

Notat

Unge bedrifiers kapitalbehov og det offentliges rolle

Roger Sørheim

Espen Isaksen

Juli 2008

 NTNU
Entrepreneurship Center


Handelshøgskolen
i Bodø
Bodø Graduate School of Business

Innhold

Innledning	3
1. Metode.....	3
2. Hvilke bedrifter har behov for ekstern finansiering?	4
Aktuelle private kapitalkilder	6
3. Utfordringene i kapitalmarkedet for bedrifter tidlig fase.....	7
Offentlig involvering	9
Er det et regionalt kapitalgap?.....	11
4. Norske forhold – kort om aktuelle kilder til finansiering.....	13
Innovasjon Norge	13
Om såkornordningene i Norge.....	14
De nye såkornordningene	15
Kort om norsk venturebransje	16
5. Norske forhold – nye bedrifters holdning til og bruk av finansieringskilder	16
Holdninger til finansiering ved oppstartstidspunkt.	18
Finansieringsatferd blant ulike typer bedrifter	20
Oppfølgingsstudie 2004	24
Oppfølgingsstudie 2006	26
6. Diskusjon og implikasjoner	28

Innledning

Dette notatet er utarbeidet av oppdrag fra kommunal og regionaldepartementet i perioden mai – juni 2008. Notatet er utarbeidet av Roger Sørheim og Espen Isaksen. Oppdragsgiver ønsket et ”problemnotat” vedrørende ”gründeres kapitalbehov og det offentliges rolle for fylle dette behovet”. Oppdragsgiver ønsket også at den geografiske dimensjonen skulle vektlegges spesielt.

Innledningsvis i notatet gjøres det rede for hvilken type bedrifter som synes å ha et eksternt kapitalbehov og hvilke private kilder som normalt er aktuelle som finansiører. I del tre av notatet går gjennom hovedlinjene i forskningen som har fokusert på finansiering i tidlig fase for vekstbedrifter. Det legges spesiell vekt på å diskutere hvorvidt det er et kapitalgap, offentlige myndigheters rolle samt betydningen av den geografiske dimensjonen. Del fire er en kortfattet gjennomgang offentlige og private kilder til kapital som er tilgjengelig for norske bedrifter i tidlig fase. I del fem tar vi utgangspunkt i empiriske data som tidligere er samlet inn i årene 2002, 2004 og 2006 for å adressere følgende deltema:

- hvilken holdning ulike typer gründere har til finansiering?
- hvilken type bedrifter søker ekstern finansiering?
- er geografiske variasjoner i tilgangen på finansiering på oppstartstidspunktet?
- om bedrifter sentrale strøk har andre vekstambisjoner enn bedrifter i perifere strøk?
- hvilken type bedrifter som vokser?
- er det forskjell i veksttakt mellom bedrifter i sentrale og rurale strøk?

Vi vil understreke at tidsrammen og ressursene i dette prosjektet er begrenset. Resultatene er basert på et begrenset datamateriale og må tolkes med varsomhet. Det er åpenbart behov for ytterligere og mer detaljerte empiriske studier rundt kapitalmarkedet for gründere i tidlig fase. Vi håper imidlertid notatet kan danne et utgangspunkt for diskusjon og dialog i forhold til å forstå hvilken rolle offentlige myndigheter kan innta når det gjelder finansiering av unge vekstbedrifter.

1. Metode

Kvantitative data for dette notatet tar utgangspunkt i en undersøkelse av norske nyetablerte bedrifter (Isaksen, 2006). Utvalget består av bedrifter som i løpet av fire uker i mai og juni 2002 registrerte seg i Enhetsregisteret ved Brønnøysundregistrene. Enhetsregisteret samordner informasjon som finnes i flere andre offentlige registre slik som Foretaksregisteret, Arbeidsgiverregisteret og Merverdiavgiftregisteret. Derfor, enheter som registrerer seg i et av disse registrene vil også bli inkludert i Enhetsregisteret. Bedrifter kan også velge å frivillig registrere seg i Enhetsregisteret for å få tildelt organisasjonsnummer.

Vi ønsket å få kontakt med bedriftene så tidlig så mulig etter at de hadde registret seg. Brønnøysundregistrene ble kontaktet og de sendte oss blant annet informasjon om navn, organisasjonsnummer og postadresse en uke etter at bedriftene hadde registrert seg. Et strukturert spørreskjema ble så sendt via post fortløpende til bedriftene. Alle enkelpersonforetak (ENK), Aksjeselskap

(AS), ansvarlig selskap (ANS) og delt ansvar (DA) som registrerte seg i uke 21 til og med uke 24 i 2002 ble tilsendt spørreskjemaet. Totalt ble 3.121 spørreskjema sendt ut, av disse ble 126 skjema returnert grunnet feil adresse, slik at 2.995 bedrifter mottok skjemaet. I alt fikk vi svar fra 1.048 nyregistreringer, noe som tilsvarer en svarprosent på 35. De 1.048 bedriftene som responderte ble sammenlignet med de 1.947 bedriftene som ikke svarte med hensyn til organisasjonsform og fylke de var etablert i. Denne bortfallsanalysen ga ingen indikasjon på at utvalget er statistisk signifikant forskjellig (på 0,1 nivå) fra respondenter som ikke deltok i undersøkelsen.

I forhold til dette notatet har vi valgt å fjerne bedrifter fra det opprinnelige utvalget på 1.048 bedrifter. Følgende krav ble benyttet for å inkludere bedrifter i utvalget. (1) Kun bedrifter som var rapportert å starte fra grunnen av ble inkludert (bedrifter som ble overtatt ved arv eller var overtatt ved kjøp ble fjernet). (2) Bare respondentene som opplyste at de var ansvarlig for etableringen ble inkludert. (3) Bedrifter som opplyste at de var datterselskap av en annen bedrift ble fjernet og (4) respondenter som hadde manglende svar for spørsmålene om vekstambisjoner ble til slutt fjernet. Krav 1 reduserte utvalget med 169 bedrifter, krav 2 med 13 respondenter, krav 3 med 31 bedrifter og endelig krav 4 reduserte utvalget med 11 respondenter. Det endelige utvalget består dermed av 824 bedrifter. For analysene som refererer til forhold som undersøkes ved oppstartstidspunktet (holdninger til finansiering, type finansiering etc.) vil dette utvalget benyttes. Fordeling på organisasjonsform blant utvalget på 824 bedrifter var som følger: ENK 76,8%, AS 17,2% og ANS/DA 6%. Når det gjelder etablererne så var gjennomsnittsalderen 38 år og 23% var kvinner.

Det ble også foretatt oppfølgingsundersøkelser vedrørende bedriftene som deltok i undersøkelsen i 2002. Oppfølgingsundersøkelser ble foretatt med telefonintervju i uke 5-8 2004 og i uke 13, 2006. Siden flere av bedriften unnlot å delta i oppfølgingsintervjuene eller var rapportert å ha lagt ned, ble utvalget av 824 ytterligere redusert. For analysene som refererer 2004 består utvalget av 420 bedrifter og for 2006 består utvalget av 184 bedrifter. For oppfølgingsintervjuene i 2004 og 2006 dreier derfor dette seg om bedrifter som fremdeles er i drift på disse to tidspunktene. Vi kan derfor ikke anta at resultatene refererer til populasjonen av bedrifter som ble startet i 2002, men kan kun anta at disse resultatene gir indikasjoner angående nye bedrifter som har "overlevd" de første årene.

2. Hvilke bedrifter har behov for ekstern finansiering?

Tidligfase prosjekters utfordringer i forhold til tilgang til kapital er på ingen måte en ny problemstilling. I Storbritannia ble det allerede på 1930-tallet påpekt at det var små og mellomstore bedrifter som hadde problemer med å få tilførsel av risikokapital. Dette refereres ofte til som "kapitalgap" eller "finansieringsgap", og er begreper som ofte brukes i forbindelse med problemer knyttet til finansiering av potensielle vekst bedrifter. Begrepet kapitalgap eller finansieringsgap er et begrep som ofte brukes i forbindelse med problemer knyttet til finansiering av unge / små bedrifter. Winborg (2000) viser at det på ingen måte eksisterer noen felles forståelse av begrepet "kapitalgap". En rekke ledende forskere er av den oppfatning at bruken av ordet "gap" er lite egnet siden det alltid vil være bedrifter som har behov for mer finanskapital (det vil alltid eksistere et "subjektivt" gap) (Murray, 2007; Storey, 1994). Oppgaven til ulike de ulike aktørene i finanskapitalmarkedet er jo nettopp å gjøre prioriteringer av ulike

prosjekter, slett ikke alle prosjekt / bedrifter bør få finansiering. Det er lite som tyder på at det eksisterer "objektivt" generelt kapitalgap i finansmarkedet (Murray, 2007; Winborg, 2000; Storey, 1994). Det synes imidlertid å være bred enighet om at i den grad ekstern finansiering er et problem, er det unge bedrifter som ønsker å vokse som opplever problemer med å få tilgang til ekstern kapital (både fremmedkapital og egenkapital) (se også teoridiskusjonen rundt kapitalgap i del 3)

Ekstern finansiering (egenkapital eller lån) anvendes gjerne i forhold til fire hovedområder: a) å håndtere likviditetsutfordringer i forbindelse med vekst, b) finansiering av fysisk utstyr etc., c) finansiering av produktutvikling og d) finansiering av markedsintroduksjon. Videre er det ofte interessant å vurdere bedriftsmassen utfra entreprenørens ambisjonsnivå. Her kan en grovt gruppere bedriftene som følger:

Motivasjon og ambisjoner:	Typer av bedrifter
Ønske om å etablere en bi – inntekt	Hobbybedrifter
Ønske om å skape sin egen arbeidsplass	Levebrødsbedrifter
Teknologi eller markedsdrevet	Vekstbedrifter

Hvis man tar utgangspunkt i de ca. 40000 bedriftene som etableres i Norge hvert år vil mer enn 90 % havne kategoriene levebrøds eller hobbybedrifter (Borch et al. 2002; Sørheim, 2006). Disse bedriftene har svært liten grad behov ekstern finansiering (egenkapital eller lån). Det er vekstbedriftene som opplever det å skaffe nødvendig finansiering (låne og egenkapitalfinansiering) som en utfordring i forhold til å realisere sitt vekstpotensial. Men utfordringene til disse vekstbedriftene varierer i forhold til hvilket stadiet bedriften er i. Dersom en ser på bedriftenes utviklingsløp kan dette beskrives ved ulike faser som etablereren og bedriften gjennomgår. Det finnes flere måter å beskrive utviklingen av slike foretak på. Nedenfor er det kort beskrevet fem faser som et prosjekt gjennomgår i perioden fra ide til prosjektet har begynt å generere inntekter som dekker løpende drifts- og utviklingskostnader.

Stadium i utviklingen av foretaket	Kjennetegn og behov for innsats
Ide- og utviklingsfasen	Karakterisert av intensiv FoU innsats, utvikling av teknologi kunnskap – høy grad av usikkerhet og risiko. Liten tilgang på lånekapital. Behov for egenkapitalfinansiering.
Etableringsfasen	Teknologien er delvis utviklet, prototyp eksisterer og kan testes – Markedssiden er lite utviklet og selskapet har begrenset salg og inntjening – Fortsatt høy usikkerhet og liten mulighet for lånefinansiering. Behov for tilførsel av egenkapital.

Kommersialiseringsfasen	Teknologien og produkter skal introduseres i markedet. Oppbygging av organisasjon for å håndterer markedssiden og produksjon, etablering av produksjonsfasiliteter. Behov for tilførsel av kapital, men vil ofte i denne fasen kunne finansiere dette ved en kombinasjon av egenkapitaltilførsel og noe lånekapital.
Tidlig vekstfase	Videre oppbygging av organisasjon og systemer for produksjon, salg og distribusjon. Fortsatt behov for tilførsel av kapital. Kan finansiere ved kombinasjon av egenkapitaltilførsel og lånekapital.
Konsolidering	Veksten flater ut, og kontantstrømmen er positiv. Behov for tilførsel av kapital utenfra minker

Aktuelle private kapitalkilder

Private investorer - Med private investorer (ofte kalt "business angels") menes i denne sammenheng investorer som investerer direkte i unoterte bedrifter hvor de ikke har familierelasjoner. Private investorer tenderer til å anvende sine finansielle resurser innenfor et relativt beskjedent geografisk område eller innenfor en spesifikk bransje. De tenderer imidlertid til å være med over flere faser, og kan med sitt lokale fokus og bidrag med kompetent kapital være en faktor for å få de private bankene til å bidra på lånesiden. Disse investorene er mer langsiktige enn de øvrige tilbydere av egenkapital, og har ofte litt mer fleksible vurderinger av "exit – problematikken". De private investorene følger opp sine investeringer over tid, enten gjennom emisjoner eller gjennom å yte lån til bedriftene de har investert i. På denne måten kan de i mange tilfeller dekke bedriftens behov for fremmedkapital i en periode der bankene ikke har mulighet til å bidra (Sørheim, 2006).

Venture kapital fond - Institusjonell venturekapital har blitt en viktig finansieringskilde til nye potensielle vekstbedrifter preget av usikkerhet mht til både teknologi og økonomiske resultater, men med et betydelig vekstpotensiale på 3-5 års sikt. Venturekapitalfond finansierer typisk prosjekter med høy grad av risiko og med et potensial for rask vekst. Videre er det et poeng for mange venturefond med aktivt eierskap, det vil si at de ønsker å bidra med mer enn penger. De ønsker å bidra med kompetanseressurser som komplementerer de ressursene entreprenørteamet sitter på i forhold til f. eks. marked, strategi, økonomistyring etc. Hovedmålet er å bidra med både kapital og kompetanse, kompetent kapital, for å skape ytterligere vekst.

Fondene får sin avkastning ved at de går inn relativt tidlig, bidrar til å utvikle verdier i bedriften over en periode på 2 til 5 år, for deretter å bidra til å selge bedriften slik at en eventuell gevinst kan realiseres. Et av særtrekkene for venturekapital industrien er den store usikkerheten omkring avkastning på de enkelte investeringene.

Investorene i et venturefond er typisk velstående privatpersoner, forsikringsselskaper, pensjonsfond og store selskaper som velger å benytte seg av et mellomledd, venturekapitalfond, når kapitalen skal kanaliseres til vekstbedrifter. Et venturekapitalfond er normalt etablert med en kontraktfestet levetid på omlag 7 til 12 år. Fondet forvaltes av et "management selskap" som mottar en årlig godtgjørelse på 2-3 prosent av forvaltningskapitalen. Videre vil dette managementet også få en suksess bonus ved vellykket utgang av investeringene, d.v.s. verdiøkning som kan realiseres ved f. eks. salg av bedriftene. Organiseringen innebærer at "managementet" opererer som et forvaltningsselskap og etablerer ett eller flere fond hvor eksterne investorer plasserer kapital som forvaltningsselskapet igjen investerer i porteføljeforetak. For hvert fond som opprettes blir kommitert kapital investert i løpet av de tre til fem første årene. Etter investeringsfasen er målet å hjelpe porteføljeselskapene til å utvikle seg, oppnå vekst og senere finne exit muligheter (Sørheim, 2006)

En type venturefond som skal ha fokus på de tidlige faser i bedriftens utvikling er såkalte "såkornfond". Den overveidende delen av såkornmiljøene i Norge er resultater av samarbeid mellom staten og private, men der de private interessene har styringen i forhold til investeringspolicy og investeringsbeslutninger. Staten bidrar normalt med noen form av risikoavlastning (se også del fire om såkornordningene i Norge)

Private banker - Bankene har på lånesiden tradisjonelt representert et tilbud for etablert næringsliv, og har vært svært fokusert på pantesikkerhet og lønnsomhet. De får derfor problemer med å bidra aktivt på kapitalsiden i forhold vekstbedrifter i tidlig fase, der det først og fremst dreier seg om immaterielle aktiva. Dette bekrefter bildet fra tidligere studier som har vist at bankene spiller en langt mer framtrædende rolle i bedriftens vekstfase (Reitan og Sørheim, 2001). Men samtidig er det klar at bankene med sitt nett av filialer spiller en veldig sentral rolle når det gjelder en regional spredning av kapitaltilbudet. Bankene som satser på å arbeide innenfor nyskapingfeltet er opptatt av at der er private aktører eller profesjonelle eiere inne. Dette er knyttet til behov for å redusere usikkerheten, men også til bankenes behov for å følge opp slike engasjement (Sørheim, 2006).

3. Utfordringene i kapitalmarkedet for bedrifter tidlig fase

Tilgangen på finansielle ressurser er en av mange faktorer som har betydning for generering og utvikling av nye bedrifter. I et perfekt kapitalmarked vil alle aktører uavhengig av størrelse stå ovenfor det samme markedsrisikojusterte kapitalavkastningskravet. Symmetrisk informasjon, fravær av markeds makt, realøkonomiske disposisjoner uavhengig av finansiering, nøytral skatt, lik rente og god likviditet vil være gjeldende. Brudd på disse forutsetningene fører til svikt i kapitalmarkedet (Knivsflå et al. 2000). Men, studier fra blant annet Storbritannia, USA, Norge og Sverige viser at unge bedrifter med vekstambisjoner opplever tilgangen på ekstern kapital som det viktigste hinderet for vekst og utvikling (Landström, 2003; Winborg, 2000, Storey, 1996). Videre er det en rekke makroøkonomiske studier som viser at det er en sammenheng mellom økonomisk vekst og velutviklede finansmarkeder. Men det har over lang tid pågått en diskusjon om hvorvidt økonomisk vekst gir sitt utslag i velfungerende kapitalmarkeder eller om velfungerende kapitalmarkeder er en forutsetning for økonomisk vekst (Craig et al. 2008). Svaret på dette er ikke entydig men flere relativt ferske studier konkluderer med at utviklingen av velfungerende

finansmarkeder er et fundament for å få økt veksttakt i økonomien (Rajan og Zingales, 1998; Guiso et al. 2004).

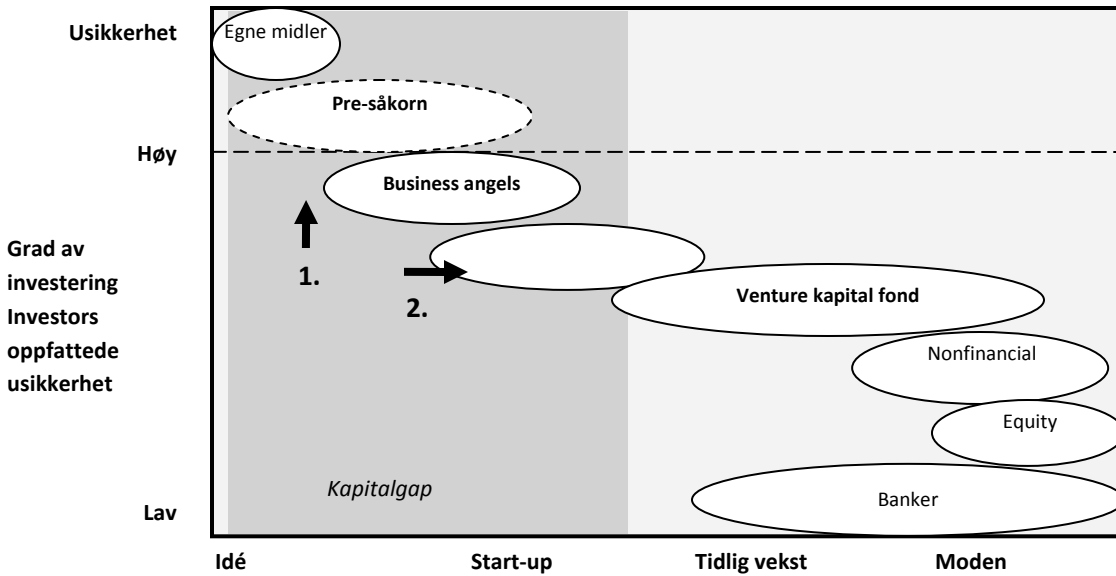
I den teoretiske diskusjonen rundt dette med "finansieringsgap" har man i ulike studier hatt ulike utgangspunkt ofte tatt utgangspunkt i at unge vekstbedrifter må betale en høyere avkastningsrate evt. høyere lånerente enn større og mer etablerte bedrifter. Dette er altså en situasjon hvor bedriften får et tilbud om finansiering, men til betingelser som sett fra bedriftens side er urimelige. Et opplevd (subjektivt) finansieringsgap (Storey, 1994). Sett fra finansieringskildenes side kan det være rasjonelle grunner for at disse bedriftene skal betale en høyere pris for kapitalen. Det vil være høyere kontroll og oppfølgingskostnader pr. investering i denne typen bedrifter (Stoll og Whaley, 1983). Disse bedriftene mangler en forhistorie (Binks, 1996) og informasjonsasymmetrien i relasjonen bedrift investor. Dette leder til såpass stor usikkerhet at denne typen bedrifter må regne med å betale en høyere pris for kapitalen. Et annen sak er problemene knyttet til det å i det hele tatt å få langsiktig ekstern finansiering til unge / små bedrifter. Dette er en situasjon hvor bedriften ikke får tilbud om finansiering selv om man er villige til å tilfredsstille krav om en høyere avkastningsrate evt. høyere lånerente. Dette betyr at finansiørene rett og slett ikke ønsker denne typen bedrifter i sin portefølje. Når det gjelder gjeldsfinansiering viser en rekke studier at finansieringsinstitusjoner f. eks vil sette strengere krav til sikkerhet ved finansiering av unge vekstbedrifter bedrifter. Dette medfører at bedrifter som har høy spesialiseringsgrad på sine aktiva og i tillegg ikke har noen forhistorie ("track record") vil kunne oppleve store problemer med å få finansiert sine prosjekter fra private finansieringskilder (Binks, 1996). Stiglitz og Weiss (1981) beskriver i sitt klassiske arbeid en situasjon hvor man opplever at noen låntagere mottar lån og andre ikke, selv om de som ikke får lån er villige til å betale en høyere pris evt. stille nødvendig sikkerhet for finansieringen. Ifølge Stiglitz og Weiss (1981) har vi da en situasjon med kredittrasjonering. Man argumenterer med at en økning i rentesatsen vil kunne medføre økte seleksjonsproblemer, p. g. a. at en høy rente vil medføre at finansieringsinstitusjonen tiltrekker seg kunder med mer risikofylte prosjekter, samt at en høy rente vil medføre at bedriftene får et incentiv til å investere i prosjekter med høyere risiko. Ved en slik form for kredittrasjonering kan man si at bedriften opplever et "objektivt" kapitalgap, man har en markedssvikt. De Meza og Webb (1990) har stilt spørsmålsteget ved gyldigheten av dette resonnementet. De argumenterer med at hvis bankene er ute av stand til å vurdere hvilke prosjekter som er gode og dårlige, kan medføre finansiering av "dårlige prosjekter". Dette vil da bety at asymmetrisk informasjon i relasjonen finansierer og bedrift vil kunne lede til overinvestering snarere enn kredittrasjonering. Dette vil også lede til at "gode" prosjekter blir avkrevd en høyere rentesats som vil kompensere for tapene i de dårlige prosjektene. Hovedforskjellen i argumentasjonen mellom Stiglitz og Weiss (1981) på den ene side og de Meza og Webb (1990) på den andre siden er at man legger forskjellige antakelser til grunn. Stiglitz og Weiss (1981) legger til grunn at de ulike prosjektene har samme forventede verdi men ulikt risikonivå. De Meza og Webb (1990) legger til grunn at prosjektene har ulik forventet verdi. Dermed vil det ut fra resonnementet til de Meza og Webb (1990) være kvaliteten på prosjektene være avgjørende for hvorvidt det foregår en kredittrasjonering i markedet. Utfra dette kan man jo hevde at kostnaden ved eller muligheten til å skille de ulike prosjektene fra hverandre er et problem, det medfører finansiering av for mange "dårlige" prosjekter. Det er derfor naturlig at mange av de tradisjonelle finansieringskildene er mer skeptiske til investeringer i potensielle

vekstbedrifter. Dette som et resultat av graden av informasjonsasymmetri er høy (fordi informasjonen er vanskelige og kostbar å skaffe til veie, eller at den rett og slett ikke er tilgjengelig i det hele tatt, man har da en situasjon med genuin usikkerhet).

I løpet av de siste årene har en rekke forskere gjort det til et sentralt poeng å skille mellom risiko og usikkerhet (Murray, 2007; Alvarez, 2007). Det har hersket en viss forvirring innen både entreprenørskapslitteraturen og strategilitteraturen rundt begrepene risiko og usikkerhet. Mange anvender begrepene som om de var synonymer. Men i et klassisk arbeid av Frank Knight fra 1921 skilles det mellom risiko og usikkerhet. Knight sitt utgangspunkt er at man ved risiko har kjennskap til mulige utfall og hvordan sannsynligheten for disse er distribuert. Med beslutninger under usikkerhet kjenner man verken til antall mulige utfall og heller ikke sannsynligheten for hvordan mulige utfall er distribuert. Det er jo nettopp dette som er situasjonen for de mange oppstartsbedrifter. Det kan for eksempel være betydelig teknologisk usikkerhet forbundet med prosjektene. Videre vil dette ofte være nye produkter i nye markeder, slik at det på et tidlig tidspunkt faktisk er svært problematisk å gjøre kvalifiserte vurderinger om hvorvidt prosjektet er så godt at det tilfredsstiller krav om bedriftsøkonomisk eller samfunnsøkonomisk avkastning. Det er derfor fruktbart å diskutere det offentliges rolle ut fra resonnementet at det er markedsmessig og teknologisk usikkerhet som medfører at private aktører er tilbakeholdne med å finansiere prosjekter med vekstpotensial.

Offentlig involvering

Ett svar på disse utfordringene som er skissert ovenfor er at offentlige myndigheter inntar en aktiv rolle, slik at prosjekter med et mulig potensial får avklart usikkerhet, og derigjennom blir "finansieringsklart" for ulike aktører i det private finanskapitalmarkedet. Dette medfører at vi ofte ser følgende begrunnelser for ulike typer offentlig involvering i kapitalmarkedet for potensielle vekstbedrifter (Murray, 2007): 1) tilgangen på relevant finansiering er utilstrekkelig, 2) som en konsekvens av dette gir man "slipp på" entreprenørielle muligheter som kan bidra til samfunnsøkonomisk og bedriftsøkonomisk avkastning og 3) private aktører vil ikke på selvstendig grunnlag bidra til å øke kapitaltilgangen (det vil si at de styrer unna prosjekter med stor grad av usikkerhet). I litteraturen er det relativt bred enighet om at offentlige myndigheter kan innta en rolle i forhold til å stimulere til framveksten av nytt næringsliv. Den interessante diskusjonen blir da *hvilken* rolle offentlige myndigheter bør ta. Hvilken type bedrifter bør man fokusere på i hvilke faser er det hensiktsmessig å involvere seg?



Figur 3.1: Utviklingsfaser og kapitalkilder for vekstbedrifter

Modellen illustrerer (1), stor grad av usikkerhet fordrer større finansielle muskler i tidlig fase. Disse bedriftene må gjennomføre et utviklingsarbeid for å komme fram til "startstreken", som modellen er indikert med "start-up". Derne (2), på grunn av mangelfull dokumentasjon og informasjonsasymmetri, ønsker ikke de etablerte kapitaltilbydere å gå inn så tidlig fase, som resulterer i et kapitalgap. Med dette som utgangspunkt vil det offentliges rolle endres i takt med avtakende usikkerhet. Det vil da være naturlig at ulike offentlige aktører spiller en mer sentral rolle i de tidligste fasene, men inntar en mer passiv rolle etter hvert som prosjektene blir såpass modne at kommersielle aktører kan overta. Det er da avgjørende å ha en helhetlig tilnærming i forhold til hvilke offentlige virkemidler som tilbys. Et eksempel på land hvor man har fått til dette er Skottland, hvor Scottish Enterprise har en helhetlig tilnærming kommersialisering fra forskning. Her har Scottish Enterprise en sentral finansiell rolle i tidligste fasene hvor man yter ulike former for tilskudd eller "soft loans", hvor utløsningsen av ytterligere støtte er klart milepælsstyrt. Når prosjektene nærmer seg en tidlig vekstfase inntar man mer en rolle som fasilitator hvor man ved hjelp av låne og egenkapitalinstrumenter "gearer" og delvis risikoavlaster den private kapitalen som blir skutt inn i bedriften (Rasmussen et al. 2006). Det er også interessant å se hvordan man ved hjelp av systematiske kartlegginger av finanskapitalmarkedet for bedrifter i tidlig fase gjør vurderinger av hvor det er aktuelt med offentlig involvering. Dette gir da et bedre fundament for systematisk å kunne vurderinger introduksjonen av nye og eventuelt justeringer av eksisterende tiltak (Rasmussen et al. 2006). Videre har det i flere sentrale studier blitt poengtert at man fra offentlige myndigheters side i alt for liten grad har tatt innover seg utfordringene som bedriftene møter i tidlig vekstfase (Murray, 2007; Sohl; 1999). Det vil si når man har klart å komme seg gjennom den innledende fasen ved hjelp av egen kraft, evt. offentlige tilskudd og private investorer så er det en utfordring at både banker og institusjonelle venturekapitalister helst vil se et mer solid fundament før de går inn i selskapene. Utfordringene knyttet til kapitaltilgang i den tidlige vekstfasen kalles ofte "the second

financial gap” (Mason, 2007). Dette har resultert i at man har fått et betydelig fokus på etablering av relativt små venturefond som et privat offentlig samarbeid. Men mange av disse initiativene har hatt et preg av å være satt opp ad hoc med uklart formål, svak kapitalbase og uten krav til kompetanse til de som skal drive disse fondene (Murray, 2007). Dette blir uheldig når man vet at dette er en fase hvor bedriftene har nærmest ubegrenset behov for kompetente eiere.

Er det et regionalt kapitalgap?

Et viktig spørsmål som rent forskningsmessig har fått begrenset oppmerksomhet er hvorvidt det er geografiske forskjeller i tilbudet på kapital i tidlige faser. I forhold til egenkapitalsiden har det vært betydelig fokus på utfordringen som spesielt nye teknologibedrifter relatert til finansiering. Spesielt har fokuset vært sterkt på hvordan offentlige myndigheter kan bidra til å utvikle det såkorndelen av det institusjonelle venturekapitalmarkedet, mens det har vært langt mindre fokus på hvordan man kan stimulere til økt aktivitet blant private investorer (ofte kalt ”business angels”) (Mason, 2007).

Hvis man ser på betydningen av ”private investorer” (business angels) i en geografisk kontekst har man i en relativ fersk studie av et representativt utvalg av private investorer i Sverige vist at det er relativt sett et større antall av denne typen investorer i sentrale strøk, investorene i sentrale strøk investerer også større beløp enn hva tilfellet er med investorene i mer rurale strøk (Avdeitchikova og Landström, 2005). Videre viser tidligere studier at en betydelig andel av investorene vil velge å investere i geografisk nærhet til sine porteføljebedrifter og i den grad de investerer utenfor sitt nærområdet helst vil gjøre dette gjennom ko-investeringer (Mason, 2007; Sørheim, 2003). Grunnene til dette relativt sterke geografiske fokuset er flere:

- De har sitt virke og nettverk i sitt nærområde, det er her de får tilgang på interessante prosjekter.
- Fokus på å ha tett oppfølging av investeringen (både i form av å tilføre ressurser men også for kunne ”overvåke” hva entreprenørteamet faktisk gjør.

Dette innebærer at i en situasjon hvor den private investoren kan velge så vil hun ofte velge å gjøre investeringer i sitt nærområde. Generelt sett kan man si at offentlige myndigheter i liten grad har hatt fokus på stimulere business angels til å gjøre flere investeringer (Mason og Harrison, 2003).

Når det gjelder det institusjonelle venturekapitalmarkedet og den geografiske spredningen på investeringene ser man i rekke land i den vestlige verden at ser man at disse i svært stor grad er konsentrert til noen få vekstregioner. Men samtidig bør det nevnes at i det f. eks. i England så har man sett investeringene har blitt noe jevnere fordelt geografisk på nittitallet sammenlignet med tidligere perioder (Mason og Harrison, 2003). Interessant nok viser flere studier at institusjonelle investorer ble mindre villige til å investere utenfor sitt nærområde idet ”dot com” boblen sprakk (Green, 2004). Dette indikerer at i tider med gode konjunkturer blir konkurransen om de gode prosjektene relativt stor i sentrale strøk hvor venturefondene er lokalisert og man søker utenfor sitt nærområde for å finne gode potensielle porteføljebedrifter. Men samtidig skal man være oppmerksom på at selv om investeringene gjøres utenfor sitt nærområde, så gjøres de da gjerne i andre vekstregioner, gjerne som en

saminvesteringer med andre. Men denne typen investeringer er i stor grad konsentrert i geografisk nærhet til hvor venturefondene faktisk er lokalisert. Denne trenden er også sterkere for fond som fokuserer på tidlig fase teknologiinvesteringer (Zook, 2005; Martin et al. 2005). Sett i lys av den innledende diskusjonen rundt usikkerhet ovenfor er det naturlig av fondene som investerer i tidlig fase faktisk investerer i de områdene hvor de er lokalisert, dette blant annet fordi

- Tilgangen på gode investeringsmuligheter skjer gjerne gjennom kontakter og tidligere relasjoner.
- Gjør det enklere å følge opp og overvåke investeringen

Videre viser studier fra USA at bedrifter som starter opp i regioner hvor det er liten tilgang på venturekapital i mange tilfeller relokaliserer til områder hvor tilgangen til venturekapital er større (Zook, 2005). Dette understøtter de makroøkonomiske studiene som viste at velfungerende finanskapitalmarkeder gir grunnlag for økonomisk vekst. Et sterkt innslag av venturekapital gir gode forutsetninger for å utvikle de få utvalgte bedriftene som har ekstremt vekstpotensial og kan bli regionale eller nasjonale fyrårn. Som svar på at venturekapitalfond i hovedsak er lokalisert til noen få vekstsentra har offentlige myndigheter i mange tilfeller satt opp ulike former for regionale venturekapitalfond for å kompensere for dette. Denne typen respons på utfordringene har blitt sterkt kritisert fra flere hold blant annet i forhold (Murray, 2007; Mason and Harrison, 2003):

- At fondene blir altfor små ift. den kostnadsstruktur som de må bære
- At fondene har uklare formål
- At forvalterne av fondene ikke har relevant erfaring og mangler kompetanse

Videre påpeker Mason og Harrison (2003) at det kan være minst like viktig å fokusere på å gjøre de mest innovative foretakene i en region "investeringsklare", slik at de faktisk klarer å kommunisere sitt potensial til mulige investorer og långivere. Mason og Harrison (2003) er også kritisk til at man i så liten grad har forsøkt å stimulere private investorer ("business angels") og utvikle denne delen av risikokapitalmarkedet for å kompensere for manglende tilstedeværelse av venturekapitalfond. Videre peker Murray (2007) på at dersom man skal lykkes med denne typen satsinger regionalt så bør de skje i samarbeid med private aktører, hvor formålet er klart og de private aktørene sitter i førersetet.

Når det gjelder lån og tilskuddsordninger som er ment å stimulere framveksten av nytt næringsliv så har i de fleste vestlige land over de siste 25 til 30 år sett en tydelig framvekst ulike former for støtteordninger. De fleste av disse har som hovedformål å bidra til at nye arbeidsplasser skapes og mange har også hatt fokus på å støtte framveksten av nytt og innovativt næringsliv (Murray, 2007). I en gjennomgang av effektene til ulike tilskuddsordninger i Storbritannia for perioden 1980 til 1999 påpeker Curran (2000) de mange utfordringene ved å måle resultatene av disse. Dette relateres både til utfordringene med å måle addisjonalitet, sammenligne med tilsvarende bedrifter, selvseleksjon til spesielle programmer etc. Det er rett og slett vanskelig å måle effekten av såvel generelle som spesifikke tiltak, f. eksempel når man nå i Norge har satt i gang et "ny vekst" program for bedrifter i virkemiddelområdene så velger man selvsagt bedrifter som har en uttalt vekstambisjon, det vil da være

vanskelig å vurdere hva som kan relateres til støtteprogrammet og hva som kan relateres til bedriftens iboende vekstkraft uten offentlig støtte. Videre påpeker Curran (2000) utfordringene relatert at evalueringer av ordningene ikke er kritiske nok på grunn av mangel på "armlengdes avstand" mellom evaluator og den som blir evaluert (den som evaluerer ønsker å være "posisjonert" til neste evaluering). Vi velger i dette notatet å se på effekten av en veldokumentert ordning USA nemlig "Small Business Administration (SBA) guaranteed lending program". Ordningen har vært virksom siden 1953 og inneholdt i 2004 en portefølje på 240000 lån (Craig et al. 2008). Ordningen fungerer som et privat – offentlig samarbeid, dels med kommersielle banker og dels med organisasjoner som skal bistå små og mellomstore bedrifter. Garantibeløpet varierer fra 50 til 85 % av totalt lån. I en studie hvor man undersøkte sammenhengen mellom SBA garantert utlån og økonomisk vekst går det fram at de ulike regionene er det positiv sammenheng mellom denne typen utlån og økonomisk vekst (Craig et al. 2007). Videre har man i en annen studie (Craig et al. 2008) sett på effekten ordningen i næringssvake områder (målt ift. gjennomsnittsinntekt). Konklusjonen her er meget interessant idet man finner en tydelig tendens at ordningen er viktigere for sysselsetting i næringssvake områder enn i andre områder. Konklusjonen i disse studiene er derved at offentlige garanterte låneordninger har større positiv effekt i forhold sysselsetting og økonomisk vekst dersom de blir fokusert mot næringssvake regioner.

4. Norske forhold – kort om aktuelle kilder til finansiering

Denne delen består av en relativt kortfattet gjennomgang av aktuelle offentlige og private finansieringsordninger som er aktuelle for bedrifter i tidlig fase.

Innovasjon Norge

Innovasjon Norge har som hovedformål: *"...å fremme lønnsom næringsutvikling i hele landet, og utløse ulike distrikters og regioners næringsmessige muligheter gjennom å bidra til innovasjon, internasjonalisering og profilering"*. Organisasjonen har en rekke virkemidler for å bistå både ny og etablert næringsvirksomhet. I denne gjennomgangen tar vi for oss de ulike variantene av etablererstipend. Videre er Innovasjon Norge sekretariat for såkornordningene.

Etablererstipendordningen - Etablererstipend har som formål å stimulere til økt etableringsvirksomhet for å skape lønnsomme arbeidsplasser og har et omfang på ca 110 millioner årlig (av dette er ca 22 millioner BU stipend). Det kan innvilges til personer som skal utvikle og etablere egen bedrift. Generelt sett er etableringer som representerer noe nytt i regional, nasjonal og/eller internasjonal sammenheng, høyt prioritert. I hvert fylke blir det prioritert ut fra lokale forhold og behov. Det kan innvilges stipend inntil 400 000 NOK pr. etablering samlet for utviklings- og etableringsfasen. Det tas spesielt hensyn til å støtte bedrifter i næringssvake områder, kvinner og unge.

Inkubatorstipendet til Innovasjon Norge har et omfang på 20 millioner årlig og er rettet mot nyetableringer med høyt kunnskaps eller teknologinivå, som vurderes å ha et stort verdiskapingspotensial og høy risiko, og som kan være aktuelle for internasjonale marked. Stipendet kan bare innvilges til personer eller bedrifter som er lokalisert i en inkubator. Denne satsningen er ofte benyttet i sammenheng med SIVAs inkubatorprogram, men stipendet et kan også benyttes i

sammenheng med andre offentlige og private inkubatorer. Formålet med inkubatorstipendiet er å stimulere til økt etablering av konkurransedyktige fremtidsrettede og nyskapende virksomheter. Et prosjekt kan få opptil 800 000 NOK over en periode på 2 år (samlet for utviklings- og etableringsfasen). Dette stipendiet skiller seg fra etablererstipendiet ved at det i større grad retter seg mot prosjekter med høyt kunnskaps eller teknologinivå. De fleste "godkjente" inkubatorer ligger i sentrale strøk og størstedelen av inkubatorstipendene går til bedrifter i sentrale strøk.

I en evaluering av stipendordningene for perioden 1999 til 2005 er konklusjonen at ordningene langt på veg fungerer etter hensikten (Alsos et al. 2006). Videre gjøres det et poeng av at spennvidden mellom ordningene er store og at en eventuell sammenslåing av ordningene er lite hensiktsmessige.

Innovasjon Norge har nylig introdusert et nytt "distriktpolitisk" virkemiddel kalt "ny vekst" hvor utvalgte bedrifter med vekstpotensial i virkemiddelområdet kan søke om støtte til videre utvikling og ekspansjon. Ordningen er introdusert i 2008.

Om såkornordningene i Norge

Innovasjon Norge har et oppfølgings og forvaltningsansvar for såkornordningene og rapporterer til Nærings- og handelsdepartementet. I den første runden med såkornfond (såkorn 98) var Innovasjon Norge direkte involvert ved representasjon i styret til de ulike fondene. I runde to har man valgt en annen strategi ved at Innovasjon Norge har valgt ut forvaltere ("rådgivere") og gitt disse oppdrag i å reise fondene. Innovasjon Norge er ikke representert i styrene til disse fondene. De utnevnes av aksjonærene i de ulike fondene. Innovasjon Norge har et derimot et eget sekretariat som følger opp engasjementet i fondene, og bidrar blant annet med ansvarlig lån og tapsfond til fondene.

Såkornordningen ble etablert som et "samarbeidsprosjekt" mellom Nærings- og handelsdepartementet (NHD), Statens Nærings- og distriktsutviklingsfond (SND) og Norsk Investorforum i 1997. Såkornordningen innebærer at staten deltar i finansieringen av såkornfond gjennom tilførsel av ansvarlig lånekapital, mens aksjekapitalen skal ytes av private investorer. Formålet med Såkornordningen er å stimulere til private investeringer i bedrifter i tidlig fase. Såkornordningen skal utløse privat kapital, bedriftene det investeres i skal tilføres kompetanse og investeringene skal gjøres i tidlig fase. Statens engasjement i såkornordningen ble underlagt Nærings- og handelsdepartementet, og SND ble gitt i oppgave å forvalte statens eierskap. I evalueringen av såkornordningen (såkorn 98) ("Wassum rapporten") var hovedkonklusjonen at såkornordningen har fungert etter sin målsetning ved at ordningen har resultert i tilførsel av privat kapital og bedriftene har blitt tilført relevant kompetanse. Det ble videre pekt på noen områder som burde vektlegges ved etableringen av nye fond:

- Risikoavlastningen var for liten.
- Gjennom den etablerte modell tar staten ikke del i kostnadene til å forvalte fondenes porteføljer.
- De ansvarlige lånene er for dyre.

Wassumrapporten anbefalte at Staten bør gå inn som aksjonær i såkornfondene, for på den måten få bedre innflytelse over fondenes virksomhet, og videre at det er ”mer dynamisk enn ansvarlig lån, hvor man i større grad må regulere eierskapet i en lånekontrakt”. Dette vil også kunne løse det observerte problemet med statens manglende deltakelse i finansieringen av driftsomkostningene. Staten kan i stedet gå inn til overkurs og tilføre mer kapital enn de private aksjonærene. Videre, for å unngå problemer som direkte eierskap kan medføre, ble det anbefalt å benytte en fond-i-fond modell, hvor staten er direkte aksjonær eller långiver til et statlig såkornfond som igjen investerer i andre såkornfond. Det ble videre anbefalt at de midlene man ønsker å investere i virkelig tidlig fase, knyttet til innovative og kunnskapsbaserte prosjekter med betydelig internasjonalt vekstpotensial, bør tildeles forvaltere og fond som kan vise til en tilstrekkelig nærhet til eller samarbeid med universitetene og de tyngste forskningsmiljøene. Dette burde være fond uten regional begrensning.

Tilslutt ble det konkludert med at en i en ny runde av Såkornfondene bør det komme opp klarere krav til hvem som skal forvalte såkornmidlene. Det bør stilles krav til kompetanse innenfor såkornforvaltning og man må dokumentere evnen til å tiltrekke privat kapital. Den prosjektvurdering staten skal gjøre gjennom den foreslåtte fond-i-fond modellen skal omfatte både forvaltningsorganisasjon og et forslag til fond, hvor man dokumenterer hvilke private aksjonærer som er tenkt med som investorer og styre.

De nye såkornordningene

I forbindelse med behandlingen av statsbudsjettene for 2003 og 2004, og endringer omtalt i revidert budsjett for 2006, ble det besluttet å opprette distriktsrettede såkornfond med 700 mill kroner i ansvarlig kapital inkl. 175 mill kroner i tapsfond fra staten. Private investorer har kommitert seg med totalt 354 mill kroner i de fem fondene som er opprettet. Totalkapitalen er 996,8 mill kroner. Fondene ble opprettet i perioden medio 2006 til februar 2008. Det er opprettet fem regionale SMB fond. Disse distriktsrettede fondene ble opprettet som et resultat av et politisk kompromiss mellom Høyre og SV (som resulterte i salg av SND Invest) og benevnes da også ofte som ”Ryanfondene”. Den distriktsrettede såkornfondordningen skal tilføre kunnskapsbedrifter med stort vekstpotensial lokalisert i næringssvake områder en kombinasjon av tålmodig egenkapital, kompetanse og nettverk som er utløsende for å realisere bedriftenes vekst- og lønnsomhetspotensial. Fondene er avgrenset til å investere i ikke-børsnoterte SMB-bedrifter innfor A-, B- og C-kommuner (distriktpolitiske virkeområde, sone III og IV).

Man har også opprettet nye landsdekkende såkornfond. I Stortingspreposisjon nr. 1 (2004-2005) heter det at man gjennom etableringen av de nye landsdekkende såkornfondene vil ”legge til rette for økt verdiskaping og bygge opp under visjonen om Norge som et av verdens mest nyskapende land. Skal vi opprettholde og videreutvikle dagens høye velferdsnivå, må vi rette oppmerksomheten mot de ideene, produktene og tjenestene som vi skal leve av når petroleumsepoken ebber ut”. Målgruppen for de nye såkornfondene vil være innovative prosjekter, herunder prosjekter fra universiteter og høyskoler. ”Det langsiktige målet med de nye såkornfondene vil være å understøtte etablering av konkurransedyktige foretak”. Ved behandlingen av statsbudsjettet for 2005 ble det således besluttet å opprette fire landsdekkende fond med totalt 667 mill kroner i ansvarlig lån inkl. 167 mill kroner i tapsfond fra staten. Private investorer har kommitert seg med totalt 682,5 mill kroner. Totalkapitalen i de fire fondene er 1349,5 mill kroner. Fondene ble opprettet høsten 2006.

Under forutsetning av at fondene faktisk investerer i de faser hvor det er meningen de skal bidra så har tilgangen på institusjonell venture kapital i tidlig fase blitt vesentlig forbedret. Men det er også verdt å notere seg at den distriktsrettede ordningen er SMB fond og har et bredere perspektiv enn de landsdekkende fondene. Den statlige satsningen på såkornfinansiering har generelt hatt et preg av ad hoc tilnærming og symbolpolitikk, mangel på systematisk og helhetlig tankegang. Såkornordningene evalueres høsten 2008.

Kort om norsk venturebransje

De første rendyrkede venturefond fikk vi i Norge på begynnelse av 1980-tallet. I oppgangstidene ble det etablert en rekke fond, men etter "krakket" i 1987 begynte fikk en rekke av fondene problemer i og med at porteføljebedriftene utviklet seg dårlig ble det vanskelig å reise nye fond. Bransjen hadde utover 1990 tallet en solid vekst, og innen dot.com-boblen sprakk i 2001, hadde det vokst frem et robust miljø. Dette resulterte i en sterkere konkurranse både om kapitalen og prosjektene, og bidro til en profesjonalisering og senere internasjonalisering av bransjen.

Det senere årene har man sett en enorm vekst i bransjen. Dette illustreres best ved å kapital forvaltet blant de norske fondene. I 2004 hadde norske fond 18 mrd. under forvaltning, i 2007 hadde dette steget til nær 43 mrd. nok. Porteføljeselskapene sysselsetter 40 000 personer i mer enn 600 bedrifter. Videre hevdes det at norske venturefond sprer sine investeringer over relativt jevnt utover landet (og at flere investeringer nå gjøres i distriktene). En svært stor andel av bedriftene er innenfor næringene IKT og olje og gass.¹ Selv om norske eierfond nå gjør noe flere investeringer i distriktene er det viktig å påpeke at dette er finansiering for de "få utvalgte" med ekstremt vekstpotensial. Videre kan distriktsprofilen i 2007 være betydelig påvirket av at de statlige SMB fondene hadde sitt første virkeår i 2007 og sannsynligvis har gjort flere investeringer i sitt første år enn hva tilfellet vil være i et normalår.

5. Norske forhold – nye bedrifters holdning til og bruk av finansieringskilder

I denne delen undersøker vi unge norske bedrifters holdning til og bruk av finansieringskilder. Dette skjer med utgangspunkt i data samlet inn i 2002, 2004 og 2006.

Vi delte de nyetablerte bedriftene i to grupper basert på vekstambisjonene de oppga i undersøkelsen i 2002. To spørsmål ble anvendt: "Hvor sannsynlig er det at bedriften om ett år har ansatt noen utenom deg selv?" og "Hvor sannsynlig er det at bedriften om ett år har en omsetning på over kr 500.000. Svarene ble rapportert på en sjudelt skal der 1=Meget usannsynlig, 4=Verken usannsynlig eller sannsynlig og 7=Meget sannsynlig. Svarene ble rekodet til to kategorivariabler der 5 til 7 ble kodet 1 (ja) og 1 til 4 kodet til 0 (nei). Bedriftene ble antatt å ha vekstambisjoner dersom de svart 1 (ja) på både spørsmålet som gjelder det å ansette og spørsmålet om omsetning over kr 500.000. De resterende bedrifter ble plassert i kategorien "ikke vekstambisjoner". Bare 161 bedrifter (19,5%) av de 824

¹ Kilde: NVCA årbok 2008

bedriftene ble klassifisert som bedrifter med vekstambisjoner. Selv med et forsiktig vekstmål er det bare en liten andel av de nyetablerte bedriftene som rapporterer vekstambisjoner

Tabell 5.1 viser bakgrunnsinformasjon for bedriftene som er klassifisert enten å ha eller ikke ha vekstambisjoner. Som en ser av tabellen så er det en statistisk signifikant sammenheng mellom det å ha entreprenøriell erfaring og det å ha vekstambisjoner. Entreprenøriell erfaring refererer til etablerere som har erfaring i enten tidligere å ha eid og drevet en bedrift eller eier og driver bedrift når den nye bedriften etableres. Når det gjelder bransje så kan en merke seg at bedrifter innenfor tjenestesektoren har mindre sannsynlighet til å ha vekstambisjoner sammenlignet med bedrifter i handel og produksjon.

Tabell 5.1: Krysstabulering og kji-kvadrat test for bedrifter med vekstambisjoner og bedrifter som ikke har vekstambisjoner

	Bedrifter med vekstambisjoner				Kji- kvadrat statistikk
	Ja (n = 161)		Nei (n = 663)		
	Antall	%	Antall	%	
Entreprenøriell erfaring					35,128***
(1 manglende respondent)					
Ja	79 (113)	49,1	167 (198)	25,2	
Nei	82 (48)	50,9	495 (464)	74,8	
Bransje					19,323***
Tjeneste	84 (105)	52,2	453 (432)	68,3	
Handel	40 (24)	24,8	83 (99)	12,5	
Produksjon	37 (32)	23,0	127 (132)	19,2	
Urban/rural setting					0,398
< 10.000 innbyggere	36 (39)	22,4	164 (161)	24,7	
≥ 10.000 innbyggere	125 (122)	77,6	499 (502)	75,3	
Landsdel					7,350
Oslo og Akershus	38 (47)	23,6	203 (194)	30,6	
Hedemark og Oppland	14 (11)	8,7	39 (42)	5,9	
Sør-Østlandet	23 (28)	14,3	122 (117)	18,4	
Agder og Rogaland	28 (24)	17,4	96 (100)	14,5	
Vestlandet	27 (23)	16,8	91 (95)	13,7	
Trøndelag	17 (14)	10,6	55 (58)	8,3	
Nord-Norge	14 (14)	8,7	57 (57)	8,6	

Note: Tallene parentes refererer til forventede verdier (når det er full uavhengighet mellom gruppene).

Signifikansnivå: *indikerer $p < 0,05$ **indikerer $p < 0,01$ ***indikerer $p < 0,001$

Vi har også undersøkt om det er noen forskjell med hensyn til vekstambisjoner i kommuner med under 10.000 innbyggere (i 2002) og kommuner med 10.000 eller flere innbyggere. Som en ser av tabell 5.1 er det ingen signifikant forskjell mellom disse gruppene. I tillegg undersøkte vi om det var noen forskjell

når det dreier seg om landsdeler med hensyn til bedrifter med vekstambisjoner. Som det framgår av tabellen fant vi ingen statistisk signifikant forskjell mellom landsdeler.

Holdninger til finansiering ved oppstartstidspunkt.

Diverse holdninger vedrørende finansiering ble undersøkt. For bedrifter som ble klassifisert som med vekstambisjoner ble sammenlignet med bedrifter klassifisert som ikke å ha vekstambisjoner. Først benyttet vi et mål som er benevnt som "control aversion"². Dette begrepet refererer til holdninger angående etablererens ønske om å beholde kontroll over bedriften. Tre utsagn ble anvendt for å måle "control aversion", ett eksempel: "Etablereren bør kontrollere bedriften", der 1=Helt uenig, 4=Verken enig eller uenig og 7=Helt enig. En lav skåre indikerer lav "control aversion" altså at en er relativt villig til å avgi kontroll over bedriften. Som vist i tabell 5.2 har bedrifter med vekstambisjoner statistisk signifikant lavere "control aversion" (snitt 4,67) enn bedrifter uten vekstambisjoner (snitt 5,14).

Tabell 5.2: T-test for holdninger til finansiering for bedrifter med og uten vekstambisjoner.

	Bedrifter med vekstambisjoner		t-verdi
	Ja	Nei	
	(n=160)	(n=654)	
Control aversion (snitt)	4,67	5,14	3,82***
	(n=160)	(n=663)	
Oppfattet økonomisk risiko (snitt)	2,81	2,08	6,09***
	(n=161)	(n=651)	
Oppfattet mestring angående relasjoner med finansiører (snitt)	7,32	6,61	3,64***

Signifikansnivå: *indikerer $p < 0,05$ **indikerer $p < 0,01$ ***indikerer $p < 0,001$

Det ble også spurt om hvor stor økonomisk risiko etablereren mener som er forbundet med etableringen av den nye bedriften. Som vist tabell 5.2 og som forventet er det en statistisk signifikant forskjell mellom bedrifter med og uten vekstambisjoner, slik at bedrifter med vekstambisjoner vurderer den økonomiske risikoen som større enn bedrifter uten vekstambisjoner.

Det ble spurt om etablererens oppfattede mestring i forhold til finansiører såkalt "self-efficacy"³. Fire utsagn ble brukt til å måle slik oppfattet mestring. Eksempler på utsagn er her "Være i stand til å skaffe finansiering til framtidig vekst" og "Utvikle og vedlikeholde gode forbindelser med potensielle investorer". Respondentene ble bedt om å indikere i hvilken grad de kunne utføre disse oppgavene på en bra måte, der 0= "med ingen trygghet", 5= "med noe trygghet" og 10= "med fullstendig trygghet". Som en ser av tabell 5.2 så skårer etablerere av bedrifter med vekstambisjoner signifikant høyere enn etablerere av bedrifter uten vekstambisjoner når det gjelder oppfattet mestring.

² Control aversion målet er utviklet basert på Berggren et al. (2001).

³ Self-efficacy målet utviklet basert på De Noble et al. (1999).

Når det gjelder "Control aversion", oppfattet økonomisk risiko og oppfattet mestring for relasjoner med finansiører så sammenlignet vi også bedrifter lokalisert i små kommuner (under 10.000 innbyggere) og bedrifter lokalisert urbant (10000 eller mer innbyggere). Som en ser av tabell 5.3 så er det ingen statistisk signifikante forskjeller når det gjelder disse to gruppene av bedrifter.

Tabell 5.3: T-test for holdninger til finansiering for bedrifter lokalisert i kommuner over/under 10.000 innbyggere.

	Lokalisert urbant		t-verdi
	Ja	Nei	
	(n=618)	(n=196)	
Control aversion (snitt)	5,01	5,13	1,06
	(n=623)	(n=200)	
Oppfattet økonomisk risiko (snitt)	2,21	2,26	0,43
	(n=614)	(n=198)	
Oppfattet mestring angående relasjoner med finansiører (snitt)	6,70	6,92	1,21

Signifikansnivå: *indikerer $p < 0,05$ **indikerer $p < 0,01$ ***indikerer $p < 0,001$

I undersøkelsen i 2002 hadde vi også noen spørsmål om hvordan bedriftene vurderte tilbydere av kapital. Igjen har vi sammenlignet bedrifter med og uten vekstambisjoner med hensyn til dette. Som vist i tabell 5.4. er det signifikant forskjell når det gjelder gruppene når det gjelder utsagnet som gjelder oversikt over offentlige tilskudds/låneordninger (alle utsagn målt på en skala der 1=Helt uenig, 4=Verken enig eller uenig og 7=Helt enig). Bedriften med vekstambisjoner har en tendens til å være mer uenig i at det er lett å skaffe seg oversikt over offentlige tilskudds/låneordninger sammenlignet med bedrifter som ikke har vekstambisjoner. Dette kan tyde på at bedrifter som prøver å skaffe seg oversikt over offentlige finansieringsordninger har problemer med å manøvrere seg fram i dette landskapet.

Tabell 5.4: T-test for oppfattelse vedrørende tilbydere av kapital for bedrifter med og uten vekstambisjoner.

	Bedrifter med vekstambisjoner		t-verdi
	Ja	Nei	
	(n=160)	(n=648)	
Lett å skaffe seg oversikt over tilbydere av egenkapital	3,51	3,59	0,54
	(n=159)	(n=648)	
Tilstrekkelig mange møteplasser der etablerere og investorer kan finne hverandre	3,30	3,50	1,59
	(n=160)	(n=648)	
Lett å skaffe seg oversikt over offentlige tilskudds/låneordninger	2,86	3,29	2,95**

Signifikansnivå: *indikerer $p < 0,05$ **indikerer $p < 0,01$ ***indikerer $p < 0,001$

Finansieringsatferd blant ulike typer bedrifter

For spørreskjemaundersøkelsen i 2002 ble det undersøkt hvor aktiv bedriftene var med hensyn til å skaffe seg lån og ekstern egenkapital. I tillegg ble spurt om tilbud og aksept av lån og egenkapital. I dette notatet blir bedrifter klassifisert som å ha vekstambisjoner sammenlignet med bedrifter klassifisert til ikke å ha vekstambisjoner (forventet omsetning om 1 år under kr 500.000 samt forventer ikke å ansette noen innen et år). Som det framgår av tabell 5.5 så er det en statistisk signifikant forskjell mellom de to gruppene når det gjelder alle de undersøkte spørsmålene. Som en ser av tabellen har 60,6 % av bedriftene med vekstambisjoner forsøkt å skaffe lån/kreditt mens den tilsvarende prosentandelen for bedrifter uten vekstambisjoner er 26,9. Når det gjelder eksterne egenkapital så har 30 % av bedriftene med vekstambisjoner vært aktive med å forsøke å skaffe dette mens det tilsvarende tallet for bedrifter uten vekstambisjoner er 10,7 %. Videre ser en av tabell 5.5 at bedrifter med vekstambisjoner sammenlignet med bedrifter uten vekstambisjoner har større sannsynlighet for å ha fått tilbud om lån og kreditt samt tilbud om ekstern egenkapital. Videre har også en større andel av bedrifter med vekstambisjoner i 2002 akseptert tilbud om lån og ekstern egenkapital. Når det gjelder ekstern egenkapital så har 22,5 % av bedriftene med vekstambisjoner rapportert å ha akseptert tilbud om ekstern egenkapital. Det tilsvarende tallet for bedrifter uten vekstambisjoner er 8,5 %.

Det er også interessant å undersøke om det er noen forskjell når det gjelder finansieringsatferd mellom bedrifter lokalisert i små kommuner (under 10.000 innb.) og større kommuner. Resultatene fra disse analysene er vist i tabell 5.6. Som det framgår av tabellen er det ingen statistisk signifikant forskjell mellom gruppene når det gjelder forsøk, tilbud og aksepterte tilbud for ekstern egenkapital. Imidlertid er det statistisk signifikante forskjeller når det gjelder lån/kreditt. Faktisk så var en større andel av bedrifter i små kommuner aktive med å forsøke å skaffe lån, hadde større sannsynlighet for å fått tilbud om lån og større sannsynlighet for å ha akseptert tilbud om lån. Som vist i tabellen 5.6 så har 40,4 % av bedriftene lokalisert i kommuner med under 10.000 innbyggere, i 2002 akseptert tilbud om lån/kreditt. Den tilsvarende prosentandelen for bedrifter lokalisert i kommuner med 10.000 eller mer innbyggere er på 22,6.

Tabell 5.5: Krysstabulering og kji-kvadrat tester, finansieringsatferd for bedrifter med vekstambisjoner og bedrifter som ikke har vekstambisjoner

	Bedrifter med vekstambisjoner				Kji- kvadrat statistikk
	Ja (n = 161)		Nei (n = 663)		
	Antall	%	Antall	%	
Har bedriften forsøkt å skaffe lån/kreditt til bedriften? (9 manglende respondenter)					28,181***
Ja	97 (54)	60,6	176 (219)	26,9	
Nei	63 (39)	39,4	479 (435)	73,1	
Har bedriften fått tilbud om lån/kreditt til bedriften? (11 manglende respondenter)					46,575***
Ja	83 (48)	51,9	159 (194)	24,3	
Nei	77 (112)	48,1	494 (459)	75,7	
Har bedriften akseptert tilbud om lån/kreditt til bedriften? (10 manglende respondenter)					46,547***
Ja	77 (43)	48,4	142 (176)	21,7	
Nei	82 (116)	51,6	513 (479)	78,3	
Har bedriften forsøkt å skaffe ekstern egenkapital til bedriften? (8 manglende respondenter)					38,851***
Ja	48 (23)	30,0	70 (95)	10,7	
Nei	112 (137)	70,0	586 (561)	89,3	
Har bedriften fått tilbud om ekstern egenkapital til bedriften? (8 manglende respondenter)					24,769***
Ja	43 (23)	26,9	75 (95)	11,4	
Nei	117 (137)	73,1	581 (561)	88,6	
Har bedriften akseptert tilbud om ekstern egenkapital til bedriften? (9 manglende respondenter)					25,785***
Ja	36 (18)	22,5	55 (73)	8,4	
Nei	124 (142)	77,5	600 (582)	91,6	

Note: Tallene parentes refererer til forventede verdier (når det er full uavhengighet mellom gruppene).

Signifikansnivå: *indikerer $p < 0,05$ **indikerer $p < 0,01$ ***indikerer $p < 0,001$

Tabell 5.6: Krysstabulering og kji-kvadrat tester finansieringsatferd for bedrifter lokalisert i kommuner over/under 10.000 innbyggere.

over/under 10.000 innbyggere.

	Lokalisert urbant				Kji- kvadrat statistikk
	Ja (n = 624)		Nei (n = 200)		
	Antall	%	Antall	%	
Har bedriften forsøkt å skaffe lån/kreditt til bedriften? (9 manglende respondenter)					28,181***
Ja	176 (207)	28,5	97 (66)	49,0	
Nei	441 (410)	71,5	101 (132)	51,0	
Har bedriften fått tilbud om lån/kreditt til bedriften? (11 manglende respondenter)					28,863***
Ja	153 (183)	24,9	89 (59)	44,9	
Nei	462 (432)	75,1	139 (109)	55,1	
Har bedriften akseptert tilbud om lån/kreditt til bedriften? (10 manglende respondenter)					24,247***
Ja	139 (166)	22,6	80 (53)	40,4	
Nei	477 (450)	77,4	118 (145)	59,6	
Har bedriften forsøkt å skaffe ekstern egenkapital til bedriften? (8 manglende respondenter)					1,466
Ja	84 (89)	13,6	34 (29)	17,1	
Nei	533 (528)	86,4	165 (170)	82,9	
Har bedriften fått tilbud om ekstern egenkapital til bedriften? (8 manglende respondenter)					0,080
Ja	88 (89)	14,3	30 (29)	15,1	
Nei	529 (528)	85,7	169 (170)	84,9	
Har bedriften akseptert tilbud om ekstern egenkapital til bedriften? (9 manglende respondenter)					2,240
Ja	63 (69)	10,2	28 (22)	14,1	
Nei	553 (547)	89,8	171 (177)	85,9	

Note: Tallene parentes refererer til forventede verdier (når det er full uavhengighet mellom gruppene).

Signifikansnivå: *indikerer $p < 0,05$ **indikerer $p < 0,01$ ***indikerer $p < 0,001$

Som diskutert over så hadde bedrifter med vekstambisjoner større sannsynlighet til å til forsøke å skaffe, få tilbud og akseptere tilbud om lån/kreditt og ekstern egenkapital. Det er interessant å undersøke om også bedrifter med vekstambisjoner i 2002 hadde investert mer kapital enn bedrifter uten vekstambisjoner. Resultatene av disse analysene er vist i tabell 5.7. Siden det er stor skjevfordeling i datamaterialet så er gjennomsnittsverdier ikke et godt mål på sentraltendens. Derfor rapporteres median samt 25 % og 75 % prosentil for å få et bedre bilde av fordeling med hensyn til finansiering blant bedrifter med og uten vekstambisjoner. For å undersøke om det er forskjell mellom gruppene er det

videre brukt en ikke-parametrisk Mann Whitney U test. Som vist i tabell 5.7 hadde bedrifter med vekst ambisjoner investert signifikant mer totalkapital, lån og egenkapital sammenlignet med bedrifter uten vekstambisjoner. En ser likevel at median (midtverdien) for totalkapital (lån + EK) er kun kr 100.000 for bedrifter med vekstambisjoner. Dette indikerer at størrelsen på bedriftene er relativt beskjedne selv blant bedriftene som rapporterte å ha vekstambisjoner.

Tabell 5.7: Ikke- parametrisk test for finansiering for bedrifter med og uten vekstambisjoner.

	Bedrifter med vekstambisjoner		Mann Whitney U statistikk
	Ja	Nei	
talkapital 2002	(n=152)	(n=610)	
Gjennomsnitt	494	220	
Median	110	15	21387***
25 %	100	0	
75 %	413	100	
Lån 2002	(n=156)	(n=639)	
Gjennomsnitt	290	140	
Median	0	0	38539***
25 %	0	0	
75 %	174	0	
Egenkapital 2002	(n=157)	(n=623)	
Gjennomsnitt	202	80	
Median	100	10	23185***
25 %	50	0	
75 %	150	65	

Tall i 1000kr. Signifikansnivå: *indikerer $p < 0,05$ **indikerer $p < 0,01$ ***indikerer $p < 0,001$

Som diskutert ovenfor fant vi at bedrifter i små kommuner sammenlignet med bedrifter lokalisert i kommuner med 10,000 innbyggere eller mer, var mer aktive med å forsøke å skaffe lån, hadde større sannsynlighet til å ha mottatt tilbud om lån og hadde større sannsynlighet for å ha akseptert tilbud om lån. Det er interessant om vi finner samme resultatene når det gjelder investerte beløp i de to kategoriene av bedrifter. Som vist i tabell 5.8 så er dette tilfellet. Bedrifter i små kommuner hadde tatt opp signifikant mer i lån enn den andre gruppen. Det er ingen statistisk signifikant forskjell når det gjelder investert egenkapital. Forskjellen i lån gjør imidlertid at bedrifter i små kommuner hadde investert signifikant ($p < 0,01$) mer totalkapital enn bedrifter lokalisert i "store" kommuner. Som vist i tabellen så er medianen for totalkapital for "rurale" bedrifter kr 70.000 og for "urbane" bedrifter kr 25.000.

Tabell 5.8: Ikke- parametrisk test for finansiering bedrifter lokalisert i kommuner over/under 10.000 innbyggere.

	Lokalisert urbant		Mann Witney U statistikk
	Ja	Nei	
Totalkapital 2002	(n=577)	(n=185)	
Gjennomsnitt	272	285	
Median	25	70	44505**
25 %	0	4	
75 %	110	219	
Lån 2002	(n=601)	(n=194)	
Gjennomsnitt	165	185	
Median	0	0	48104***
25 %	0	0	
75 %	0	100	
Egenkapital 2002	(n=591)	(n=189)	
Gjennomsnitt	105	102	
Median	20	40	50999
25 %	0	0	
75 %	100	100	

Tall i 1000kr. Signifikansnivå: *indikerer $p < 0,05$ **indikerer $p < 0,01$ ***indikerer $p < 0,001$

Oppfølgingsstudie 2004

Som tidligere nevnt ble gjennomført oppfølging studie i 2004 angående bedriftene som ble etablert i mai/juni 2002. I 2004 ble det spurt blant annet om omsetning, investert kapital og ansatte. Utvalget for 2004 består av 420 bedrifter og som tidligere diskutert er bedrifter som har rapportert å ikke lengre være i drift fjernet fra utvalget. Tabell 5.9 viser at bedrifter med vekstambisjoner har signifikant større omsetning i 2003 og har investert signifikant mer kapital (EK + lån) i 2004, sammenlignet med bedrifter som i 2002 rapporterte å ikke ha vekstambisjoner.

Tabell 5.9: Ikke- parametrisk test for omsetning (2003) og investert kapital (2004) for bedrifter med og uten vekstambisjoner i 2002.

	Bedrifter med vekstambisjoner		Mann Witney U statistikk
	Ja	Nei	
Omsetning 2003	(n=72)	(n=361)	
Median	1.000	110	4120***
25 %	500	30	
75 %	2.000	500	
Investert kapital	(n=80)	(n=304)	
Median	250	50	6554***
25 %	100	10	
75 %	688	200	

Tall i 1000kr. Signifikansnivå: *indikerer $p < 0,05$ **indikerer $p < 0,01$ ***indikerer $p < 0,001$

Det er interessant å undersøke de samme variablene når det gjelder bedrifter lokalisert i ruralt (< 10.000 innb.) og urbant (≥ 10.000 innb.) Som en ser av tabell 5.10 er det ingen statistisk signifikant forskjell når det gjelder omsetning i 2003. Når det gjelder investert kapital så finner vi også for undersøkelsen i 2004 en statistisk signifikant forskjell når det gjelder gruppene, slik at bedrifter lokalisert ruralt har investert mer kapital enn bedrifter lokalisert urbant.

Tabell 5.10: Ikke- parametrisk test for omsetning (2003) og investert kapital (2004) for bedrifter lokalisert i kommuner over/under 10.000 innbyggere.

	Lokalisert urbant		Mann Witney U Statistikk
	Ja	Nei	
Omsetning 2003	(n=267)	(n=94)	
Median	200	200	12466
25 %	34	40	
75 %	700	713	
Investert kapital	(n=278)	(n=106)	
Median	78	125	11911**
25 %	10	39	
75 %	250	463	

Tall i 1000kr. Signifikansnivå: *indikerer $p < 0,05$ **indikerer $p < 0,01$ ***indikerer $p < 0,001$

Vi undersøkte videre om det er slik at bedrifter som rapporterte å ha vekstambisjoner i 2002 hadde større sannsynlighet for å ha ansatt enn bedrifter som ikke rapporterte vekstambisjoner. Som vist i tabell 5.11 fant vi en statistisk signifikant forskjell. Andelen som hadde ansatt blant bedrifter med vekstambisjoner var 56,5% men tilsvarende for bedrifter uten vekstambisjoner var 11,3%.

Tabell 5.11: Krysstabulering og kji-kvadrat tester, ansettelse og benyttelse av ekstern egenkapital pr 2004 for bedrifter med vekstambisjoner og bedrifter som ikke har vekstambisjoner

	Bedrifter med vekstambisjoner				Kji- kvadrat statistikk
	Ja (n = 85)		Nei (n = 335)		
	Antall	%	Antall	%	
Har bedriften noen andre ansatte i tillegg til deg selv?					84,790***
Ja	48 (17)	56,5	38 (68)	11,3	
Nei	37 (68)	43,5	297 (266)	88,7	
Har private investorer eller investeringsselskap (såkorn/venture) investert kapital i bedriften? (ikke gitt som lån)					5,045*
Ja	10 (6)	11,8	17 (21)	5,1	
Nei	75 (79)	88,2	314 (318)	94,9	

Note: Tallene parentes refererer til forventede verdier (når det er full uavhengighet mellom gruppene). Signifikansnivå: *indikerer $p < 0,05$ **indikerer $p < 0,01$ ***indikerer $p < 0,001$

Vi undersøkte også i 2004 om bedriftene hadde benyttet private investorer og/eller såkorn/venture fond. Vi fant at 27 bedrifter av utvalget på 420 eller 6,4 % rapporterte å ha benyttet seg av ekstern egenkapital i form av private investorer og/eller såkorn/venture fond. Det ble videre undersøkt om det var noen forskjell mellom bedrifter med vekstambisjoner og bedrifter uten vekstambisjoner når det gjelder bruk av slik ekstern egenkapital. Som en ser av tabell 5.11 så er det en statistisk signifikant forskjell ($p < 0,05$), slik at 11,8 % av bedriftene med vekstambisjoner rapporterte at private investorer og/eller såkorn/venture fond hadde investert kapital i bedriftene. Den tilsvarende andelen for bedrifter uten vekstambisjoner var 5,1 %.

Det ble også undersøkt om det var noen forskjell mellom rurale og urbane bedrifter når det gjelder ansettelse og benyttelse av private investorer og/eller såkorn/venture fond. Som vist i tabell 5.12 fant vi ingen signifikante forskjeller.

Tabell 5.12: Krysstabulering og kji-kvadrat tester, ansettelse og benyttelse av ekstern egenkapital pr 2004 for bedrifter lokalisert i kommuner over/under 10.000 innbyggere.

	Lokalisert urbant				Kji- kvadrat statistikk
	Ja (n = 304)		Nei (n = 116)		
	Antall	%	Antall	%	
Har bedriften noen andre ansatte i tillegg til deg selv?					0,114
Ja	61 (62)	20,1	25 (24)	21,6	
Nei	243 (242)	79,9	91 (92)	78,4	
Har private investorer eller investeringsselskap (såkorn/venture) investert kapital i bedriften? (ikke gitt som lån)					0,041
Ja	20 (19)	6,6	7 (8)	6,0	
Nei	284 (285)	93,4	109 (108)	94,0	

Note: Tallene parentes refererer til forventede verdier (når det er full uavhengighet mellom gruppene). Signifikansnivå: *indikerer $p < 0,05$ **indikerer $p < 0,01$ ***indikerer $p < 0,001$

Oppfølgingsstudie 2006

Også i 2006 ble det gjennomført oppfølgingsintervju med bedriften etablert i 2002. Utvalget var nå redusert til 184 bedrifter. Igjen undersøkte vi om det var en forskjell når det gjelder omsetning og investert kapital for bedriftene klassifisert til å ha vekstambisjoner i 2002 og bedrifter som i 2002 ble klassifisert til ikke å ha vekstambisjoner. Som det framgår av tabell 5.13 så finner vi igjen en statistisk signifikant forskjell mellom de to gruppene av bedrifter. Medianen for bedrifter med vekstambisjoner omsetning for 2005 var kr 1,6 millioner for bedrifter uten vekstambisjoner var medianen kr 400.000. Når det gjelder investert kapital så er medianen for bedrifter med vekstambisjoner kr 275.000 og for bedrifter uten vekstambisjoner kr 100.000.

Tabell 5.13: Ikke- parametrisk test for omsetning (2005) og investert kapital (2006) for bedrifter med og uten vekstambisjoner i 2002.

	Bedrifter med vekstambisjoner		Mann Witney U statistikk
	Ja	Nei	
Omsetning 2005	(n=36)	(n=132)	1192***
Median	1.600	400	
25 %	1.000	100	
75 %	3.000	1.000	
Investert kapital	(n=30)	(n=134)	877***
Median	275	100	
25 %	165	29	
75 %	812	378	

Tall i 1000kr. Sign

ifikansnivå: *indikerer $p < 0,05$ **indikerer $p < 0,01$ ***indikerer $p < 0,001$

Vi gjorde de samme analysene for omsetning og investert kapital for bedrifter lokalisert urbant og ruralt. Som vist i tabell 5.14 så ble det ikke funnet en signifikant forskjell når det gjelder omsetning 2005, men når det gjelder investert kapital er det fremdeles en statistisk signifikant forskjell slik at bedrifter lokalisert ruralt har investert mer kapital enn bedrifter lokalisert urbant⁴.

Tabell 5.14: Ikke- parametrisk test for omsetning (2005) og investert kapital (2006) for bedrifter lokalisert i kommuner over/under 10.000 innbyggere.

	Lokalisert urbant		Mann Witney U statistikk
	Ja	Nei	
Omsetning 2005	(n=117)	(n=51)	2938
Median	650	600	
25 %	150	130	
75 %	1.500	1.600	
Investert kapital	(n=112)	(n=52)	2316*
Median	100	185	
25 %	25	80	
75 %	388	575	

Tall i 1000kr. Signifikansnivå: *indikerer $p < 0,05$ **indikerer $p < 0,01$ ***indikerer $p < 0,001$

Til slutt ble det foretatt en analyse angående forskjeller mellom det å ha ansatt personer i bedriften pr 2006 for bedrifter med og uten vekstambisjoner. Som vist i tabell 5.15 så er det en statistisk signifikant

⁴ For å undersøke om forskjellen i investert kapital rapportert mellom bedrifter lokalisert ruralt og lokalisert urbant kan forklares av bransje ble det gjennomført to regresjonsanalyser for investert kapital henholdsvis 2004 og 2006. I disse to regresjonsanalysene ble bransje (tjeneste, produksjon og handel) anvendt som kontroll variabel. Lokalisering (ruralt) hadde fremdeles en positiv statistisk signifikant sammenheng med investert kapital etter å ha inkludert kontrollvariabelen bransje. Disse resultatene indikerer altså at forskjellen i investert kapital når det gjelder bedrifter lokalisert ruralt og urbant ikke kan forklares av bransje.

forskjell. Blant bedrifter med vekstambisjoner har 63,2 % av bedriftene ansatte, mens det tilsvarende tallet for bedrifter uten vekstambisjoner er 18,5 %. Dette tyder altså på at ambisjonene bedriftene hadde i 2002 gir seg i stor grad utslag i faktiske forhold nesten fire år etter.

Tabell 5.15: Krysstabulering og kji-kvadrat tester, ansettelse pr 2006 for bedrifter med vekstambisjoner og bedrifter som ikke har vekstambisjoner

	Bedrifter med vekstambisjoner				Kji- kvadrat statistikk
	Ja (n = 38)		Nei (n = 146)		
	Antall	%	Antall	%	
Har bedriften noen andre ansatte i tillegg til deg selv?					30,024***
Ja	24 (11)	63,2	27 (40)	18,5	
Nei	14 (27)	36,8	119 (105)	81,5	

Note: Tallene parentes refererer til forventede verdier (når det er full uavhengighet mellom gruppene). Signifikansnivå: *indikerer $p < 0,05$ **indikerer $p < 0,01$ ***indikerer $p < 0,001$

6. Diskusjon og implikasjoner

Resultatene fra undersøkelsen av bedrifter som ble etablert i 2002 viste at en beskjeden andel hadde på oppstartstidspunktet vekstambisjoner. Bare 19,5 % av utvalget av bedrifter hadde ambisjoner om å ansette det første året samt anså det for sannsynlig at de hadde en omsetning over kr 500.000 innen første år. Dette resultatet har trolig sammenheng med utvalget av bedrifter som ble benyttet i denne undersøkelsen. Likevel indikerer dette at storparten av nyetablerte bedrifter er små med begrensede vekstambisjoner.

Når det gjelder undersøkelse av forskjeller i holdninger til finansiering mellom bedrifter med og uten vekstambisjoner så viste resultatene at bedrifter med vekstambisjoner var i større grad villig til å avgi kontroll over bedriften. Videre oppfatter bedrifter med vekstambisjoner at de har større grad av mestring av relasjoner til finansører. I tillegg anså de den økonomiske risikoen med etableringen som større sammenlignet med bedrifter uten vekstambisjoner. Disse resultatene var kanskje ikke overraskende men bekrefter likevel at etablerer av bedrifter med vekstambisjoner har holdninger som avspeiler deres ambisjoner.

I forhold til undersøkelsen av finansieringsatferd for bedrifter med vekstambisjoner sammenlignet med bedrifter uten vekstambisjoner så viser resultatene at gruppen av bedrifter med vekstambisjoner er mer aktive med å forsøke å skaffe seg lån og eksterne egenkapital. Videre viser resultatene at de har større sannsynlighet for å ha fått tilbud om både lån og ekstern egenkapital og de har større sannsynlighet til å ha akseptert tilbud om både lån og ekstern egenkapital. Dette viser at det er konsistens mellom rapporterte vekstambisjoner og faktisk atferd. Resultatene viser også at gruppen av bedriftene med vekstambisjoner har signifikant mer egenkapital, lån og totalkapital ved oppstartstidspunktet i 2002.

Oppfølgingsundersøkelsene fra 2004 og 2006 indikerer at forskjellen vedrørende investert kapital mellom bedrifter med og uten vekstambisjoner holder seg over tid.

Når det gjelder vekst i form av omsetning viser resultatene at gruppen av bedrifter som rapporterte vekstambisjoner i 2002 har en signifikant større omsetning i 2003 og 2005 sammenlignet med bedrifter som ikke rapporterte vekstambisjoner i 2002. Videre har også bedrifter med vekstambisjoner større sannsynlighet for faktisk å ha ansatt noen i tillegg til gründeren i 2004 og 2006. Resultatene indikerer altså at gruppen av bedrifter som rapporterte vekstambisjoner i 2002 i stor grad handler i samsvar med sine ambisjoner og faktisk oppnår vekst.

Det ble også undersøkt om det er noen forskjeller mellom bedrifter lokalisert i små kommuner (definert som kommuner med under 10.000 innbyggere i 2002) og bedrifter lokalisert i store kommuner (10.000 eller flere innbyggere). Vi fant ingen forskjell når det gjelder vekstambisjoner når det gjaldt slik lokalisering. Videre viser resultatene ingen statistisk signifikant forskjell når det gjelder holdninger til finansiering. Når det gjaldt finansieringsatferd fant vi imidlertid interessante forskjeller. Bedrifter lokalisert i små kommuner hadde større sannsynlighet til å ha forsøkt å skaffe seg lån, større sannsynlighet for å ha fått tilbud om lån og større sannsynlighet for å ha akseptert tilbud om lån. Når det gjelder de samme målene for ekstern egenkapital fant vi ikke noen statistisk signifikante forskjeller mellom bedrifter lokalisert i små kommuner (ruralt) og større kommuner (urbant). Forskjellen når det gjelder finansieringsatferd gjenspeiler seg også i at bedrifter lokalisert ruralt også har investert signifikant mer i lån og totalkapital sammenlignet med bedrifter lokalisert urbant. Oppfølgingsundersøkelsene for 2004 og 2006 viser at forskjellen når det gjelder investert kapital holder seg over tid, slik at bedrifter lokalisert ruralt har signifikant mer investert kapital sammenlignet med bedrifter lokalisert urbant. Selv om disse resultatene bør tolkes forsiktig med tanke på at utvalget er begrenset og at vi kun har sett på bedrifter som har overlevd til henholdsvis 2004 og 2006, så indikerer ikke disse resultatene at bedrifter i små kommuner har større vansker med å få tak i kapital sammenlignet med bedrifter i større kommuner. Resultatene peker faktisk i motsatt retning. Siden forskjellen mellom de to gruppene av bedriftene refererer til lånefinansiering (ikke ekstern egenkapital) så kan dette tyde på at lokale banker er viktige kilder til finansiering av nye bedrifter i små kommuner.

Resultatene for oppfølgingsundersøkelsene i 2004 og 2006 viser videre ingen statistisk signifikante forskjeller når det gjelder omsetning for bedrifter lokalisert ruralt og urbant.

Når man ser de empiriske resultatene i lys av forskningen som er gjort på området så kan det ved første øyekast synes som om forholdene i Norge er svært uvanlige. På generelt grunnlag synes det ikke å eksistere noe regionalt kapitalgap, det synes faktisk å være slik at bedriftene i mindre kommuner får lettere tilgang til kapital. Men man må huske på at blant det fåtall bedrifter med ekstremt vekstpotensial og høyt kapitalbehov så kan situasjonen oppleves svært så forskjellig fra dette. Dette med utgangspunkt i at man i rurale strøk har få aktører med stor finansiell løftkraft. Videre er det også et åpent spørsmål om det i rurale områder finnes tilstrekkelig kompetanse for løfte de prosjektene som virkelig har et stort vekstpotensial. Videre har tidligere studier vist at det er de mest næringssvake områdene som relativt sett har størst nytte av en offentlig involvering for å stimulere til nyskaping. I videre studier vil det være

svært interessant å få avdekket om de prosjektet med stort vekstpotensial i rurale strøk får utnyttet dette, samt at man i framtidige studier ser nærmere på regionale områder som kan betraktes som spesielt næringssvake.

Resultatene kan også være en indikasjon på at stipendordningene med regional orientering virker, at det å få tilgang på regionale støttemidler kan være utløsende for å få tilgang til bankfinansiering. Videre kan tilgangen på bankfinansiering i rurale strøk relateres til at graden av informasjonsasymmetri mellom finansiør og bedrift er mindre. Oversiktlig regionale forhold gjør at långiverne ofte er godt kjent med grunder og den konteksten de skal operere i.

Et annet viktig element er at den empiriske undersøkelsen er gjort i en periode med sammenhengende konjunkturoppgang. Som nevnt i litteraturgjennomgangen viser tidligere studier at finansielle aktører (spesielt på egenkapitalsiden) velger å operere i det område de er lokalisert i mer urolige økonomiske tider. Det hadde vært interessant å sett hvordan dette bildet ser ut i perioder med nedgangskonjunktur. Det offentlige spiller gjerne en viktigere rolle som fasilitator for nyskaping i perioder med nedgang (da selv prosjekter som åpenbart har god kvalitet og betydelig potensial kan slite med få tilgang til privat kapital).

Det som imidlertid kommer helt klart fram i denne studien bedrifter med vekstambisjoner faktisk vokser. Videre er det åpenbart at en overveldende majoritet av bedriftene ikke har vekstambisjoner og har et meget beskjedent kapitalbehov. Det er vår oppfatning at man ved utformingen av ulike typer stipendordninger i sterkere grad hensyntar behovene til bedrifter med vekstambisjoner. Innovasjon Norge sine ordninger har gått i denne retning, men dette kan gjøres mer eksplisitt. Man bør skille tydeligere mellom utvikling av levebrødsforetak og vekstbedrifter i de ulike ordningene. Man kan for eksempel innføre en ordning hvor man kan få "bagatellmessig" støtte på opptil 75 000 nok gjennom enkel søkeprosess og enkel plan for hvordan midlene anvendes for å komme i gang med et levebrødsforetak. Videre bør man tydeliggjøre andre ordninger slik at det går fram at disse skal anvendes for utvikle nye vekstforetak. Disse ordningene bør relateres til at de nye bedriftene oppnår milepæler. Samtidig bør det offentliges rolle som finansiør gradvis reduseres, gjerne ved at man stiller krav til involvering av private investorer, banker etc. Dette skjer delvis i dag, men det er behov for at man tidlig forsøker å kartlegge hvilke søkere av offentlige tilskudd som faktisk har genuine vekstambisjoner. Her bør det også legges mer vekt på hvordan det offentlige kan bidra til at bedriftene med vekstambisjoner får tilført kompetanse i tillegg til kapital gjennom ordningene. Videre bør man gjennomgå de ulike ordningene som skal bidra til å hjelpe vekstforetak slik at disse framstår som helhetlige og tydelige for bedriftene som har behov for støtte. Dette spesielt i lys av det faktum at bedriftene med vekstambisjoner oppfatter det som relativt problematisk å skaffe seg oversikt over aktuelle finansieringsordninger.

Avslutningsvis vil vi peke på at det er et åpenbart behov for skaffe seg et systematisk faktagrunnlag for å kontinuerlig å vurdere det offentliges rolle som finansiell fasilitator for nyskaping og vekst. Alt for mange av ordningene har blitt utviklet med et spinkelt faktagrunnlag. Et meget ferskt eksempel på dette er det nye statlige investeringsfondet som skal opereres fra Trondheim. Det er helt åpenbart at med

den profilen som fondet er ment å ha så overlapper dette delvis med fokuset til private venturefond. Årlig eller i det minste hvert annet år bør kapitalsituasjonen for nye bedrifter evalueres med tanke på å justere eksisterende ordninger eller innføre nye. På denne måten vil man systematisk studere kunne hvilken rolle private investorer, norske venturefond, banker etc. faktisk inntar (og ikke den rollen vi tror de har). Klargjøre hvor utfordringene faktisk er og se hvordan disse forandrer seg over tid og derved justere den offentlige innsatsen dit behovet synes å være størst. Dette vil kunne bidra til at offentlige midler anvendes på en mer effektiv måte og bidrar til å øke verdiskapingen fra nytt næringsliv.

Referanseliste

Alsos, G.A., B. Brastad, T. Iakovleva, and E. Ljunggren, *Flere og bedre bedriftsetableringer? -Evaluering av Innovasjon Norges stipendordninger 1999-2005*, in *NF-rapport 11/2006*. 2006, Nordlandsforskning: Bodø. p. 160.

Alvarez, S. A. (2007) Entrepreneurial rents and the theory of the firm. *Journal of Business Venturing*, 22: 427-442.

Avdeitchikova, S. & Landström, H. (2005) Informal venture capital: scope and geographical distribution in Sweden, paper to the Babson Kaufmann Research Conference, Babson College.

Berggren, B., Olofson, C., & Silver, L. (2000) Control aversion and the search for external financing in Swedish SMEs. *Small Business Economics*, 15(3) pp. 233-242.

Binks, M. (1996) The Relationships Between UK Banks and their Small Business Customers. I R. Cressy, B. Gandemo og C. Olofsson (red), *Financing SMEs - a comparative perspective*. NUTEK: Stockholm, s. 113-126.

Craig, B., Jackson, W. & Thomson, J. (2008) Credit market failure intervention: Do government sponsored small business credit programs enrich poorer areas? *Small Business Economics*, 30, pp. 345-360.

Craig, B., Jackson, W. & Thomson, J. (2007) Small firm finance, credit rationing, and the impact of SBA guaranteed lending on economic growth. *Journal of Small Business Management*, 45, pp. 116-132.

De Noble, A. F., Jung, D., & Ehrlich, S. B. (1999) Entrepreneurial self-efficacy: The development of a measure and its relation to entrepreneurial action. In P. D. Reynolds, W. D. Bygrave, S. Manigart, C. M. Mason, G. D. Meyer, H. J. Sapienza & K.G. Shaver (eds.), *Frontiers of Entrepreneurship Research*. Wellesley, Mass: Babson College, pp. 73-87.

Green, M.B (2004) Venture capital in the united states 1995 – 2002. *The Industrial Geographer*, 2, pp. 2-30.

Guiso, L., Sapienza, P & Zingales, L. (2004) Does local financial development matter? *Quarterly Journal of Economics*, 119, pp. 929-969.

Isaksen, E. (2006). *Early business performance. Initial factors effecting new business outcomes*. Handelshøgskolen i Bodø: Ph.D serie no. 6.

Knivsflå, K.H., Rud, L. og Sættem, F.F. (2000) Kapitalnettverk for små og mellomstore bedrifter. SNF-Rapport, 2000:72/00.

Landström, H. (2003) *Småföretaget och finansiering, Svensk forskning kring små företags finansiering*, Stockholm, SNS Förlag.

Martin, R., Berndt, C., Klagge B. & Sunley (2005) Spatial proximity effects and regional equity gaps in the venture capital market: evidence from Germany and UK. *Environment and Planning*, 37, pp. 1207-31.

- Mason, C. (2007) Venture capital: A geographical perspective, i Hans Landström (red.) *Handbook of Research on Venture Capital*. Cheltenham, Edward Elgar.
- Mason, C. and Harrison, R. (2003) Closing the Regional Equity Gap? A critique of the department of trade and industry's venture capital fund initiative. *Regional Studies*, 37, pp. 855-868.
- Murray, G. (2007) Venture capital and government policy, i Hans Landström (red.) *Handbook of Research on Venture Capital*. Cheltenham, Edward Elgar.
- Rajan, R. & Zingales, L. (1998) Financial dependence and growth. *American Economic Review*, 88, pp. 559-586.
- Rasmussen, E., O.J. Borch, R. Sørheim, and A. Gjellan (2006) *Government initiatives to support the commercialization of research - an international benchmarking study*. Bodø Graduate School of Business. p. 100.
- Reitan, B. and Sørheim, R. (2001) Betydningen av eksterne eiere og private investorer, *Magma*, 4, 25-39.
- Sohl, J. (1999) The early stage equity market in the USA, *Venture Capital*. 1, pp. 101-120.
- Storey, D. (1994) *Understanding the Small Business Sector*. London, Routledge.
- Stiglitz J. E. & Weiss, A. 1981. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *THE AMERICAN ECONOMIC REVIEW*, VOL 71 NO 3, s. 393-409.
- Stoll, H. R. & Whaley, R. E. 1983. Transaction Costs and the Small Firm Effect. *Journal of Financial Economics*, 12, 57-79.
- Sørheim, R. (2003) *Informal Investors as Financiers of Entrepreneurial Firms in Norway*. Dr. polit avhandling at NTNU, IØT.
- Sørheim, R. (2006) Finansiering av vekstbedrifter i Jensen, J. I., Kolvereid, L. og Erikson T. (red.) *Perspektiver på entreprenørskap*. Høyskoleforlaget.
- Winborg, J. 2000, *Financing Small Businesses – Developing our Understanding of Financial Bootstrapping Behaviour*, unpublished dr. dissertation, SIRE/University of Lund, Sweden.
- Zook, M. (2005) *The geography of the internet industry*, Oxford: Blackwell publishing.