



Norges miljø- og
biovitenskapelige
universitet

Masteroppgave 2021 30 stp
Handelshøyskolen

Den kvinnelige engleinvestoren i Norge

En kvalitativ studie av engleinvestorens bruk av nettverk og håndtering av kjønnsbarrierer

The female business angel in Norway

A qualitative study of a business angels use of network and dealing with gender barriers

Karoline O A Støre og Marte Falk-Larssen
Entreprenørskap og Innovasjon

Forord

Med denne masteroppgaven avslutter vi vårt masterstudium i entreprenørskap og innovasjon ved Norges miljø- og biovitenskapelige universitet. Masterstudiet har vært utrolig lærerikt, inspirerende og motiverende for oss begge. Det har riktignok vært preget av en spesiell tid. De tre siste semestrene av vårt masterløp, har bestått av mye usikkerhet og fortvilelse på grunn av Covid- 19. Dette har vært med på å gjøre slutten av vår studietid mer isolert – men samtidig gitt oss muligheten til å tilbringe mer tid foran pc-skjermen og dermed tid til å fokusere på masterskrivingen. Til tross for denne utfordrende tiden har vi tilegnet oss masse viktig kunnskap og erfaringer som vi nå skal ta med oss videre ut i arbeidslivet.

En stor takk rettes til vår engasjerte, dyktige og alltid tilstedeværende veileder Elin Kubberød. Ditt engasjement og unike evne til å motivere oss - i stunder hvor vi har slitt som mest, har ført til at vi har klart å holde løpet ut. Du har inspirert oss til å ville skape og gjennom dine veiledninger har oppgaven til slutt satt sitt siste punktum. Uten deg, ville dette vært en utfordring og oppgaven hadde ikke vært det den er i dag.

Våre 13 fantastiske informanter ønsker vi også å takke. Tusen takk for at dere tok dere tiden og bryet til å la dere intervju av oss. Vi er evig takknemlige for deres engasjement og åpenhet underveis i intervjuet. Dette har bidratt til å sette et preg på oppgaven og har vært ekstremt viktig for å kunne presenterende de kvinnelige engleinvestorene på en så riktig måte som mulig. Personlig har vi fått stor respekt for kvinnene i denne bransjen og er i høyeste grad imponert over hvor tøffe dere alle sammen er. En større stå-på vilje og beinhard jobbing, har vi ikke sett maken til. Dere er forbilder som vi virkelig ser opp til og lar oss inspireres og motiveres av.

Til slutt ønsker vi å takke venner og familie som har heiet og backet oss hele veien. Dere har hjulpet oss til å tenke på andre ting og sørget for at masterhalvåret ikke bare har bestått av masterskriving. Takk også til Hilde, Harald, Mona og Rolf (mamma og pappa) for gjennomlesning, diskusjoner og lånet av hytta.

God lesing!

Ås, Juni 2021

Karoline O A Støre og Marte Falk-Larssen

Sammendrag

Bakgrunn: Engleinvestorbransjen har lenge vært dominert av menn. I det siste har det vært et økende fokus i media og forskning på å stimulere flere kvinner til å gå inn som engleinvestorer. Kvinner har blitt mer og mer synlige og kontrollerer én tredjedel av verdens formue. Andelen kvinnelige engleinvestorer i Norge har til nå vært lav og tall fra Grünfeld et al. (2010) viser en prosentandel på kun 8%. Det er derfor interessant å undersøke hvordan den kvinnelige engleinvestoren i Norge opplever bransjen og navigerer for å skape seg selv.

Hensikt: Hensikten med denne studien har vært å få et bedre innblikk i den norske kvinnelige engleinvestoren og engleinvestorbransjen slik den er i dag. Ønsket er å se hvorvidt de kvinnelige engleinvestorene kjenner på noen barrierer i bransjen og dersom de gjør det, se hvordan engleinvestorene velger å håndtere disse. For å svare på dette vil vi videre presentere problemstillingen for oppgaven: *“Hvordan benytter den kvinnelige engleinvestoren sitt nettverk og hvordan overkommer de eventuelle kjønnsbarrierer i bransjen?”*

Metode: For å besvare problemstillingen har vi benyttet oss av kvalitativ metode, med semistrukturerte dybdeintervjuer. Vi har gjennomført 13 intervjuer via den digitale plattformen Zoom. Informantene i studien har bidratt med sin erfaring, opplevelse og kunnskap om hvordan det er å være kvinnelige engleinvestor i Norge. For å få en dypere kunnskap om engleinvestorbransjen, hadde vi et ekspertintervju med en kvinnelig engleinvestor som er en stor bidragsyter i det norske økosystemet.

Funn og implikasjoner: Studien har gitt et bilde av den norske kvinnelige engleinvestoren og hennes opplevelse av bransjen. Den har også sett på hvordan engleinvestorene benytter seg av nettverk i rollen som engleinvestor - og til å overkomme potensielle barrierer. Studien viste hvordan de kvinnelige engleinvestorene har tilegnet seg strategier gjennom tidligere karriere og i rollen som engleinvestor, for å kunne håndtere de potensielle kjønnsbarrierene som er i bransjen. Studien viser hvordan de kvinnelige engleinvestorene jobber for mer mangfold og likestilling, men at dette også krever at alle jobber bevisst for det og ikke bare kvinnene.

Abstract

Background: The business angel ecosystem has long been dominated by men. Recently, the media and research institutions has increased their attention toward stimulating more women to enter the business world as angel investors. especially then because there has been a parallel development in the number of female entrepreneurs. In Norway, however, women's participation in this market has so far been low. It is therefore interesting to investigate how the female business angel in Norway is experiencing the market and navigating to create herself.

Purpose: The purpose of this study is to gain insight into the Norwegian female business angel and the business angel ecosystem in Norway. The desire is to see whether the female business angel feel any barriers in the market and if they do, see how the business angel choose to handle these. To answer this, we will further present issues for the thesis: *“How does the female business angel use her network and how does she overcome, if any, gender barriers in the industry?”*

Method: To answer the problem, we have used a qualitative method with semi-structured in-depth interviews. We conducted 13 interviews thru the digital platform Zoom. The informants in the study have contributed with their experience and knowledge of what it's like to be a female business angel in Norway. To gain a deeper knowledge of the business angel market, we had an expert interview with a female business angel who is a major contributor to the Norwegian ecosystem.

Findings and implications: The study has provided a picture of the Norwegian female business angel and her experience of the industry. It has also looked at how business angels use networks in their role as business angels – and to overcome potential barriers. The study showed how female business angel have acquired strategies through previous careers and in the role of business angles, to be able to handle the potential gender barriers in the market. The study shows how the female business angel work for more diversity and equality, but that this also requires that everyone works consciously for it and not just the women.

Innholdsfortegnelse

Forord.....	I
Sammendrag	II
Abstract.....	III
1. Innledning	1
1.1 Bakgrunn og motivasjon	1
1.2 Oppgavens formål og relevans.....	2
1.3 Problemstilling.....	3
1.4 Oppgavens oppbygging	3
1.5 Begrepsavklaring	4
2. Teoretisk rammeverk	4
2.1 Hva er en engleinvestor og hva kjennetegner disse?	5
2.1.1 En engleinvestors investeringspraksis	8
2.1.2 Engleinvestorbransjen i Norge og kvinners deltakelse	10
2.2 Den kvinnelige engleinvestoren i forskning	11
2.3 Betydningen av nettverk i investeringsbeslutninger	14
2.3.1 Betydning av nettverk for å overkomme kjønnsbarrierer	17
3. Metode	19
3.1 Forskningsdesign og metode.....	19
3.2 Utvalg og rekruttering.....	19
3.2.1 Utvalgsriterier	20
3.2.2 Rekruttering og informanter	20
3.3 Gjennomføring	23
3.3.1 Intervjuguide	23
3.3.2 Gjennomføring av intervjuene	24
3.4 Analyse av data.....	25
3.5 Troverdighet, pålitelighet og overførbarhet.....	26

3.5.1 Pålitelighet	27
3.5.2 Troverdighet.....	27
3.5.3 Overførbarhet.....	28
3.6 Etske avveininger.....	28
4. Analyse og funn	29
4.1 Å leve med kjønnsbarrierer.....	30
4.1.1 Kvinner som minoritet	31
4.1.2 Ønske om å utgjøre en forskjell	32
4.1.3 Oppsummering.....	34
4.2 Legitimering som engleinvestor	34
4.2.1 Finner trygghet i tidligere erfaringer.....	35
4.2.2 Nettverk åpner dører	36
4.2.3 Oppsummering.....	38
4.3 Kvinners fremmarsj i investorbransjen	38
4.3.1 Kjenner seg ikke igjen i det tradisjonelle engleinvestorbegrepet	39
4.3.2 Åpner opp for et større mangfold av investorer.....	40
4.3.3 Oppsummering.....	42
5. Diskusjon	43
5.1 Engleinvestorbransjen.....	43
5.2 De kvinnelige engleinvestorene sine nettverk	46
5.3 Visuell oppsummering av funn og diskusjon.....	50
6. Konklusjon og implikasjoner	51
6.1 Overordnet konklusjon.....	51
6.2 Teoretiske implikasjoner.....	53
6.3 Praktiske implikasjoner.....	53
6.4 Begrensninger ved studien.....	54
6.5 Anbefalinger til videre forskning.....	55

7. Referanseliste	56
8. Vedlegg	59
Vedlegg 1: Intervjuguide	59
Vedlegg 2: Samtykkeskjema.....	63

1. Innledning

1.1 Bakgrunn og motivasjon

Bakgrunn

I takt med den økte oppmerksomheten rundt gründerbedrifter - øker naturlig nok behovet for investorer og særlig da engleinvestorer. Det har likevel i det siste vært et økende fokus i media og forskning på å stimulere flere kvinner til å gå inn som engleinvestorer. Engleinvestorer er en investor som bruker private midler til å investere i gründerbedrifter, og bistår med kapital, nettverk, tid og kompetanse (Tenca et al., 2018). De bidrar med kompetent kapital.

Engleinvestorbransjen har lenge vært dominert av menn. Forskningen på den kvinnelige engleinvestoren er begrenset og har i hovedsak fokusert på underrepresenteringen av den kvinnelige engleinvestoren. Dette blir forklart ved at menn har større tilgang på penger (Aven, 2019; Sohl og Hill, 2007). Samtidig trekkes det frem at menn bygger nettverk på arenaer hvor kvinner ikke deltar. Som følge av dette, blir ikke kvinner inkludert i de tradisjonelle nettverkene og dermed blir de ikke inkludert i like stor grad når det er snakk om investeringsmuligheter eller investeringsbeslutninger (Aven, 2019; Sohl og Hill, 2007).

De siste årene har kvinner blitt mer og mer synlige – og én tredjedel av verdens formuer kontrolleres i dag av kvinner. Det er forventet en økning de kommende årene - samt et generasjonsskifte der verdiene skal videreføres til neste generasjon (Formuesforvaltning, 2020). Grünfeld et al. (2010) viser til at andelen kvinnelige engleinvestorer i Norge er 8%. Nyere tall fra EBAN (2017) viser at andelen kvinnelige engleinvestorer i Øst- og Sentral Europa har en andel på 30% (EBAN, 2017).

I denne oppgaven skal vi videre gi et bedre innblikk i hvordan det er å være en kvinnelig engleinvestor i Norge og hvilken betydning nettverk kan ha for den kvinnelige engleinvestoren. Vi ønsker å se nærmere på hvilke utfordringer som den kvinnelige engleinvestoren møter på i kraft av det å være en kvinnelig engleinvestor og hvordan dette håndteres av de kvinnelige engleinvestorene.

Motivasjon

Til tross for at kulturen i Norge er på riktig vei når det gjelder likestilling, er det likevel en lav andel kvinnelige engleinvestorer i engleinvestorbransjen. “Det er viktig at kvinner tar bevisste valg, et valg basert på kunnskap, ikke frykt for det ukjente.” sier Kjersti Haugland (Istad, 2021). Dette sitatet viser at det er et behov for en økt forståelse innenfor engleinvesteringsfeltet spesielt når det kommer til kvinner, slik at flere kan la seg inspirere og motivere til å investere i gründerbedrifter. Økningen i medieomtalen om å få flere kvinnelige engleinvestorer trekker frem hvordan kvinner må tørre å stå frem, være synlige, være flinke til å utnytte nettverk og bekjente (Weldeghebriel, 2016).

Gjennom vår forskning ønsker vi å skape et engasjement rundt behovet for flere kvinnelige engleinvestorer i Norge. Det er i dag mange ulike meninger i denne debatten. Holdninger som kommer til uttrykk, er at kvinner tar mindre risiko enn menn og at menn får større avkastning. Slike stereotyper er ikke dokumentert godt nok i forskning på norske forhold. Samtidig ser Formuesforvaltning (2020) på hvordan kvinnene sakte, men sikker bryter ned gamle strukturer i samfunnet, som har vært med på å bygge opp under stereotypiene. På bakgrunn av dette ønsker vi å få en forståelse av den kvinnelige engleinvestoren i Norge og hvilke kjønnsbarrierer hun opplever. Videre hvordan hun legitimerer seg og bruker nettverk for å utvikle seg som engleinvestor.

1.2 Oppgavens formål og relevans

Formålet med studien er å få et bedre innblikk hos den kvinnelige engleinvestoren og hvordan hun benytter seg av nettverk. Videre ønsker vi å se nærmere på hvilke kjønnsbarrierer kvinnene møter på - og om dette er med på å påvirke de kvinnelige engleinvestorenes muligheter i bransjen. Dette er et forskningsområde som det i liten grad er forsket på, og litteraturen som finnes er underutviklet. Studiet fokuserer derfor på Norge i hovedsak – men benytter internasjonale artikler som er tilgjengelig innenfor feltet.

Oppgaven bidrar både til teori og til praksis. Oppgaven vil være med å gi en bedre forståelse av den kvinnelige engleinvestoren, og kan dermed være med å utfylle den eksisterende teorien. Videre vil oppgaven gi innsikt i hvordan den kvinnelige engleinvestoren benytter seg av nettverk, og hvordan det blir benyttet til å overkomme eventuelle kjønnsbarrierer. Tenca et al.

(2018) belyser at det mangler en forståelse for hvorfor kvinnelige engleinvestorer er underrepresentert i engleinvestorbransjen. Samtidig trekker Harrison et al. (2020) frem hvordan stereotypiske oppfatninger kan være med å påvirke hvordan kvinnelige engleinvestorer deltar i bransjen. Vår studie bidrar til å få en nærmere forståelse for hvordan det er å være en kvinnelig engleinvestor, og kan dermed være med å belyse noen av hindringene hun møter i rollen.

Oppgaven bidrar rent praktisk ved å gi et innblikk i engleinvestorbransjen, og hvordan det er å være kvinne i en mannsdominert bransje. Dette kan ha innvirkning på kvinner som ønsker å bli en engleinvestor, samtidig som den kan gi innsikt i hindringene engleinvestorene møter og dermed gjøre at man ikke går “blinde inn” som ny i bransjen. Studien kan også bidra til å rette søkelyset mot hvordan det er å være kvinne som en minoritet, og derigjennom bistå de kvinnelige engleinvestorene til å mobilisere for endring. Oppgaven vil være med å belyse den kvinnelige engleinvestoren, en viktig rolle som er avgjørende for videre vekst av gründerbedrifter og det økonomiske støtte-økosystemet i Norge, og dermed Norges videre økonomiske utvikling.

1.3 Problemstilling

På bakgrunn av det overnevnte har vi kommet frem til følgende problemstilling som skal belyses i oppgaven:

“Hvordan benytter de kvinnelige engleinvestorene sitt nettverk og hvordan overkommer de eventuelle kjønnsbarrierer i bransjen?”

Forskningsspørsmålene vil vi legge frem under teorikapittelet som et resultat av litteraturgjennomgangen.

1.4 Oppgavens oppbygging

Oppgaven har seks hovedkapitler med en innledning, et teoretisk rammeverk, metode, analyse og funn, en diskusjon og til slutt konklusjon. Innledningskapittelet gir et bedre overblikk over valg av tema, valg av forskningsområde og en presentasjon av den gitte problemstillingen. Videre vil det teoretiske rammeverket presenteres. Teorikapittelet være med på å gi et bedre innblikk i teorien som er tilgjengelig per dags dato. Det teoretiske rammeverket blir dermed en

overgang til de to forskningsspørsmålene som knyttes opp til teorien og er med på å skape et grunnlag for videre diskusjon. Kapittel nummer tre, tar for seg studiens valg av metode slik som forskningsmetode og design, utvalg og rekruttering, gjennomføring og dataanalyse. Fjerde kapittel vil fokusere på analyse gjennom å presentere tredjeordens dimensjoner som er gjort etter Gioia-metoden (Gioia et al., 2013). Således følger kapittel fem hvor våre funn gjennom analysen vil bli drøftet opp mot rammeverket. Her vil forskningsspørsmålene være et viktig utgangspunkt for å kunne diskutere våre funn. Avslutningsvis vil kapittel seks omhandle oppgavens konklusjon.

1.5 Begrepsavklaring

Her definerer vi noen sentrale begreper som benyttes videre i oppgaven. Disse vil være med å sikre en bedre forståelse av oppgaven. I tabellen under vil vi presentere noen av disse og deres betydning.

Tabell 1: Begrepsavklaring

Begrep	Forklaring
<i>Engleinvestor</i>	Et individ som bruker sine egne penger til å investere i gründerbedrifter.
<i>Formelt englenettverk</i>	Formelt organiserte nettverk som i stor grad styres av regler og strukturer.
<i>Uformelt englenettverk</i>	Uformelle nettverk består av menneskene du kjenner, om det er profesjonelle nettverk med mennesker fra bransjen, eller ikke-profesjonelle nettverk med venner og familie.
<i>Kjønnsbarrierer</i>	Kjønnsbarrierer er hindringer på bakgrunn av kjønn.
<i>Syndikat</i>	Et syndikat er en gruppe med engleinvestorer som jobber sammen om en investering.
<i>Kompetent kapital</i>	Kompetent kapital handler om å benytte kompetanse, nettverk og erfaring i tillegg til kapital i investeringen som engleinvestor.

Begrepene vil videre bli presentert ytterligere i kapittel 2 teoretisk rammeverk.

2. Teoretisk rammeverk

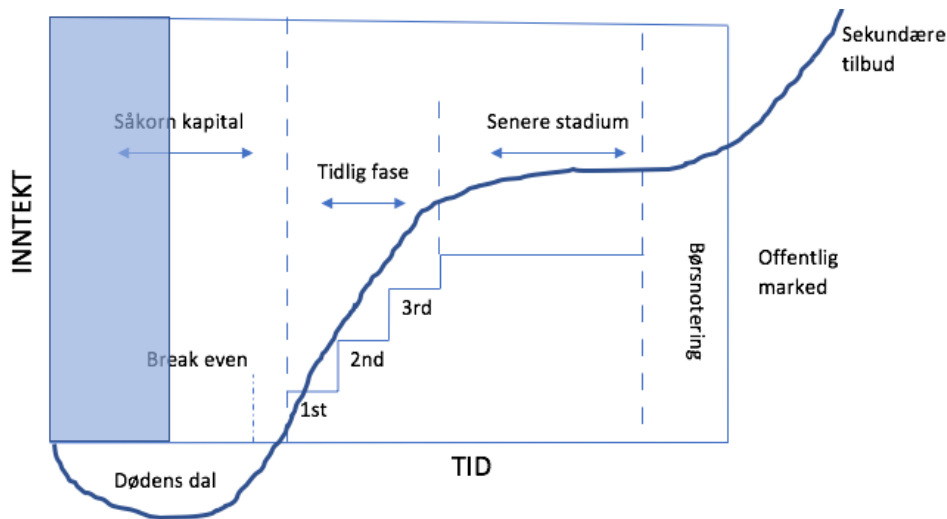
Under kapittel to, det teoretiske rammeverket - skal teorien som er tilgjengelig innenfor feltet presenteres på en mer overordnet måte. Delkapitlene som er vist i innholdsfortegnelsen og som videre blir presentert underveis i kapittelet, er delt inn i ulike underkategorier for å kunne gi et mer oversiktlig blikk av de ulike faktorene som spiller en rolle hos den kvinnelige

engleinvestoren. Vi vil begynne med å presentere en mer generell innledning for hva som definerer en engleinvestor og hva som kjennetegner disse. Deretter vil vi gi en innføring i investeringsprosessen for å gi en grunnleggende forståelse av denne. Så vil vi presentere den kvinnelige engleinvestoren og litteraturen på hvordan engleinvestorer benytter nettverk. Til slutt skal vi se på hvordan nettverk kan benyttes for å overkomme kjønnsbarrierer. Dette gjøres slik at man kan gå dypere til verks i vår metode-del og diskusjonsdel. Mye av forskningen som presenteres i dette kapitlet, er aktuell litteratur som vil benyttes som en kilde for videre diskusjon og konklusjon for oppgaven.

2.1 Hva er en engleinvestor og hva kjennetegner disse?

Når det kommer til å definere en engleinvestor - har det i tidligere litteratur vært mye forvirring rundt begrepet (Mason og Harrison, 2007; Mason, 2016). Dette stammer også av at begrepene “engler” og “uformelle investorer” ofte har en tendens til å bli benyttet om hverandre. I Global Entrepreneurship Monitor - defineres uformelle investorer som et bredere begrep fordi den inkluderer alt ifra familie, venner og bekjente som investor (Mason et al., 2019). En engleinvestor kategoriseres som enkeltpersoner som gjerne har drevet med gründervirksomhet tidligere og/eller er en person som investerer sine egne penger i oppstartsbedrifter. Engleinvestorene har ingen direkte tilknytning til oppstartsbedriften, men bidrar med kapital i bytte mot eierandeler. De opptrer som regel alene eller gjennom sine formelle eller uformelle nettverk (Tenca et al., 2018).

Engleinvestorene anses som aktive investorer som bidrar til langsiktige relasjoner med gründere (Landström og Mason, 2016) og er en av de eldste og største kildene til såkorn - og startkapital og spiller dermed en kritisk rolle (Sohl & Hill, 2007; Landström og Mason, 2016). Ifølge artikkelen til Tenca et al. (2018) er engleinvestorene ansett som en stor bidragsyter når det kommer til å bringe innovasjon inn til sine investeringsobjekter. Mange engleinvestorer er dermed med å tilføre verdi inn i oppstartsselskapene utover kapital - og blir gjerne medlemmer i ledelsen av selskapet de investerer i. Andre verdier som nevnes er gjerne investorens tidligere erfaringer og nettverksbygging. Som en engleinvestor, er deres bidrag i hovedsak i form av penger, men også kompetanse, nettverk og tid (Grünfeld et al., 2010). En engleinvestor bidrar med kapital i de forskjellige fasene i livsløpet til oppstartsselskaper, slik som pre-såkornsinvestering, såkorninvestering og andre serieinvesteringer som vist på figur 1 under (Nielsen, 2017).



Figur 1: Viser ulike faser ved investering i et oppstartsselskap (Gundersen og Holden, 2019).
Figuren er oversatt fra original kilden.

Landström og Sørheim (2001) har utviklet en firedeling av investorer som investerer i gründerbedrifter. Denne inndelingen involverer både de private og uformelle investorers aktivitet og investeringskompetanse. Lav aktivitet og liten forretningskompetanse kalles for "lotto-investorer". De med høy aktivitet og lav kompetanse kategoriseres som "tradere". Personer som sitter med kompetansen, men som opptrer mer inaktive kalles "kompetente investorer". Og siste kategorien er "engleinvestorer" som har høy aktivitet og høy eierkompetanse. Videre er det ulikt hvor investorene har sin kapitalbeholdning fra. Som regel har engleinvestorene tilegnet seg kapitalen på i hovedsak følgende fire forskjellige måter.

Familieformue: Kapital som er blitt opparbeidet gjennom en forretningsdrift over lengre tid.

Finansformue: Kapital som i hovedsak har sin opprinnelse fra finansielle investeringer i noterte eller unoterte aksjer - eller eventuelt annen finansiell virksomhet.

Konsulenter: Kapital som kommer fra tidligere arbeidsforhold eller salg av egne eierandeler. Personene mottar gjerne eierandeler som kompensasjon for sin arbeidsinnsats i selskapet.

Gründere og ledere: Kapital som kommer fra salg av sine eierandeler i virksomheter som de tidligere har opprettet og/eller ledet - og ved høy kompensasjon som leder.

Vår oppgave vil ta utgangspunkt i alle de fire ovennevnte typene for formue, da kvinnene vi skal intervjuer har forskjellige “inngangsbilletter” inn til engleinvestorbransjen. Dette er først og fremst for å forsøke å se hele bransjen som en helhet - fremfor å velge ut en spesiell kategori eller gruppe med kvinnelige engleinvestorer. Dette vil også kunne gi oss et mer representativt bilde av hvordan bransjen oppfattes av de kvinnelige engleinvestorene og ikke bare hos den enkelte kategorien eller gruppen av en type investor. Dette fører oss tilbake til den valgte problemstillingen som også er en avgjørende faktor når det kommer til utvalg og fokusområde.

I artikkelen til Tenca et al. (2018) blir den “typiske” engleinvestoren fremstilt som mannlige individer med høy nettoverdi. De har også gjerne gründererfaring, nettverk og foretrekker å investere i tidlig fase - i høyteknologiske selskaper som ligger i geografisk nærhet. Når det gjelder kjønnsfordelingen for engleinvestorene, er det en betydelig overvekt av menn - på 92 prosent i Norge (Grünfeld et al., 2010). For å enklere kunne forstå hva det er som kjennetegner de ulike investorene bak de ulike kategoriene for kapital - er det derfor vesentlig å presentere disse på en mer oversiktlig måte. Disse er vist i tabell 2 under. Tabellen baserer seg på en mer utdypende beskrivelse basert på Grünfeld et al. (2010).

Tabell 2: Ulike typer engleinvestorer

Kategori	Beskrivelse	Eksempler
Profesjonelle storinvestorer	Investorer som forvalter store verdier og som samtidig tar aktivt del i utviklingen i selskapene de går inn i	Mange kjente eksempler: John Fredriksen, Ola Mæhle, Erik Must, Trygve Hegnar, Christen Sveaas, Jan Haudemann-Andersen, Øystein Spetalen, Alf Bjørseth osv.
Forretningsengler		
<i>Gründere</i>	Vellykkede seriegründere som bruker tid og penger fra tidligere "exits" til å investere i nye	Geir Førre (Chipcon), Nadir Nalbant (Sense), Eirik Chambe-Eng (Trolltech), John Markus Lervik (Fast)
<i>Ledere</i>	Eksisterende eller tidligere toppledere som bruker hele eller deler av sin tid på å utvikle vekstselskaper	Tormod Hermansen (Telenor), Jan Kåre Pedersen (Bravida)
<i>Finansfolk</i>	Personer som har opparbeidet seg formue og kompetanse gjennom aksjeinvesteringer eller andre typer finansielle transaksjoner	Karl-Erik Staubo (restplass.no, purehelp.no), Jon Nordbrekken (Bank2), Tore Voldberg (Logiq)
<i>Konsulenter</i>	Personer som bruker erfaring fra andre tidligfaseprosjekter inn mot nye oppstartsbedrifter	Per Olav Haugom (AngelWind, Optipump mv.), Nils-Otto Ørjasæter (Mosaic Solar), Jan Biti (Innotech Solar)
<i>Familieformuende</i>	Personer som forvalter formuer som er bygd opp over generasjoner, men som ikke er store investeringssystemer	Nils Krogsrud (Luxo), Kristoffer Nilsen (Sportshuset), Jul Andrew Gundersen (KID Interiør)
Venner og familie (FFF)	Alle som verken har tilstrekkelig med kompetanse, penger eller tid til å involvere seg i oppstartsvirksomheter, men som likevel lar seg overtale til å investere noen kroner når naboen eller slektningen kommer og entusiastisk forteller om den strålende idéen han eller hun har fått	Deg og meg.

2.1.1 En engleinvestors investeringspraksis

Under dette delkapittelet skal vi videre ta for oss hvordan investeringer i oppstartsselskaper foregår og samtidig se på hvordan engleinvestorer evaluerer selskapene under en investeringspraksis. Gjennom dette delkapittelet skal vi gi et overblikk over hvilke kriterier engleinvestorene benytter i en slik prosess. Det er ulike metoder som benyttes for å innhente kapital når det kommer til oppstartsselskaper og i Nielsen (2017) nevnes engleinvestorer som en av disse metodene. For å kunne forklare de ulike fasene i løpet av en engleinvestor sitt arbeid med oppstartsselskaper på en mer overordnet måte, er fasene her presentert i en modell som omhandler investering og utøvelse av rolle med fokus på engleinvestoren. Modellen omfatter en prosess med fem trinn (Grünfeld et al., 2010) slik som presentert i modellen under.



Modell 1: Viser de ulike fasene i en investors arbeid med et oppstartsselskap (Grünfeld et al., 2010).

Møteplass/matching: I startfasen av en investering er det nærliggende for engleinvestoren å kunne benytte seg av arenaer hvor englene har muligheten til å møte en representant for oppstartsselskapet som har behov for kapital og/eller kompetanse. Engleinvestoren blir vanligvis oppmerksom på potensielle investeringer gjennom tre ulike kilder; uoppfordret kontakt, referanser og teknologi- og markedssektoren (Gundersen og Holden, 2019). I denne startfasen er det derfor vesentlig med nettverk og mellommenn, for både engleinvestor og gründer. Dette er også på bakgrunn av at oppstartsselskapene ofte er i en såpass tidlig fase at det ikke er noe relevant eller offentlig informasjon for engleinvestoren å hente. Det er derfor sentralt å benytte seg av de tre ulike kildene når det kommer til kontakt. *Uoppfordret kontakt;* er gjerne “cold-contacts” hvor vedkommende ikke har noen relasjon til engleinvestoren. *Referanser;* er en henvendelsesprosess, hvor avtalene og investeringsmulighetene blir henvist av andre engleinvestorer. Og til slutt *Utforskning av teknologi og marked;* omhandler å lete etter avtaler i miljøet. Her søker engleinvestoren etter nye investeringsmuligheter hos oppstartsbedrifter (Gundersen og Holden, 2019).

Screening/Seleksjon av oppstartsselskaper: En vesentlig oppgave for en engleinvestor, er å kunne vurdere i hvilken grad et oppstartsselskap har potensiale for å realisere verdier. Under

en seleksjon av et oppstartsselskap vil det derfor være flere faktorer som spiller en rolle for at suksess skal kunne oppnås - blant annet må kompetansen som engleinvestoren besitter, matche bedriftens kompetansebehov (Grünfeld et al., 2010). Sammenliknet med eierfond og corporate Venture miljøer, er en engelinvestor mer overlatt til seg selv og sine egne evner - noe som for enkelte engleinvestorer kan være krevende i en slik prosess. Det kan for eksempel være at engleinvestor har ulike forventninger i forhold til gründer, feilslåtte risikovurderinger og for lite/for mye kapital. Samtaler og diskusjoner i samarbeid med andre engler som investerer i samme runde vil dermed kunne være sentralt i en slik investeringsanalyse (Grünfeld et al., 2010). For å få en økt forståelse og kunnskap rundt investeringsanalysen, er det også mange som deltar på ulike kurs slik som for eksempel Angel Challenge. Som vi kan se ut ifra litteratur, kan nettverk være med å spille en stor rolle hos engleinvestoren og under en investeringspraksis - noe vi ønsker å se nærmere på videre i vår oppgave. Vi vil dermed utdype nettverk i delkapittel 2.3 som inkluderer formelle og uformelle nettverk - og fokuserer på betydningen disse nettverkene kan ha.

Finansiering/evaluering: Denne fasen anses som kritisk ved at en engleinvestor tilfører kapital gjennom oppstartskapital. I noen tilfeller er det nok at en engleinvestor går inn med kapital alene - men ofte kan det være at en form for co-investering eller syndikat være nødvendig for å hente inn nok kapital (Grünfeld et al., 2010). En beslutning på om en ønsker å investere eller ikke, er bestemt ved at man vurderer risikoen versus avkastning. Engleinvestorer er ifølge Gundersen og Holden (2019) både risikoavers og avkastningsorienterte i sine beslutninger, men er likevel villige til å investere i risikofylte avtaler dersom avtalene har en høy potensiell profitt. Hvordan investeringsbeslutningene utspiller seg videre, kommer vi nærmere tilbake til.

Avtale/oppstart og strukturering: I denne fasen ønsker engleinvestor som oftest å ha en form for innflytelse over hva selskapet foretar seg. Dette er spesielt i tilfeller hvor engleinvestoren har store eierandeler og eller har bidratt med mye kapital. Hvordan dette blir bestemt er derfor essensielt at utarbeides i avtaleverket mellom engleinvestoren og oppstartsselskapet (Grünfeld et al., 2010). Det vil gjennom en slik forhandlingsprosess struktureres en avtale om pris, beløp og form. På bakgrunn av engleinvestorens posisjon i selskapet, forhandler partene om hvor mye kontroll de skal ha i styret, endring i ledelse eller bestemt avtale i forhold til tilbakekjøp, fusjon, oppkjøp eller børsnotering (Gundersen og Holden, 2019).

Drift/exit og etter investeringen: Engleinvestoren har under denne fasen en viktig verdi - i og med at engleinvestorene kan komme til nytte gjennom å bidra med egen erfaring, nettverk og kompetanse. Når det er sagt, er det sjeldent slik at engleinvestoren bidrar inn i den daglige driften - men kan gripe inn og ansette nye ledere hvis det skulle være nødvendig (Gundersen og Holden, 2019). Etter avtalen er fullført, går relasjonen over fra å være investor til å bli en samarbeidspartner. Normalt er engleinvestoren innstilt på å motta en form for avkastning i løpet av fem til ti år. I løpet av disse årene, spiller engleinvestorene som regel en aktiv rolle mot fusjon, oppkjøp eller videre børsnotering (Tyebjee og Bruno, 1984).

Oppsummering av fasene i en engleinvestor sitt arbeid og deres investeringspraksis

Ut ifra de fem fasene som nevnt over, er det klart at mengden av egen risikokapital som er investert av de individuelle engleinvestorene vil spille en rolle for hvilke vurderinger engleinvestoren foretar seg. Under de ulike fasene som er nevnt over, er det flere “typiske” kriterier som benyttes rundt en avgjørelse om investering. En oversikt over de fem fasene vil dermed gi en bedre innsikt som senere vil være nyttig for å kunne identifisere ulikhetene som den kvinnelige engleinvestoren opplever når det kommer til investeringsbeslutninger og nettverksbruk. Når en engleinvestor skal vurdere en investeringsmulighet, kan personen velge å gjøre dette som en “solo-engel” eller å investere sammen med andre engleinvestorer (co-investeringer).

2.1.2 Engleinvestorbransjen i Norge og kvinners deltakelse

I Sentral- og Øst Europa er det en 30% kvinneandel blant engleinvestorene. I Frankrike og Nord Europa er kvinneandelen på 15% (EBAN, 2017). Andelen kvinnelige engleinvestorer er med andre ord liten, både nasjonalt og på verdensbasis. Vår forskning fokuserer på den kvinnelige engleinvestoren i Norge - hvor tall fra 2010 viser at omtrent 8% av engleinvestorene i Norge er kvinner (Grünfeld et al., 2010). Dette er en økning på 5 prosentpoeng fra år 2000 til 2010. Som Harrison et al. (2020) og Mason et al. (2019) påpeker, har engleinvestorbransjen endret seg både i motivasjon og fokus. Dette gjenspeiles i det økte fokuset i samfunnsdebatten på kvinner og investeringer - for å lukke kapitalgapet mellom kvinner og menn.

Initiativer i Norge som SHE Community med SHE Invests og Women Investors Network (WIN) har vokst frem de siste årene. Slike engleinvestornettverk ønsker å bidra til å utdanne, inspirere, motivere og støtte kvinnelige engleinvestorer (Harrison og Mason, 2007). Fremveksten av engleinvestornettverk og spesielt nettverk som forsøker å få flere kvinner med

gjør at engleinvestorer får økt oppmerksomhet (Grünfeld et al., 2010). Grünfeld et al. (2010) trekker frem hvordan Norge har en høy andel kvinnelige engleinvestorer sammenlignet med andre land i Europa. Men med tallene fra EBAN (2017) kan det tyde på at det mangler tall for Norge opp mot resten av Europa. Andelen kvinnelige engleinvestorer har etter all sannsynlighet steget siden Grünfeld et al. (2010) gjorde sine undersøkelser. En antakelse på at det er en høy andel kvinnelige engleinvestorer i Norge, skyldes ifølge Grünfeld et al. (2010) den høye andelen yrkesaktive kvinner i Norge og statens fokus på å få kvinner inn i styrer og opp som toppledere. Tallene presentert i Grünfeld et al. (2010) er gamle og representerer muligens et utdatert bilde av den norske engleinvestorbransjen og kvinnenes deltakelse. Vår studie på den kvinnelige engleinvestoren kan være med på å gi et bilde av hvordan den kvinnelige engleinvestoren i Norge opplever engleinvestorbransjen.

2.2 Den kvinnelige engleinvestoren i forskning

Forskningen som er gjort på den kvinnelige engleinvestoren, har i hovedsak fokusert på å få en forståelse av hennes holdninger, atferd og egenskaper. Dette samsvarer med tidligere forskning som er blitt gjort på engleinvestorer generelt (Amatucci, 2016). Samtidig mangler det dyptgående kunnskap som kan stadfeste hvorfor det er så få kvinner i bransjen (Harrison et al., 2020). Artikkelen til Tenca et al. (2018) identifiserer i sin analyse at det er et fåtall artikler som omhandler den kvinnelige engleinvestoren.

Engleinvestorbransjen er en mannsdominert bransje og hvorfor kvinner er underrepresentert, har forskningen forsøkt å finne svar på (Harrison og Mason, 2007). Vinklingen til forskningen innenfor dette temaet, er i hovedsak rettet mot hvordan gründere kan få mer kapital ved at det kommer flere kvinnelige engleinvestorer på banen. Samtidig ser den tilgjengelige forskningen på forskjeller mellom kvinnelige og mannlige engleinvestorer og deres investeringsatferd (Harrison og Mason, 2007; Becker- Blease og Sohl, 2011; Harrison et al., 2020). Slike sammenligninger hvor man ser på “kjønn som variabel” - har vist at kvinnelige og mannlige engleinvestorer ikke har store forskjeller når det kommer til bakgrunn og demografi (Harrison og Mason, 2007; Becker- Blease og Sohl, 2011; Harrison et al., 2020). Ved å bruke “kjønn som variabel” har forskningen også kommet frem til resultater som ikke nødvendigvis fremstiller den kvinnelige engleinvestoren korrekt, som for eksempel fremlegger at kvinnelige engleinvestorer mangler sosial kapital. Harrison og Mason (2007) påstår at kvinner ikke presterer dårligere enn menn, men at slike påstander i stor grad skyldes andre strukturelle

forhold som skaper barrierer. Kvinnene har utviklet ulike - men like effektive egenskaper og blir dermed ikke fanget opp i analytiske tester som er tilpasset menn.

Forskningen som er gjort på underrepresentering av den kvinnelige engleinvestoren ser derfor ofte vekk fra de strukturelle faktorene som er med på å skape barrierer for den kvinnelige engleinvestoren (Harrison og Mason, 2007). En barriere kan anses å oppleves som en hindring som gjør passasje vanskelig eller umulig - og en bransje dominert av ett kjønn, vil dermed kunne anses å være en barriere for det motsatte kjønn (Seehuus & Reisel, 2017). Strukturelle faktorer kan for eksempel være hvordan samfunnet eller miljøet er bygget opp og hvordan det er strukturert. Strukturene blir påvirket av stereotypier, hvor forestillinger i samfunnet bygger opp under - bevisst eller ubevisst, forventninger og preferanser til hvilke kjønn som passer til hvilke roller (Teigen, 2006). Denne kan igjen bidra til barrierer som påvirker den kvinnelige engleinvestoren sin selvtillit, risikoaversjon og sosial kapital og kan være med på å bygge opp under stereotypiske trusler (Becker- Blease og Sohl, 2011). Dette kan dermed ha en virkning på rollen som den kvinnelige engleinvestoren har i engleinvestorbransjen. Den tilgjengelige litteraturen om kvinner i engleinvestorbransjen, omhandler slike stereotypier - slik som at kvinnene har en lavere forretningssans, lavere toleranse for risiko og lavere toleranse for konkurranse sammenlignet med menn. Litteraturen har ikke sett nærme nok på hvordan de strukturelle faktorene i samfunnet og kontekstuelle faktorer innad i bransjen bygger opp under stereotypier og dermed fører til stereotypiske trusler for den kvinnelige engleinvestoren.

En stereotypisk trussel er når “et individ er i fare for å bekrefte en negativ stereotypi om hun- eller han selv” (Steele og Aronson, 1995; Gentile et al., 2018). Dette er en situasjonsbestemt form for stigmatisering, hvor et individ er redd for å bli behandlet stereotypisk og dermed underpresterer i en situasjon. Dette kan for eksempel være i en situasjon hvor individet blir fortalt, eller identifiserer selv at den gruppen hun/han tilhører, vanligvis gjør en test dårligere enn andre grupper. Dette er ifølge litteraturen gjeldende for minoritetsgrupper (Steele et al., 2002; Gentile et al., 2018; Harrison et al., 2020) og kan være så enkelt som at; ved å være i en kontekst hvor minoritetsgruppen blir oppmerksom på sin status vil den stereotypiske trusselen bli trigget (Becker- Blease og Sohl, 2011). I teorien fremkommer det at personer som opplever en slik stereotypisk trussel, har en tendens til å lettere bli stresset og blir redd for at de negative forventningene oppfylles. Ved at den stereotypiske trusselen, kan personens selvfølelse bli negativt påvirket og dermed føre til at man unngår ulike områder, saboterer seg selv, handler mindre engasjert i en situasjon og er bevisst på å oppføre seg annerledes enn stereotypien tilsier

(Gentile et al., 2018). Dette kan i kvinners tilfeller gjøre at stereotypiene blir selvoppfylgende profetier som medfører at de underminerer sine egne ferdigheter innenfor engleinvestorbransjen.

Slike stereotyper er interessant, da investeringsatferden til en engleinvestor påvirkes i stor grad av selvtillit, ferdigheter, preferanser og nettverk (Becker- Blease og Sohl, 2011; Harrison og Mason, 2007). Det er ingen forskning som tydeliggjør at den kvinnelige engleinvestoren blir diskriminert direkte, slik som i forskningen som nylig på kvinnelige gründere (Kubberød, Jones og Pettersen, 2021). Men i engleinvestorlitteraturen kommer det frem at kvinnelige engleinvestorer ofte blir rapportert å ha lavere selvtillit i typiske investeringsoppgaver - noe som samstemmer med det stereotypiske trussel perspektivet (Harrison og Mason, 2007; Becker- Blease og Sohl, 2011). Et fiendtlig miljø hvor man utsettes for stereotypisk trussel på bakgrunn av at man er eneste kvinne i et mannsdominert miljø, noe som kan føre til at de saboterer for seg selv ved å nedvurdere sin egen kompetanse. Dette resulterer i at kvinnene ender opp med lavere selvtillit - som igjen fører til høyere risikoaversjon og kan være med på å prege kvinners prestasjon når det kommer til investeringer.

Forskningen viser nemlig bred enighet om at kvinner viser større risikoaversjon enn menn, men Maltby og Rutterford (2012) viser at denne forskjellen forsvinner i stor grad når det justeres for utdanning, sivilstatus, kunnskap og formue (Harrison et al., 2020). Samtidig har kvinnen lenge vært utenfor de tradisjonelle investeringsnettverkene, som igjen har vært en strukturell hindring som har påvirket kvinners tilgang på sosial kapital. Mangelen på nettverk kan gjøre at kvinnen dermed taper investeringsmuligheter (Harrison og Mason, 2007). Samtidig trekkes kvinnelige gründere mot kvinnelige engleinvestorer, i større grad enn de trekkes mot mannlige engleinvestormiljøer - som gjør at den kvinnelige engleinvestoren på denne måten kan få nye investeringsmuligheter (Sohl og Hill, 2007). Dette fører oss til vårt første forskningsspørsmål:

Forskningsspørsmål 1: “*Hvordan opplever den norske kvinnelige engleinvestoren engleinvestorbransjen og hvordan ønsker hun å utvikle sin rolle som engleinvestor i lys av dette?*”

2.3 Betydningen av nettverk i investeringsbeslutninger

Engleinvestornettverkene bidrar til kunnskap, noe som kan tyde på at nettverk er viktig for engleinvestoren. Det er i hovedsak to type former for nettverk. Disse er uformelle og formelle nettverk. Formelle nettverk er enten engleinvestornettverk (BAN) eller engleinvestorgrupper (syndikater) (Mason et al., 2013). Uformelle nettverk er alle forbindelser engleinvestoren har som for eksempel venner og forretningsforbindelser (Sørheim, 2003). Videre skal vi se nærmere på engleinvestornettverk og engleinvestorgrupper, samt engleinvestorer med uformelle nettverk.

Artikkelen til Sørheim (2003) viser hvordan engleinvestorer med industri- eller bransjeperspektiv vil ha et større fokus på uformelle nettverk og kategoriserer disse som mer erfarne. Engleinvestorer som fokuserer på regioner, altså det som er mer lokalt - vil ha et større fokus på å være en del av et formelt nettverk. Samtidig sier Sørheim (2003) at uerfarne engler kan ha stor nytte av å være i formelle nettverk for å lære. De mer erfarne engleinvestorene bruker sitt uformelle nettverk til å finne gode investeringsmuligheter, samtidig som de også er opptatt av å gjøre co-investeringer. Dette viser at det er en læringskurve ved at man er nødt til å prøve og feile som engleinvestor. De er ikke alltid låst til en bransje eller industri, men ønsker å forstå det de investerer i.

Det er tre dimensjoner som blir trukket frem i Sørheim (2003) - den strukturelle dimensjonen, den relasjonelle dimensjonen og den kognitive dimensjonen. Den *strukturelle dimensjonen* handler om nettverksbånd og styrken i disse. Disse er viktige for engleinvestoren for å kunne tilegne seg informasjon som kan øke tilgangen på investeringsmuligheter, samt gjøre at man få tilgang på informasjon raskere. I tillegg vil man få henvisninger, som betyr at man blir henvist til mulige gründere, gründerteam og co-investorer. Den strukturelle dimensjonen er viktig for å tilegne seg riktig og god informasjon raskt.

Den *relasjonelle dimensjonen* handler om tillit, troverdighet og motivasjon. Motivasjon er viktig for å kunne vise hvorfor man ønsker å involvere seg selv i kunnskapsutvikling med andre gjennom utveksling og kombinerer av ressurser. Man skaper også tillit til hverandre gjennom en slik gruppe og tilliten er viktig for å dele ressurser og informasjon - og skaper troverdighet. Troverdigheten er også viktig gjennom ryktet du har. Som engleinvestor får du en track-record

som påvirker hvilke investeringsmuligheter du får og om du får co-investorer. Samtidig så handler også troverdigheten om engleinvestorens tillit til gründeren og gründerteamet.

Den *kognitive dimensjonen* handler om å dele en kontekst med den andre personen, slik som språk. På denne måten kan man sammen skape en felles visjon og den felles forståelsen som blir skapt er viktig for å skape tillit - og vil kunne føre til et videre samarbeid. Som både Sørheim (2003) og Mason et al. (2013) trekker frem, er en organisering av formelle nettverk med på å profesjonalisere engleinvestorbransjen. Uten formelle nettverk har ikke englene et sted å dele informasjon - noe som kan føre til en mindre effektiv bransje (Sørheim, 2003).

I de formelle nettverkene er det som nevnt over i hovedsak engleinvestornettverk og engleinvestorgrupper. En engleinvestorgruppe, også kalt for syndikat - er definert som et fellesskap av individuelle engler som har en betalt leder som er det eksterne ansiktet til gruppen utad og som leder investeringsprosessen. I gruppen investerer engleinvestorene sammen og investerer derfor som oftest større summer enn de som investerer alene. I engleinvestornettverk - forkortet til BAN (Business Angel Network) er hovedfokuset å bringe engleinvestorer og gründerne sammen. Etter pitching fra gründerne kan engleinvestoren velge om de vil investere med andre fra nettverket i et syndikat, finne andre å investere med eller investere alene (Mason et al., 2013).

I følge *handbook in business angel networks* (Gullander & Napier, 2003) er engleinvestornettverk ment for å kunne fylle flere ulike funksjoner. Dette kan for eksempel være å løfte kompetansen og investeringsevnen til engleinvestorene. Nettverkene kan også anses som en viktig måte å synliggjøre engleinvestoren overfor bedrifter med kapital- og kompetansebehov. De er med på å skape en økt oppmerksomhet rundt personene innad i nettverket, samt gjør det enklere å matche engleinvestor og bedrift. Nettverkene kan også bidra til et økt "profesjonelt" inntrykk av engleinvestoren gjennom at engleinvestorene får en økt synlighet. Slike nettverk gir med andre ord engleinvestoren en form for legitimitet (Gullander og Napier, 2003). Over tid har engleinvestorene valgt å organisere seg i ulike typer nettverk, på bakgrunn av geografisk eller industrielt grunnlag (Mason et al., 2013). Nettverkene som har vokst frem skiller seg fra hverandre ved at de har forskjellige regler for engasjement, intern struktur, kvalitet og ikke minst kostnad for tjenestene som tilbys i nettverket. I artikkelen - *Angel network affiliation and business angels' investment practices* (Bonini et al., 2018) er det beskrevet at det å være en del av et engleinvestornettverk har en stor effekt på

investeringspraksis og er med på å øke deres tilbøyelighet til å investere større del av sin formue.

Bonini et al. (2018) viser at å være en del av et engleinvestornettverk kan ha en betydelig effekt på en investeringspraksis, samt gjør at medlemmene i nettverkene har en økt terskel/tilbøyelighet for å investere større beløp - og i flere oppstartsselskaper. Nettverkene genererer i tillegg store diversifiseringsfordeler ved at det blir en større avtaleflyt og nettverksscreening. Dette medfører en lavere risiko for englene ved at de har en redusert eierandel i hvert selskap - gjennom diversifisering. Artikkelen til Bonini (2018) ser videre på hvilke investeringsvalg en engel foretar seg og prøver ut ifra dette å isolere den differensielle rollen som nettverket eller et gruppemedlemskap kan ha for en engel når det kommer til deres investeringspraksis. Artikkelen gir bevis på at det er store forskjeller ved investeringspraksis ut ifra om engleinvestoren deltar i et nettverk - sammenlignet med de som ikke er tilknyttet noe nettverk og som investerer som enslige og uavhengige engleinvestorer.

Tidligere studier gjort av Mason et al. (2013) hevder at å være medlem i et engleinvestornettverk gir fordeler for investoren gjennom informasjon og kunnskapsdeling - og gir engleinvestorer som er mindre erfarne muligheten til å komme i kontakt med mer erfarne engleinvestorer. Dette er viktig for at nettverkene sammen skal kunne implementere effektive samt verdiskapende investeringsbeslutninger. Gjennom sitt nettverk vil engleinvestoren dermed ha mulighet til å dra nytte av å kunne ha en større investeringsmulighet sammenliknet med personer som er i uformelle nettverk. Når det kommer til uformelle nettverk og investering - viser tidligere forskning til at engleinvestorene i slike nettverk investerer mindre kapital dersom de har en mer passiv rolle. engleinvestorer som er medlem i et nettverk, investerer 30 prosent mer kapital og bidrar med nesten det dobbelte når det kommer til eierandel i et porteføljeselskap enn noen i de uformelle nettverkene (Bonini et al., 2018).

Forskningen som er gjort på engleinvestorens investeringsbeslutninger, har gjort at det er blitt identifisert fem ulike faser som vist i modell 1 - som utføres med jevnlig mellomrom. På grunn av den økte fremveksten av engleinvestornettverk verden over, har denne beslutningsprosessen ved en investering, ført til at individuelle engler får en større eksponering for andres innsikt og meninger. Gjennom deltakelse i slike gruppeinteraksjoner, vil dette kunne ha en viss innflytelse på avgjørelsene hos den enkelte engleinvestoren. Engleinvestorer som kommuniserer regelmessig har en tendens til å tenke, samt oppføre seg tilsvarende. Slike

engleinvestornettverk har derfor ført til en fremvekst av et “fellesskap av praksis” (Lave og Wenger, 1991). Nettverket gir engleinvestorene en form for engasjement og en følelse av “felles innsats” - som resulterer i delt tenking og utvikling av flere ideer, måter å gjøre ting på og ulike ressurser. Ressurser kan være tidligere opplevelser, historier, verktøy og ulike måter å adressere tilbakevendende problemer - som deles på tvers av medlemmene i gruppen (Wenger, 2000).

2.3.1 Betydning av nettverk for å overkomme kjønnsbarrierer

Kvinnene har en lavere sannsynlighet for å investere alene (Harrison og Mason, 2007; Sohl og Hill, 2007) de investerer mindre summer, gjør færre investeringer enn menn og har en mindre sannsynlighet for å investere i innovative foretak (Harrison et al., 2020). Den kvinnelige engleinvestoren lener seg på nettverket sitt for å få tilgang til investeringsmuligheter og “låner” sosial kapital, dersom de ikke har nettverk selv (Sohl og Hill, 2007; Harrison og Mason, 2007). De kvinnelige engleinvestorene vurderer flere investeringsmuligheter seriøst enn det menn gjør, men investerer sjeldnere (Harrison og Mason, 2007). Dette er situasjonsbestemt og kan påvirkes av om engleinvestorene er i rene- eller blandede nettverk (Harrison et al., 2020).

Becker- Blease og Sohl (2011) finner nemlig at det er situasjonsbestemte effekter som påvirker den kvinnelige engleinvestoren og ikke disposisjonelle, altså personlige egenskaper. Ved å være i et mindretall eller en minoritet - fører dette til at kvinnene undergraver seg selv og dermed får en lavere vilje til å investere. Dersom dette miljøet endrer seg, vil man se at den lave viljen til å investere endres og man vil oppnå en reversering. Denne reverseringen vil med andre ord føre til at de kvinnelige engleinvestorene går fra å bli påvirket av situasjonen til å kunne fokusere på sine egne kunnskaper.

Becker- Blease og Sohl (2011) ser med andre ord på hvordan kjønn er med på å påvirke investeringsatferden til engleinvestoren og hvordan kjønn kan påvirke gruppens resultater. Dersom kvinner oppnår en viss andel (10 % eller mer) i et nettverk, vil deres investeringsatferd påvirkes. Det kan se ut til at investeringsatferden hos kvinnene får likheter med menn sin investeringsatferd, dersom de er flere kvinner sammen om investeringer. Når kvinner er i en minoritet, vil dette kunne føre til at de får en lavere selvtillit til å investere og dermed en lavere villighet til å investere. Stereotypier om kvinner, som at de har en lavere forretningssans enn menn, de er mer risikoavers og de har en lavere villighet til å konkurrere (Becker- Blease og

Sohl, 2011), vil i en slik situasjon slå inn som en stereotypisk trussel. Dersom kvinnene er i en større andel, ser det ut til at forskjellene i disse faktorene jevnes ut mellom kjønnene - selv om man ikke får bekreftet om det er noen grunnleggende forskjeller mellom kjønnene innenfor disse faktorene.

Kvinnelige engleinvestorer har vært kortere i engleinvestorbransjen, kortere i engleinvestornettverkene og er i færre nettverk enn de mannlige engleinvestorene (Harrison et al., 2020). 30 prosent av kvinnelige engleinvestornettverk indikerer at kvinnelige engleinvestorer møter en “kjønnsbarriere” ved at de er utenfor de tradisjonelle mannlige sosiale nettverkene (Sohl og Hill, 2007). Hvor kvinnene blir sett på å ha andre nettverk enn menn ved at menn har venner og forretningsforbindelser i samme nettverk (boys club), mens kvinner har dette adskilt (Harrison og Mason, 2007; Sohl og Hill, 2007; Becker- Blease og Sohl, 2011).

Ifølge Sohl og Hill (2007) er kvinnelige engleinvestornettverk ment for å oppmuntre kvinner til å bli engleinvestorer og å gi støtte til kvinnelige gründere. Viktigheten av de rene kvinnenettverkene blir trukket frem som en mulighet for kvinnene til å sikre sosial kapital, utdanne seg innenfor feltet engleinvesteringer og det faktum at rene kvinnenettverk kan fungere som et “safe space” (Harrison og Mason, 2007; Harrison et al., 2020). Ifølge Harrison et al. (2020) kan det tyde på at nettverk som et “safe space” spiller en rolle for den kvinnelige engleinvestoren.

Kvinnene i rene nettverk hører på og lar seg påvirke av andre medlemmer i nettverket, i motsetning til kvinnene i blandede nettverk. Dette bygger også opp under den generelle antagelsen om at kvinner deler og menn undertrykker (Harrison et al., 2020). Kvinnene i rene nettverk støtter hverandre emosjonelt og deler erfaringer, samt lar seg påvirke av disse. Siden engleinvestorene benytter seg av nettverket sitt for å få tilgang til investeringsmuligheter, påvirker tilgangen på nettverk hvilke investeringsmuligheter den kvinnelige engleinvestoren får, og dermed også til slutt deres investeringsatferd. Når det er sagt, finnes det ikke mye forskning som kan vise til hvordan nettverk benyttes av den kvinnelige engleinvestoren. Dette fører oss videre til vårt andre forskningsspørsmål:

Forskningsspørsmål 2: “Hvordan benytter kvinnelige engleinvestorer nettverk for å legitimere seg i bransjen og til å overkomme potensielle kjønnsbarrierer?”

3. Metode

3.1 Forskningsdesign og metode

Kvalitativ forskningsintervju omhandler i stor grad å skape data. Et intervju gjennom en samtale vil kunne gi en form for kunnskapsutvikling og er en grunnleggende datainnsamlingsmetode (Drageset og Ellingsen, 2011). Intervjuguiden som er utformet, har en semistrukturert og eksplorativ (utforskende) form. Dette på bakgrunn av at problemstillingen vår er med på å skape et grunnlag for en utforskende tilnærming. Fenomenet som skal utforskes videre i metodekapittelet er dermed en nærmere analyse rundt hvem den kvinnelige engleinvestorer er - og hvordan hun benytter seg av nettverk for å overkomme kjønnsbarrierer.

Vi benyttet semistrukturert dybdeintervju om metode, selv om intervjuet ikke var mulig å gjennomføre en-til-en eller ansikt-til-ansikt, slik det vanligvis gjøres grunnet coronasituasjonen. Likevel har vi hatt muligheten til å se informanten gjennom video - noe som er med på å gi oss et inntrykk av hvordan informanten reagerer på våre spørsmål underveis. Videofunksjonen har også gitt oss muligheten til å i en viss grad lese kroppsspråket til informanten - på samme måte som ved et en-til-en intervju.

Vi har i tillegg til dybdeintervjuene valgt å gjøre et ekspertintervju for å kunne få en større og bredere forståelse rundt investeringer og selve investeringsprosessen som en engleinvestor gjennomfører. Dette har vært med på å gi oss en mer kontekstuell forståelse for hvordan en investering foregår. Et slikt ekspertintervju, har ført til at vi har fått en større forståelse for investeringsprosessen som en helhet - samt gitt oss et bedre bilde på hvordan investeringene foregår i praksis.

3.2 Utvalg og rekruttering

I dette delkapittelet skal vi gå mer i dybden på utvalget vårt og forklare nærmere hvordan vi rekrutterte informantene. Videre vil vi presentere utformingen av intervjuguiden og til slutt gjennomføringen av intervjuene.

3.2.1 Utvalgsriterier

Vi benyttet en kriteriebasert utvelgelse av informantene. Kriteriebasert utvalg betyr at informanter velges basert på forhåndsdefinerte kriterier (Johannessen et al., 2011). Kriteriene for utvelgelsen er knyttet til kvinnelige engleinvestorer og deres investeringer. På bakgrunn av at det er et fenomen som i liten grad er forsket på, har vi satt overordnede kriterier for å sikre at vi får et hensiktsmessig utvalg.

Tabell 3: Utvalgsriterier

Kriterier	Utdypning
Kvinne	Vår studie har ikke som hensikt å sammenligne kvinner og menn. Vi ønsker en dypere forståelse av den kvinnelige engleinvestoren, og ønsker derfor å spesifisere dette som et kriterier.
Investerer i Norge	Engleinvestorer investerer som regel i geografisk nærhet til der de bor (Tenca et al., 2018). Vår studie ser på engleinvestorer i Norge og det er derfor viktig at hun investerer her. Engleinvestorbransjen i Norge er også lite forsket på, og derfor er det viktig at utvalget befinner seg i Norge for at vi skal få en forståelse av bransjen.
Investert i minimum 2 gründerbedrifter	Å være engleinvestor er i stor grad erfaringsbasert, og Sørheim (2003) trekker frem hvordan det har en klar læringskurve. For å sikre at vi har engleinvestorer som forstår bransjen og investeringene godt nok har vi satt en minimumsgrense på to investeringer i gründerbedrifter. Vi har derimot ikke satt noen maksimumsgrense på antall investeringer i gründerbedrifter. Disse investeringene kan være innenfor hvilken som helst sektor - såfremt den kvinnelige engleinvestoren har gjort investeringene i en gründerbedrift.

Tabellen over viser hvilke utvalgsriterier vi benyttet under innhenting av intervjuobjekt

3.2.2 Rekruttering og informanter

Når kriteriene var satt, begynte vi å søke opp og kontakte aktuelle informanter. Dette var en prosess vi startet med allerede i november 2020 - da det er få engleinvestorer i Norge, og vi ikke hadde mange til å hjelpe oss å komme i kontakt med informantene. Vi brukte mye tid i starten på å Google etter aktuelle kandidater til utvalget vårt og benyttet i tillegg eget nettverk for å få komme i kontakt med mulige engleinvestorer. Vi benyttet deretter snøballmetoden for å få tilgang på flere informanter (Mason, 2016). Dette er fordi engleinvestorbransjen i stor grad er lukket og det ikke finnes noen offisiell oversikt over alle engleinvestorene i Norge.

Vi kontaktet informantene direkte per telefon for å få en rask avklaring på om de hadde mulighet til å stille til intervju fra og med uke 8 i 2021. Gjennom å benytte denne metoden, var det mulig å opprette en god dialog og enklere forklare temaet vi ønsket å forske på i oppgaven - samt sjekke at de matchet våre utvalgs-kriterier. Det var også en god mulighet til å presentere oss selv på en mer profesjonell måte og vi erfarte fort at denne tilnærmingen fungerte godt. Vi opplevde stor entusiasme og interesse rundt oppgaven vår, da flere mente at dette er et viktig forskningsfelt. De vi kontaktet, som hadde mulighet til å stille eller ikke, ga oss mer enn gjerne navn på flere personer som kunne være interessante for oss å kontakte. Vi endte til slutt opp med 13 informanter, noe som er å anse som et godt utvalg med tanke på hvor lukket og lite offentlig engleinvestorbransjen er. Kort tid etter at utvalget var sikret, sendte vi ut en mail med forslag på dato og tid for intervjuet, samt et samtykkeskjema som skulle underskrives før intervjuet. Samtykkeskjemaet ga engleinvestorene en bedre oversikt over temaet som vi ønsket å diskutere med de under intervjuene, i tillegg til noen praktiske opplysninger rundt den digitale gjennomføringen av intervjuene - se vedlegg 1. Informantene er presentert i tabellen under. For å ivareta hensyn til personvern ble navn på informantene fjernet og byttet ut med pseudonymer.

Tabell 4: Informantenes profil.

Navn	Nettverkstilknytning i Norge (formelt eller uformelt)	Antall investeringer, kategorisering og investeringsbeløp	Bakgrunnsinformasjon (Bandet, mannlig eller rene nettverk)
Sigrun	Uformelt	8-10 investeringer 1 års erfaring Inv.beløp: 100´	Tidligere gründer med en vellykket exit. Har flest kvinner i sitt nettverk.
Mona	Uformelt	8 investeringer 6 års erfaring Inv.beløp: 50´ - 700´	Utdannet innen økonomi. Jobber som konsulent, engleinvestor på deltid. Mange menn i sitt nettverk.
Kristine	Uformelt	6-7 investeringer 3 års erfaring Inv.beløp: 10´ - 100´	Utdannet innen markedsføring og entreprenørskap. Tidligere gründer og nå konsulent, engleinvestor på deltid. Blandet nettverk. En uformell gruppe med kvinner som hun kan diskutere med.
Mia	Uformelt	4 investeringer 3 års erfaring	Utdannet innen tech og geologi. Tidligere konsulentbransjen og

		Inv. beløp: 10´ - 50´	oljebransjen, nå gründer og engleinvestor på deltid. Mange menn i nettverket sitt.
Hedda	Uformelt	15 investeringer 6 års erfaring Inv.beløp: 10´ - 500´	Utdannet innen industriell økonomi. Konsulent, engleinvestor på deltid. Mange menn. Har fått noen få kvinner å diskutere med.
Hilde	Formelt	20 investeringer 4 års erfaring Inv.beløp: 100´ - 1,5´mill	Utdannelse innen økonomi. Jobbet innen bank og er nå engleinvestor på fulltid. Blandet nettverk.
Astrid	Formelt	10-11 investeringer 5 års erfaring Inv.beløp: 100´ - 250´	Utdanning innen finans. Tidligere seriegründer, styremedlem og er engleinvestor på fulltid. Mange kvinner nå. Fra tidligere mye blandet.
June	Formelt	10-12 investeringer 4-5 års erfaring Inv.beløp: 240´ i gjennomsnitt	Tidligere medieviter. Jobbet med rådgivning, konsulentbyrå og kommunikasjonssjef. Familieformue. Engleinvestor på fulltid. Mange kvinner nå. Fra tidligere mange menn.
Karianne	Uformelt	7-8 investeringer 5 års erfaring Inv.beløp: 1´-3´mill	Utdannet innen bedriftsøkonomi og jobbet som markedsdirektør tidligere. Vellykket gründer, engleinvestor på deltid. Blandet.
Kari	Formelt	30- 40investeringer 4/5 års erfaring Inv.beløp: 100´ - 1´ mill	Utdanning innen helse. Familieformue. Engleinvestor på fulltid. I et kvinnenettverk.
Amalie	Uformelt	10-15 investeringer 5 års erfaring Inv.beløp: 100´-500´	Utdanning innenfor kreativ bransje. Tidligere daglig leder, mentor, seriegründer og er engleinvestor på deltid. Mange kvinner i nettverket.
Guro	Uformelt	7-8 investeringer 15-20 års erfaring Inv.beløp: 100´ - 5 mill	Utdanning innen kjemi og informatikk. Tidligere gründer. Styremedlem. Engleinvestor på deltid. Mange menn i nettverket.
Conni	Uformelt	30-50 investeringer 10 års erfaring Inv.beløp: 20´-30´	Studerte for å bli advokat, sluttet der og satset som gründer. Engleinvestor på deltid. Nettverk med kvinner, tidligere mange menn.

Tabellen viser en oversikt over de kvinnelige engleinvestorenes profil ut ifra tilgjengelig informasjon og informasjon fra informanten selv.

3.3 Gjennomføring

På grunn av Covid-19 er datainnsamlingen gjort ved hjelp av å gjennomføre digitale intervju via plattformen Zoom. Vi gjennomførte totalt 13 intervjuer. For å utarbeide en god intervjuguide tok vi utgangspunkt i teorikapittelet. Etter utformingen gjorde vi noen tester for å justere den og hadde til slutt et testintervju. Fra denne testen utbedret vi intervjuguiden noe for å spisse den enda mer rundt forskningsspørsmålene våre. Intervjuene ble gjennomført i en treukers periode fra slutten av februar til midten av mars. Alle intervjuene ble gjort via plattformen Zoom. I dette delkapitlet vil gå nærmere inn på utformingen av intervjuguiden og gjennomføringen av intervjuene.

3.3.1 Intervjuguide

Som et utgangspunkt for vår forskning er samtalen med intervjuobjektet sentral. Gjennom utformingen av intervjuguiden og gjennomføringen av intervjuet, har formålet vært å skaffe oss en god beskrivelse av hendelser eller erfaringer som har utgangspunkt i respondentenes liv (Drageset og Ellingsen, 2011). Vår intervjuguide har en semistrukturert form, slik at intervjuobjektene fikk muligheten til å snakke mer “fritt”, men likevel holde samtalen relevant i forhold til temaet vi ønsket innblikk i. For å muliggjøre dette, valgte vi å stille noen åpne spørsmål som var med å bidra til mer utdypende svar fra informanten.

Vi valgte å ta utgangspunkt i vår problemstilling og våre to forskningsspørsmål slik at vi fikk sikret formålet vi hadde med intervjuet. Ønsket var også å få så ærlige svar som mulig fra intervjuobjektet, med tanke på kompleksiteten av vårt tema. Det var derfor vesentlig å utforme en intervjuguide som ikke ble for “ledende” til vårt tema og som ikke “la ordene i munnen” på intervjuobjektet. Vedlegg 1 viser ferdig utformet intervjuguide som ble benyttet under våre intervjuer med de kvinnelige engleinvestorene. Vi delte opp spørsmålene i ulike kategorier/bolker, slik at vi var sikre på at vi fikk dekket de ønskede/ulike delene som er blitt presentert i vårt rammeverk under kapittel 2.

Som en innledning til vårt intervju ønsket vi å få bedre kjennskap til informanten. Dette var for å få et inntrykk av hvordan personen ønsket å fremstille seg selv, men også for å kunne få en forståelse av hvordan de ønsket å bli oppfattet profesjonelt. Vi forsøkte derfor å få et bilde av deres personlighet gjennom at de fortalte litt om seg selv og hva de hadde oppnådd. Spørsmålene til å begynne med var derfor generelle og omfattende i hovedsak tidligere erfaringer.

Videre inn i hoveddelen, ønsket vi å få mer innblikk i engleinvestorbransjen og hvordan intervjuobjektet oppfattet bransjen og “yrket” engleinvestor, som en helhet og som kvinne. Spørsmålene i denne delen er også rettet mot intervjuobjektet direkte gjennom spørsmål som omhandlet i hvilken grad de involverte seg i sine tidligfaseinvesteringer.

Videre i vår hovedbolk, forsøkte vi å få fokuset over på den lave andelen kvinner innen engleinvestorbransjen, hvordan dette var med på å påvirke informanten og i hvor stor grad det påvirket henne. Her kom vi inn på dagens realitet, noe som også gjorde at vi mottok ærlige svar rundt deres nåværende situasjon, deres helhetsbilde og ikke minst oppfatning. Tema slik som risiko, hindringer og konkurranse var sentrale punkter som ble diskutert i vår hovedbolk.

Som siste og avsluttende del utformet vi spørsmål som omhandlet nettverk generelt, bruken av nettverk og betydningen av et nettverk for den kvinnelige engleinvestoren. Også her var fokuset rundt spørsmålene våre spisset mot kjønnsfordelingen i nettverket uten å nevne det direkte med ord, men gjennom å få et innblikk i deres nettverk - og om det besto av et formelt og/eller et uformelt nettverk. For at vedkommende skulle ha muligheten til å legge til informasjon som hun muligens så på som vesentlig eller som vi ikke hadde dekket i vår intervjuguide, valgte vi å ha et åpent spørsmål som avslutning. Dette gjorde vi ved å spørre personen om de hadde noe de ønsket å legge til eller som de ønsket å si.

3.3.2 Gjennomføring av intervjuene

Intervjuene foregikk som nevnt tidligere, over et tidsrom på tre uker - hvor første intervju ble holdt 24. februar og siste intervju var 11.mars. Intervjuene ble gjennomført via plattformen Zoom for å ta hensyn til Covid- 19 restriksjoner. Hvert intervju varte som regel 90 minutter, med unntak av noen intervjuer som hadde en varighet på opptil 120 minutter.

I innledningen av intervjuet introduserte vi oss til intervjuobjektene og takket for sist til de intervjuobjektene vi hadde hatt innledende samtaler med tidligere. Vi forsikret oss videre om at det var greit at vi brukte Zoom- opptaksfunksjonen, før vi trykket på “record-knappen”. I et fåtall av intervjuene hadde vi problemer med dårlig nett, noe som påvirket lyd kvalitet og flyten i intervjuet. Gjennomføringen som vi hadde med de ulike intervjuobjektene skulle i hovedsak gjøres med kamera, men det var dessverre tre informanter som ikke hadde mulighet til å la seg intervju med kamera på. Dette var av ulike årsaker slik som dårlig nettforbindelse eller ingen

kamera tilgjengelig. Det var spesielt et intervju som ble sterkt påvirket av dårlig nettverksforbindelse hvor kamera og lyd hoppet inn og ut - og påvirket derfor vår datainnsamling på dette intervjuet.

Den semistrukturerte intervjuguiden brukte vi gjennom alle intervjuene for å sikre at vi dekket alle punktene som vi ønsket å belyse. De kvinnelige engleinvestorene fikk snakke fritt og vi brukte intervjuguiden med ulik hyppighet ettersom praten gikk. Gjennom å stille oppfølgingsspørsmål fikk vi en dypere forståelse på områder der vi følte det var nødvendig, slik at vi var sikre på hva informanten mente med sine svar. Dette var en måte for oss å få en dypere innsikt der det var mulig. I intervjuer hvor internettet påvirket kvaliteten på bildet og lyden, ble intervjuguiden brukt mer hyppig underveis. Dette var fordi den dårlige nettforbindelsen påvirket flyten i samtalen og dermed dynamikken mellom informanten og intervjueren. I tillegg til opptak, gjennomførte vi intervjuene ved at én person noterte underveis og den andre stilte spørsmålene. Dette var også for at det ikke skulle være for mange personer for informanten å forholde seg til underveis i intervjuet.

3.4 Analyse av data

Etterhvert som vi gjennomførte intervjuene, satte vi oss ned hver for oss og skrev noen stikkord rundt våre førsteinntrykk av informanten. Deretter delte vi tankene våre med hverandre - slik at vi enklere fikk satt ord våre inntrykk, tanker og umiddelbare opplevelse av intervjuet. Dette var en god praksis som hjalp oss med å prosessere intervjuet og all informasjonen som vi mottok. Vi gjennomførte alt fra ett til tre intervjuer på samme dag, noe som gjorde at stikkordene rundt vårt førsteinntrykk ble en viktig praksis for å kunne påbegynne den analytiske prosessen. Transkriberingen av intervjuene ble gjort kort tid etter intervjuene var gjennomført og var også en fin måte for oss å kunne få et nytt syn på intervjuene generelt og den informasjonen som informantene delte med oss. I transkriptet skrev vi også inn tidspunkter fra intervjuene som kunne være interessante - spesielt med tanke på kroppsspråk og reaksjoner som indikerer engasjement for et tema. Disse tidspunktene gikk vi derfor tilbake til og så på sammen under analysen – dersom det var behov for det. Vi noterte også tidspunkt hvor vi var usikre på hva informantene forsøkte å formidle eller om det var andre ting vi reagerte på underveis i intervjuet. Kvalitativ analyse kan være veldig komplekst i og med at metoden medfører store mengder data og i et ustrukturert språk i transkriptene (Bell et al., 2019). På bakgrunn av dette har vi valgt å benytte oss av Gioia-metoden, som bidrar til å forenkle

analyseprosessen. Vi anser dette som en god måte å gruppere, samt analysere dataene våre - gjennom en systematisk, trinnvis prosess. Her er formålet å trekke ut essensen i datamengden, på en mer oversiktlig og forståelig måte (Gioia et al., 2013).

Ved å benytte oss av informantenes egne nøkkelord og sitater, har vi utarbeidet ulike koder og teoretiske kategorier som vi bruker for å sammenligne svarene vi mottok. Først og fremst finner man førsteordens koder for å kunne se hovedtrekkene fra dataene. Under analysen av arbeidet, valgte vi å sitte sammen. Vi begynte med å lese transkriptene hver for oss og markerte det vi selv anså som interessant underveis. Notatene og refleksjonene vi hadde gjort oss, ble videre sett på som mulige førsteordens koder - og ble dermed notert ved siden av som en åpen koding. Vi gikk gjennom transkriptene sammen og så hva hver av oss hadde merket seg underveis som vi leste gjennom. Dette førte til at vi definerte omtrent hundre førsteordens koder. I denne delen av prosessen forsøkte vi å ikke bli styrt av den tilgjengelige teorien innen område - men forsøkte istedenfor å fokusere på det engleinvestorene trakk frem selv (Gioia et al., 2013).

Deretter finner man andreordens koder som gjerne er deskriptive begreper. Under andreordens kodene jobbet vi en stund med å finne fellestrekk mellom alle førsteordens kodene - slik at vi kunne skape en oversikt over dataene vi fikk. Gjennom denne oversikten, kunne vi dermed skape andreordens koder. Vi så videre på sammenhenger mellom andreordens kodene for å kunne skape tredjeordens koder, som kan tolkes med overordnede konsepter. For å sette tredjeordens koder gikk vi tilbake til teorien og knyttet funnene våre opp mot teorien. Deretter gikk vi tilbake i dataene og sikret at det vi kom frem til stemte overens med våre data og ikke minst hovedtrekkene i datasettet. Analysen av dataene settes deretter opp i en mer oversiktlig figur som enkelt illustrerer funnene (Gioia et al., 2013). Vår figur vil være presentert nærmere under kapittel 4.

3.5 Troverdighet, pålitelighet og overførbarhet

Innen kvalitativ forskning benyttes begreper som troverdighet, pålitelighet og overførbarhet som begreper og som kriterier for kvalitet (Johannessen et al., 2011). I dette delkapittelet vil vi gå nærmere inn på hvordan vi har tatt hensyn til disse kriteriene ved å tilpasse og vurdere datainnsamlingen underveis i forskningsprosessen.

3.5.1 Pålitelighet

Å sikre påliteligheten til et forskningsprosjekt er viktig for at andre forskere skal kunne gjøre den samme forskningen og at gjentatte forsøk vil gi de samme resultatene (Bell et al, 2019). Dette har vi gjort gjennom å ha en detaljert dokumentasjon av prosessen for å sikre transparens så langt det lar seg gjøre.

For å sikre studiens pålitelighet samlet vi inn sekundærdata om engleinvestorbransjen og de kvinnelige engleinvestorene før intervjuene. Dette ble gjort gjennom å finne informasjon på internett og gjennom et ekspertintervju. Vi hentet også inn grunnleggende informasjon om informantene når vi rekrutterte de til vår studie. Dette kan også ha spilt en rolle i hvor åpne og komfortable intervjuobjektene var under intervjuet med oss, med tanke på vår innledende telefonsamtale i rekrutteringsprosessen.

For å sikre påliteligheten til dataene vi har samlet inn, gjennomførte vi også et testintervju. Dette var for å få tilbakemeldinger på om spørsmålene reflekterte det vi ønsket å finne ut av og om intervjuobjektet ville forstå spørsmålene våre. Både i de innledende samtalene og under intervjuene holdt vi oss nøytrale. Vi ser på et krevende forskningsfelt - som kan omhandler stereotypiske trusler og valgte derfor å ikke benytte disse ordene i intervjuguiden. Dette var for å hindre at vi ledet intervjuobjektene og at vi ikke trigget eller påvirket informantenes svar på noen måte. Gjennom å være nøytrale og istedenfor la intervjuobjektene snakke fritt, hindrer vi i å påvirke resultatene - altså sikre et lavere avvik fra dataene.

3.5.2 Troverdighet

Troverdigheten i en undersøkelse handler i hovedsak om: “måler vi det vi tror vi måler?”. Vi gjør med andre ord en vurdering av om det er en sammenheng mellom dataene vi har samlet inn og det fenomenet vi undersøker (Johannessen et al., 2011). Dette har vi gjort gjennom å, etter beste evne - finne et utvalg som representerer de kvinnelige engleinvestorene i Norge. Vi har et utvalg med forskjellige geografiske lokasjoner, de har forskjellig bakgrunn og forskjellig aldre. Når det kommer til spredningen i alder har vi færre yngre engleinvestorer, men dette kan også tenkes å være et representativt utvalg, siden det krever en form for opptjent kapital for å kunne investere. Kapitalen som trengs for å kunne omtale seg som en engleinvestor, sitter ofte hos de mer erfarne og hos de som har tilegnet seg kapital gjennom en lengre karriere eller en suksessfull exit av egen gründerbedrift.

Begrepsmessig klarhet: I noen intervjuer opplevde vi at engleinvestorene stilte spørsmålsteget ved et par av begrepene vi brukte, slik som *engleinvestormiljøet* og *engleinvestor*. Vår definisjon på disse begrepene kommer fra litteraturen som i stor grad preges av forskning fra USA og Storbritannia - og sammenligningen mellom engleinvestorbransjen i Norge og utlandet trekkes frem i flere av intervjuene. Den tilgjengelige forskningen vi har fra Norge er fra år 2010 og de fleste engleinvestorene vi intervjuet begynte med investeringer rundt år 2015. Det kan derfor være et avvik mellom litteraturen som er tilgjengelig og informantenes oppfatning av bransjen. Dette er noe vi kommer nærmere tilbake til i analysen.

Deres ulike fremstilling av hva en engleinvestor var, ble det også stilt spørsmålsteget ved. Ikke selve definisjonen, men hvordan de kunne relatere seg til dette i forhold til begrepet. Utvalget er gjort ut ifra definisjonen: engleinvestor - og vi mener derfor at alle våre informanter går inn under denne definisjonen. Dette vil vi også komme tilbake til og se nærmere på i vår analyse. Underveis i vårt analysearbeid valgte vi å sitte sammen, slik at vi i fellesskap fikk gått gjennom transkript og resultater. Ved å være to om dette, kunne vi se på funnene fra ulike perspektiv og deretter diskutere, samt begrunne våre tolkninger. På denne måten kunne vi finne frem til en felles tolkning av funnene og deretter skape et helhetsinntrykk. På denne måten styrket vi validiteten til funnene.

3.5.3 Overførbarhet

I forskningen vår har vi forsøkt å få en bedre forståelse av fenomenet den kvinnelige engleinvestoren. Ved å se på studiens overførbarhet, ser vi på hvordan vi har klart å etablere beskrivelser, begreper, fortolkninger og forklaringer som er nyttige på andre områder enn det fenomenet vi har undersøkt (Johannessen et al., 2011). Altså: kan forskningen overføres til liknende fenomener (Johannessen et al., 2011). Vi har sett på hvordan den kvinnelige engleinvestoren opplever engleinvestorbransjen, hvordan hun benytter seg av nettverk og hvordan hun overkommer kjønnsbarrierer og potensielle stereotypiske trusler.

3.6 Ethiske avveininger

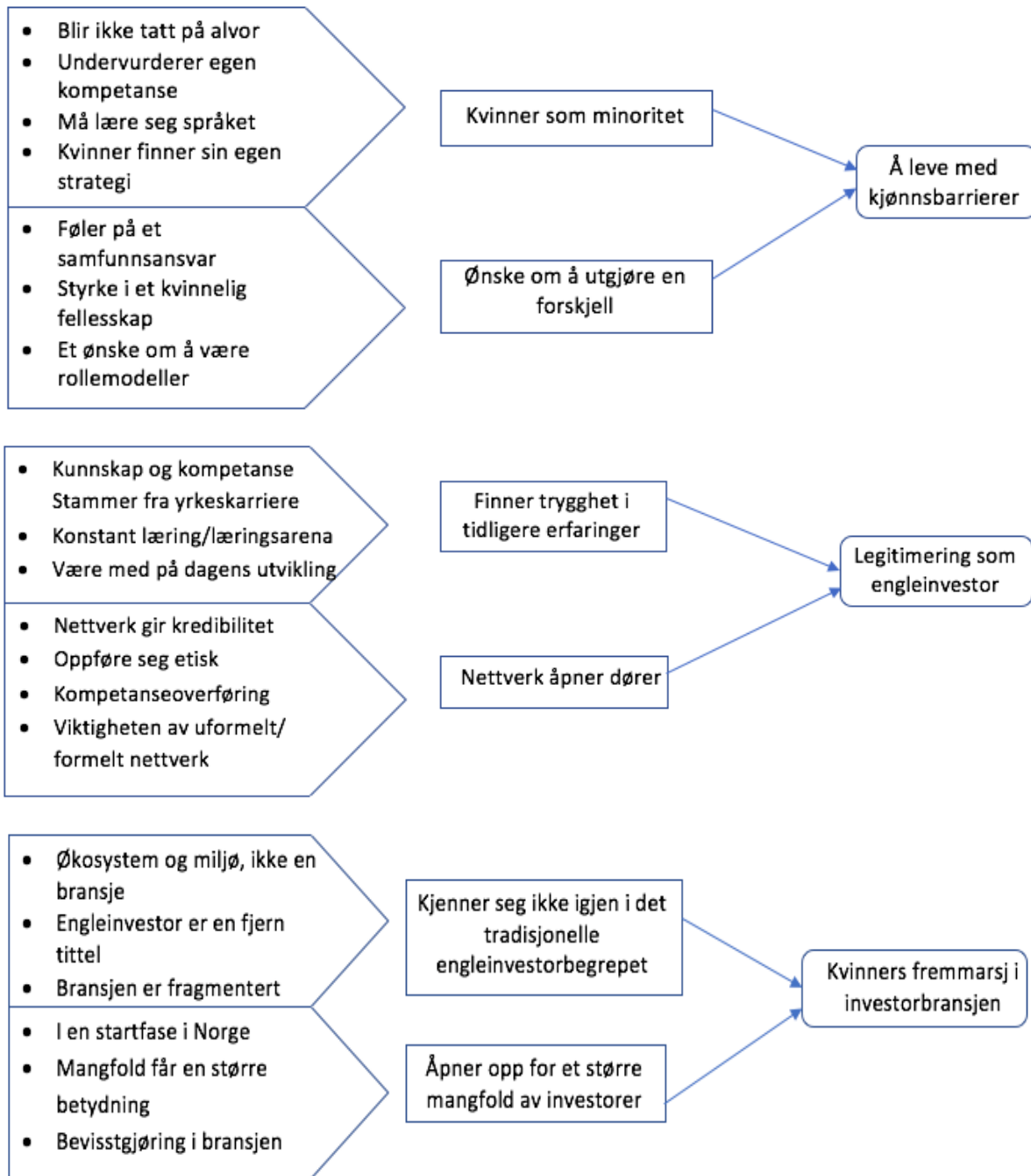
Ethiske avveininger i forskning handler om prinsipper, regler og retningslinjer for hvorvidt en handling er riktig eller gal. All virksomhet som får konsekvenser for andre mennesker må bedømmes ut ifra etiske standarder (Johannessen et al., 2011). Vår valgte forskningsmetode

har dermed medført en økt bevissthet rundt etiske avveininger underveis i vårt arbeid. Dette er i hovedsak på bakgrunn av innsamlingen som er gjennomført og behandlingen av dataene som er gjort i vår kvalitative forskningsmetode. Metoden som er benyttet har gjennom dybdeintervjuene innebære at vi har mottatt mye konfidensiell informasjon. Dette har gjort at vi underveis har forsøkt vårt ytterste for å minimere “risikoen” ved å anonymisere informanten. Vi har dermed gjennomført flere etiske avveininger i følgende situasjoner og med denne fremgangsmåten:

Tidlig i prosessen var vi nødt til å melde inn vårt forskningsprosjekt til Norsk Samfunnsvitenskapelig Datatjeneste (NSD). Dette gjorde vi tidlig på nyåret, slik at alt var på plass og godkjent så tidlig som mulig. Grunnen til at vi ønsket dette i orden fortløpende - var for å videre kunne planlegge og organisere intervjuene. Vårt valgte tema førte til at vi var nødt til å samle inn og behandle personopplysninger med lagring av opptak og video på PC i tillegg til de transkriberte dokumentene som vi lagret etter at intervjuene var ferdig gjennomført. Prosjektet vårt ble godkjent etter en ukes tid og vi hadde nå mulighet til å igangsette videre prosess som ønsket. Vi opplyste også intervjuobjektene om deres anonymitet og at den ville bli overholdt ved å benytte pseudonymer istedenfor informantens virkelige navn. Dette var også et viktig punkt for flere av informantene som ikke ønsket å være identifiserbare. Våre innsamlede data ble videre analysert og behandlet - før vi lagret dataene etter personvernlovgivningsreglene (GDPR). Vi har valgt å lagre all innsamlet data i en sikker database inne hos NSD som tilbyr lagring av slik data. Deretter slettet vi all kobling til personene fra våre egne datamaskiner og papirkurver.

4. Analyse og funn

I dette kapittelet vil vi presentere våre funn ut ifra de 13 intervjuene som ble gjennomført. Gioia-metoden er benyttet for å enklere finne likheter og ulikheter i svarene fra informantene - slik at analysen bygger på informantenes virkelige opplevelser og syn. Funnene vil videre presenteres i tre delkapitler etter strukturen i analysemetoden under. Tredjeordens koder vil være de overordnede delkapitlene som vil presentere ulike hovedtrekk innen de valgte fokusområdene våre. Under har vi illustrert analysestrukturen basert på Gioia (Gioia et al., 2013).



Figur 2: Oversikt over datastrukturen og temaene oppsummert i Gioia et al. (2013).

4.1 Å leve med kjønnsbarrierer

Analysen viser at kvinnene har vært nødt til å håndtere kjønnsbarrierer. Dette har ført til en bransje hvor kvinnene har blitt nødt til å finne ulike måter å håndtere de utfordringene som de har møtt på og fortsatt møter. Det ble oppfattet ulikt hvordan det var å være kvinne i minoritet i en mannsdominert bransje. Noen så på det som positivt og andre så på det som mer krevende og noe som brakte frem usikkerhet. I dette kapittelet skal vi se på hvordan det er å håndtere

disse utfordringene knyttet til kjønn fra to ulike underdimensjoner som fremkommer i analysen: *kvinner som minoritet og ønske om å utgjøre en forskjell.*

4.1.1 Kvinner som minoritet

Kvinnene vi intervjuet ga ulike inntrykk av hvordan det er å være en kvinne i en mannsdominert bransje, dette skyldes også variasjon mellom kvinners deltakelse i blandede og rene nettverk. Selv om noen så på det som en fordel å være “eneste kvinne” i et nettverk fullt av menn, var det også noen som kjente på en følelse av usikkerhet. Flere av informantene hadde opplevd å ikke bli tatt på alvor - for eksempel i et styrever hvor kvinnene var i et mindretall. Opplevelsen av å være i en minoritet som kvinne, vekker ulike følelser for enkelte av informantene. Dette fører oss til følgende sitat fra Karianne som har erfaring fra blandet nettverk.

“Det er bare sånne holdninger som egentlig tilhører en annen generasjon da. Så det er nok ikke helt borte, det ser du jo også ved at kvinner har lav deltakelse i styrever. Så vi er ikke helt der hvor vi skal være.” - Karianne

Gjennom vår analyse kan det tyde på at informantene kjenner på noen kjønnsbarrierer, som kan føre til at de handler annerledes når engleinvestorene er i minoritet. Dette forteller Mona i følgende sitat:

“Jeg husker jeg var i et selskap hvor alle satt i ett rom og jeg var på video og alle var menn. Da var det veldig vanskelig å få kontakt med de.[...] jeg synes menn er veldig dominerende. Det er ikke alltid jeg stiller de spørsmålene jeg har da, som går på prosesser og team og sånne ting. Noen ganger så tenker jeg at.... Jeg kan føle litt på det da! Å være eneste kvinne som snakker. Så kan jeg fort heller trekke meg litt tilbake.” - Mona

Mona trekker frem hvordan hun i noen situasjoner kjenner på det å være eneste kvinne og at det påvirker atferden hennes. Men som hun sier selv, er dette fordi hun kjenner på at menn kan være dominerende - og på den måten kjenner hun på en barriere som gjør at hun ikke tør å stille de spørsmålene hun brenner inne med. Karianne, på den andre siden, viser gjennom sitt sitat hvordan disse holdningene tilhører en annen generasjon - men at holdningene fortsatt er til stede i bransjen. Informantene er i hovedsak kvinner med gjennomsnittlig høy utdanning og har i tillegg flere års erfaring fra yrkeslivet - hvor de har hatt høye stillinger og sentrale roller.

Likevel undervurderer mange av kvinnene sin egen kompetanse. Hvordan enkelte av kvinnene håndterer disse barrierene, kommer frem i følgende sitat:

“Kvinner må bare lære seg språket. Man må sette sine egne grenser og være tydelige. Kreve sin respekt eller forvente sin respekt. Jeg tror det går litt på mentale holdninger.” - Hilde

Ut ifra sitatet over, kan det virke som om denne håndteringen har en slags todeling ved at Mona kjenner på barrierene som hun har opplevd og Hilde føler kvinner er nødt til å “lære seg språket” for å ikke la seg vippe av pinnen. Her fremkommer det at kvinnene velger å legge skylden på seg selv og at det er informantene selv som må ta seg sammen og bli tøffere. Ut ifra vår analyse, har informantene på ingen måte et ønske om å være en motpol til menn, men ser viktigheten av at kvinner må begynne å ta sin plass og stole mer på sine egne vurderinger. Informantene arbeider med å få innpass i bransjen og aksepterer situasjonen slik den er nå - men jobber for å oppnå et mer likestilt økosystem. Typiske eksempler på “å finne sin egen strategi” - er blant annet informantenes unike måte til å snu ulike opplevelser til deres fordel og samtidig gå uredt inn i situasjoner som andre muligens ikke hadde håndtert på samme måte. Dette kommer også tydelig frem med følgende sitat fra Mia:

“Jeg er ganske kynisk. Jeg var invitert til et arrangement der man går i dress og jeg visste hvilket miljø jeg skulle gå i. Da er jeg bevisst på klærne mine, sminken min og håret. Istedenfor å gli inn, tok jeg på meg en kjempedyr dressjakke, kjempedyr dressbukse og en knall rosa Levi's t-skjorte. Der lyste jeg at jeg kan deres spill, men jeg rocker det til.[...] Og når jeg kommer inn i et rom, så leser jeg hvor makten er også går jeg rett til hvor makten er. Det er som oftest eldre, seniorer - mye menn, også går jeg inn uredt rundt den gruppen mennesker. På en måte tar den plassen, for da gir de meg den plassen.” - Mia

Det kan tyde på at mange av kvinnene har funnet sin måte å overkomme utfordringene som kvinnene opplever - ved at de har utviklet sin egen strategi for å utvikle sin rolle.

4.1.2 Ønske om å utgjøre en forskjell

Gjennom vår analyse kan det virke som at de kvinnelige engleinvestorene fått et økt fokus på likestilling i bransjen. Mange av kvinnene informerte om at de følte på et slags samfunnsansvar som pionerer for dette. Flere av kvinnene trakk også inn dette med å ha en plass for å kunne

utvikle og tilegne seg kompetanse slik at de kan bli trygge på prosessen. Hvilket bidrag slike kvinnelige fellesskap kan ha for informantene, kommer frem i følgende sitat fra Astrid:

“Jeg tenker at det er viktig at unge mennesker får det med seg fra tidlig start og lærer - slik at de kan bruke deler av vår kunnskap. Det er en del av samfunnsansvaret tenker jeg. Det er en økende interesse for å investere - og jeg tror det bare vil vokse faktisk. Investeringer må gjøres av hele befolkningen - det vil si kvinner og menn, ikke bare halve befolkningen. Samtidig så må kvinner fortsatt kjempe mye. Vi er et godt stykke unna likestilling.”

-Astrid

Samtidig kan man tolke ut ifra sitatet med Astrid at mange kvinner må kjempe for å ta plass i økosystemet og hvordan likestillingen ikke er helt på plass enda. Å få kvinner frem og samtidig få de til å eie ble trukket frem av informantene som utrolig viktig for å kunne sikre likestilling. Viktigheten av et kvinnelig fellesskap, trekkes også frem gjennom følgende sitat fra Kari:

“I og med at vi nå har dannet et nettverk med kvinnelige engleinvestorer, så føler jeg at vi stiller litt sterkere. At vi har noe å føle at vi bidrar med, og komme til bordet med, og det perspektivet vi kommer med er jo gjerne litt annerledes enn det mannlige perspektivet. Også tror jeg jevnt over at de mannlige engleinvestorene ser at vi har noe å bidra med vi og.”

- Kari

Engleinvestorer som blant annet Conni, June og Kari hadde et fokus på hvordan deres deltakelse i økosystemet gjorde at de fungerte som rollemodeller. De var bevisste på at de var nødt til å stå frem, samt øke sin synlighet for å kunne inspirere andre kvinner og på den måten vise at man står sterkere sammen. Gjennom en økt synlighet og gjennom bevisstgjøring rundt hvilket ansvar man har som kvinne i et mannsdominert yrke, ønsket de å bidra til å “ufarliggjøre” det å være kvinne i et slikt miljø. De viser også at deres perspektiver bidrar i økosystemet.

Analysen vår viser at flere av informantene ønsker å være synlige rollemodeller for andre, ikke bare gjennom fellesskap med andre kvinner. De går også utenfor sin komfortsone og deltar på arrangementer og presentasjoner. Dette er for å vise at kvinner er til stede og at det handler om å tørre. Disse kvinnene bidrar med å sette et økt fokus på utfordringene som finnes i bransjen i dag og kan oppsummeres med følgende sitat fra June.

“Det er viktig å vise at man er synlig. Vise at man står der med glede, at man vil være der. At det er gøy å være der og alle mulighetene man får av å være der! Det handler like mye om oss. At kvinner må bli flinkere til å stå oppreist og ta skrittet frem” - June

Denne er med på å skape en form for “trygghet” ved at kvinnene viser hvor spennende og givende bransjen er. Og på denne måten baner de vei for sine etterkommere, samtidig som at de er med på å skape den endringen de ønsker å se i bransjen. De motiverer og inspirerer kvinner til å stå frem og tørre å handle ved å dele av sine erfaringer.

4.1.3 Oppsummering

Det kan ut ifra analysen virke som om kvinnene i engleinvestorbransjen har blitt mer bevisst på at dersom de ønsker en endring/forbedring i bransjen - så er dette opp til kvinnene selv å jobbe mot slik at disse endringene kan gjennomføres. Kvinnene jobber med å overkomme kjønnsbarrierene i bransjen. Informantene er selv klar over at de ikke kan forvente noen endring dersom de ikke bidrar til denne endringen aktivt. Felles for informantene er deres ønske om å få flere kvinner frem og arbeider dermed for et økt fokus på kvinner i bransjen. Mange av englene var enige i at kvinner som står sammen og som har et felles ønske om å utgjøre en forskjell - vil kunne være med på å utvikle bransjen i riktig retning med tiden. Ut ifra vår analyse er kvinnene svært optimistiske til fremtiden og ved at disse kvinnene benytter sin stemme til å hjelpe andre kvinner inn og ufarliggjør bransjen, har ført til at mange av kvinnene føler et behov for å være en slags rollemodell og anser seg selv som en rollemodell.

4.2 Legitimering som engleinvestor

I dette delkapittelet skal vi gå nærmere inn på hvordan de kvinnelige engleinvestorene videreutvikler seg som engleinvestor og samtidig baner vei for den kommende generasjonen. En viktig faktor i denne videreutviklingen, er blant annet å ha et godt nettverk når det kommer til investeringer og investeringsmuligheter. Dette fører oss over til våre to underdimensjoner som fremkom i analysen: *finner trygghet i tidligere erfaringer og nettverk åpner dører.*

4.2.1 Finner trygghet i tidligere erfaringer

De kvinnelige engleinvestorene viste at alle har en trygghet i seg selv og la stor vekt på egen vurderingsevne og magesfølelse i forhold til sin investeringsprosessen. Informantene har en tidligere yrkeskarriere enten som konsulent, gründer eller som ansatt i store og veletablerte selskaper. På bakgrunn av disse ulike erfaringene, har de opparbeidet seg kunnskap og kompetanse som informantene tar med seg inn i rollen som engleinvestor, samt nettverk. Den tidligere erfaringen ser dermed ut til å gi engleinvestoren en form trygghet i rollen sin. Tidligere gründer Conni sier følgende:

“Jeg har holdt på med dette i mange år og drevet og startet mine egne bedrifter, og jeg vet at for hver gang jeg gjør dette så lærer jeg noe nytt. Så det gir meg en erfaring og kunnskap om dette fagfeltet [...]. Det handler om erfaring og kunnskap, og det føler jeg at jeg sitter mye på siden jeg har holdt på med dette i så mange år.” - Conni

De ser med andre ord på bransjen som svært givende og som et sted hvor de kan engasjere seg aktivt i investeringene sine, samtidig som de har muligheter for å sikre seg en god avkastning. Erfaring blir trukket frem som en utrolig viktig faktor og flere trakk frem hvordan de opplever det å være engleinvestor som en form for “konstant læring”. Som de selv sier så utvikler de kompetent kapital.

Flertallet av informantene var godt voksne og mange av disse trakk frem deres behov for å følge med på hva som skjer i samfunnet. Det kan dermed virke som om mange av kvinnene også benytter engleinvestorbransjen som en læringsarena samt en arena for å holde seg oppdatert på dagens utvikling. På den måten finner de trygghet i økosystemet. Dette trekker Hilde frem i følgende sitat:

“Jeg investerer for to grunner- den ene er for å forvalte pengene mine og ta ansvar for fremtiden min og den andre er at jeg synes det er veldig spennende og interessant, samt en fin måte å følge med på utviklingen og det som skjer.” - Hilde

Ut ifra hvordan vi tolker informantenes svar, kan det tyde på at investeringene gjøres med et ønske om å sikre sin egen økonomiske fremtid, men med god basis i erfaring. Analysen ga et bedre overblikk på hvordan det å investere i gründerbedrifter, ga informantene en plattform

hvor de kan lære og holde seg oppdatert - ved at de får en økt forståelse for investeringer, men også øker sin kompetanse. Flere av informantene nevnte også at dette var deres måte å følge med på dagens utvikling og samtidig holde seg oppdatert.

4.2.2 Nettverk åpner dører

Mange av informantene har sett en klar nytteverdi av å være en del av et nettverk - om det så er formelt eller uformelt. Flere nevner nettverk som noe de ikke hadde vært foruten. Dette kan tyde på at et godt nettverk er vesentlig å kunne benytte seg av som en engleinvestor. Når det er sagt, var det hele ni informanter som ikke var med i noen formelle engleinvestornettverk i Norge. Tre informanter er med i formelle nettverk utenfor Norge, men de har vi valgt å se bort ifra ift. relevans for problemstillingen.

For å kunne benytte seg av nettverk er det viktig å opprettholde, samt bygge nettverket sitt kontinuerlig. Den sosiale kapitalen de kan oppnå gjennom nettverk, ikke bare gjennom å få tilgang til investeringsmuligheter - men kompetanseheving og et sosialt fellesskap, gjør at man kan bygge opp sin legitimitet og track-record som engleinvestor. Dette kommer også frem i følgende sitat fra Hilde:

“Nettverk er den viktigste verdien du har som engleinvestor. Det er viktig med et ryddig navn, altså være en person som folk har lyst til å.... synes er greit eller ålreit å ha på listen sin.” - Hilde

Dette sitatet viser at kvinnene blir mer “attraktive” i den forstand at nettverket snakker godt om dem til andre - som igjen bidrar til flere investeringsmuligheter og kontakter. Man får med andre ord en dominoeffekt dersom man bygger tillit til andre i nettverket vil man kunne få tilgang til gode investeringsmuligheter.

Å oppføre seg etisk var også noe som mange fokuserte på underveis i intervjuet, spesielt under den gitte kategorien - nettverk. Dette ble linket opp til viktigheten av å opptre profesjonelt slik at personer i nettverket ønsker å gjøre co-investeringer - samtidig som at det kan bidra til at kvinnene får en økt “deal-flow”. Synligheten sammen med å oppføre seg etisk kan gi de kvinnelige engleinvestorene en legitimitet, samt en påvirkningsevne til hvordan økosystemet vil se ut fremover. Ved å ikke oppføre seg etisk i økosystemet, kan konsekvensene være at du

ikke får mulighet til å co-investere, som igjen fører til at gründerne ikke ønsker å ha deg som en engleinvestor. Dette kommer også godt frem i følgende sitat fra Kari:

“Jeg tenker jo at nettverk er med å gi meg kredibilitet. Hvem ønsker du å bli assosiert med? Man ønsker jo å bygge et nettverk som består av solide mennesker og som har samme verdiene som deg. At de ikke skal ha mer enn andre, eller at de er etisk riktig i forhold til oss.” - Kari

Nettverket ble også trukket frem som en forlengelse av sine egne kunnskaper ved at man gjennom et godt nettverk kan hente inn kunnskap man selv ikke har, spille på hverandres erfaringer og økt tilgang på investeringsmuligheter. Ut ifra vår analyse, kan det se ut til at nettverk benyttes som en plattform for kompetanseoverføring og kunnskapsdeling. Tilgangen på informasjon og kompetanse trekker blant annet Amalie frem som viktig. Viktigheten av å være synlig og aktiv i nettverket sitt for å få investeringsmuligheter, er godt forklart i følgende sitat:

“Det går mye fortere når du har tilgang til nettverk, for da har du tilgang på den kompetansen. [...] Når det kommer til investeringsmuligheter så har nettverk mye å si, for vi deler på kryss og tvers, men man må følge med for man kan ikke sitte å vente på at det skal dumpe ned i fange ditt.” - Amalie

Samtidig trekker flere av informantene frem hvordan rene kvinnelige engleinvestornettverk fungerer som en arena hvor kvinnene kan føle at de slapper av og øker kunnskapen sin ved at nettverket får en “utdanningsfunksjon” for kvinnene. Flere av engleinvestorene trakk frem hvordan de finner en styrke i sine kvinnelige fellesskap. De kvinnelige fellesskapene anses å være en trygg arena hvor de kvinnelige engleinvestorene føler at de har “lov til å tape ansikt” og samtidig teste ut hvordan det er å være engleinvestor - med trygge rammer. Astrid viser her hvordan kvinnene innehar kompetansen, men viser hvordan kvinnene finner trygghet sammen med andre kvinner.

“Kvinner er litt mer trygghetssøkende, de vil spørre og diskutere. De må kjenne på at de kan! [...] Det har ingenting med utdanning eller kompetanse å gjøre - for det har de. Det handler om å komme inn på markedet eller inn på noe som er ukjent. Og når det er noe ukjent så er det mye bedre å være flere.” - Astrid

Nettverket til informantene våre besto av både formelle og uformelle nettverk hvor de viste ulik grad av hvordan og hvor mye de benyttet seg av nettverket. Å opprettholde nettverk er viktig, men det er også tidkrevende og det krever at man bygger nettverket sitt kontinuerlig. Mange av informantene har også et hovedfokus på uformelle nettverk. Dette fokuset kan igjen være med å begrense muligheten for legitimering fordi du er utenfor nettverkene hvor mange investeringsmuligheter blir fremmet og utenfor nettverket til andre engleinvestorer.

4.2.3 Oppsummering

Ut ifra vår analyse ser vi at de kvinnelige engleinvestorene har kompetanse og erfaring fra tidligere yrker, som de benytter flittig for å sikre sine investeringer. Samtidig kan det også tyde på at denne kompetansen er med på å gi kredibilitet som engleinvestor, ved at folk ønsker å co-investere og samtidig assosieres med deg. Kredibiliteten kommer med andre ord gjennom kompetansen som man besitter, men også ved å opptre etisk i nettverket. Ved at kvinnene benytter sine nettverk til å utvikle kompetent kapital, kan være med på å bidra til en økt selvsikkerhet hos kvinnene. Økosystemet legger vekt på viktigheten av å dele den kunnskapen og det nettverket man har, for å best mulig kunne sikre sin fremtidige avkastning. Nettverk åpner dører for investeringsmuligheter, men vi tolker det dit hen at ved å bidra positivt inn i et nettverk, kan man skape et godt samarbeid mellom engleinvestorene - men også med gründerteamet. Tidligere erfaring og bruken av nettverk bidrar til at den kvinnelige engleinvestoren opparbeider seg legitimitet og på denne måten etablerer seg som en engleinvestor i engleinvestorbransjen.

4.3 Kvinners fremmarsj i investorbransjen

I teorien er det forsøkt å gi en god forklaring på hva det er som kjennetegner engleinvestorbransjen i dag. Disse kjennetegnene er i hovedsak funn som er gjort gjennom forskning i større deler av verden - slik som USA og Storbritannia. På bakgrunn av den tilgjengelige forskningen, har vi dermed forsøkt å danne oss et bilde av hvordan engleinvestorbransjen er i Norge. I dette delkapittelet skal vi dermed se på hvordan kvinnene er med på å sette sitt preg på engleinvestorbransjen i Norge. Det er to tydelige underdimensjoner som fremkommer under dette temaet: *kjenner seg ikke igjen i det tradisjonelle engleinvestorbegrepet og åpner opp for et større mangfold av investorer.*

4.3.1 Kjenner seg ikke igjen i det tradisjonelle engleinvestorbegrepet

Flere av intervjuobjektene våre stilte seg undrende da vi ba de om å definere dagens engleinvestorbransje i Norge. Det kan tyde på at dette er fordi mange av kvinnene ikke så på engleinvestorbransjen i Norge som en “bransje” i det hele tatt - og foretrakk begrep slik som for eksempel “økosystem” og “miljø”. Ut ifra analysen kan det virke som om dette er fordi økosystemet i Norge ikke er like stort og profesjonalisert, som det er i for eksempel USA og Storbritannia. I tillegg er det også forskjeller i hvordan praksisen utøves i de ulike landene.

I Norge er det få som er engleinvestor på heltid og det ble gjentatte ganger i flere av intervjuene, trukket frem at Norge bare har én “tradisjonell” engleinvestor. Det var et fåtall av intervjuobjektene som investerte på fulltid og mange av de som investerte på deltid nevnte at de ikke så på seg selv som en tradisjonell engleinvestor. Dette var fordi disse kvinnene ikke investerte store summer og ikke hadde dette som sin heltidsjobb. Dette viser Hedda med følgende sitat:

“Jeg blir nok sett på som en engleinvestor fordi jeg har investert i mange selskaper og blir sett på som en som har mye å bidra med inn i selskapene. [...] Men jeg er forsiktig med å omtale meg som investor egentlig, fordi jeg synes at.. Det er ikke nok. Jeg har ikke satt nok penger i arbeid. For det første, så er det ikke hovedtingen jeg arbeider med og for det andre, så blir det litt vagt. Jeg tenker at det er ganske stor forskjell på de som plasserer mye penger og store verdier og de som egentlig har ganske lite.” - Hedda

Hedda viser hvordan noen av de kvinnelige engleinvestorene har utviklet et bilde eller en forestilling om hvordan en engleinvestor skal være og hvordan bransjen skal se ut, ut ifra å sammenlikne seg med de større og mer profesjonaliserte engleinvestorbransjene som finnes internasjonalt. Dette funnet forsterker Guro med følgende sitat:

“Jeg har ikke noe forhold til det begrepet egentlig. Jeg har ikke tonnevis med penger som jeg strør utover som en sånn engel til alle som trenger det. Jeg tenker at disse engleinvesteringene er ikke noe som man satser på å bli styrtrik av. [...] Men jeg synes det er litt sånn... Ja, vi er jo ikke engler da! Vi gir jo ikke bort penger.” - Guro

Ut ifra sitatet over kan det virke som om engleinvestorene ikke relaterer seg til betegnelsen “engleinvestor” fordi de ikke føler seg profesjonelle nok. Dette kan ha sammenheng med at de sammenligner seg med bransjer i andre land eller føler at de ikke bidrar med store nok beløp/summer. Det kan dermed se ut til at engleinvestorene ikke tar noe eierskap til begrepet, siden mange av kvinnene har denne type investering som en deltidsjobb og at det å kalle seg en “engleinvestor” blir en fjern tittel.

Ved å ikke relatere seg eller ta eierskap til begrepet kan dette være med på å påvirke hvordan de utfører rollen som engleinvestor. Mange av kvinnene ser ikke på seg selv som den “tradisjonelle” engleinvestoren og føler dermed ikke noe tilknytning til begrepet. Det var også flere av informantene som påpekte at blant annet begrepet “engleinvestor” var ansett som et “buzzword” eller en “hype” - og ble derfor et begrep som informantene ikke relaterte seg eller tok eierskap til. Dette er også interessant for å se om kjønn kan ha en påvirkning her. Denne studien ser ikke videre på den problemstillingen.

“Det er veldig mange inkubatorer, akseleratorer og miljøer. Det er ikke noen samlede forum eller steder da. Alle holder på med sine ting og sine events. Det er ganske ungt og mange uerfarne investorer. I fremtiden vil engleinvestorbransjen komme til å bli mer strømlinjeformet og regulert med tiden. Det kommer til å være mer dedikerte organisasjoner som synkroniserer det i mye større grad. Det er en bransje i vekst, og vi kjenner på en del voksesmerter. Så jeg tror organisasjonene rundt kommer til å bli mye mer proffe, og det blir færre og færre engler som står alene.” - June

I sitatet viser June hvordan bransjen eller økosystemet i Norge blir kategorisert som fragmentert og ifølge informantene, har engleinvestorene få samlende forum. Vi så også gjennom analysen en geografisk ulikhet i hvor organiserte engleinvestorene var når det kom til formelle nettverk og grupper. Samtlige av informantene trekker frem hvordan de tror at det vil bli mer profesjonalisering av engleinvestorbransjen i fremtiden.

4.3.2 Åpner opp for et større mangfold av investorer

Ut ifra uttalelsene til informantene kan det se ut til at bransjen i Norge er i en såpass tidlig fase og er dermed ikke like etablert sammenlignet med andre steder i verden. Informantene har i gjennomsnitt en investeringserfaring på 5 år noe som er med på å forsterke vår antakelse om at

engleinvestorbransjen er i en startfase i Norge. Informantene investerer med et ønske om en god avkastning, men har også et ønske og en driv med å få flere kvinner inn på eiersiden. Selv om dette ikke var hovedmålet for alle så var dette noe alle trakk frem gjennom intervjuene. Mia trekker frem viktigheten av å få flere kvinner inn gjennom følgende sitat:

“Det er en systematisk feil, vi eier ikke, vi har ikke makt. Vi kjøper, men produktene er ikke laget for oss. Så det er klart hvis vi skal få fatt i den systematiske feilen må vi eie, for det er sånn man er med å påvirke. Det er veldig hypet å investere i kvinner, men det er en systemisk forsinkelse ved at det er få kvinner som sitter i ledelse, og få tekniske kvinner som blir entreprenører.” - Mia

Flere av informantene snakket om å jevne ut denne skjevheten i samfunnet og hvordan denne “bevegelsen” er nødvendig for å kunne oppnå likestilling i fremtiden. Å få flere kvinner inn på eiersiden ble derfor trukket frem som sentralt, samtidig som viktigheten av mangfold i investeringene ble sett på som vesentlig. Informantene pekte på hvordan kvinner har ulike perspektiver enn menn og at en inkludering av kvinnene ville være med på å skape mangfold som igjen vil føre til større verdier for bedriftene. Som et eksempel på bevisstgjøringen som foregår i bransjen, har vi valgt å ta med følgende sitat fra Sigrun - som påpeker/viser hvordan mangfold får en større betydning i en investeringssammenheng.

“ ...At man har flere typer investorer gjør at jeg engasjerer meg. Man har sett at noen type forretningsmodeller har lettere for å lykkes, litt på grunn av hvem som er investorer. Og jeg håper og tror at vi ser mer av det fremover. Det er et større spekter i hva som kan lykkes fordi man har mangfold på investorsiden - noe jeg synes er kjempeviktig.” - Sigrun

Mange av kvinnene påpekte hvordan menn investerer med ønske om å oppnå profitt - og at kvinner ser på dette i et større perspektiv. Det virker som om flere av kvinnene følte på et samfunnsansvar, ved at investeringene skal gange mer enn bare lommeboken til investoren. Dette igjen, medfører at viktigheten ved å ha kvinner som tør å “ta sin plass” og samtidig utfordre - gjør at man får den endringen som kvinnene ønsker å se i bransjen.

Mentaliteten til de kvinnelige engleinvestorene og ønsket om å lære og utvikle seg, viser til en endring i økosystemet og en bevisstgjøring om hvilken rolle en engleinvestor har - utover

kapital og avkastning. Flere av informantene ser ikke bare på sin egen avkastning, men også den påvirkningen deres aktive investering kan ha. Astrid forklarer dette gjennom følgende sitat:

“Det er gammelt mønster og gammel kultur, menn har holdt på med dette i hundrevis av år. Vi må lære, å komme opp og tørre å ta den siste biten, og gå inn og ta risikoen. Tørre å gå inn på den arenaen. Som kvinner har vi også mye mer med oss det med samfunnsengasjement og bærekraft, og det er i den retningen vi går nå.” - Astrid

Et annet funn som vi bemerket oss under analysen, er det faktum at flertallet av kvinnene ser på dette økosystemet som en mulighet til å kunne bidra til en bevisstgjøring i bransjen. Informantene var selv svært bevisste på at de var i en minoritet - og hadde et ønske om å sette fokus på dette, slik at det kunne bidra til en endring i fremtiden.

4.3.3 Oppsummering

Å være engleinvestor har lenge vært forbeholdt menn og er en voksende bransje i Norge som preges av å være mannsdominert. De kvinnelige engleinvestorene vi intervjuet stilte seg kritiske til dagens definisjoner og oppfatninger om engleinvestorbegrepet - og klarte heller ikke relatere seg til begrepet. Dette kan tyde på at kvinnene føler på en mangel av tilhørighet og ut ifra vår analyse, kan det virke som om kvinnene forsøker å tilrettelegge for en mer mangfoldig bransje. Kvinnenes fremmarsj i økosystemet, bidrar til et nytt syn og åpner opp for et større mangfold av engleinvestorer. Dette vil kunne bidra til en positiv utvikling i bransjen ved at kvinnene er villig til å være med å skape en endring av økosystemet slik den er i dag - og at ulike perspektiver får en økt betydning. Det kan ut ifra vår analyse, virke som at informantene arbeider med å bane vei for neste generasjon av kvinnelige engleinvestorer.

5. Diskusjon

Formålet med forskningen har vært å få en bedre forståelse av hvordan den norske kvinnelige engleinvestoren opplever engleinvestorbransjen, på hvilken måte hun påvirker det eksisterende i bransjen og hvordan hun benytter seg av nettverk - både til å legitimere seg, men også til å overkomme potensielle kjønnsbarrierer. I dette kapitlet skal vi derfor besvare forskningsspørsmålene våre i lys av teorien og se om den samsvarer med funnene fra vårt analysekapittel.

5.1 Engleinvestorbransjen

Funnene i analysen viser hvordan de norske kvinnelige engleinvestorene opplever engleinvestorbransjen. I dette delkapitlet skal vi derfor videre se på våre overordnede funn opp mot eksisterende teori og annen forskning - i lys av vårt første forskningsspørsmål.

Forskningsspørsmål 1: *“Hvordan opplever den norske kvinnelige engleinvestoren engleinvestorbransjen og hvordan ønsker hun å utvikle sin rolle som engleinvestor i lys av dette?”*

Engleinvestorbransjen i Norge

En profesjonalisert engleinvestorbransje er organisert av formelle engleinvestornettverk og grupper ifølge Sørheim (2003) og Mason et al., (2013). Disse formelle nettverkene er for å få en mer sømløs og effektiv flyt av informasjon mellom engleinvestorene. Analysen vår viser at bransjen i Norge er fragmentert. Det var få eller ingen kvinnelige engleinvestornettverk og kun et fåtall av kvinnene var med i formelle nettverk. Mange av informantene opplever bransjen som ikke tilstrekkelig profesjonalisert og mener at engleinvestorbransjen i Norge heller burde defineres som et miljø eller et økosystem. Litteraturen på kvinnelige engleinvestorer viser at kvinnelige og mannlige engleinvestorer ikke har store forskjeller i bakgrunn og demografi (Harrison et al., 2020). Samtidig trekker den frem stereotypiene og undersøker disse. Dette er stereotyper som for eksempel at kvinner har lavere forretningssans enn menn (Becker- Blease og Sohl, 2011). Vår studie sammenligner ikke kvinner og menn. Ved å ikke se på menn får vi heller ikke sett om de har noen stereotypiske oppfatninger om kvinnelige engleinvestorer som kan være med å påvirke, men det kan se ut til at de kvinnelige engleinvestorene har store mengder kompetent kapital - noe som er med på å gi kvinnene en trygghet i egne vurderinger

i rollen som engleinvestor. Som analysen viser, er det fortsatt en vei å gå med tanke på profesjonalisering av bransjen, men engleinvestorene ga tydelig uttrykk for at det skjer en endring - en endring hvor kvinnene tar tydeligere plass og tør å utfordre kjønnsbarrierene i større grad.

En engleinvestor kategoriseres som en som bidrar med høy aktivitet og høy eierkompetanse (Landström og Sørheim, 2001). Våre informanter hadde ulik fartstid på hvor mange år de har investert, hvor mange gründerbedrifter de har investert i og forskjellige strategier for hvordan de utfyller rollen sin som engleinvestor. Å være en engleinvestor krever erfaring, kapital, nettverk og tid. På denne måten sikrer de sine investeringer, ved at de aktivt går inn og bidrar. Kvinnene hadde ulik bakgrunn og kunnskap, men felles for de alle var at de jobbet aktivt med å bygge opp kompetansen sin for å kunne utvikle seg som engleinvestor. Sørheim (2003) sin firedeling av investor typer, viser at man kan kategoriseres på andre måter enn bare engleinvestor. Dette underbygger vår analyse ved at flere av informantene reagerte på å skulle definere seg selv som en engleinvestor ved at de ikke relaterte seg til begrepet. I vår forskning har vi valgt å kategorisere alle informantene som engleinvestorer, på tross av deres ulike bakgrunn og investert kapital. Dette har vi gjort fordi begrepet engleinvestor anses å være den overordnede "fellesbetegnelse" av investorer som investerer i gründerbedrifter. Til tross for dette kan det være at man som engleinvestor starter i en av de andre kategoriene, slik som for eksempel "lotto-investor" og utvikler seg til å bli en engleinvestor, istedenfor å bli en engleinvestor direkte. Dette kan nok også være en av grunnene til at kvinnene reagerte på å skulle definere seg selv som engleinvestor.

Landström og Sørheim (2001) sin inndeling nevner ingenting rundt det å være engleinvestor på fulltid eller deltid. Dette så vi derimot forskjeller på når det kom til vårt utvalg. Det var nemlig flere av informantene som var engleinvestor på deltid, noe som kan være med på å påvirke hvordan de relaterer seg til rollen som engleinvestor. Å investere på deltid kan være med på å sette begrensninger i hvor aktiv man er som engleinvestor og vi så at engleinvestorene hadde et bevisst forhold til hvor mange investeringer de kunne gjøre for å prestere godt som engleinvestor. Som Sørheim (2003) påpeker i sin litteratur, skiller man mellom de mer erfarne og de mindre erfarne engleinvestorene. Hvor de mer erfarne englene benytter seg av co-investeringer i større grad enn de mindre erfarne gjør. Det kan dermed tyde på at det er en læringskurve som de fleste engleinvestorene opplever i løpet av sin karriere som engleinvestor. Vår studie besto av flere solo engler og man kan derfor undres om disse skal betegnes som

uerfarne på bakgrunn av den gitte teorien - eller om det i hovedsak handler om at bransjen er lite profesjonalisert. Samtidig kan det være vanskelig å definere seg selv som en engleinvestor, da definisjonen ikke presiserer hvor mye som er å anse som en “høy netto verdi” (Tenca et al., 2018). I artikkelen til Grünfeld et al. (2010) er det heller ikke blitt definert i hvor stor grad deres bidrag av kompetanse, nettverk og tid spiller en rolle for at man skal kunne definere seg som engleinvestor. Det krever dermed at personen selv kan stå inne for definisjonen og at individet føler de kan relatere seg til begrepet. Engleinvestorene i vår studie kan møte kjønnsbarrierer og stereotypiske trusler som også gjør det vanskelig å relatere seg til begrepet engleinvestor. Det kan tenkes at ved å ikke relatere seg til begrepet, reduserer de potensielle kjønnsbarrierer og risiko for å trigge stereotypiske trusler. Dette må undersøkes i videre forskning.

Kvinnelig engleinvestor som en rolle

Analysen viser at det er viktig for kvinnene å føle et fellesskap, samt være en rollemodell som andre kvinner kan se opp til. Flere av informantene hadde et ekstra fokus rundt å fylle en slik rolle - for å inspirere og motivere andre jenter og kvinner. Ut ifra teorien til Becker- Blease og Sohl (2011) viser det seg at det trengs bare en liten andel kvinner som står sammen for å kunne reversere stereotypiske trusler. Funnene våre kan dermed tyde på at ved å ha en rollemodell man kan se opp til og relatere seg til, vil det kunne skape en trygghet som er med på å øke selvtilliten hos den enkelte engleinvestoren. Som en konsekvens av den økte selvtilliten, antar man videre at dette gjør det lettere for kvinnene å definere seg som en engleinvestor. Økt selvtillit og trygghet, bidrar dermed til at de mulige stereotypiske truslene som finnes i bransjen, vil kunne bli reversert.

Som et sentralt funn i vår forskning, kan det se ut til at kvinnene ikke opplever stereotypiske trusler i stor grad - men barrierer grunnet sitt kjønn. Gjennom analyse av vår data, har det ikke vært mulig å påpeke noen opplevelser eller hendelser hvor det har oppstått en form for underprestering blant kvinnene. Det har heller ikke vært noen tydelige funn som tyder på at kvinnene utøver sin rolle på noen annen måte når de samhandler med menn. Barrierer knyttet til kjønn har derimot vært et tema - da flere av kvinnene fortalte om hendelser hvor de hadde opplevd en form for hindring, ved at de ikke ble tatt på alvor for eksempel. Ut ifra analysen, ser vi at slike holdninger og hindringer var mer gjeldende tidligere - men at dette fortsatt skjer i dag. Det er usikkert på om dette resultatet kan ha oppstått grunnet vårt ønske om å ikke ha stereotypiske trusler som et samtaleemne underveis i vårt intervju, da dette ville lede intervjuet

mye. Vi forsøkte heller å spørre engleinvestorene om de hadde opplevd hindringer grunnet kjønn - fremfor å adressere en form for trussel som muligens ikke var til stede.

Becker- Blease og Sohl (2011) trakk frem hvordan forskningen ikke hadde sett på strukturelle skjevheter tidligere, men Harrison et al. (2020) og Mason et al. (2019) påpeker hvordan det skjer et skifte i motivasjonen og fokuset i engleinvestorbransjen. Grünfeld et al. (2010) trekker frem hvordan Norge på mange måter er i en unik posisjon, med tanke på hvordan fokuset er rettet mot å få flere kvinner inn i lederposisjoner og styrer. Våre funn bekrefter hvordan flere av kvinnene har et fokus på å påvirke de strukturelle skjevhetene i bransjen som bygger opp under kjønnsbarrierer. Disse gjør at engleinvestorene har et ønske om å være med å utgjøre en forskjell - gjennom å få flere kvinner inn på eiersiden og et økt fokus på likestilling, mangfold og samfunnsansvar. Kjønnsbarrierene kommer av forventninger og preferanser, som bygger på stereotypier (Teigen, 2006) og er med på å forsterke opplevelsen av å være i minoritet. En måte å reagere på, er å bevisst handle annerledes enn stereotypien tilsier (Gentile et al., 2018). Alle kvinnene vi snakket med, var klar over at det er få kvinnelige engleinvestorer i bransjen - og handler dermed bevisst ut ifra dette ved at mange tar rollen som rollemodell. Funnene våre tilsier at endringen i bransjen og fokuset på bevisstgjøringen i bransjen - er et forsøk på å håndtere de ulike kjønnsbarrierene.

5.2 De kvinnelige engleinvestorene sine nettverk

Et annet viktig funn i studien vår er hvordan de kvinnelige engleinvestorene benytter seg av nettverket sitt i rollen som engleinvestor. Som Gullander og Napier (2003) viser til i sin forskning, kan nettverk ha en rekke ulike funksjoner. Dette kan for eksempel være å påvirke investeringsatferden eller å løfte kompetansen. På bakgrunn av dette, vil vi ta for oss vårt andre forskningsspørsmål ved å se på de ulike måtene nettverk blir benyttet hos den norske kvinnelige engleinvestoren. I dette delkapitlet skal vi derfor videre se på våre overordnede funn opp mot eksisterende teori og annen forskning - i lys av vårt andre forskningsspørsmål.

Forskningsspørsmål 2: "Hvordan benytter kvinnelige engleinvestorer nettverk for å legitimere seg i bransjen og til å overkomme potensielle kjønnsbarrierer?"

Legitimering gjennom nettverk

Analysen vår viste visse forskjeller i om de kvinnelige engleinvestorene var med i formelle engleinvestornettverk og grupper, eller om de opererte som solo-engler. Felles for alle engleinvestorene var at de mente at nettverket spilte en viktig rolle når det kom til kredibilitet og at dette var uavhengig av hvilken type nettverk du var i. For engleinvestorene i studien ble dermed nettverk ansett som noe av det viktigste de hadde.

Nettverket er med på å tilføre informasjon, gi tilgang på investeringsmuligheter og kompetent kapital. Dette samsvarer med Sørheim (2003) sin *strukturelle dimensjon* innenfor nettverk. Selv om alle informantene ga uttrykk for at de hadde gode nettverk, ble det også spesifisert at det er viktig å følge med på hva som skjer innad i nettverket for å være oppdatert på nye og spennende investeringsmuligheter som kan dukke opp. Sørheim (2003) påpeker at den strukturelle dimensjonen handler om hvem du når og hvordan du når dem. Engleinvestorene i studien vår hadde etablerte nettverk - gjennom tidligere karriere og i økosystemet som de benyttet aktivt. Funnene våre avdekker ikke om de kvinnelige engleinvestorene har problemer med å komme inn i nettverkene, men engleinvestorene trekker frem viktigheten av å hele tiden jobbe for å etablere gode nettverk. Vi kan også se hvordan strategiene de bruker for å overkomme potensielle kjønnsbarrierer slik som å gå inn “der makten ligger”. På denne måten kan de oppnå et større nettverk, ved at de ikke lar seg påvirke av de potensielle kjønnsbarrierene. Å bygge nettverk ble også av noen sett på som slitsomt, men alle var enige om tilliten til de i nettverket og hvor viktig det var. Dette samsvarer med Sørheim (2003) sin *relasjonelle dimensjon* som viser hvor viktig det er å ha tillit til de i nettverket, både for å bli inkludert og for å få gode samarbeid.

Sørheim (2003) og vår studie samsvarer i hvordan det er et fokus på en god track-record. Engleinvestorene i studien trakk frem hvordan de fikk kredibilitet gjennom nettverket sitt og hvordan det spilte inn på rollen deres som engleinvestor. Våre funn viste ikke at dette var noe spesielt ved kvinnelige engleinvestorer i forhold til track-record, og tilliten til nettverket sitt. Selv ved manglende datagrunnlag, så kan man undres på om tilliten er viktigere for de kvinnelige engleinvestorene fordi de er minoriteten i økosystemet og de har kanskje mindre rom for å gjøre feil.

Analysen vår viste hvordan de kvinnelige engleinvestorene fant trygghet i hverandre og ifølge teorien til Sørheim (2003) handler den *kognitive dimensjonen* om å ha felles koder eller språk.

Slik som også Lave og Wenger (1991) og Wenger (2000) trekker frem hvordan nettverk gir en fellesskapsfølelse hvor man kan dele og som igjen skaper en felles innsats. For å skape en felles forståelse og en felles visjon, oppleves det at en geografisk nærhet er nødvendig. Engleinvestorene i studien investerte for det meste i Norge og det er her de har etablert sitt nettverk. Tilliten som trekkes frem som viktig i den *relasjonelle dimensjonen* viser seg i stor grad gjeldende her og samarbeidet var viktig. I studien trekkes tryggheten i et kvinnelig fellesskap frem og det er flere som mener at å være med andre kvinner er noe som skaper trygghet. Men det er ingen som trekker frem dette i forhold til investeringer, utenom de som er deltakere i rene kvinnelige engleinvestornettverk. Samtidig er ikke studien vår stor nok til å kunne bekrefte dette og det er en mulighet for at engleinvestorene hadde hatt en større trygghet ved å være flere i investeringsprosessen selv utenom engleinvestornettverk.

Sohl og Hill (2007) og Harrison og Mason (2007) påpeker hvordan kvinnelige engleinvestorer lener seg på nettverket sitt og “låner” nettverk fra sine forretningsforbindelser for å få tilgang på investeringsmuligheter. Analysen vår viser hvordan de kvinnelige engleinvestorene har gode nettverk og at mange har disse nettverkene gjennom sin tidligere karriere. Samtidig kom det ikke frem at dette gjør at kvinnene må “låne” nettverket, fordi de mangler ressurser. Analysen tyder heller på at de bruker nettverket for å utnytte de mulighetene nettverket gir, altså mer proaktivt. Litteraturen (Harrison og Mason, 2007; Gullander og Napier, 2003) trekker frem hvordan å være medlem av, og samt ha gode nettverk, bidrar til legitimering. Analysen vår viser ikke om kvinnene sliter med å legitimere seg eller at de trenger å låne nettverk for å legitimere seg. De viser hvordan de benytter de nettverkene de har for å legitimere seg i rollen og at de får kredibilitet gjennom nettverket sitt. Engleinvestorene i studien vår har forretningsnettverk og noen trekker frem hvordan de har mindre grupper med venner i sitt nettverk.

Legitimeringen til en engleinvestor kommer fra at andre ser på deg som en god engleinvestor, fremmer dine kunnskaper og ferdigheter og at du dermed har en god track-record. Mason et al., (2013) hevder at det å være i formelle engleinvestornettverk gir en fordel gjennom kunnskapsdeling og informasjonsdeling - hvor de mindre erfarne engleinvestorene kommer i kontakt med de mer erfarne engleinvestorene. Flere av englene benyttet seg av programmer slik som Angel Challenge før de gjorde sin første investering som engleinvestor. De engleinvestorene som var i formelle nettverk, var mer åpne for å dele kunnskap innad i et engleinvestor nettverk enn de som var i uformelle nettverk. Analysen viste hvordan de

kvinnelige engleinvestorene ønsket å hjelpe andre så godt de kunne for at de skulle lykkes som engleinvestor eller gründer. Hvor profesjonalisert det norske økosystemet er kan spille en rolle sammen med hvor erfarne engleinvestoren er og påvirke i hvilken grad nettverket gir engleinvestoren legitimitet. Analysen vår viste hvordan engleinvestorene opparbeider seg en track-record og siden det ikke er etablert så mange formelle engleinvestornettverk så kan det tenkes at det på den måten er lettere å legitimere seg i det norske engleinvestor økosystemet, selv om kvinnene kanskje har større vanskeligheter med å komme inn i bransjen.

Nettverk for å overkomme kjønnsbarrierer

Analysen viser til at de kvinnelige engleinvestorene hadde en tendens til å kjenne på barrierer eller et glasstak - når de var i ulike situasjoner eller settinger. Situasjonene vi avdekket i analysen, omhandlet i hovedsak ulike opplevelser eller hendelser hvor kvinnene hadde opplevd å bli oversett - og da gjerne i mannsdominerte rom, slik som i et styreverom. Det var også hendelser hvor kvinnene hadde følt at de ikke ble tatt på alvor eller at deres meninger eller spørsmål ikke var betydningsfulle.

Nettverk med andre kvinner var derfor svært sentralt for flere av informantene. Dette på bakgrunn av at disse rene nettverkene var med på å skape en trygghet for kvinnene. Hvor mye kvinnene benyttet seg av slike nettverk selv, var svært forskjellig - men alle var overbevist om at slike nettverk var viktig når kvinnene følte på en utrygghet ved å være en engleinvestor. Becker- Blease og Sohl (2011) trekker frem hvordan kvinnelige engleinvestorer får lavere selvtillit når de er i minoritet og at dette påvirker investeringsviljen deres. Våre funn fra analysen, viste at en løsning på dette er å skape trygghet gjennom tilhørighet i egne nettverk. Det å benytte seg av rene kvinnelige nettverk, blir dermed en måte å håndtere barrierene på. På den måten kan nettverket være med på å reversere den stereotypiske trusselen, hvor Becker-Blease og Sohl (2011) finner at det trengs så få som 10% kvinner i en gruppe for at de ikke skal oppfylle de stereotypiske truslene lenger. Rene kvinnenettverk skal være med å skape et “safe space” (Harrison og Mason, 2007; Harrison et al., 2020) og kan sies å stemme godt med våre funn. Analysen viste at flere av kvinnene så på de rene kvinnenettverkene som et sted hvor det var legitimt å “tape ansikt” og stille spørsmål som man ellers ikke ville turt å stille i et blandet miljø.

Analysen viste videre at denne tryggheten ikke bare kommer gjennom rene formelle kvinnenettverk, men kan også komme i mindre uformelle former. Informantene som var i

uformelle nettverk la vekt på hvordan de hadde et fåtall kvinner som de syntes det var enklere å kontakte og som ga trygghet som igjen refererer til Becker- Blease og Sohl (2011) og reversering av stereotypiske trusler. Slike små og trygge grupper underbygger Harrison et al. (2020) om at kvinner deler, mens menn undertrykker. Funnene tyder på at kvinner finner en trygghet i det ukjente gjennom å dele og på denne måten bygger de selvtillit.

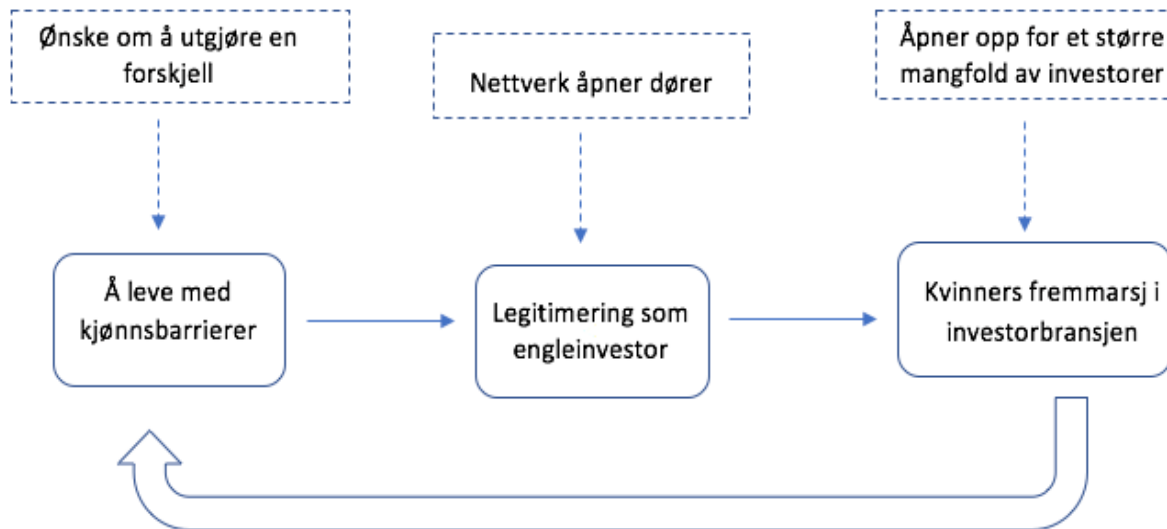
Mangel på gode nettverk kan være med å skape en barriere for den kvinnelige engleinvestoren, men analysen viste at engleinvestorene, uavhengig av om de var tidligere gründere, konsulenter eller hadde familieformue, hadde relevant nettverk. Sohl og Hill (2007) og Harrison og Mason (2007) viser i sin forskning - selv om den muligens er noe utdatert, at kvinnene var utenfor de tradisjonelle mannlige sosiale nettverkene og ville på den måten ikke komme godt nok inn i bransjen til å gjøre gode nok investeringer. Analysen vår viser hvordan de kvinnelige engleinvestorene dermed kan overkomme kjønnsbarrieren i engleinvestorbransjen gjennom å benytte nettverk som en trygghet.

5.3 Visuell oppsummering av funn og diskusjon

De kvinnelige engleinvestorene er gått inn i en bransje som i stor grad er dominert av menn. Det virker til å ligge noen stereotypier som påvirker strukturene i bransjen og kan dermed skape kjønnsbarrierer. De kvinnelige engleinvestorene ønsker å utgjøre en forskjell, ved at de benytter ulike strategier, nettverk, erfaringer og kunnskaper. Dette fører til at de kvinnelige engleinvestorene kan overkomme kjønnsbarrierene og etablerer seg i engleinvestorbransjen. Analysen vår viser hvordan de kvinnelige engleinvestorene jobber mot stereotypiene og på denne måten jobber for et økt mangfold. Analysen har i liten grad vist situasjoner hvor den kvinnelige engleinvestoren har blitt trigget av stereotypiske trusler når de er i en minoritet. Vi har sett noen situasjoner hvor det antas at deres atferd kan komme av reaksjoner på stereotypiske trusler, men det har ikke vært tydelige nok data på dette.

Samtidig kan det også være at strategiene som engleinvestorene benytter og som analysen har avdekket, er en måte for kvinnene å ikke la seg trigge av stereotypiske trusler. I en mannsdominert bransje vil det ligge stereotypier som bygger opp under at det er menn som “skal være” i bransjen. Ved å utfordre stereotypiene vil det komme et høyere mangfold og kvinnene vil dermed få en fremmarsj i bransjen, selv om de kanskje ikke kjenner seg igjen i begrepet engleinvestor. Den tilbakevendende pilen i figur 3 som er en overordnet

oppsummering av våre funn, viser hvordan fremmarsjen kan bidra til å endre stereotypier og ikke minst deres ønske til å utgjøre en forskjell.



Figur 3: En overordnet oppsummering av relasjonen mellom dimensjoner i våre funn.

6. Konklusjon og implikasjoner

I dette kapittelet skal vi konkludere basert på studien vår og redegjøre for implikasjoner basert på vår forskning.

6.1 Overordnet konklusjon

Denne studien har hatt som formål å se på, samt få en forståelse av den norske kvinnelige engleinvestoren. Dette har vi forsøkt å besvare gjennom følgende problemstilling:

“Hvordan benytter de kvinnelige engleinvestorene sitt nettverk og hvordan overkommer de eventuelle kjønnsbarrierer i bransjen?”

Vår kvalitative studie har forsket på erfaringer til 13 kvinnelige engleinvestorer gjennom semistrukturerte dybdeintervjuer. Dette er så vidt vi vet det første studiet som er gjort på kvinnelige engleinvestorer i Norge, og således er studiet et pionerarbeid. Videre har vi benyttet etablert litteratur fra forskning på engleinvestorer til å utforske to forskningsspørsmål som går

i dybden på den norske kvinnelige engleinvestoren bruk av nettverk og hennes håndtering av kjønnsbarrierer. Våre hovedfunn dannet grunnlaget for utvikling av en ny konseptuell modell for sammenhengen mellom kjønnsbarrierer, legitimering og kvinners fremmarsj i bransjen.

Kjønnsbarrierene oppstår på grunn av stereotypiene som omhandler kvinner innenfor engleinvestorbransjen. Stereotypiene bygger på at det er et mannsdominert yrke hvor kvinnene er i minoritet. På denne måten er dette med å skape forventninger og preferanser til rollen som engleinvestor. Stereotypiske trusler er situasjonsbestemte, og studien vår viser hvordan det er et ytterst fåtall som kjenner på disse. Samtidig så kan det ikke avfeies, for så lenge det er stereotyper og kjønnsbarrierer - vil det være en mulighet for at noen kan trigge en stereotypisk trussel. På bakgrunn av dette er det viktig at alle i bransjen jobber for mangfold og likestilling - ikke bare kvinnene. Vår studie viste at hovedfokuset hos de kvinnelige engleinvestorene er mer rettet mot mangfold og likestilling. Ved å skape en økt bevissthet rundt mangelen rundt disse temaene –forsøker kvinnene å utgjøre en forskjell gjennom styrke i fellesskap.

Tidligere yrkeserfaringer ga de kvinnelige engleinvestorene en trygghet, ved at de hadde en form for bransjeeerfaring. Dette gjorde at de hadde opparbeidet seg kunnskap og kompetanse som de videre kunne benytte i rollen som engleinvestor. Videre viser studien til Gullander og Napier (2003) hvordan nettverk benyttes for å gi legitimitet. De kvinnelige engleinvestorene i vår studie hadde ulike nettverk hvor det var et fåtall som var med i formelle engleinvestornettverk. Å effektivt benytte nettverk, gir engleinvestorene muligheten til å bryte ned kjønnsbarrierene som ligger i bransjen. De kvinnelige engleinvestorene benytter nettverket i stor grad som en døråpner og på denne måten er de også med på å åpne dører for økt mangfold -ved å benytte nettverk.

De kvinnelige engleinvestorene har tidligere nevnt at de ikke føler noe tilhørighet til begrepet “engleinvestor”. Mange av engleinvestorene velger dermed å ikke se på engleinvestorbransjen som en “bransje” - men heller et økosystem eller et miljø. Det fremkommer i forskningen at flere av engleinvestorene anser bransjen som fragmentert og en bransje med manglende mangfold. Dette har derfor vært et fokusområde for flere av kvinnene – ved at de arbeider aktivt for et større mangfold. Den kvinnelige engleinvestoren får ved deltakelse i økosystemet muligheten til å være med å påvirke bransjens utvikling.

6.2 Teoretiske implikasjoner

Forskningen på kvinnelige engleinvestor er begrenset i Norge, men også internasjonalt. Vi har skapt en større forståelse av den norske kvinnelige engleinvestoren ved å bygge videre på forskningen til Harrison og Mason (2007), Sohl og Hill (2007), Becker- Blease og Sohl (2011) og Harrison et al. (2020). Ved å benytte dagens eksisterende litteratur om den kvinnelige engleinvestoren og gjennom kvalitativ forskning, har vi utarbeidet et mer helhetlig bilde av den kvinnelige engleinvestoren i Norge. Vi har sett på hvordan hennes rolle er med på å påvirke økosystemet og hvordan hun benytter seg av nettverk i rollen som engleinvestor. Studien gir en økt forståelse for hvordan det er å være kvinne i en mannsdominert bransje og ser på hvordan noen kvinner forholder seg til dette. Studien gir innsikt i hvordan den kvinnelige engleinvestoren benytter seg av strategier og nettverk for å overkomme potensielle kjønnsbarrierer samt hvordan dette er med på å påvirke bransjen som en helhet. Vår studie er med på å gi et utfyllende bilde av fenomenet “den kvinnelige engleinvestoren” og vil kunne være et godt bidrag til eksisterende litteratur.

6.3 Praktiske implikasjoner

Ønsket var at denne studien skulle tilføre en bedre forståelse av den kvinnelige engleinvestoren ved å gi innsikt i en bransje med lite transparens for utenforstående. Dette er også på bakgrunn av at temaet er så lite forsket på. Utvalget vårt er begrenset og kan dermed ikke generaliseres. Studien vår er også rettet mot Norge og en sammenligning med andre land vil dermed kunne gi avvikende resultater. Bransjen i Norge er i mindre grad profesjonalisert, men likestillingen i Norge har kommet lengre enn andre land. Studien vår har hatt som mål å gi et klarere bilde av den kvinnelige engleinvestoren i Norge.

Studien kan gi verdi for kvinner som ønsker å investere i gründerbedrift gjennom at oppgaven gir en grunnleggende innsikt i bransjen og hvordan det er å være engleinvestor. Studien bidrar videre til inspirasjon og motivasjon for kvinner som ønsker å gå inn i en mannsdominert bransje og viser innsikt gjennom historier som er presentert av informantene. Studien gir håp for videre fokus på likestilling og et økt mangfold i det norske næringslivet. Denne studien er ikke bare for kvinner, men kan også gi stor nytte for menn som ønsker å forstå hvordan kvinner opplever å være i en minoritet. Dette mener vi at er overførbart til alle bransjer hvor det kan oppstå kjønnsbarrierer.

Studien viser hvor viktig nettverk er i engleinvestorbransjen. Den viser samtidig hvor viktig det er å oppføre seg etisk og å skape tillit, ved at nettverk kan bidra med mer enn bare muligheter. Nettverk kan også redusere risikoen for å trigge stereotypiske trusler - ved at man finner trygghet i hverandre. Studien vår ser kritisk på bruken av “kjønn som variabel” ved at tidligere studier sammenligner kvinner og menn uten å ta hensyn til faktorer i konteksten. Ved å bruke kjønn som en variabel vil man kunne bygge opp under kjønnsbarrierer og stereotyper, noe vi mener gir et unyansert bilde.

6.4 Begrensninger ved studien

På bakgrunn av at vi har sett på den norske kvinnelige engleinvestoren må vi se på dette i en norsk kontekst. Dette har gitt oss god innsikt i fenomenet den kvinnelige engleinvestoren og har videre ført til at vi har hatt muligheten til å identifisere viktige punkter som tidligere ikke er blitt omtalt i teorien.

Vi benyttet kvalitativ metode i studien vår og hadde en semistrukturert intervjuguide. Et semistrukturert intervju muliggjorde en god dialog med informantene. Innsamlingen av data har gitt store mengder av informasjon som man har vært nødt til å strukturere gjennom å bearbeide dataene på en god og oversiktlig måte. Tredjeordens dimensjonene våre er analysert ut ifra våre empiriske data og har gitt oss et overblikk. Dette har vært sentralt for å kunne utvikle en overordnet tematikk i studien. Vår datainnsamlingsmetode og analyse kan likevel være med på å skape noen begrensninger gjennom at vi muligens kan ha utelatt eller overdimensjonert informasjon i dataene. Det er også mulig at informantene hadde svart annerledes dersom intervjuene ble gjennomført på et annet tidspunkt eller fysisk. Det kan også være at personene har hatt fokus i sin formidling på tema som ikke er av interesse for vår problemstilling.

En annen begrensning som kan foreligge, er begrensninger ved vårt utvalg. I hovedsak består utvalget vårt av kvinnelige engleinvestorer, men inneholder mange kvinner som er godt erfaren yrkesmessig. Vår studie ville vært styrket dersom vi hadde hatt et større utvalg av yngre kvinner med lavere yrkeserfaring, som kunne ført til et mer helhetlig bilde av engleinvestorbransjen. Samtidig er det en mulighet for at det hadde vært vanskelig å få en større andel yngre kvinnelige engleinvestorer med i studien, fordi det krever tilgang på kapital og erfaring som engleinvestor.

Vi har likevel forsøkt å intervjuet et representativt utvalg som har gitt oss et bilde og en forståelse av bransjen sett fra en kvinnes perspektiv. Samtidig ser vi at vi kunne fått andre svar dersom vi hadde intervjuet andre engleinvestorer med en annen bakgrunn, erfaring og geografisk lokasjon. Det er ikke en oppdatert oversikt over hvor mange engleinvestorer vi har i Norge og heller ikke hvor mange kvinnelige engleinvestorer det er. Selv om vårt utvalg er lite, så vet vi ikke hvor stor andel av Norges kvinnelige engleinvestorer vi har intervjuet.

6.5 Anbefalinger til videre forskning

Med vår studie har vi et ønske om å kunne bidra til en økt bevissthet rundt dagens engleinvestorbransje sett fra kvinnenenes perspektiv. Vi ønsker derfor å presentere noen punkter som vi mener er hensiktsmessig å forske videre på:

Betydningen av track- record

Forskningen vår har fått oss til å stille spørsmål om hvorvidt hvor stor viktigheten av en god track-record er for kvinnelige engleinvestorene, enn for de mannlige engleinvestorene. Det kan tenkes at påvirkningen av stereotypier og kjønnsbarrierer kan føre til at de kvinnelige englene har mindre muligheter til å gjøre feil og dermed er en solid track-record viktigere for dem. En nærmere undersøkelse på dette vil være interessant.

Relatering til begrepet

En nærmere undersøkelse på hvorfor noen av de kvinnelige engleinvestorene ikke relaterer seg til begrepet vil være nødvendig for å få bedre en forståelse rundt dette. Skyldes dette kjønnsbarrierer eller er det andre faktorer som spiller inn?

Strategiers påvirkning på stereotypiske trusler

Vår analyse viste hvordan de kvinnelige engleinvestorene har strategier for å overkomme kjønnsbarrierer på og hvordan disse kan være med å redusere mulighetene for å trigge stereotypiske trusler. Nærmere studie av hvordan disse strategiene reduserer risikoen for å trigge stereotypiske trusler hadde vært ønskelig.

7. Referanseliste

- Aven, H. (2019) Kapitalgapet - mellom Gutteklubben grei og kvinner som ikke tør? Finansavisen <https://www.finansforbundet.no/folk-og-fag/mine-fordeler/lar-du-mannen-din-passe-pa-pengene/> (Lest: 23.05.2021)
- Amaticci F. M., (2016) *Women business angles: theory and practice, Handbook of Research on business Angles*, Chapter 5, Edward Elgar Publishing
- Bell, E., Bryman, A., og Harley, B. (2019) *Business Research Methods*. 5 utgave, Oxford University Press, s. 362.366
- Botelho, T. D. S. (2017) *Angel Diversity: Studying The Decision-Making Criteria*. PhD thesis, University of Glasgow
- Bonini S., Capizzi V., Valletta M. og Zocchi P., (2018) Angel network affiliation and business angels' investment practices. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 50, pp 592-608
- Becker- Blease, J. R., og Sohl, J. E. (2011) The effect of gender diversity on angle group investment, *Baylor University*, DOI: 10.1111/j.1540-6520.2010.00391.x
- Drageset, S., og Ellingsen S., (2011) Å skape data fra kvalitativt forskningsintervju, *Sykepleien Forskning*, 2010 5(4)(332-335), DOI: [10.4220/sykepleienf.2011.0027](https://doi.org/10.4220/sykepleienf.2011.0027)
- EBAN, The European Trade Association for Business Angels (2017) EBAN Statistics Compendium European Early Stage Market Statistics 2017, <https://www.eban.org/wp-content/uploads/2018/07/EBAN-Statistics-Compendium-2017.pdf>
- Formuesforvaltning (2020) *Scan her wealth*, OSL/STHLM 2020, <https://formue.no/wp-content/uploads/2021/02/Formue-Rapport-Scan-Her-Wealth-NO.pdf?fbclid=IwAR0AZlqSTf-vN06I7FAuOKKsBP5EeUCp3bQ3O1E86QKhhSaHE0u0ikG7L9U> (Lest: 22.05.2021)
- Gentile, A., Boca, S. og Giammusso, I. (2018) 'You play like a woman!' Effects of gender stereotype threat on women's performance in physical and sport activities: a meta-analysis. *Psychology of Sport and Exercise* (Vol. 39), pp. 95-103
- Gioia, D. A., Corley, K. G., og Hamilton, A. L., (2013) Seeking Qualitative Rigor in Inductive Research: Notes on the Gioia Methodology, *Organizational Research Methods*, pp 15-31, DOI: 10.1177/1094428112452151

- Gullander S., og Napier G., (2003) *Handbook in business angel networks - The Nordic case*, Stockholm School of Entrepreneurship, https://www.insme.org/insme-newsletter/file-e-allegati/newsletter_documents/BAN_Handbook.pdf
- Gundersen A. B. og Holden F-M., (2019) *Hvordan overleve dødens dal- En studie i investeringskriterier*. Masteroppgave. Norges miljø og biovitenskapelige universitet. Tilgjengelig fra <http://hdl.handle.net/11250/2623981>
- Grünfeld, L., Hansen, B. Grimsby, G. og Eide, L., (2010) *Forretningsengler i Norge, omfang, betydning og behov for offentlig involvering*. Tilgjengelig fra: <https://www.menon.no/publication/forretningsengler-i-norge-omfang-betydning-og-behov-for-offentlig-involvering/>
- Grünfeld L., Hernes, S, Idland, V, Hvide, H. og Olsson, E. (2019) *Kvinnelig entreprenørskap i Norge: Utviklingstrekk, hindre og muligheter*, Menon Economics, Rapport nr 1
- Harrison, R. T., og Mason, C. M., (2007) Does Gender Matter? Women Business Angels and the Supply of Entrepreneurial Finance, *Entrepreneurship Theory Practice*, 31, no 3, Baylor University
- Harrison, R. T., Botelho, T., og Mason, C. M., (2020) Women on the edge of a breakthrough? A stereotype threat theory of women's angel investing, *International Small Business Journal: Research Entrepreneurship*, pp.1-30, DOI:10.1177/0266242620927312
- Istad, G (2021) *Lar du mannen din passe på pengene dine?* Finansforbundet <https://www.finansforbundet.no/folk-og-fag/mine-fordeler/lar-du-mannen-din-passe-pa-pengene/> (Lest: 18.05.2021)
- Johannessen, A., Christoffersen, L., og Tufte, P. A. (2011) *Forskningsmetode for økonomisk-administrative fag*. 3 utgave, Abstrakt forlag, s. 93-94, 243-249
- Kubberød, Jones og Pettersen (2021) Learning not to belong: entrepreneurial learning experiences of women high- tech entrepreneurs. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*
- Lave, J., og Wenger. E. (1991) *Legitimate Peripheral Participation*. Pp. 29, Cambridge: Cambridge University Press.
- Maltby, J., og Rutterford. J., (2012) *Gender and finance*, In: Knorr Cetina K and Preda A (eds). Oxford Handbook of the Sociology of Finance, Oxford University Chapter 26, DOI:[10.13140/2.1.4503.3282](https://doi.org/10.13140/2.1.4503.3282) pp.511-528
- Mason, C., (2016) *Researchin business angles: definitional and data challenges*, *Handbook of Research on business Angles*, Edward Elgar Publishing

- Mason, C., Botelho, T., og Harrison, R. (2013) The transformation of the Business Angel Market: Evidence from Scotland. DOI:[10.2139/ssrn.2306653](https://doi.org/10.2139/ssrn.2306653)
- Mason, C., Botelho, T., og Harrison, R. (2019) The changing nature of angel investing: some research implications, *Venture Capital*, 21: 2-3. 177-194, DOI: 10.1080/13691066.2019.1612921
- Nielsen, N. H. (2017) *Gründerbedrift funding*. Lighteningsource UK Ltd.
- Seehuus, S. og Reisel, L., (2017) Betydningen av sosial bakgrunn for kjønnsdeling i høyere utdanning. *Tidsskrift for Samfunnsforskning*, 58 (03), pp. 284-310, DOI:[10.18261/issn.1504-291X-2017-03-02](https://doi.org/10.18261/issn.1504-291X-2017-03-02)
- Sohl J. E., & Hill. L. (2007) Women Business angels: Insight from angel groups, *Venture Capital*, 9:3, 207-222, DOI: 10.1080/13691060701324536
- Steele, C. M. and Aronson, J. (1995) Stereotype threat and the intellectual test performance of African Americans. *Journal and Personality and Social Psychology* 69(5): 797-811.
- Steele, C. M., Spencer, S. J og Aronson, J. (2002) Contending with group image: the psychology of stereotype and social identity threat. *Advances in Experimental Social Psychology* (Vol. 34). New York, NY: Academic Press, pp. 379- 440
- Sørheim, R., (2003) The pre- investment behaviour of business angels: a social capital approach, *Venture Capital*, 5:4, 337-364, DOI: 10.1080/1369106032000152443
- Sørheim, R. og Landström, H. (2001) Informal investor in Norway - A categorization and policy implications, *Entrepreneurship & Regional Development*, Volume 13, Issue 4.October 2001, Pages 351-370.
- Teigen, M. (2006) Det kjønnsdelte arbeidslivet, *Institutt for samfunnsforskning*, ISF 2006, <https://core.ac.uk/download/pdf/52075492.pdf>
- Tenca, F. Croce, A. og Ughetto, E., (2018) Business angel research Entrepreneurial Finance: A literature review and a research agenda. *Journal of Economic Surveys*, Vol 32, Issue 5, pp. 1384-1413
- Tyebjee, T. T. og Bruno A. V., (1984) A model of Venture Capitalist Investment Activity, *Management Science*, Vol 30(9), 1051-1066. Hentet fra: <https://www.jstor.org/stable/2631723?seq=1>
- Weldeghebriel, L. (2016) *Hvordan får vi flere kvinnelige tech- gründere og investorer i Norge?* Shifter. <https://shifter.no/anniken-fjellberg-lauga-oskarsdottir-oslo-business-region/hvordan-far-vi-flere-kvinnelige-tech-grndere-og-investorer-i-norge/131420> (Lest: 18.05.21)

Wenger, E. (2000). *Communities of Practice*. New York: Cambridge University Press.

8. Vedlegg

Vedlegg 1: Intervjuguide

INNLEDNING (15 min)

Vi åpner med å presentere oss selv og vår masteroppgave. Videre informerer vi om at samtalen vil bli tatt opp, samt filmet (i og med at intervjuet vil foregå over plattformen Zoom). Vi vil også påpeke at informantene vil forbli anonyme og at vi vil gi de pseudonymer. Formålet med denne studien er å skaffe mer kunnskap om kvinnelige engleinvestorer og deres praksis i Norge.

Starter med:

- Fortell litt om deg selv!
- Hvilken relasjon har du til begrepet engleinvestor?
- Hvorfor investerer du?
- Hva er motivasjonen din for å investere?
- Hva er det som gjorde at du ønsket å bli investor?
- Husker du din første investering, og kan du fortelle om den?
- Hvilken type selskaper investerer du i? Og hvilke selskaper investerer du ikke i, hvorfor ikke?
- Hvordan har du bygd deg opp som investor ressursmessig med kapital og andre ressurser? Altså hvordan har dere fått kapitalen?
- Hvor har du porteføljen din? Norge eller utland?

HOVEDDEL (1 time)

Teori: Engleinvestorbransjen	Spørsmål til intervjuguiden
<ol style="list-style-type: none"> 1) Engleinvestorbransjen i dag 2) Bidrag til start-up 3) Andelen kvinner i bransjen 	<ul style="list-style-type: none"> ● Kan du fortelle om engleinvestorbransjen? (Positive eller negative sider) ● Hva er det som driver og inspirer deg i denne bransjen? ● Hvilke egenskaper har du som engleinvestor? <ul style="list-style-type: none"> ○ Hvilke skulle du ønske at du hadde? ● Hva slags rolle tar du som engleinvestor? ● I hvilken grad bidrar du i dine investeringer? <ul style="list-style-type: none"> ○ Hvilke ressurser bidrar du med? ○ Hvordan opplever du at bidraget ditt blir mottatt? ● Hvordan tenker du at investor bransjen vil se ut i fremtiden?
Teori: Håndtering av kjønnsbarrierer	Spørsmål til intervjuguiden
<ol style="list-style-type: none"> 1) Kvinner er underrepresentert 2) Risikoaversjon og konkurranse 3) Selvtillit, ferdigheter og preferanser 	<ul style="list-style-type: none"> ● Det er få kvinner i engleinvestorbransjen, hvordan føler du det påvirker deg som engleinvestor? <ul style="list-style-type: none"> ○ Hvordan påvirker det bransjen? ○ Hvordan tror du bransjen hadde sett ut med flere kvinner? ● Det sies at man må ha vilje til å ta risiko for å være investor, hva tenker du om et slikt utsagn? ● Er det konkurransementalitet i engleinvestorbransjen? Utdyp (De beste grüderne er ute etter de beste investorene og motsatt). ● Har du opplevd hindringer pga kjønn? Kan du nevne et eksempel på en slik opplevelse? (Grunnen til at vi spør er fordi dette har vært tematisert i både forskning og media).
Teori: Nettverksbruk	Spørsmål til intervjuguiden
<ol style="list-style-type: none"> 1) Bruk av nettverk 2) Formelle og uformelle nettverk 3) Bruken av nettverk for å gjøre investeringsbeslutninger 	<p>“Nå skal vi over til nettverk og din bruk av formelle og uformelle nettverk!”</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Hvordan vil du beskrive nettverket ditt? <ul style="list-style-type: none"> ○ Utdyp gjerne nettverket ditt og hvordan du benytter det. Formelt, uformelt etc. ● Hvordan fikk du det nettverket? ● Hvorfor er du med i nettverk?

Med formelle nettverk mener vi: Et sosialt nettverk som i stor grad styres av regler og strukturer. (Engleinvestorgrupper).

Med uformelle nettverk mener vi: Mennesker som er i kontakt med hverandre, uten å ta hensyn til de formelle tilknytningene. (Venner, familie osv.)

- Hvordan benytter du nettverk som investor, hvor aktivt er du med?
- Hvordan er kjønnsbalansen i dine nettverk?

“Nettverk har funksjonene til å øke kompetanse til engleinvestorene, motivere, inspirere og støtte engleinvestorene, og synliggjøre mulige investeringsmuligheter”

- Hvordan har nettverk bidratt for deg som engleinvestor?
- Hvordan bistår nettverk deg i identifisering og i investeringsprosessen?
- Hvordan bidrar nettverk i din vurdering av investeringsmuligheter?
- CASE: Har du et eksempel på en gang du lyktes? Hva gjorde du ift investeringsprosessen, og hvordan brukte du nettverk? Hva ble bidrag til bedriften etc, hva la du i bedriften → hva tjente du på investeringen i forhold til legitimitet for deg selv som investor.
 - Kan du fortelle om en gang det ikke gikk?

Teori: Bruk av nettverk for å overkomme kjønnsbarrierer

Spørsmål til intervjuguiden

- 1) Bruken av nettverk for å jobbe mot stereotypiske trusler/ kjønnsbarrierer

- Hvordan bidrar nettverket til å gi deg kredibilitet/ anerkjennelse/ troverdighet som engleinvestor?
- Finnes det rene kvinnelige engleinvestornettverk?
 - Hvorfor er du med?
 - Føler du slike nettverk bidrar til at flere kvinner blir investorer?
- Til de som ikke er i rene knytte nettverk:
 - Hvorfor er du ikke det?
 - Hvordan bidrar du til at flere kvinner blir investorer?
- Hvordan påvirker sammensetningen av nettverket ditt din deltakelse i engleinvestorbransjen? (rene eller blandede nettverk).
- Tror du at det påvirker dine investeringer, eller gjør at du investerer annerledes på noen måte?

AVSLUTNING (15 min)

“Nå begynner vi å nærme oss slutten”

- Er det noe du ønsker å legge til?

Oppsummering:

- “Så har vi forstått deg riktig at.... (oppsummer kort det vedkommende har sagt)

Vedlegg 2: Samtykkeskjema

Vil du delta i forskningsprosjektet ”Betydningen av nettverk for den kvinnelige engleinvestoren”?

I dette skrevet gir vi deg informasjon om målene for prosjektet og hva deltakelse vil innebære for deg.

Formål

Formålet med denne studien er å skaffe mer kunnskap om kvinnelige engleinvestorer og deres praksis i Norge. Kvinnelige investorer er svært underrepresentert i forskningslitteraturen og forskningen har til nå hovedsakelig vært basert på en «maskulin» vinkling til investering, noe vi mener gir et litt skjevt bilde. I vår studie ønsker vi å gå mer i dybden på den kvinnelige engleinvestoren i Norge og hvordan hun opplever investeringsbransjen. Videre ønsker vi å gå mer i dybden på den kvinnelige engleinvestorens praksis og bruk av nettverk i investeringsbeslutninger.

Hvem er ansvarlig for forskningsprosjektet?

Oss masterstudentene – Marte Falk-Larssen og Karoline OA. Støre

Hva innebærer det for deg å delta?

Datainnsamlingen vil gjennomføres ved hjelp av digitale intervju gjennom plattformen zoom. Det vil gjøres video- og lydopptak fra intervjuene og er vesentlig for at dataene som hentes inn, er basert på investorens erfaringer. Hvis du velger å delta i prosjektet vårt, innebærer det at du er med på å gjennomføre et dybdeintervju på rundt 1 t og 30 min. Dine svar fra spørreskjemaet vil bli registrert elektronisk i vårt system via NMBU sin server.

Det er frivillig å delta

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

Ditt personvern – hvordan vi oppbevarer og bruker dine opplysninger

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

- Det vil bare være to studenter (oss to som skriver oppgaven) som vil ha tilgang. Vi vil bruke trygge lagringsplasser gjennom NMBU.

- Navnet til vedkommende og kontaktopplysningene dine vil vi erstatte med en kode som lagres på egen navneliste adskilt fra øvrige data – i tillegg vil vi lagre datamaterialet på forskningsserver, innelåst/kryptert, gjennom vår NMBU-mail.
- Vi vil ikke benytte navn på vedkommende - men benytte pseudonymer.

Hva skjer med opplysningene dine når vi avslutter forskningsprosjektet?

Opplysningene anonymiseres når prosjektet avsluttes/oppgaven er godkjent, noe som etter planen er 15.mai.2021. Da vil personopplysningene være anonymisert, og lagret på NMBU sin server – og kryptert.

Dine rettigheter

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

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

Hva gir oss rett til å behandle personopplysninger om deg?

Vi behandler opplysninger om deg basert på ditt samtykke. På oppdrag fra *Handelshøyskolen – NMBU* har NSD – Norsk senter for forskningsdata AS vurdert at behandlingen av personopplysninger i dette prosjektet er i samsvar med personvernregelverket.

Hvor kan jeg finne ut mer?

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

- Elin Kubberød, Førsteamanuensis ved Handelshøyskolen – NMBU (Entreprenørskap og innovasjon) Telefon: +47 410 42 435
- Vårt personvernombud: Hanne Pernille Gulbrandsen (Personvernombud@nmbu.no) Telefon: +47 402 81558

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

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

Med vennlig hilsen

Prosjektansvarlig
(Forsker/veileder)

Eventuelt student

Elin Kubberød

Marte Falk-Larssen

Karoline OA. Støre

Samtykkeerklæring

Jeg har mottatt og forstått informasjon om prosjektet - "Betydningen av nettverk for den kvinnelige engleinvestoren"? og har fått anledning til å stille spørsmål.

Jeg samtykker til:

- å delta i et dybdeintervju [*til kvalitativ metode*]

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

(Signert av prosjektdeltaker, dato)



Norges miljø- og biovitenskapelige universitet
Noregs miljø- og biovitenskapelige universitet
Norwegian University of Life Sciences

Postboks 5003
NO-1432 Ås
Norway