eller annen grad av risiko, og dernest hva skal vedkommende da ha igjen for innsatsen. Hvordan skal fordelingen mellom de forskjellige innsatsfaktorer være når (dersom) idéen eller prosjektet blir en kommersiell suksess?

Å forhandle frem avtaler med de personer som kan bidra til utviklingen av idéen kan være like utfordrende som selve det materielle; å utvikle og gjennomføre ideen til noe skapende som kan bli en kommersiell suksess. Ofte er det å selge inn idéen til mulige investorer den vanskeligste oppgave ved det å være gründer. Det «å levere» i henhold til forventningene, eller planene, på de ulike utviklingstrinn, kan også være tøft, for ikke å snakke om når disse forventningene ikke oppfylles og det er behov for med penger for å gjennomføre prosjektet. Det er heller ikke slik at alle idéer er realistiske eller kommersielle, men drives likevel frem av en gründer med sterk skapertrang.



Jeg vil i denne artikkelen gå inn på enkelte forhold som det kan være aktuelt for en gründer å ha innsikt i når vedkommende skal forhandle med personer som kan bidra i utviklingen av idéen og prosjektet, særlig i forhold til mulige investorer. Gründeren kan også være i et avhengighetsforhold til andre interessenter, som andre fagpersoner som kan bidra til utviklingen, personer som kan bidra med hensiktsmessig nettverksbygging, og også industrielle aktører som for eksempel kan bidra med kvalitetsdata, som det er aktuelt å forhandle med. Jeg vil komme inn på enkelte grunnleggende forhandlingstemaer, som maktspillet i en forhandlingssituasjon og det grunnleggende i enhver forhandling; at hensikten med forhandlinger er å søke og ivareta de respektive partenes legitime interesser, eventuelt tredjepartsinteresser, så langt råd er.

Jeg vil ta utgangspunkt i en omfattende undersøkelse som Harvard-professor Samuel Dinnar og MIT professor Lawrence Susskind (Dinnar og Susskind, 2019) har gjort om gründerforhandlinger og analysert hvorfor mange gründerne ikke lykkes. På bakgrunn av de årsaker de er kommet frem til at gründerne ikke lykkes i forhandlinger, gir professorene enkelte råd om hvordan gründerne kan gjøre det bedre i forhandlinger med særlig investorer.

Undersøkelsen og analysen er gjort i USA, men undersøkelsen og slutningene som er gjort har åpenbart en overføringsverdi for gründere også i Norge. De fleste oppstartsvirksomheter mislykkes, og det er mange årsaker til dette. Spørsmålet er om overlevelsesmuligheten hadde vært større dersom noen av de analyser og slutninger som Harvard- og MIT professorene kom frem til hadde vært kjent for flere gründere.

Denne artikkelen er dessuten basert på de erfaringer forfatteren har som mangeårig juridisk rådgiver for både gründere og investorer om hvilke temaer som er aktuelle i denne type forhandlinger.

2 FEIL SOM GRÜNDERE GJERNE GJØR I FORHANDLINGER

Dinnar og Susskind har identifisert åtte feil som er gjennomgående hos mange gründerforhandlere:

- (i) De er for selvsentrert;
- (ii) De er altfor optimistiske og for selvsikre;
- (iii) De mangler tålmodighet, de har behov for suksess – nå;
- (iv) De er for raske til å gjøre kompromisser;
- (v) De arbeider alene;
- (vi) De pruter;
- (vii) De stoler for mye på egen intuisjon; og
- (viii) De lar seg styre i for stor grad av sine følelser.

Dette er oppsummering av et stort antall gründere og ingen vil selvsagt kjenne seg igjen i alle feilene. Mange av feilene kan gjelde for noen, men ikke for andre. Mange gründere er dessuten for tålmodige. Når de ikke har kommet særlig videre, idéen har ennå ikke begynt å materialisere seg, etter et par år, kan det være spørsmål om det er mer hensiktsmessig å bruke tiden sin på noe annet. Noen gir ikke opp, men lykkes etter hvert på grunn av sin stahet og sterke tro på idéen. På den annen side: Gründerne er gjerne så opphengt i egne oppfinnelser og ideer at de ikke tar inn over seg at andre interessenter kan se at idéen er god, men at denne må utvikles eller modelleres på en annen måte enn gründeren ser for seg, og derved blir det ikke noe av. Dersom mulige investorer er villig til å investere, kan dette enten skyldes at det er for langt frem til å realisere noe, eller at gründeren ikke klarer å forklare prosjektets muligheter godt nok. I for mange tilfelle er gründere for lite fokusert på den kommersielle *verdiskapingen*; det er utviklingen av et produkt eller tjeneste som er drivkraften og ikke når pengene skal begynne å komme; når produktet eller tjenesten blir



«cash-positivt». Ofte vil gründere trenge bistand til å «modellere» prosjektet på en annen og mer kommersiell måte enn det som opprinnelig var tenkt. Andre gründere igjen kan ha for optimistisk tiltro til de økonomiske prognoser, som en erfaren investor vil se at er urealistisk. Mange gründere er altfor defensive når mulige investorer reiser kritiske spørsmål til idéen og gjennomføringsevnen. Gründere er så engasjert i å fostre og utvikle en ny idé at de synes å reagere for følsomt når det reises kritiske spørsmål. Det er de andre som ikke forstår.

Andre gründere lykkes og skaper både verdier for seg selv og for andre og i samarbeid med andre – og ikke minst til stor glede og tilfredsstillelse ved å ha skapt noe.

Veien kan være lang, og være et «helvete» på veien, som Nicolai Prydz forklarer og personlig illustrerer i sin bok *Startup-helvete* (2020). Han beskriver kriser og at livet for gründeren går opp og ned som en jojo; en virkelighet der gründeren er såkalt vellykket den ene dagen og mislykket den neste. Prydz' erfaringer er ikke helt i overensstemmelse med det som Dinnar og Susskind har kommet til, som for eksempel at man ikke skal undervurdere egen intuisjon, særlig når man møter entusiastiske mulige samarbeidspartnere som man derfor trekker inn i prosjektet, som i neste omgang tar idéen og forretningsplanen selv videre, hvilket intuisjonen ga signaler om at kunne skje.

3 HVA KAN GRÜNDEREN GJØRE ANNERLEDES?

Dinnar og Susskind har her noen råd:

- (i) Gründeren er som nevnt så engasjert i sitt eget prosjekt med sitt utgangspunkt og har så stor tiltro til sine tanker, at han eller hun ubevisst «fornekter» at andre personer kan ha andre relevante innspill. Gründeren skjønner nok hva andre sier, men unnlater å ta dette til seg, slik at det faller i skyggen av egen overbevisning. Det mest sentrale gründeren må gjøre, er å frigjøre seg fra sin egen overbevisning og forsøke å forstå hva som er investorenes og andre interessenters faktiske interesser, uten at dette skal gå utover egne grunnleggende interesser og ikke minst engasjement.
- (ii) Tillit er det andre sentrale forhold. Gründeren må opptre og gjennomføre presentasjoner som er tillitsvekkende. I dette ligger at gründeren ikke unødvendig må overdrive eller forklare bort forhold som både kan være svakheter og trusler mot ideen. Ikke desto mindre må gründeren være entusiastisk og selv vise at vedkommende har sterk tro på at ideen kan gjennomføres. Tillit i denne sammenheng er å opptre med en balanse av entusiasme og realisme.
- (iii) Det tredje forhold å være oppmerksom på, er at dersom det oppstår uklarhet eller uenighet om faktiske forhold, må partene bli enige om hvordan dette skal avklares på en

uavhengig måte. Det hjelper ikke da å forsøke å overbevise om at det kun er jeg (gründeren) som har rett.

- (iv) Å inngå en gjennomarbeidet skriftlig avtale, eller avtaler, er det fjerde forhold. Avtalene bør ha klare grensesnitt med hensyn til rettigheter og forpliktelser for å sikre forutberegnelighet, men også ta høyde for at prosjektet ikke nødvendigvis (sannsynligvis ikke) utvikler seg som forutsatt ved avtaleinngåelsen. Avtalen(e) bør derfor ha klausuler om hva som skjer dersom forutsatte milepæler ikke nås. Dette gjelder særlig klausuler om tidsfrister (prosjekter i tidligfaser utvikler seg som regel senere enn planlagt) og om finansielle forhold. En godt skrevet avtale skal sørge for at det ikke oppstår misforståelser og grunnlag for konflikter i fremtiden. Partene skal vite at i irregulære tilfelle er det avklart på forhånd hvordan situasjonen skal håndteres.



- (v) Det femte forhold som gründeren bør være bevisst på, er at dersom (når) det oppstår situasjoner som ikke er i overensstemmelse med de avtalte forutsetninger/fremdriftsplanen/forretningsplanen, bør investorene og andre interessenter informeres umiddelbart. Dersom gründeren har behov for bistand til å avklare problemer, eller for å drøfte veien videre på ethvert stadium, bør dette skje umiddelbart i stedet for å la prosjektet utvikle seg med uklarheter eller feil. Gründeren må ikke «feie problemstillinger under teppet».
- (vi) Det siste forholdet er å ta seg tid til å stoppe opp med mellomrom, se seg tilbake og reflektere om hva som har gått bra og hva som ikke har gått som planlagt, og analysere hvorfor dette er tilfelle. Det er selvsagt sentralt å ha blikket vendt forover, men å trekke veksler på og vurdere grundig og systematisk tenke igjennom «historien» kan være svært nyttig erfaringsgrunnlag også for planleggingen fremover. Hensynet som her er beskrevet, er gjerne ivaretatt ved å ha en aktiv styringsgruppe e.l. i prosjektet som følger aktivt opp med sin kompetanse og overordnede forhold til gründerens engasjement.

4 HVORDAN HÅNDBERE RISIKOEN?

Å være gründer er, per definisjon, å komme opp med ideer til nye ting eller nye prosesser, sette i gang en utviklingsprosess, men uten å kunne vite (med sikkerhet) hvordan ideene vil materialisere seg. Å engasjere seg i idéer og prosjekter i en tidlig utviklingsfase er derfor knyttet til risiko.

En undersøkelse ved Harvard (Nobel, 2011) blant 2000 amerikanske bedrifter som mottok venturekapital i perioden 2004-2010, 75 % mislyktes i større eller mindre grad, dvs. at det ikke ble positiv avkastning på investeringen. Årsakene var i hovedsak:

- (i) Ikke behov i markedet (42 %)
- (ii) Gikk tom for kapital (29%)
- (iii) Ikke riktig team,- kompetanse, motiver, egenskaper (23 %)

Et viktig element i forhandlingene mellom gründeren og investoren og andre interessenter er hvordan man skal balansere (i) de ulike innsatsfaktor (idé, tidsbruk, kapital etc.), (ii) risiko og (iii) belønning i tilfelle suksess, og grader av suksess, som er akseptabel for alle involverte. Andre interessenter kan være andre fagmennesker som har tro på ideen og prosjektet og som er villige til å yte tjenester gratis eller til en redusert pris i en periode, mot å få en del av verdiskapingen når (eller dersom) denne kommer.

Når prosjektet ikke går som planlagt, bør det som nevnt ovenfor være klarert på forhånd hvordan dette skal håndteres avtalepartene imellom. En god avtalehåndtering bør bidra til å unngå fremtidige konflikter. Dersom en fatal situasjon eller negativ utvikling kan reddes, vil dette i så fall ikke bygge på en konfliktforhandling, men på en fremtidsrettet positiv forhandling mellom parter som (muligens på tross av) har fortsatt tro på realisering av prosjektet og som eventuelt velger å trekke seg fra fortsatt deltakelse.

5 HVOR HENTES KAPITAL FRA

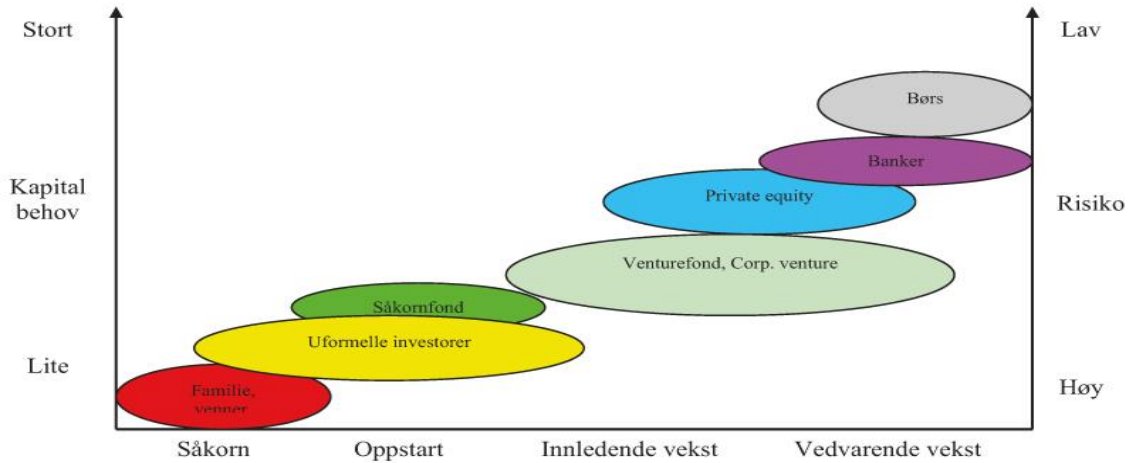
For en gründer er det viktig å vite hvor det er mulig å hente kapital, som grunnlag for hvem man skal henvende seg til og forhandle med. Kapitalkildene vil gjerne være forskjellig i de forskjellige faser i prosjektets livssyklus.

Den reisen som gründeren begir seg ut på er vanskelig å beregne med hensyn til tidsbruk og ressursbruk og er forbundet med stor usikkerhet. Ikke desto mindre bør gründeren i det minste ha en tanke, og helst en oppfatning, om hvilke faser man skal gjennom og med tilhørende behov for løpene finansiering. Timingen for tilførsel av ekstern kapital er av betydning for hvordan reisen blir. Mangel på kapital vil kunne hindre utvikling. På den annen side vil gründeren ha kontroll med virksomheten lenger dersom det avventes med å innhente kapital. Når det er mest hensiktsmessig å få kapitaltilførsel vil være forskjellig fra virksomhet til virksomhet. Noen oppstartsvirksomheter er mer kapitalkrevende enn andre.

De forskjellige faser i utviklingen vil i praksis foranledige forskjellige typer investorer. Allerede i startfasen er det hensiktsmessig å tenke på hvem som kan være aktuelle fremtidige investorer. En tidlig-investor bør ikke være en fremtidig belastning. Å få inn en investor med

dårlig rykte i bransjen eller kapitalmarkedet kan gjøre det vanskelig i neste runde med kapitalinnhenting

Følgende figur viser en typisk bedrifts livssyklus og hvilke eiere/type investorer som bidrar med (ekstern) risikokapital i de ulike fasene:



Figur 1. Oversikt over ulike finansieringskilder i bedriftens livssyklus, kapitalbehov og grad av risiko. Kilde: Skjølaas, K., 2016

I den første fasen er det gjerne gründeren selv som bruker ressurser på igangsettelsen og etter hvert muligens med støtte fra familie og venner, som enten låner bort eller er «velgjørere» (såkalte «family, friends and fools»). Gründeren bør være forsiktig med å «gi bort» for mye eierskap i bytte mot «småtjenester». Et for spredt eierskap med mange passive eiere kan også fremtre som uheldig. En velrennomert investor kan på den annen side være en fordel og kan bidra i neste omgang til «å åpne dører», ved å få inn ressurspersoner, få inn andre «kvalitetsinvestorer» og utvide nettverket. På et visst, ganske tidlig, tidspunkt i utviklingen kan det være hensiktsmessig å drive utviklingsprosjektet i et eget rettssubjekt slik at ny kapital bringes inn kun i dette prosjektet. Det vil da senere kunne være lettere å håndtere selskapsrettslige transaksjoner. Flere gründere lar den delen av prosjektet som kan være opphavsrettslig beskyttet, som patenter, ligge i et eget rettssubjekt, som da vil bestå og fortsatt bli eiet av gründeren dersom virksomhetselskapet senere skulle gå konkurs. På den annen side vil senere investorer gjerne kreve at det som allerede er av verdier knyttet til ideen, herunder det som er opphavsrettslig beskyttet, også skal følge med som motytelse i investeringen. Her er det rom for flere avtalemønstre.

Etter finanskrisen i 2008 er det blitt vanskeligere å hente inn kapital til helt ny virksomhet. Private investorer og potensielle aktive eiere har blitt mer tilbakeholdne med å ta risikoen ved å investere i oppstartsvirksomheter. Det er blitt mer attraktivt å



investere i prosjekter som allerede har en positiv kontantstrøm, eller der forretningsmodellen er så overbevisende med hensyn til fremtidig positiv kontantstrøm. Denne markedssvikten i kapitaltilgang er samfunnsmessig uheldig ved at det som kan være samfunnsmessige viktige innovasjonsprosjekter ikke får nødvendig finansiering og som derved ikke blir realisert.

I neste fase når ideen kommer til et utviklingstrinn hvor realiseringen fremtrer som aktuell, øker kapitalbehovet, kommer private investorer («business angels») og eventuelt «såkornfond» inn som viktigste investorer. Disse krever gjerne en relativt stor eierandel for sin investering. Begrunnelsen for dette er at de tar en høy risiko gjennom investeringen fordi virksomheten i denne fasen ikke blir finansiert ved lån fra bank. «Engleinvestoren» vil gjerne også bidra med å ta virksomheten til et nytt utviklingstrinn gjennom sin forretningserfaring og engasjement og gjennom sitt nettverk.

Ved ytterligere ekspansjon og når markedspotensialet blir mer synbart og reelt vil det kunne være aktuelt for «ventureselskaper» å gå inn med større investering. Dette kan både være familieeide selskaper og selskaper som investerer i en portefølje av virksomheter i tidlig fase. Forskjellige grupper av kapitalkilder kan på denne måte overlappes hverandre, ved at såkorn gjerne følger med inn i ekspansjonsfasen, og ved at venturekapitalen i noen grad går inn i såkorn- og oppstartsfasen, mens forretningsengler kan være med i hele etableringsfasen fra idé til overskudd. Når virksomheten er mer etablert og får en positiv kontantstrøm, overtar vanligvis bankene som den viktigste finansieringskilde for små og mellomstore bedrifter, mens større bedrifter også kan benytte seg av obligasjonsmarkedet til å hente inn kapital til prosjekter og ekspansjon.

Et oppkjøpsfond («private equity – PE») kan komme inn i en fase når bedriften er mer etablert og såkalt *cash positive* og har behov for kapital og ytterligere en profesjonell eier eller medeier for å bringe virksomheten videre.

I en viss fase kan også offentlige midler være aktuelt som støtte til utviklingen.

Leo A. Grünfeldt og Erik W. Jacobsen har i boken *Hvem eier Norge* (2006) beskrevet hvordan kompetente investorer kan være med og utvikle risikoprosjekter til verdiskapende, bærekraftige bedrifter og arbeidsplasser. I en analyse har de kommet til at det er fire eierroller som står sentralt. Disse er a) sørge for *drivstoff* til prosjektet og selskapet gjennom tilførsel av kapital, b) allokering av denne kapitalen til lønnsomme områder i økonomien ved utøvelse av *seleksjon av prosjekter som blir lønnsomme*, c) sørge for at prosjektets/selskapets ledelse maksimerer selskapets verdier ved sin *styringsrolle*, og d) tilføre virksomheten kompetanse, relasjoner og andre ressurser som er nødvendig for å lykkes i markedet ved å tilføre *komplementære ressurser*. Begrepet *kompetent eierskap*, som også kan omtales som *kompetent kapital*, dreier seg om å fylle de fire rollene på en fornuftig måte.

Overgangen fra å være et utviklingsprosjekt til å komme i den fasen da tjenesten eller produktet skal selges, de første kommersielle kunder kommer på banen, er krevende. Ifølge

Reitan, 2016, faller gjerne de første selskaper fra i denne fasen (ofte kalt «gründerkonk 1»). Neste overgang er enda mer krevende: fra gründer til industri/vekst. I denne fasen skal gründeren gradvis slippe kontrollen, både med hensyn til lederskap og eierskap, samt at virksomheten må etablere en bredere kundebase for lønnsom vekst. En stor del lykkes ikke med denne overgangen («gründerkonk 2»).

For gründerne kan det være et alternativ å selge prosjektet inn til en industriell aktør, som kan benytte ideen og konseptet i sin egen virksomhet. Dette kan være en hensiktsmessig løsning for gründeren. Risikoen er at den industrielle aktøren sier nei takk, men likevel bruker ideen og videreutvikler denne selv, eller kjøper idéen og konseptet, og lar gründeren sitte igjen med en marginal fordel.

Når gründeren går til en industriell aktør, er det selvsagt viktig at gründeren sikrer seg med en konfidensialitetsavtale, i den grad en industriell aktør aksepterer å inngå en slik avtale som kan begrense bedriftens mulighet til å utvikle et konsept på egen hånd. Idéer har som kjent ingen opphavsrettslig beskyttelse. Å bruke andres forretningshemmeligheter kan imidlertid være rettsstridig i henhold til markedsføringsloven §§ 28 og 29 og straffeloven §§ 207 og 208, som har bestemmelser som rammer krenkelse av forretningshemmeligheter og rettsstridig tilegnelse av slike hemmeligheter. Det skal også nevnes at det vedtatt en ny lov om vern om forretningshemmeligheter, lov av 27.3.2020, nr. 15 (ennå ikke trådt ikraft). Loven vil innebære en styrking av vernet for forretningshemmeligheter, og skal gjøre det enklere for innehaveren av hemmeligheten å håndheve sine rettigheter.

6 ET PAR FORHANDLINGSMETODISKE UTGANGSPUNKTER

I det følgende skal et par sentrale forhandlingsmetodiske begreper redegjøres for som det kan være hensiktsmessig for gründeren å ha som «knagger i tenkningen» når det skal innledes forhandlinger med særlig investorer.

6.1 MAKTSPILLET I FORHANDLINGENE

Makt er sentralt begrep i alle forhandlinger. Effektive forhandlinger forutsetter en forståelse for hva makt er, og hvordan makt blir brukt og kan brukes. Å ha kjennskap til maktspillet er særlig viktig for de som ikke har makt, hvilket gjerne er tilfelle for gründerne. Det er mange kilder til makt, som makt knyttet til rolle og posisjon, makt ved å kunne gi andre fordeler og belønninger, makt ved å kunne presse andre til ønsket adferd, makt som følge av kunnskap etc. Her skal det knyttes noen kommentarer til den mer situasjonsbetingede makten.

Enhver forberedelse til forhandlinger bør begynne med å analysere hvilke alternativer partene har til å forhandle med akkurat denne forhandlingsmotparten. Dette betegnes som hvilken «BATNA» partene har (Best Alternative To a Negotiated Agreement). En annen og mer vanlig måte å uttrykke dette på er om det er selgers eller kjøpers marked.



En investor har vanligvis flere alternativer å plassere sine penger i. Flere investorer har imidlertid mer kapital beregnet til investeringer enn det er aktuelle prosjekter. En investor har imidlertid alltid plasseringsalternativer, som for eksempel å kjøpe aksjer i børsnoterte selskaper, kjøpe eiendom etc. Utfordringen er å finne idéer eller prosjekter med mulighet for en høy avkastning til en akseptabel risiko. Det er ikke alltid like enkelt.

Gründeren må overbevise investorene om at dette alternativet er en bedre investering sammenlignet med alternativer som det må antas at investorene ellers har. Gründeren må selvsagt gjøre gode forberedelser på forhånd å prøve og finne ut av om dette prosjektet passer inn i investorens investeringsportefølje. Dette er i seg selv en krevende jobb; det krever tilnærming til rett tid i forhold til den enkelte type investor, og det krever at presentasjonen er «profesjonell» både i form og innhold slik at den «treffer» den konkrete investor. To typiske feil som denne forfatteren selv har registrert at gründere gjør i sin presentasjon, er (a) at det tar for lang tid før argumentet – «pitchen» – som er det bærende argument for investeringen kommer for dagen, og (b) at presentasjonen ikke i tilstrekkelig grad baseres på hva investoren først og fremst vil vite for å ville delta. Dette gjelder først og fremst *når* prosjektet gir avkastning, eller kan realiseres med gevinst og hvilke størrelser man da kan snakke om. Og ikke minst; fremtrer idéen som realistisk til å bli kommersialisert og har akkurat denne gründeren nødvendig gjennomføringsevne.

Gründeren på sin side kan ha mange alternativer ved at flere investorer er interessert eller engasjert i ideen og prosjektet. I muligens de fleste tilfelle må gründeren arbeide hardt for å finne investorer som i det hele tatt er villig til å satse på ideen og prosjektet. Da reduseres alternativene. Gründeren kan være i den situasjon at det eneste aktuelle alternativet nå er å akseptere en enkelt investor.

Det situasjonsbetingede maktsillet bygger således på at jo flere alternativer man har i en forhandlings situasjon, jo bedre forhandlingsposisjon vil man ha. På den annen side vil en som ikke har noen alternativer til en fremforhandlet løsning, måtte akseptere å inngå avtale med forhandlingsmotparten, uansett hvor sterk parten ellers er. Jo færre alternativer man har til en forhandlingsløsning, jo dårligere forhandlingsposisjon vil man være i. Det er altså forskjellen i alternativer til en fremforhandlet løsning som utgjør forskjellen i styrkeforholdet (makten) mellom partene. Hva er gründerens «reservasjonspunkt» for å akseptere en investering til hvilken eierandel?

Ofte er det slik at en gründer må akseptere vilkår fra en investor, typisk hvor stor andel investoren skal ha i selskapet for en viss kapitaltilførsel, som gründeren opprinnelig ikke

hadde tenkt seg, men som (dessverre) er nødvendig å akseptere for å komme videre i prosjektet.

I den konkrete forhandlingssituasjonen er det derfor viktig at gründeren har alternativer til kun én eller en bestemt gruppe investorer. Dersom dette ikke er tilfelle, må gründeren opptre på en måte som ihverfall gir inntrykk av han/hun har alternativer. Investoren kan på sin side egentlig være interessert i å skyte inn kapital fordi vedkommende har tro på prosjektet, men gir likevel et inntrykk av å være reservert til deltagelse og kapitaltilførsel. Partenes opptreden i forhold til deres respektive BATNA vil derfor ofte være et «spill». For gründeren er det viktig å ha kjennskap til hvordan dette spillet faktisk utspiller seg.

En måte å begrense motpartens BATNA er å inngå en intensjonsavtale. Denne formen for avtale uttrykker gjerne en hensikt om senere å inngå en mer omfattende avtale, og er ganske vanlig brukt. Intensjonsavtalen er for så vidt bindende i seg selv, men ikke lenger enn hva intensjonen uttrykker. En typisk klausul i en intensjonsavtale er at partene inntil det eventuelt inngås en mer omfattende avtale, som en aksjekjøpsavtale eller en eller annen form for investoravtale, skal avstå fra å forhandle med andre parter; en forhandlingseksklusivitet. Det kan være fristende for en gründer å inngå en intensjonsavtale med en spennende mulig investor, men ikke uten ulemper. Gjennom intensjonsavtalen med eksklusivitet reduserer derved gründeren i en muligens avgjørende periode, å forhandle med andre. Gründeren gir derved avkall på mulig BATNA, og det er noe som det skal svært gode grunner til å gjøre.

6.2 HVLKE INTERESSER SKAL IVARETAS

Før forhandlingene igangsettes, bør gründeren ha analysert både egne interesser og motpartens interesser som skal ivaretas i forhandlingene. Hensikten med forhandlingene er jo at disse skal lede til et resultat som så langt som mulig skal ivareta både egne og motpartens legitime interesser, og eventuelt tredjepartsinteresser som kan være andre etablerte interessenter i prosjektet. Det er derfor nødvendig at gründeren i forhandlingene kjenner til og forstår at det både kan være sammenfallende interesser, separate interesser som det ikke spiller noen rolle at blir imøtekommet i forhandlingsløsninger, og konfliktinteresser hvor partene må «gi og ta» (de reelle forhandlinger/kjøpslåingen).

6.2.1 Gründerinteressene

Typiske interesser som gründeren har som det ønskes at skal ivaretas i forhandlingene er:

- nødvendig kapitaltilførsel for å bringe ideen og prosjektet videre og gjerne fra investorer som også kan delta aktivt med kompetanse og/eller et nettverk som kan nyttiggjøres i prosjektet (kompetent kapital);

- forutsigbarhet i prosjektet videre, som kapitaltilførselen kan bidra med både nå og i tiden fremover dersom/når det er behov for enda mer kapital;
- beholde mest mulig av aksjene selv, også med tanke på senere kapitalutvidelser som vil utgjøre ytterligere utvanning av gründerens eierandel. Forfatteren har sett i flere tilfelle at gründerne ikke vil gi fra seg tilstrekkelige eierandeler, med den følge at prosjektet stanser opp, eller ikke får det momentumet og vekstgrunnlaget som sannsynligvis ellers ville vært tilfelle;
- få inn personer som gründeren liker og har tro på at han/hun kan samarbeide med fremover. Jakten på kapitalinnhenting kan fort bli desperat og hektisk, med risiko for at fokuset kun er knyttet til pengene og ikke om dette er en investor man faktisk kan arbeide med, (stemmer «kjemien»); og
- grunnlag for selv å være med i prosjektet og med så stor styringsmulighet som mulig.

6.2.2 Investorens interesser

For at gründeren skal forstå investorens interesser, er det også av betydning at gründeren er klar over at en investor kan se «verden» annerledes enn det som gründeren gjør selv. Forskjellige investorer kan også se etter helt ulike ting hos gründerne. Noen ønsker å komme tidlig inn i bildet, til og med før det er behov for finansielt tilskudd, mens andre investorer vil se at idéen har materialisert seg til et visst nivå, eller er kommet til en inntektsfase. Forhandlingspartene vil kunne ha helt forskjellig syn på det samme tema eller faktum, med grunnlag i sine respektive ståsteder og erfaring, jf. nedenfor om den menneskelige dimensjon i forhandlinger. I forhandlingslæren betegnes dette som partenes respektive «framing». Selv om partene språklig uttrykker det samme, vil grunnholdningene være forskjellig. Partenes «framing» er ikke alltid synlig og kan være vanskelig helt å få tak på. Dette gjelder særlig i krysskulturelle forhandlinger, men det gjelder også når så forskjellige interessegrupper som en gründer og en investor snakker med hverandre. Nettopp den omstendigheten at en gründer og en investor har forskjellig «framing» til forhandlingstemaer, og også senere i gjennomføringsperioden, er ofte årsaken til misforståelser og senere konflikter. Partene kan gjerne ha en rasjonell tilnærming til slike forskjeller, men det er den underliggende holdning til aktørene som det kan være vanskelig å forstå.



Typiske interesser som investorene har som gründeren må forvente at investor legger vekt på når idéen skal selges inn og i forhandlingene, er gjerne knyttet til følgende spørsmål:

- Hvilket *markedspotensial* har idéen? Enhver idé kan i seg selv være interessant, men er kun aktuell dersom denne kan lede frem til produkt eller tjeneste som markedet er

villig til å kjøpe. For tiden er det særlig produkter og tjenester som kan finne sin plass i det digitale økosystem som er aktuelt, hvor modellen er at økt salg ikke har korresponderende kostnader pr. enhet, ved for eksempel såkalte SaaS-tjenester (Software as a Service)? Gode idéer behøver likevel ikke være basert på en form for digital forretningsidé.

- Hvilke *konkurransetrinn* har produktet eller tjenesten i forhold til andre aktører i markedet? Hva gjøres bedre her enn konkurrentene? Er produktet eller tjenesten unik i forhold til andres? Kan produktet patenteres? Er produktet eller tjenesten *skalerbar* og hvordan? Tenker gründeren «utenfor boksen»?
- Hvordan er *veien fra idé til suksess*? Er denne veien realistisk?
- Hvor stor er *risikoen for ikke å lykkes* i forhold til investeringen? Hvilke risikoelementer har prosjektet? Hva er det *forretningskritiske element* i utviklingen?
- Vil gründeren, prosjektteamet og investoren(e) *trekke i samme retning*?
- Hvordan er produktets eller tjenestens *inntektsmodell*? Dersom ideen materialiseres og finner sin plass i markedet, hva er eskaleringsmuligheten? Ofte har gründeren *problemer* med å få frem en overbevisende forretningsmodell med realistiske regnestykker.
- Hvilken *humankapital* er det i prosjektet? Spørsmålet som investoren stiller seg, er om de personer som skal utvikle prosjektet har tilstrekkelig kompetanse og gjennomføringsevne. Hvilken bakgrunn har disse personer? Har gründeren og teamet nødvendig tillit og gjennomføringsevne? Ofte hører man varianter av utsagnet: «It is better to invest in A-people with B-ideas, than B-people with A-ideas».
- Tenkes det på *ESG (Environmental, Social and Governance)* og *verdier* i prosjektet? Stadig flere investorer er opptatt av og engasjert i disse dimensjoner i sine investeringer.
- Hvilken *exit-mulighet* har investoren? Investoren vil på et eller annet tidspunkt kunne ha et ønske om å komme seg ut av prosjektet, forhåpentligvis med en avkastning. Hvordan stiller gründeren seg til dette, og hvordan og når kan dette i så fall skje?

6.2.3 Tredjepartsinteresser

Gründeren skal i forbindelse med nye investorer også ta hensyn til tredjepersoner i forhandlingene. Dette er typisk personer som allerede har investert i prosjektet, enten i form av kapital eller arbeidsinnsats og som også er aksjonærer, men som ikke er direkte involvert i forhandlingene. Tredjepartsinteresser kan også være personer som ikke er direkte involvert i prosjektet, men som likevel er berørt, som leverandører og kunder, eller samfunnsinteresser.

En eller flere av disse interesser kan være nøkkelperson(er) for at prosjektet kan realiseres. At det kommer nye investorer eller interessenter i prosjektet, må derfor ikke være avskrekkende for de som allerede er engasjert eller berørt.

Gründeren må i forhandlingene med nye investorer sørge for at det grunnleggende likebehandlingsprinsippet i aksjeloven ikke blir brutt, jf. aksjeloven § 4-1.

7 DEN MENNESKELIGE DIMENSJONEN I FORHANDLINGER

Forhandlinger er ikke bare en utveksling av mer eller mindre relevant argumentasjon. De skjer mellom mennesker som har flere agendaer og interesser, som ikke alltid er åpenbare og synlige. Vi har alle forskjellig bakgrunn, personlige prioriteringer og verdisyn som påvirker oss, og dermed også forhandlingene, uten at dette kommer tydelig frem.

Vi har også forskjellige personligheter. Stort sett liker vi å forholde oss til mennesker som ligner oss selv og hvor «kjemien» stemmer. Dersom vi har samme personlighetstrekk, og vi liker motparten, vil vi også ha større «rom» for gjensidig forståelse. Det er mange måter å kategorisere personlighetstrekk og den forhandlingsstilen som følger av slike trekk. En måte er (Thomas ,1976):

- Den konkurrerende typen – høy på selvtillit og lav på samarbeid
- Den imøtekommende typen – lav på selvtillit og høy på samarbeidsvilje
- Den unnvikende typen – lav på både selvtillit og samarbeidsvilje
- Den samarbeidende typen – høy på både selvtillit og samarbeidsvilje
- Den kompromissorienterte typen – moderat på både selvtillit og samarbeidsvilje.

Hvordan preges forhandlingene når ulike personlighetstyper møtes? Hvor sterk er gründerens personlighet og «profesjonalitet» i forhold til motpartens, og hvordan vil dette påvirke forhandlingene?

Få tenker i praksis på om man er den ene eller andre personlighetstypen og de rene typetilfeller finne vel ikke i praksis. Likevel kan man, når man tenker seg om, og dersom man har noen års erfaring med utfordrende forhandlinger, gjenkjenne personlighetstrekkene hos enkelte mennesker og kunne si at – jo, dette har sammenheng med deres adferd i forhandlinger, særlig hva angår personer som hele tiden «konkurrerer.»

Et annet spørsmål er om følelser spiller noen rolle i forhandlinger. Hva er i så fall forholdet mellom påvirkning gjennom rasjonell argumentasjon på den ene side og følelser og intuisjon på den andre? Hvordan lar vi oss påvirke av menneskelig «like / dislike»? Ifølge Daniel Kahneman, som fikk Nobels økonomipris i 2002 om temaet beslutningsteorier, og som for tiden er en av verdens mest siterte akademikere, fastslår at vi lar vi oss påvirke langt mer av intuisjon og følelser, enn rasjonell argumentasjon, i hvert fall mer enn det de fleste av oss liker å tro (Kahneman, 2012).



Når gründeren skal overbevise, må han/hun være bevisst at det ikke bare er hva som sies som gjelder, men også i stor grad hvordan det sies og i hvilken sammenheng. Vi kommuniserer ikke bare gjennom ordene, men i vel så stor grad med hvordan vi opptrer, våre holdninger generelt, hvordan vi ser ut, etc., idet hele tatt på grunnlag av de samlede signalene vi gir.

Vi har ofte oppfatninger om hvordan en forhandlingsmotpart kommuniserer, men hvordan kommuniserer jeg egentlig selv? Hvordan opptrer jeg når forhandlingene er i ferd med å skjære seg, og er jeg da i stand til å skape en nødvendig endring i forhandlingene? Har jeg det nødvendige helhetsbilde?

Å være bevisst på at motparten faktisk er et annet menneske, en annen personlighet, som ofte kommer fra et annet miljø er sentralt i en forhandlingssituasjon. I vår tenking legger vi gjerne til grunn at motparten har et tilsvarende tenkesett som oss selv. Vi styrkes i denne oppfatningen fordi vi stort sett omgås familie, venner og kolleger som kulturelt er like som oss selv. I



forhandlingssituasjoner må vi som et utgangspunkt ofte legge det motsatte til grunn; vi tenker forskjellig og har forskjellig mental tilnærming og «framing» til akkurat de samme temaene. For personer som har et veldig sterkt engasjement, typisk gründerne, går lett i «fella» ved at vedkommende ikke er bevisst slike forskjeller i forhandlingssituasjonen med det resultatet at forhandlingene skjærer seg, er egentlig unødvendig.

8 FORHANDLINGSPROSESSEN, STRATEGI / TAKTIKK

Forhandlinger er en prosess – eller bevegelse- mot et ønsket mål. For å lykkes kreves det at man har kontroll med både (i) det som det forhandles om, dvs. substansen eller de materielle forhold, samt (ii) selve prosessen. Ofte blir man så oppslukt av substansen i forhandlingene at man glemmer eller forsømmer å være bevisst prosessen, som dog skal lede frem til en avtale. Partene kan ha forskjellig oppfatninger om hvordan prosessen skal være, typisk som følge av forskjellig erfaringsbakgrunn eller kulturbakgrunn. Dette kan lede til at det oppstår misforståelse om hvor i forhandlingene man faktisk befinner seg, hva partene egentlig mente å uttrykke og hva den konkrete samtalen skal lede frem til. Alle har en egen tanke i bakhodet om hvordan prosessen skal være. Forståelsen om hvordan man skal gå frem kan være forskjellig fra forståelsen til motparten. Å bli enige om prosessen i forhandlingene på forhånd og underveis, kan derfor være en nyttig eksersis.

Hvilken vei skal gründeren gå for å nå det målet vedkommende har satt seg, og eventuelt hvilke omveier. Noen benytter en enkel og direkte vei, og vil i mange tilfeller lykkes. På samme måte som noen har flaks, vil noen alltid lykkes uten å legge særlig arbeid i

planleggingen. Det er likevel større mulighet for å ha flaks dersom man har forberedt seg grundig. Noen gründere vil dessuten lykkes fordi de har mer engasjement og overtalelsesevne for å nå gjennom.

Gründeren kan likevel ikke med sikkerhet fastslå om motparten forstår det som sies og leser signalene på den måten som gründeren vil bli oppfattet. Gründeren kan heller ikke være sikker på hva motparten selv vil og hva som er vedkommendes egentlige og kanskje underliggende interesser. Gründeren kan altså ikke planlegge hele forhandlingen på forhånd og bygge den opp i overensstemmelse med en standard.

Valget av forhandlingsstrategi og taktikk er derfor viktige elementer i forhandlingsforberedelsene. Er ikke strategien og taktikken gjennomtenkt overlater gründeren lett initiativet til motparten og setter seg selv i en situasjon hvor det er motparten som styrer premissene for forhandlingene; man blir lettere satt i en defensiv situasjon. Jo mer forberedt gründeren er, jo bedre er vedkommende også forberedt på å møte det uforutsette.

Strategi er gjerne betegnet som det mer overordnede og langsiktige mål og aktiviteter, mens taktikk er mer knyttet til kortvarige og spesifikke aktiviteter rettet mot det å oppnå et bestemt og begrenset mål. Eksempler på taktiske grep er åpningsposisjonen, hvem skal starte, innrømmelsene, argumentasjonen, maktbruk, aggresjon, trusler, bruk av ultimatum, bistand fra tredjeperson, etc. Det gjelder å være bevisst hvilke strategiske grep som gründeren skal bruke, samtidig som gründeren bør analysere og forberede seg på motpartens opptreden. Dersom gründeren er usikker på motpartens interesser og hensikter, kan det være hensiktsmessig å ta det rolig og avvente til man ser hvordan motparten har lagt opp sitt løp. Taushet er en undervurdert forhandlingsopptreden. Situasjonen vil ofte være at motparten ikke opptrer gjennomtenkt og arbeider etter den umiddelbare innfallsmetoden uten nærmere forberedelse – mange forhandlere stoler på sin erfaring.

Forhandlinger er som sjakkspill. Akkurat som den gode sjakkspilleren ligger den dyktige forhandleren i sine tanker alltid noen trekk foran motparten. Gründeren bør således ikke bruke en taktikk uten å ha det klart for seg hvilke reaksjoner og mottrekk som det er sannsynlig at motparten vil benytte seg av.

Taktiske utspill må alltid gjøres med forstand og forsiktighet. De «smarte» taktikkene er alltid tveeggede. Motparten kan gjennomskue hensiktene.



Det er mer en regel enn unntak at forhandlinger byr på overraskelser fordi vi ikke kan forutse hvordan motparten vil opptre og handle – også fordi forhandlingene tar en retning eller får en dimensjon som ingen av partene hadde forutsett. Dette gjør at taktikken også må endres underveis. Det kan være hensiktsmessig å stoppe opp – ta en pause – og vurdere veien videre i

forhold til den overordnede strategien. Sett deg i et «helikopterperspektiv» og se ned på «kampens hete». Ofte vil situasjonen være slik at «momentumet» i forhandlingene gjør at man ikke får den tiden – eller tar seg den tiden – som er nødvendig for å justere egen kurs.

9 ENDELIG – AVTALEN

Formålet med de fleste forhandlinger er at disse skal lede frem til en avtale. En avtale legger gjerne føringer for det fremtidige samarbeidet og har som formål å være det formelle grunnlaget for relasjonen mellom partene, med gjensidige rettigheter og forpliktelser. Det som særtegnen en avtale er nettopp den rettslige forpliktelse inngått mellom to eller flere rettssubjekter og at dersom avtalen ikke oppfylles av den ene parten, vil dette kunne lede til konsekvenser – eller misligholdsbeføyelser.



Det kan være uklart om en avtale faktisk har blitt inngått. Når går man for eksempel fra en gjensidig forståelse av elementer i en avtale til å binde seg rettslig. Høyesterettsdommer fastslår at en avtale er kommet i stand når det er oppnådd enighet om hovedpunktene i avtaleforholdet, og altså uten at det nødvendigvis er oppnådd enighet om detaljene. En avtale kan være inngått før den endelige underskrift er påført det endelige dokumentet. Det er viktig å huske på at det er ikke hva man betegner et dokument som er det avgjørende,

men innholdet i dokumentet, eller utvekslingen av bindende utsagn. Jeg har sett flere dokumenter som er betegnet som intensjonsavtaler, Letter of Intent, Memorandum of Understanding, etc., som er mer gjensidig forpliktende enn det som overskriften tilsier.

Hvem som skal være parter i et avtaleforhold kan også by på utfordringer. I mer sammensatte avtaleforhold, hvor en rekke rettssubjekter er involvert, for eksempel både gründeren personlig og vedkommendes eierselskap, kan partsforholdet bli sammensatt. I slike tilfeller kan det være hensiktsmessig å dele opp forholdet i flere selvstendige avtaler, men som likevel har en innbyrdes sammenheng. En aksjekjøpsavtale har for eksempel et annet partsforhold enn en investeringsavtale hvor hensikten er at investoren skal delta i en aksjeutvidelse, eller der tilfellet er at investeringen både skal skje gjennom et aksjekjøp og aksjeutvidelse. Det er

også viktig å huske at en aksjonæravtale gjelder mellom aksjonærene og er i seg selv ikke forpliktende for selskapet. Et selskapsstyre er ikke rettslig forpliktet til å innrette seg etter en aksjonæravtale, dersom ikke selskapet selv er part i avtalen.

Når avtalen skal inngås vil gründeren i hovedsak være opptatt at hvilken eierandel hun eller han sitter igjen med og hvor mye aksjene er verdt. Det er imidlertid en rekke andre forhold som gründeren må være oppmerksom på og som bør avtalereguleres. Dette gjelder temaer som (Reitan, 2016):

Sentrale forhold i avtaleverket mellom gründer og investor:

Tema	Eksempler på viktige momenter
Spørsmål om styring av virksomheten	Beslutningsregler Vetorettigheter Styrerepresentasjon, styreledelse
Regulering av investorens forpliktelser	Tidspunkt og metode for innbetaling Øvrige forpliktelser Deltakelse i fremtidige emisjoner
Regulering av gründerens forpliktelser	Arbeidsplikt Ansettelsesvilkår Garantier Konsekvenser av avtalebrudd
Salg av aksjer/exit	Holdeplikt Tvangsinnløsning (salgsplikt, medsalgsrett) Verdivurdering ved fremtidige transaksjoner
Nyanskaffelse av kapital	Praksis ved eventuelle nødemisjoner Antiutvanningsklausuler (<i>anti dilution</i>) for investor Andre typer konstruksjoner som gir fordeler for investor
Allmenne spørsmål	Konkurransbestemmelser ved eventuell exit Hemmeligholdelse Konfidensialitet Tvister (voldgift vs. alminnelig domstolsbehandling) Tidsbegrensninger

Formålet med forhandlinger er i de fleste tilfeller først og fremst å oppnå en signert avtale mellom partene. Et annet formål kan være å etablere en relasjon mellom mennesker; relasjonen skal så være grunnlaget for et fremtidig samarbeid. I andre kulturer, som i Asia og Afrika, er denne delen av forhandlingen like viktig som fastsettelse av partenes konkrete rettigheter og forpliktelser i et dokument. Dersom gjensidig tillit ikke eksisterer, er det heller ikke grunnlag for å fortsette samarbeidet. Det finnes altfor mange eksempler på at langsiktige allianser, samarbeid eller partnerskap, som kun bygger på kontrakten alene, etter en stund kollapser fordi det ikke også er fokusert på etablering og utvikling av relasjonen mellom de berørte personene.

10 OPPSUMMERING

Jeg har ovenfor pekt på enkelte typiske trekk ved forhandlinger som en gründer vil møte og som gründeren bør være bevisst. Likevel; alle forhandlinger er ulike.

Det er vanskelig å måle hva som spiller størst rolle i en forhandlingssituasjon; er det fordi idéen ikke «selger» bra nok, er det maktspeilet, er det fordi man lykkes/mislykkes i å ivareta alle parters interesser på en god måte, er det god/dårlig kommunikasjonsprosess, eller er det fordi man lykkes/mislykkes på det personlige plan? Eller er det fordi gründeren gjerne kan ha en god idé, men ikke skjønner «spillet» og at det å vinne frem også avhenger av andre ressurser? Dersom partene ikke lykkes og forhandlingene bryter sammen – ved at partene går hver til sitt uten at disse har oppnådd et forhandlingsresultat, kan det nok være lettere å fastslå hva som «gikk galt», enn å analysere graden av vellykkethet dersom man «kommer i mål». I mange tilfelle skar forhandlingene seg, ikke fordi partene ikke hadde saklig mulighet for å kunne oppnå enighet, med fordi partene misforstod hverandre på en eller annen måte. Dette vil gjerne være foranlediget av at kommunikasjonen eller den menneskelige relasjonen sviktet.

Hensikten med denne artikkelen har vært å vise at det er mange sider ved en forhandlingssituasjon for en gründer, og at en viss kunnskap og bevissthet om hva disse forskjellige sider innebærer, er en fordel når gründeren skal forhandle om å få inn penger og kompetente personer til å bistå med utviklingen av idéen.

Kilder:

- Baille, S.: *Hva investorer egentlig vil ha fra en gründerbedrift*, shifter.no, 21.11.2016
- Blandhol, S.: *Smarte forhandlinger*, Universitetsforlaget, 2020
- Christensen, C. M.: *The Innovators Dilemma, When new technologies cause great firms to fail*, Harvard Business School Press, 2016
- Dinnar, S. og Susskind, L.: *Entrepreneurial negotiation: understanding and managing the relationships that determine your entrepreneurial success*, Palgrave/McMillian, 2019
- Due, T.: *Seks kriterier en investor gjerne vurderer ut fra når hun eller han skal gjøre investeringer*, Venture Lab, 2017
- Ebeneser, G.: *Gründerpsykologen: Slik unngår du investorene*, intervju i shifter.no, 15.11.2017
- Feld, B. og Mendelson, J.: *Venture Deals*, Wiley, 4 utg., 2019
- Grünfeldt, L.A. og Jacobsen, E.W.: *Hvem eier Norge*, Universitetsforlaget, 2006
- Kahneman, D.: *Tenke raskt og langsomt*, Pax, 2012
- Knudtzon, S.: *Å selge bedriften*, Hegnar Media, 2011
- Knudtzon, S.: *Å forhandle*, Hegnar Media, 2. utg., 2014, ny utgave kommer høsten 2020
- Nobel, C.: *Why Companies Fail- and How Their Founders Can Bounce Back*, intervju med professor Shikar Gosh i Harvard Business School Working Knowledge, 7.3.2011, <https://hbswk.hbs.edu/item/why-companies-failand-how-their-founders-can-bounce-back>
- Prydz, N.: *Startup-helvete*, NoBox, 2020
- Reitan, B.: *Finansiering av teknologibaserte bedrifter - reisen fra såkorn til exit*, artikkel i Praktisk Økonomi & Finans, nr. 1/2016
- Skjølaas, K.: *Business Angels (BA) – Aktive eiere – smarte penger*, artikkel i Praktisk Økonomi & Finans nr. 1/2016
- Vinje, V.: *Kompetent kapital, innovasjon, eierskap og skatt*, Civita notat, 2014