Høyvekstbedrifter og regionale finansieringssystemer

Dobloug, Tore Anstein

2012

Link to publication

Citation for published version (APA):

General rights
Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

• Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.  
• You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain  
• You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

Take down policy
If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.
Høyvekstbedrifter og regionale finansieringssystemer

Tore Anstein Dobloug

Lund Universitet
Høyvekstbedrifter og regionale finansieringssystemer

Tore Anstein Dobloug
Forord


Som opponenter på mine seminarer har Høgni Kalsø Hansen og Jonas Gabrielsson gitt meg konstruktive, kritiske og motiverende kommentarer som har vært viktige for å utvikle kvaliteten på dette arbeidet. Mange takk for den hjelpen jeg har fått av dere.


Summary

The purpose of this thesis is to increase understanding of the impact of financial institutions on regional growth. It helps to develop established concepts and perceptions on the impact of financial institutions on economic development in less well-functioning regions.

Agglomeration theory is based on a general assumption of a reduced likelihood of economic cooperation through increased geographical distance. This study analyzes whether high-growth firms in less central regions have poorer access to risk capital. Three concepts are central to the thesis: financing, high-growth firms and centrality. Financing, because capital is a necessary prerequisite for entrepreneurship and an important part of the innovation system, high-growth firms because they are important for employment and the country's competitiveness, and centrality because the financial system in less central areas is generally not as well developed as in larger agglomerations.

Risk capital is ordinarily defined as venture capital. In this study, risk capital is also defined as high-risk loans without security, granted to innovative high-growth firms. In this manner one includes the entire supply-side when one considers the geographical capital gap. The study looks at funding issues in general for high-growth firms and how the financial system in less well-functioning regions such as Innlandet works. The findings can be summarized as follows: Although the capital markets do not work perfectly, high-growth firms encounter few financing obstacles, regardless of location. Furthermore, banks are an important source of risk capital for high-growth firms in Innlandet, particularly the savings banks. The study confirms that geographical proximity is important for developing social proximity and trust between bank and business, thereby reducing information asymmetry. The banks' appetite for risk must be considered in light of the savings banks' purpose and history. Their appetite for risk is explained by the regional added value benefits. These benefits, in addition to the corporate financial returns, mean that as a whole it is rational for the banks to provide such financing. The main conclusion is that the reason for few high-growth firms in less efficient regions such as Innlandet is probably to only a minor degree due to lack of risk capital. One important explanation is local banks. Regional development would probably be even worse without these institutions.
Sammendrag


## INNHOLD

### DEL I  INTRODUKSJON OG ANALYSERAMME

1. Introduksjon ................................................................. 5
   1.1. Problemstillinger ...................................................... 9
1.2. Definisjoner og avgrensninger ................................... 12
   1.2.1. Regioner og sentralitet ......................................... 12
   1.2.2. Høyvekstbedrifter ............................................... 15
   1.2.3. Regionale finansieringssystemer ......................... 16
1.3. Overordnet analysemodell og struktur ...................... 19

### DEL II  ANALYSERAMME OG TEORETISKE PERSPEKTIVER

2. Analyseramme og teoretiske perspektiver ................. 22
   2.1. Perspektiver på kapitaltilgang ............................... 23
   2.2. Årsaker til ikke perfekte markeder ......................... 24
   2.3. Geografisk nærhet og informasjon ......................... 26
   2.4. Agglomerasjon i finansnæringen ......................... 28
   2.5. Regionale innovasjonssystemer ......................... 30
   2.6. Lokale finansieringssystemer og bankers rolle ....... 32

### DEL II  KONTEKST OG METODE

3. Kontekst for studien .................................................... 35
   3.1. Tilbudssiden i finansieringssystemet .................... 35
      3.1.1. Lånefinansiering .............................................. 36
      3.1.2. Aktiv eierkapital ............................................. 40
      3.1.3. Offentlig finansiering .................................... 42
      3.1.4. Finansiell bootstrapping ................................. 43
   3.2. Innlandet – beskrivelse og funksjonalitet ............. 43
   3.3. Beskrivelse av Hedmark og Oppland .................... 45
   3.4. Innlandet sammenliknet med andre regioner og intra-regionale variasjoner ........ 50
4. Tilnærming, metode og data ....................................... 53
   4.1. Tilnærming .............................................................. 53
   4.2. Gjennomføring av forskningsprosessen ............... 56
      4.2.1. Utvalg og kilder .............................................. 56
      4.2.2. Dataproduksjon – utfyllende om intervjuene ...... 58
      4.2.3. Analyse og tolkning ...................................... 60
   4.3. Objektivitet og forskerens rolle ........................... 60
   4.4. Validitet og reliabilitet .......................................... 62
   4.5. Etiske betraktninger .............................................. 63
**TABELLER**

<table>
<thead>
<tr>
<th>Tabell</th>
<th>Beskrivelse</th>
<th>Side</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1.1</td>
<td>Operasjonalisering av sentralitet. Sentralitetskategorier for landets kommuner</td>
<td>14</td>
</tr>
<tr>
<td>3.1</td>
<td>Næringsliv og bankutlån etter region</td>
<td>37</td>
</tr>
<tr>
<td>3.2</td>
<td>Bankers hovedkontor sortert etter sentralitet</td>
<td>38</td>
</tr>
<tr>
<td>3.3</td>
<td>Ventureinvesteringer etter fylke</td>
<td>41</td>
</tr>
<tr>
<td>3.4</td>
<td>Kommuner etter sentralitet i Innlandet</td>
<td>46</td>
</tr>
<tr>
<td>3.5</td>
<td>Sysselsetting privat og offentlig sektor</td>
<td>48</td>
</tr>
<tr>
<td>3.6</td>
<td>Innlandets hovedbransjer</td>
<td>48</td>
</tr>
<tr>
<td>3.7</td>
<td>Innovasjon i Innlandet og Norge</td>
<td>49</td>
</tr>
<tr>
<td>4.1</td>
<td>Utvalg og datakilder</td>
<td>57</td>
</tr>
<tr>
<td>5.1</td>
<td>Tilnærming til hovedproblemstillingene i empiripresentasjonen</td>
<td>65</td>
</tr>
<tr>
<td>5.2</td>
<td>Fordelinger etter omsetning i 2006</td>
<td>67</td>
</tr>
<tr>
<td>5.3</td>
<td>Egenkapitalavkastning og egenkapital</td>
<td>68</td>
</tr>
<tr>
<td>5.4</td>
<td>Regional fordeling av høyvekstbedrifter etter ulike indikatorer</td>
<td>73</td>
</tr>
<tr>
<td>5.5</td>
<td>Fordeling av høyvekstbedrifter etter sentralitet</td>
<td>74</td>
</tr>
<tr>
<td>5.6</td>
<td>Høyvekstbedrifter og kapitaltilgang</td>
<td>80</td>
</tr>
<tr>
<td>5.7</td>
<td>Bankers og investorers hovedkontor sortert etter sentralitet</td>
<td>82</td>
</tr>
<tr>
<td>6.1</td>
<td>Bransjefordeling</td>
<td>89</td>
</tr>
<tr>
<td>6.2</td>
<td>Nøkkeltall – Innlandshøyvekstbedrifter</td>
<td>90</td>
</tr>
<tr>
<td>6.3</td>
<td>Høyvekstbedrifter i Innlandet etter sentralitet</td>
<td>93</td>
</tr>
<tr>
<td>6.4</td>
<td>Sammendrag – kjenneretegn ved høyvekstbedriftene som er intervjuet</td>
<td>94</td>
</tr>
<tr>
<td>6.5</td>
<td>Sammendrag: Lokale finansieringskilder</td>
<td>102</td>
</tr>
<tr>
<td>7.1</td>
<td>Bankmarkedet i Innlandet (mill.kr)</td>
<td>107</td>
</tr>
<tr>
<td>7.2</td>
<td>Innskudd og kapitalgap for regionen</td>
<td>107</td>
</tr>
<tr>
<td>7.3</td>
<td>Sparebanker i Innlandet</td>
<td>108</td>
</tr>
<tr>
<td>7.4</td>
<td>Ventureinvesteringer i Innlandet</td>
<td>110</td>
</tr>
<tr>
<td>7.5</td>
<td>Innovasjon Norge i Innlandet</td>
<td>111</td>
</tr>
<tr>
<td>7.6</td>
<td>Høyvekstbedrifter - Innlandets største private formuer</td>
<td>131</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**REFERANSER**

APPENDIKS I | 158
APPENDIKS II | 163
APPENDIKS III | 167
APPENDIKS IV | 171
APPENDIKS V | 174
1. Introduksjon


Vekstbedrifters finansieringsforhold er grunnleggende sett interessant for økonomisk geografi fordi det bidrar til å øke forståelsen for ujevn økonomisk utvikling (Pollard, 2003). Finansieringen er av stor betydning for bedriftens egen fremgang, og bedrifters utvikling er grunnlaget for regioners økonomiske utvikling. For det første har finansielle forhold betydning for bedriftens evne til vekst, siden finansiering er en del av den økonomiske koordineringen som ikke er logisk gitt på forhånd eller som kan separeres fra bedriftens verdiskapning. For det annet kan både finansielle vurderinger utført av kapitaltilbyder og relasjoner til kapitalaktører ha betydning for bedriftens finansieringsvalg. Samtidig kan finansieringsvalg påvirke bedriftens handlingsrom og vekst. Dette medfører at kapitalaktørenes informasjon, atferd og ressurser også blir viktige. For det tredje står innovative bedrifter selv i sentrum for utviklingen av det næringsmiljøet og den regionen de er en del av. Bedriftens innovasjon og vekst skjer i et samspill med omgivelserne. De er aktører på lik linje med kapitaltilbyderne og andre aktører som i sum skaper et mer eller mindre velfungerende system.

Gasellföretagen är viktiga för näringslivet därför att de stjäl affärer från sämre företag och för att gassellerna tvingar de sämre företagen att bli bättre. Det driver upp produktiviteten i landet (Professor Magnus Henrekson til Dagens industri, 10.10.2008).

Høyvekstbedriftene, som gjerne er unge, oppstår og utvikler seg i et samspill med sine omgivelser, konkurrenter, kunder og myndigheter. En slik forståelse av dette samspillet kan beskrives som et *innovasjonssystem*.

Høyvekstbedriftene, som gjerne er unge, oppstår og utvikler seg i et samspill med sine omgivelser, konkurrenter, kunder og myndigheter. En slik forståelse av dette samspillet kan beskrives som et *innovasjonssystem*.


In the USA, just 2645 venture capital investments were made in 2007 (excluding later stage investments). In the UK in 2006 there were just over 1000 investments by venture capital firms....As Bygrave and Zacharakis (2008: 397) trenchantly observe, ‘the reality is that a person has a better chance of winning $1 million or more on the lottery than getting seed or start-up stage venture capital’.


Denne avhandlingen legger til grunn en annen definisjon av risikokapital enn det man vanligvis finner innenfor venturekapitallitteraturen (bl.a. Gompers og Lerner, 2004; Landstrøm, 2007). I tillegg til å omfatte egenkapital tilført fra aktive eiere defineres risikokapital til høyvekstbedrifter også å omfatte langsiktig lånekapital fra finansinstitusjoner. Dette forutsetter at kreditrisikoen for långer tilnærmet identisk med tilført ekstern egenkapital, at kapitaltilbyderne erstatter en verdibidrag av betydning for bedriften, og at bedriften har innovativ aktivitet. Denne definisjonen medfører således at også kapital fra andre aktører enn tradisjonelle investorer er relevant å ta hensyn til når man vurderer samlet kapitaltilgang for høyvekstbedrifter i regioner hvor investorene er få. Omfanget av dette, og hvilke implikasjoner det kan ha, vil bli nærmere studert her.

Finanslitteraturens forutsetning om perfekte kapitalmarkeder innebærer at den romlige strukturen i det finansielle systemet ikke har betydning. Tilgangen på kapital er ikke avhengig av lokaliserings- og kapitalen når frem til alle prosjekter som er lønnsmømne. Regionale ulikheter i finansiering reflekterer da bare ulikheter i uttørspørselen etter kapital. Ikke-perfekte kapitalmarkeder medfører at den romlige strukturen til finansieringssystemet har betydning for bedrifters finansiering, siden man legger til grunn at tilgangen på kapital vil avhenge av hvor bedriften er lokaliseret (Klagge og Martin, 2005; Martin, 1999). Fordi tilgang på finansiering er en viktig betingelse for bedrifters utvikling, vil variasjoner i den romlige konsentrationsen av tilbudet av kapital derfor føre til ujevn økonomisk utvikling. Ulike studier (bl.a. Alessandrini m.fl., 2009; Florida og Smith, 1992) har vist at antallet tilbydere av kapital, både når det gjelder egenkapital og lånekapital, er fallinge med fallinge sentralitet.

Man finner betydelige variasjoner i lands finansieringssystemer (bl.a. Klagge og Martin, 2005; Martin m.fl., 2005). Det norske finansieringssystemet inneholder organiserte markedsplasser for omsetning av aksjer og gjeldspapirer som begge er lokaliseret i hovedstaden. For små og mellomstore bedrifter utenfor disse markedene er de viktigste kapitalkildene eierkapital og bankfinansiering (Sørheim og Isaksen, 2008). Det norske bankmarkedet er, i forhold til sin størrelse, mindre konsolidert og består av flere autonome kapitaltilbydere enn i mange andre land (Konkurranstilsynet, 2003). Det består primært av
flere nasjonale og internasjonale forretningsbanker og til sammen 114 sparebanker fordelt over hele landet. Det er derfor grunn til å anta at det hovedsakelig er sparebankene som utgjør ryggraden i de regionalt og lokalt baserte finansieringssystemene. Disse sparebankene er i all hovedsak lokalt styrt og eid. Deres rolle i lokale finansieringssystemer vil bli spesielt kartlagt i avhandling'en.


Hovedtemaet i denne studien er å studere regionale og lokale finansieringssystemer. Aktørene i dette systemet er primært bedriftene og finansieringskildene. Det er systemets funksjonalitet for høyvekstbedrifter og det er systemene utenfor storbyene som er av spesiell interesse i avhandlingen. Den røde tråden gjennom analysen er geografi. Dette er operasjonalisert gjennom ulike nivåer av sentralitet som vil bli nærmere definert senere i dette kapitlet.

Siden bedriftene selv utgjør det absolutte fundamentet for finansieringssystemer tar første del av empirien spesielt for seg hvordan disse opplever finansieringssituasjonen. Deretter studeres mer inngående hele systemet i en avgrenset region, både tilbud og etterpørselsideakterne. Det er rimelig å anta at utfordringene når det gjelder kapitaltilgang er størst i lavere sentralitet. Dette er bakgrunnen for at finansieringssystemet i Innlandet analyseres nærmere som case. Studien konsentrerer seg ikke primært om høyvekstbedrifter generelt, men om de aller beste vekstbedriftene i økonomien. Dette avgrenses til landets 100 raskest voksende høyvekstbedrifter, samt de mest fremgangsrike høyvekstbedriftene i Innlandet. Både entreprenørene bak landets 100 raskest voksende bedrifter og et utvalg av entreprenører fra Innlandet er intervjuet. Dessuten er långivere, investorer og andre næringslivsaktører i denne regionen intervjuet.

Det resterende av dette kapitlet er struktureret som følger: Først presenteres studiens problemstillinger, etterfulgt av sentrale begrepsavklaringer og avgrensninger (1.2).
Avslutningsvis (1.3) beskrives den overordnede analysemodellen for studien og den videre strukturen i avhandlingen.

1.1. Problemstillinger

Avhandlingens tema avgrenses gjennom to problemstillinger. Den ene problemstillingen belyser høyvekstbedrifters finansielle situasjon gjennom sin utvikling og i hvilken grad man har opplevd finansieringsproblemer. Dette diskuteres i lys av økonomisk geografi og finansielle emner. Bankenes rolle er av spesiell interesse, det vil si omfanget i bruk av lånefinansiering og i hvilken grad bankene har forårsaket eller avhjulpet finansieringsproblemer. Det andre og mest sentrale forskningsspørsmålet tar for seg de regionale finansieringsforholdene i en mindre velfungerende region. Her belyses mer generelt samspillet mellom geografiske ulikheter og høyvekstbedrifters rammebetingelser. Delkapitlet er i det videre disponert slik at bakgrunnen og resonnementene bak problemstillingen blir redegjort for før selve problemstillingen presenteres.


långivere systematisk avstår selv om andre bedrifter med antatt samme risiko får finansiering. Dette medfører et underskudd av kapital til et bestemt segment av bedrifter uavhengig av egenskapene til bedriftene. I økonomisk betydning benevnes denne situasjonen også som *kapitalrasjonering* (Stiglitz og Weiss, 1981). Kapitalgaphypotesens antakelse om at små og mellomstore bedrifter lider av mangel på kapital, enten det er lån eller egenkapital, forklares i litteraturen i stor grad med *informasjonskjevhet*. Implisitt i denne hypotesen er at vekst er forventet (Berger og Udell, 1998), men markedseff eller kredittrasjoneringer hindrer vekst. Unge bedrifter antas spesielt å ha informasjonsproblemer i finansieringen. Problemet trenger ikke nødvendigvis ha noen sammenheng med alder, men også virksomhetens art, fase og finansieringsbehov.

Innovative bedrifter kan i følge Gompers og Lerner (2004) prinsipielt ha vanskeligheter med å få finansiering av fire grunnleggende årsaker: *Informasjonsskjevhet* eller asymmetrisk informasjon, *høy usikkerhet*[^1], *immaterielle eiendeler* og *sykliske markeder*. Mens de tre første er knyttet til bedriftens egenskaper, er sistnevnte knyttet til sensitivitet for endringer i markedsforholdet på risikokapital som følge av volatilitet i kapitalmarkedene og realøkonomien.

Innenfor litteraturen (bl.a. Landström, 2007) setter man som nevnt normalt likhetstegn mellom risikokapital og venturekapital. Ulike studier (Berger og Udell, 1998; Roberts, 1991) har konkludert med at bankfinansiering er lite egnet for finansiering av yngre teknologibaserte bedrifter. Generelt synes det å være en skepsis til bankene som kilde for kapital til mer risikousatte, hurtigvoksende bedrifter, selv om det er begrenset med forskning om dette:

> There are, for example, far too many papers on venture capital, which funds only one out of every 10,000 start-ups, and IPOs, which fund even fewer businesses. On the other hand there is a shortage of research into bank financing (Bygrave, s.22, 2007).

Finansieringsgap kan også forklares ut fra *beliggenhet*, siden informasjonsproblemmene antas å være større over avstand (Klagge og Martin, 2005). Økonomiske geografer har derfor rettet oppmerksomheten mot spørsmålet om det også finnes et *regionalt finansieringsgap* (Mason og Harrison, 2002; Harding og Cowling, 2006). Spørsmålet blir derfor i hvilken grad finansieringsproblemmene er avhengig av det lokale kapitaltilbudet og om det er avhengig av hvor bedrifter er lokalisert. I denne avhandlingen er det sentrale å gå dypere enn kvantitative størelser og å identifisere entreprenørenes egne vurderinger og meninger om finansieringstilgang og kapitalbehov på ulike steder[^2]. Mot denne bakgrunn formuleres den første problemstillingen som følger:

*I hvilken grad opplever høyvekstbedrifter finansieringsproblemer?*

Problemstillingen blir nærmere belyst blant annet gjennom intervjue med høyvekstbedriftene og kapitaltilbyderne, og er dekomponert i fire delspørsmål: For det første, hva kjennetegner høyvekstbedriftene som finansieringsobjekt, og finner man regionale

[^1]: Skillet mellom høy usikkerhet og asymmetrisk informasjon blir forklart nærmere i kapittel 2.2.
[^2]: En mer utfyllende redegjørelse for studiens perspektiv og forskningsmetode er gitt i kapittel 4.1.
variasjoner i høyvekstbedrifters finansieringsforutsetninger? For det annet, i hvilken grad finner man finansieringsproblemer blant høyvekstbedrifter, og hva er hovedforklaringen på dette? For det tredje, hva slags betydning har bankene for høyvekstbedriftens finansiering, og i hvilken grad kan man finne regionale variasjoner i denne betydningen? Og for det fjerde, hva kan man på bakgrunn av intervjuene med høyvekstbedriftsentreprenørene si om hvordan de lokale finansieringssystemene fungerer, og finner man noen regionale forskjeller?

Typisk for det norske finansieringssystemet er et mangfold av sparebanker ute i regionene. Dersom de lokale bankene i noen grad erstatter egenkapital utenfor storbyene, vil dette innebære at tilbudet av risikokapital er større enn det som er antatt eller observert. I så fall er finansieringsulempene for bedrifter lokalisert ute i distrikten minde, og det geografiske finansieringsgapet når det gjelder risikokapital dermed også mindre enn hva mange synes å anta.


kapital til svake og perifere regioner. Regionenes mangel på risikokapital eller det geografiske kapitalgapet svekker forutsetningene for vekst sammenliknet med mer fremgangsrike regioner, hvor det er et mangfold av bank- og venturekapitaltilbydere (Klagge og Martin, 2005).

I denne studien er hovedformålet å øke forståelsen for hvordan regionale finansieringssystemer fungerer, og tilføre kunnskap om geografiske variasjoner i bedrifters finansieringsforhold. Dette blir gjort med å ta utgangspunkt i Innlandet som case. Med basis i de viktigste lokale og regionale aktørene på finansieringstilbudssiden kartlegges nærmere samspillet mellom disse aktørene og entreprenører, hva som er deres intenjsoner og hvorfor de handler som de gjør. I kapitel tre presenteres nærmere Innlandet som region og hva som kjennetegner dette området. Hovedkonklusjonen er at regionen defineres som en mindre velfungerende norsk region sammenliknet med andre regioner. Dette er basert på kriterier som befolkning, sentralitet, institusjoner og næringsliv. En kartlegging av Innlandets finansieringssystem er derfor interessant for å forstå dette systemets betydning for utviklingen av høyvekstbedrifter i den type region som Innlandet representerer og mer generelt for regionens utvikling. Problemstilling nummer to er på denne bakgrunn:

- I hvilken grad oppleves det regionale finansieringssystemet for høyvekstbedrifter i en mindre velfungerende norsk region som tilfredsstillende, sett fra etterspørselsiden og tilbudssiden?

1.2. Definisjoner og avgrensninger

Begrepsdefinisjonene i fortsettelsen er knyttet til de tre viktigste inngangene i avhandlingen, nemlig geografi operasjonalisert gjennom sentralitet (1.2.1), vekstbedrifter definert som høyvekstbedrifter (1.2.2) og kapitaltilgang forklart innenfor rammen av regionale finansieringssystemer (1.2.3).

1.2.1. Regioner og sentralitet

Casestudien av et regionalt finansieringssystem er knyttet til regionen Innlandet. Innlandet benevnes også her som landsdel og består av fylkene Hedmark og Oppland. Landsdel er nivået mellom fylker og hele landet. Landets 19 fylker er geografisk territorielle og administrative politiske enheter som alle inneholder ulike sentralitetsnivåer. Det foreligger ingen spesifikk operasjonalisering av lokalisering etter skala for fylker. I diskusjonen om geografisk beliggenhet og agglomerasjonsnivå for fylker og region tar denne primært utgangspunkt i enhetens grad av funksjonalitet som et regionalt innovasjonssystem og lokalisering i forhold til storby eller hovedstadsregionen. Dette blir mer utfyllende diskutert i annen del av kapitel tre om Innlandet. Inndelingen i fylker og landsdeler er vist i figur 1.1.

Avhandlingens diskusjon om lokalisering og avstand tar utgangspunkt i begrepet sentralitet. Inndelingen i ulike nivåer av sentralitet tar utgangspunkt i Christallers centralstedsteori (1933, i Foss m.fl., 2006) og er knyttet til stedenes funksjoner som
sentralsteder. Inndelingen av landets 430 kommuner etter sentralitet baserer seg på Statistisk Sentralbyrås (SSB, 2011b) inndeling, hvor sentralitet defineres som ”en kommunes geografiske beliggenhet sett i forhold til tettsteder av ulike størrelse”\(^3\). Tabell 1.1 (basert på SSB, 2011a) viser operasjonaliseringen av de ulike sentralitetsnivåene slik de defineres her.

**Figur 1.1: Inndeling i landets fylker og regioner (landsdel)**


\(^3\) SSB (2011b) presiserer dette slik: ”Tettstedene deles i tre nivåer etter folketall og tilbud av funksjoner. Tettsteder på nivå tre er landsdelssentrene (eller et folketall på minst 50.000), nivå to har et folketall mellom 15.000 og 50.000, nivå en har et folketall mellom 5.000 og 15.000. For å beskrive de muligheter befolkningen en kommune har for arbeidsreiser til et eller flere av disse tettstedene, har en inndelt kommunene i fire sentralitetsnivåer”.
### Tabell 1.1: Operasjonalisering av sentralitet. Sentralitetskategorier for landets kommuner

<table>
<thead>
<tr>
<th>Sentralitetsklasse</th>
<th>Sentralitetsnavn</th>
<th>Senterstørrelse (innbyggere)</th>
<th>Reiseavstand fra senter</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1</td>
<td>Periferkommuner</td>
<td>&lt; 5,000</td>
<td>Ingen tettsted/senter</td>
</tr>
<tr>
<td>2</td>
<td>Periferkommuner med tettsted</td>
<td>5 – 15,000</td>
<td>Inntil 45 min</td>
</tr>
<tr>
<td>3</td>
<td>Mindre by</td>
<td>15 – 50,000</td>
<td>Inntil 60 min</td>
</tr>
<tr>
<td>4</td>
<td>Mellomstør by</td>
<td>50,000-150,000</td>
<td>Inntil 75–90 min fra Oslo</td>
</tr>
<tr>
<td>5</td>
<td>Storby</td>
<td>150-500,000</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>6</td>
<td>Hovedstad</td>
<td>&gt;500,000</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Figur 1.2 viser en oversikt over sentralitetskategorier for landets kommuner basert på Statistisk Sentralbyrås inndeling. Som det fremgår finner man seks større byregioner. Dette omfatter i tillegg til Oslo også Bergen, Stavanger, Trondheim samt Tromsø i nord og Kristiansand i sør.

![Figur 1.2: Inndeling etter sentralitet](image-url)
Hovedinndeling etter sentralitet basert på SSBs kriterier har svakheter når formålet er å se på geografisk nærhet i finansieringsspørsmål. Det er likevel ut fra ressursbruken, tilgang til data og muligheter for sammenlikninger med visse tilpasninger vurdert som adekvat.

Avstand over kommunegrenser innad i de største byområdene i betydningen institusjonell og sosial nærhet ansees som så betydelig når det gjelder lånefinansiering at det ikke er naturlig å definere dette som lokal kapital⁴ (Ferrary, 2003; Boschma, 2005). Det er derfor gjort visse justeringer ved at sentralitetsnivå fem og seks bare omfatter de relevante storbysamfunnen. Generelt vil også avstandskriteriet (reisetid) gi kommuner høyere sentralitet enn det som kan være relevant i denne studiens sammenheng. Hvis man tar Innlandet som eksempel, viser inndelingen blant annet at både Lillehammer og Gjovik kommune, de to største byene i Oppland, har sentralitet tre. Samme sentralitet har Ringebu kommune som følge av reisetidsavstand til Lillehammer, selv om dette er et utkantkommune midt i en av landets svakeste næringsregioner (Vareide, 2010). Det er ikke foretatt korrigeringer for slike utslag i de kvantitative sammenlikningene.

1.2.2 Høyvekstbedrifter

Høyvekstbedrifter er her definert etter gitte kvantitative mål, og veksten er knyttet til organisk vekst målt i omsetning. Sammen med sysselsetting er dette de mest vanlige indikatorene på vekst (Davidsson m.fl., 2006).

Tidlig på 1990-tallet konkluderte Birch og Medoff (1994) med at tilveksten av nye jobber først og fremst kom fra en liten gruppe hurtigvoksende, små bedrifter, og ikke fra store og etablerte selskaper. De fant at fire prosent av bedriftene stadig for 70 prosent av de nye jobbene i USA. Deres analyse av vekstmekanismer i den amerikanske økonomien tok utgangspunkt i tre metaforer: elefanter, mus og gaseller. De modne, store selskapene med over 500 ansatte benevnte de som elefanter, de små foretakene med mellom 0 og 20 ansatte ble benevnt som mus, og de hurtigvoksende selskapene med mellom 20 og 500 ansatte ble benevnt gaseller. Kriteriet for å kunne kategoriseres som gaselle var bedrifter som hadde en minimumsomsetning på 100.000 amerikanske dollar ved inngangen til perioden og som oppnådde en årlig omsetningsvekst på 20 prosent de fire påfølgende årene, det vil si en dobling av omsetningen.


⁴ Mer utfyllende begrunnelser for dette finnes i kapittel 2.3 om nærhetsbegrepet.

1.2.3. Regionale finansieringssystemer

Evnen til å utvikle innovasjoner, og det som følger med av nødvendig kompetansebygging og læringsprosesser, er trolig den viktigste drivkraften for næringsutvikling (Isaksen, 1999). Oppfinnelse og innovasjon er en kontinuerlig prosess (Fagerberg m.fl., 2005), og innovasjoner blir ofte sett på som et resultat av en interaktiv prosess med mange involverte gjennom flere faser. Innenfor forskningen har derfor mange valgt et systemperspektiv fremfor individuell oppmerksomhet på selve oppfinnelsen og innovasjonen. System er knyttet til ideen om at den innovative styrken i økonomien i stor grad avhenger av hvordan bedriften makter å utnytte erfaringen og kompetansen til andre bedrifter, forskningsinstitusjoner, offentlige myndigheter og andre i sin innovasjonsprosess, og ikke bare hvor dyktige de er selv (Lundvall og Johanson, 1994; Maskell og Malmberg, 1999). Edquist (s. 14, 1997) har definert innovasjonssystem som alle viktige økonomiske, sosiale, politiske, organisatoriske, institusjonelle og andre faktorer som influerer på utviklingen, spredningen og anvendelse av innovasjoner. I denne studien legges et slikt perspektiv til grunn for å forstå

---

5 Kriteriene er sammenfallende med kravene til betegnelsen **gaselle** i næringslivsavisen Dagens Næringsliv.
høyvekstbedrifters utvikling og kapitalens rolle. Innovasjonssystemer kan avgrenses på nasjonalt og regionalt nivå. Denne studiens utgangspunkt er at det *regionale* innovasjonssystemet utgjør en viktig ramme for innovativ aktivitet, entreprenørskap og høyvekstbedrifters utvikling. I teoriseksjonen (kapitel to) gir en mer utfyllende forklaring på stedsfordeler og regionale innovasjonssystemer som perspektiv. Det *regionale finansieringssystemet* defineres i denne studien til å være en del av det regionale innovasjonssystemet (Cooke, 2002). Poenget med å knytte finansieringsforholdene til et helhetlig system er at dette gir en analytisk ramme som gjør det enklere å forklare hvordan det regionale finansieringssystemet er sammensatt, hva det påvirkes av, hvordan det fungerer og diskutere styrker og svakheter. Dette gir også et bedre grunnlag for å drøfte hvordan det kan forbedre sin funksjonalitet i lys av de omgivelsene det er en del av, og dermed bidra til å øke funksjonaliteten i hele det regionale innovasjonssystemet. På denne måten kan det også være enklere å trekke konklusjoner om geografiske kapitalgap innenfor visse territorielle grenser. Det regionale finansieringssystemet defineres i denne avhandlingen som *alle tilbydere av kapital definert som finansieringskilder og alle etterspørreare av kapital definert som innovasjonsgeneratorer, samt de salgsmekanismer og det institusjonelle rammeverk knyttet til dette systemet som influerer på bedrifters utvikling i et regionalt innovasjonssystem* (figur 1.3).

**Figur 1.3: Regionalt finansieringssystem**

![Diagram av regionalt finansieringssystem](image)

Pilene angir kapitalstrømmene. Den stiplede linjen indikerer at investor etter exit vil reinvestere kapitalen. Figuren er delvis basert på Cetindamar (s. 9, 2003).

*Institusjonelt rammeverk* refererer seg til regler og lover, herunder bankregulering, patentlover, og mer uformelle institusjoner som tradisjoner, atferdsnormer med videre. Generelt refererer institusjoner i denne sammenheng seg til spilleregler i systemet (Ang, 2009; North, 1990), hvor formålet til institusjoner er å strukturere samhandling mellom ulike aktører og å bidra med insentiver. *Salgsmekanismer* henspeiler til alternative utganger for investor og

Finansieringskilder er knyttet til bedriftens langsiktige finansiering. Dette er den grunnleggende kapitalen i finansieringsstrukturen som danner basis for den øvrige finansieringen. Analysen konsentrerer seg om langsiktig lånkapital fra private og offentlige aktører og ulike egenkapitalkilder. Innovasjonsgeneratorer omfatter de sentrale entreprenørielle aktørene, først og fremst bedriftene. Denne studien kartlegger bare høyvekstbedrifter. Forholdene for nyetablerte og velstående selskaper vil bli forutsatt ikke studert. Formålet er å se på høyvekstbedrifter som aktører i et regionalt innovasjonssystem, selv om det må påpekes at sammenhengene mellom høyvekstbedrifter og innovasjon ut fra et

...
systemperspektiv kan være komplekse og usikre (bl.a. Spilling og Steinsli, 2004; Gabrielsson m.fl., 2011).

1.3. Overordnet analysemodell og struktur

I motsetning til de fleste studier av risikokapital hvor man har et tilbudssideperspektiv i sin tilnærming (se bl.a. Landström, s. 4, 2007), søker denne studien å analysere både tilbud og etterspørselssiden. Utgangspunktet er som nevnt å se på de beste vekstbedriftene i landet og Innlandet etter høyvekstbedriftsdefinisjonen. I stedet for å ha fokus på venturekapitalen og byene, rettes oppmerksomheten mot regioner utenfor storbyene og ulik sentralitet. Dette gjøres for å se på hvilken rolle bankene kan ha som kapitalkilde for å kompensere eventuelt geografisk kapitalgap.

Empirien i denne studien konsentrerer seg om to analyseenheter og vekslar mellom to analysenivåer: De beste vekstbedriftene i landet er først og fremst en analyse på aktørnivå, samtidig som denne i stor grad søker å rette oppmerksomheten mot det nasjonale systemet og variasjoner mellom ulike sentraliteter. Hovedstudien, analysen av entreprenører og kapitaltilbydere i Innlandet, er i utgangspunktet også en aktørsstudie, men som helhet her å betrakte som en systemanalyse. Det studeres regional sammensetning av aktører, ulike aktørers relasjoner og hvordan man samhandler innenfor dette systemet i henhold til Lundvall (1992) og Asheim’s systemperspektiv (Asheim m.fl., 2003; Asheim og Gertler, 2005).

![Figur 1.4: Avhandlingens sammenhenger og teoretiske perspektiver](image-url)

For å sammenfatte de sentrale teoretiske perspektivene i denne studien: i) Agglomerasjoner inneholder flere kapitaltilbydere og tilbyr således bedre kapitaltilgang. ii) Fordi mulighetene til å redusere asymmetric informasjon er størst ved geografisk samlokalisering vil økt avstand til kapitaltilbyder svekke mulighetene for å få tilgang til kapital. iii) Agglomerasjon og den dynamikken agglomerasjon medfører gjennom tiltakende sentralisering av kapitaltilbydere og bedrifter forstørker forskjellene mellom sentrale og mindre sentrale regioner.

Monografien består av fire hoveddeler: Del I, introduksjon og analyseramme (kapitel en og to), del II, kontekst og metode (kapitel tre og fire), del III, empirisk analyse (kapitel fem, seks og syv) og del IV, sammandrag og konklusjoner (kapitel åtte). Etter introduksjonskapitlet, hvor både tema, problemstillinger og viktige begreper er presentert, tar kapitel to nærmere for seg selve analyserammen og de viktigste teoretiske perspektivene i
2. Analyseramme og teoretiske perspektiver

I dette kapitlet presenteres den teoretiske rammen som danner grunnlaget for den empiriske analysen. For å analysere og diskutere avhandlingens hovedspørsmål er det nødvendig å anvende både geografisk og finansiell teori. Den mest grunnleggende forutsetningen for studien er antakelsen om ikke-nøytrale finansielle markedere. Denne antakelsen danner basis for koblingen mellom økonomisk geografi og finansiering. Dette perspektivet innebærer at det ikke er full informasjon mellom aktørene, og at det samtidig er betydelig kostnader forbundet med informasjonssinhenting: "... though we, and others, have related these capital market imperfections to costly and imperfect information and transactions costs" (Stiglitz, s. 277, 1992).

Tilgang til informasjon er fundamentalt for finansieringsbeslutninger fra investor eller långivers side. Konsekvensen av problemer med informasjon er at geografisk avstand har betydning for kapitaltilgang. Dette bygger på en antakelse om at fysisk nærhet kan redusere finansieringsbarrierene for små og mellomstore bedrifter (Klagge og Martin, 2005). Korte avstander medfører bedre informasjonstilgang gjennom lokal informasjon og tasts kunnskap (Storper og Venables, 2004). Geografisk avstand er irrelevant i et nøytralt system, mens det motsatte er tilfellet i et ikke-nøytralt system.

Som følge av agglomerasjon finner man variasjon mellom regioners finansieringssystem i størrelse og funksjonalitet. Agglomerasjons- og sentraliseringskreftene i finansnæringen har vært selvfølgerende fordi større agglomerasjoner i seg selv gir flere
fordeler og dermed driver frem ytterligere agglomerasjon. Implikasjon av dette er altså at mindre sentrale regioner svekkes ytterligere.

Den teoretiske analyserammen som presenteres i dette kapitlet er sammenfattet i figur 2.1. Kapitlet innleder med å beskrive noen av hovedforskjellene mellom nøytrale og ikke-nøytrale finansieringssystemer (2.1). Deretter presenteres mer ingående teori om asymmetrisk informasjon og begrunnelsen for at geografisk nærhet kan redusere informasjonsproblemer (2.2 og 2.3). Så belyses nærmere agglomerasjonsteoretiske argumenter knyttet til hva som har drevet frem samlokalisering i finansnæringen og dermed forsterket forskjellene mellom regioner (2.4). Agglomerasjonsteori er det teoretiske utgangspunktet for ideen om regionale innovasjonssystemer, som deretter belyses (2.5). Siste del (2.6) tar spesielt for seg teori om bankers finansiering under usikkerhet, lokale finansieringssystemer og den funksjonelle avstandens betydning for bankers utlån.

2.1. Perspektiver på kapitaltilgang


Det alternative perspektivet har som utgangspunkt at kapitalmarkeder ikke er nøytrale. Dette skyldes at informasjonen er mangelfull og at mange små og store sparere og et mangfold at kapitalemitterers forhåpninger til betydelige transaksjonskostnader. Finansielle markeder er fundamentalt ulikt andre produktmarkeder fordi kapital ikke er et simultant bytte av vare mot oppgjør. Finansiering er en kontrakt mellom to parter hvor det inngås et løfte om betaling med tillegg av en godtgjørelse eller rente på et fremtidig tidspunkt. Som følge av tidsdimensjonen er tilbyder av kapital tvenget til en omfattende informasjonsinsamling. Dette er nødvendig for å kunne ta stilling til sannsynligheten for at låntaker er i stand til å tilbakebetale sine forpliktelser i samsvar med betingelsene. Denne risikovurderingen, som finner sted under stor grad av usikkerhet, kjenner egner for av asymmetrisk informasjon mellom kapitaltilbyder og bedrift. Asymmetrisk informasjon fører til at ulike aktører ut fra
variasjoner i tilgang på informasjon vil vurdere risiko og dermed pris og tilbud på kapital ulikt.

I følge det ikke-nøytrale perspektivet tar ikke det nøytrale perspektivet hensyn til at institusjonelle egenskaper ved systemet også er av betydning. Ett sentralt aspekt er at finansielle markeder er skalasensitive i den forstand at de marginale kostnadene faller når størrelsen øker. Most problematisk er imidlertid kostnadene relatert til informasjon. Bedrifter som søker finansiering i et sentralisert system må ikke bare i finansieringsansøkningsprosessen, men også etter at kapital er mottatt, avgi utfyllende informasjon regelmessig til aktørene i markeder. En slik informasjonsflyt er en betingelse for å långivere og investorer skal overkome problemene knyttet til asymmetrisk informasjon, og således sørge for at markedet fungerer effektivt i samsvar med intensjonen (Martin, 1999). Skalafølsomheten knyttet til informasjon, og transaksjonskostnader mer generelt, har den konsevens at små og mellomstore bedrifter har større sannsynlighet for å ekskludere fra sentraliserte finansieringssystemer (Klagge og Martin, 2005; Martin m.fl., 2005). De har ikke ressurser samtidig som deres behov ikke er store nok til å forsvare de kostnadene som er forbundet med kapitalansøkningsprosessen, men også etter at kapital er mottatt, avgi utfyllende informasjon regelmessig til aktørene i markeder. En slik informasjonsflyt er en betingelse for at långivere og investorer skal overkome problemene knyttet til asymmetrisk informasjon, og således sørge for at markedet fungerer effektivt i samsvar med intensjonen (Martin, 1999).

2.2. Årsaker til ikke perfekte markeder


... uncertainty is a measure of the array of potential outcomes for a company or project. The wider the dispersion of potential outcomes, the greater is the uncertainty (...) High uncertainty means that the investors and entrepreneurs cannot confidently predict what the company will look like in the future (Gompers and Lerner, s. 157, 2004).

Asymmetrisk informasjon mellom tilbyder og etterspører av kapital beskriver en situasjon hvor for en gitt mengde informasjon en side av markedet eller en aktør har bedre

Whenever a private market fails to provide a good or service, even though the cost of providing it is less than what individuals are willing to pay, there is a market failure that we refer to as incomplete markets (Stiglitz, s. 76, 1988).


---

7 I artikkelen ”The Market for Lemons” (1970) beskriver George Akerlof dette problemet i markedet for bruktbiler. Selgere av ”lemons”, det vil si biler av dårlig kvalitet, vil tilby disse til kjøpere som ikke kan skille mellom gode og dårlige biler. Kjøper er derfor bare villig til å betale for gjennomsnittlig kvalitet til gjennomsnittlig pris (prisen mellom en dårlig bil og en bra bil). De som vil selge sine biler av høy kvalitet trekker dermed sine biler ut av markedet som følge av lav pris, og kjøpere veiger seg for å kjøpe en bil i bruktmarkedet som følge av alle ”lemons”. Dette gjør at få transaksjoner blir gjort, og selv om alle aktørene er rasjonelle, fungerer bruktbilmarkedet derfor ikke effektivt.

I låneforhold vil agenten som den informerte part handle på vegne av den uinformerte prinsipalen. Siden agenten i teorien sees på som rasjonelt nyttemaksimerende, er det fare for at denne vil handle i strid med prinsipalens (långiver) preferanser, det vil si moralsk hasard (Hillier, s.4, 1997). Denne type interessekonflikt mellom partene etter kontraktsinngåelse er aktiviteter som ikke kan observeres eller verifiseres av långiver og kan påføre långiver tap.


### 2.3. Geografisk nærhet og informasjon

I henhold til det ikke-nøytrale perspektivet kan også den geografiske strukturen til finansieringssystemet bidra til finansieringsproblemen. Det legges til grunn at problemer med asymmetrisk informasjon, agentkostnader og risiko i seg selv direkte eller indirekte er avhengig av den fysiske avstanden mellom bedrifter som søker finansiering og institusjonene som tilbyr finansiering (Klagge og Martin, 2005; Martin, 1999).

Agglomerasjonsteori bygger på en generell antakelse om at økt geografisk avstand mellom aktører reduserer sannsynligheten for økonomisk samhandling (bl.a. Martin, 1999; Storper og Venables, 2004). Tre aspekter danner bakgrunnen for denne antakelsen, og er en sentral begrunnelse for betydningen av geografisk nærhet mellom kapitaltilbyder og bedrift (Avdeitchikova, 2008): (i) Det er forbundet ulike typer kostnader ved å lede eller samhandle med en virksomhet over avstand, primært reise og kommunikasjonskostnader. (ii) Ved å operere lokalt vil man høste fordelene av "face to face" kontakt (Storper, 1995; Storper og Venables, 2004; Powell m.fl., 2002). (iii) Geografisk avstand skaper usikkerhet, noe som kan lede til motstand mot å involvere seg i slik samhandling. Årsaken kan tilskrives vanskeligheter med å overføre kunnskapen, misforståelser, feilkommunisering og mer grunnleggende problemer med å utvikle tillitsfulle relasjoner. Dette kan lede til usikkerhet om
Den andre partens motiver, ærlighet og intensjoner. Storper og Venables påpeker at ”trust and incentives” (s.366, 2004) derfor kan redusere moralsk hasard.


Institusjonell nærhet tar utgangspunkt i forståelsen av institusjonell som et sett av felles regler, rutiner, etablerte praksiser og lover som regulerer relasjonen og interaksjonen mellom individer og grupper (Edquist m. fl., s. 46, 1997). Institusjonell nærhet er knyttet til makronivået, og inneholder en formell og en uformell dimensjon. De formelle institusjonene


### 2.4. Agglomerasjon i finansnæringen

Siden fordelene normalt øker med hver ny deltaker har de samtidig en tendens til å være dynamiske i sin natur (Amin og Thrift, 1994).


(Amin og Thrift, 1994). Siden man kan anta at bedrifter har ulike nivåer og typer av kunnskap, vil fordelene tilta med antall deltakere (Jacobs, 1969). En stor del av kommunikasjonen kan betraktes som stedsspesifikk, og således vil man uten tilstedeværelse få liten nytte av lokal og taut kunnskap (Malmborg og Maskell, 2006). Videre er (iv) lokalt arbeidsmarked viktig fordi finansnæringen i stor grad er "people’s business" med stor etterspørsel etter spesialisert kompetanse. En stor pool av spesialisert arbeidskraft er ikke bare attraktivt for arbeidsgiver, men også for arbeidstaker (Marshall, 1919). For det femte er (v) tilgang til andre tjenester viktig, både ut fra at mangfold i næringslivet reduserer faren for sjøkk, og fordi både tilgangen på kompetanse og prisen kan være gunstigere (Amin og Thrift, 1994; Porter, 2000). Til slutt (vi) er også nærhet til andre industri og diversifisering (Frenken m.fl., 2007; Boschma og Frenken m.fl., 2007) av betydning fordi det øker informasjonsstrømmen og kompetansen mellom næringer.

2.5. Regionale innovasjonssystemer

Regionale innovasjonssystemer kan sees på som den institusjonelle infrastrukturen av betydning for innovasjon i produksjonssystemet i en region (Asheim, s.229, 2007). I følge Asheim og Gertler (2005) består det regionale innovasjonssystemet henholdsvis av et kunnskapsutviklende delsystem og et kunnskapsutnyttende delsystem (Cooke, 2001). Disse delsystemene samvirker gjennom systematisk interaktiv læring mellom aktørene i systemene. Det kunnskapsutviklende delsystemets oppgave er å utvikle og spre kunnskap, og består av den kunnskapsmessige infrastrukturen med universitet, høgskoler, FoU-institusjoner, forskningsparker og teknologisentre i regionen. Det kunnskapsutnyttende delsystem kan beskrives som en klyng, definert av Porter (s. 253, 2000) som ”... geographic concentrations of interconnected companies, specialized suppliers and service providers, firms in related industries, and associated institutions (e.g. universities) in particular fields that compete but also cooperate”. I tillegg til de to delsystemene påvirkes innovasjonsaktiviteten i regionale innovasjonssystemer av støttende institusjoner. Disse omfatter for det første et sett med uformelle regler og felles forståelse som bidrar til å lette samarbeid og koordinere felles aktivitet mellom aktører i det regionale innovasjonssystemet. Dernest støttet aktiviteten av ulike private aktører og et lokalt eller regionalt politisk nivå som har ressurser til å påvirke og støtte næringsutvikling, og spesielt gjelder dette innovasjon. Både formelle og uformelle institusjoner og politiske virkemidler kan bidra til å stimulere (hemme) kunnskapsflyt og interaktiv læring mellom aktører i det regionale innovasjonssystemet. På denne bakgrunn kan kapital sies å utgjøre en sentral faktor i det regionale innovasjonssystemet, og er i figur 2.2. illustrert som en av de støttende institusjonene.

lokale lærings-spillover effekter som gjerne assosieres med taus kunnskap. For det annet et lokalt arbeidsmarked og lokale, mobile bærere av kunnskap, og for det tredje et minimum av innovasjonsrelatert samhandling mellom aktører i lokale nettverk.

**Figur 2.2: Det regionale innovasjonssystemet**

Eksempel på beskrivelse basert på interaktiv innovasjon

2.6 Lokale finansieringssystemer og bankers rolle


Under relationship lending, banks acquire information over time through contact with the firm, its owner, its local community on a variety of dimensions and use this information in their decisions about the availability and terms of credit to the firm (Berger and Udell, s. 1, 2002).


I nyere litteratur basert på funksjonell nærhet hypotesen er den geografiske dimensjonen sentral ved at man ikke bare har oppmerksomheten på den fysiske distansen mellom bedrift og kredittgiver, men også på distansen mellom individene og de faktiske


Flere empiriske studier viser at kredittilgangen for små og mellomstore bedrifter reduseres når avstanden mellom bedrift og bankkontor øker (bl.a. Agarwal og Hauswald, 2006; Breevort og Hannan, 2004). Samtidig viser det seg at prisen og betingelsene kan bli strengere som følge av stor lokal markedsfart. Studier som spesielt har analysert funksjonell avstand har vist at både små og mellomstore bedrifter i sin alminnelighet og bedrifter med innovative aktiviteter spesielt (Alessandrini m.fl., 2009a) får vanskeligere kredittilgang når avstanden til bankens beslutningssenter øker. På den annen side har ikke Alessandrini m.fl. (2009b) funnet at redusert avstand til nærmeste filial definert som operasjonell avstand nødvendigvis har lettet kapitaltilgangen.

Russo og Rossi (2001) fant i sin studie av 1.700 små og mellomstore bedrifter i Italia at de bedriftene som var lokaliseret i industrielle distrikt i Sentral - og Nord-Italia erfarte lavere renter og lettere tilgang til lånefinansiering enn bedrifter som var lokaliseret utenfor slike distrikt. Man forklarte dette i stor grad med at agglomerasjon både av bedrifter og


3. Kontekst for studien

Dette kapitlet har som formål å gi en sammenfattet oversikt over det nasjonale finansieringssystemet, med hovedvekt på tilbudssiden. Dette utgjør en del av analyserammen for vurderingen av kapitalbehov for landets høyvekstbedrifter (kapittel fem), samtidig som det er av betydning for den mer detaljerte studien av det regionale finansieringssystem i Innlandet (kapitel seks og syv). Kapitlet vil også gi en beskrivelse av den regionale konteksten for studien av Innlandet. Dette er rommet til det regionale finansieringssystemet og omgivelsene for høyvekstbedriftens virksomhet.

3.1. Tilbudssiden i finansieringssystemet

Norge er i følge Grünfeld m.fl. (s. 64, 2011) "et land med stor tilgang på kapital". Samlet kapitalformue for privat og offentlig sektor er vel 1,5 millioner amerikanske dollar per capita. Til sammenlikning har Tyskland og Frankrike omkring 0,8 millioner dollar per capita, mens Sverige og Finland har omtrent 0,6 millioner dollar per capita. Den høye kapitalformuen skyldes både at staten sparer mye, at befolkningen er rik i en internasjonal målestokk og at man tiltrekker seg utenlandsk kapital. Mye av kapitalformuen inngår i det nasjonale finansieringssystemets tilbudsside, hvor både finansinstitusjoner og kapitalmarkedet for egenkapital og fremmedkapital er sentralt. Tilbudssiden i det regionale finansieringssystemet består i henhold til figur 3.1 av ulike typer ekstern egenkapital, gjeld, finansiell bootstrapping og offentlig finansiering.

![Diagram over tilbudssiden i finansieringssystemet](image_url)

Figur 3.1: Tilbudet av kapital i det regionale finansieringssystemet

Prinsipielt finner man flere ulikheter mellom gjeld og egenkapital: Gjeld gir prioritet foran egenkapital ved konkurs, mens verdiøkning av selskapet i sin helhet tilfeller egenkapitalen. Normalt er det en avtalebundet forpliktelse om fast rentebetaling til långiver,
må tenkes som inntekt eller forbruk. Videre velger eier i motsetning til kreditor tillitsvalgte til bedriftens beslutende organer. Dessuten er egenkapitalen bundet til bedriftens levetid, mens gjeld nedbetales etter kontraktsmessige betingelser.

Ekstern egenkapital til høyvekstbedrifter kan tilføres fra selskapets resultat. Videre velger eier i motsetning til kreditor tillitsvalgte til bedriftens beslutende organer. Dessuten er egenkapitalen bundet til bedriftens levetid, mens gjeld nedbetales etter kontraktsmessige betingelser.

Fremmedkapital tilføres som vist i figur 3.1 fra banker og andre finansinstitusjoner, fra andre private aktører (familie, venner, private investorer). Kortsiktige finansieringskilder kan være leverandører, kunder, det offentlige med videre. Med utgangspunkt i at denne studien primært er avgrenset til å belyse høyvekstbedrifters eksterne langsiktige finansiering, konsentrerer den videre fremstillingen seg om bankfinansiering (3.1.1), aktiv eierkapital (3.1.2) og offentlig kapital (3.1.3). Bootstrapping er i figurer illustrert som en del av tilbudssiden, men må primært sees på som en alternativ metode til finansiering og studeres ikke nærmere som en kapitalkilde. Metoden blir kort presentert avslutningsvis (3.1.4).

### 3.1.1. Lånefinansiering


Norske kreditinstitusjoners størrelse som andel av fastlands bruttornasjonalprodukt utgjør i overkant av 200 prosent. Dette er lavere enn Danmark (375 prosent), Sverige (250 prosent) og Storbritannia (over 500 prosent), men noe høyere enn Finnland (ca.175 prosent) (Kredittilsynet, 2009). Av norske bankers totale utlån utgjorde lån til foretak 39 prosent ved utgangen av 2008. Den norske banknæringen kan inndeles i tre hovedkategorier: forretningsbanker, sparebanker og statsbanker. Samlet er det 144 banker (Finansnæringens Hovedorganisasjon, 2010), hvorav 114 sparebanker, 15 forretningsbanker, fem utenlandsk eide banker i Norge og ti utenlandske banks filialer i Norge. DnB NOR er den desidert

**Table 3.1: Næringsliv og bankutlån etter region**

<table>
<thead>
<tr>
<th>Region</th>
<th>Sum utlån til næringsliv</th>
<th>Utlån i prosent av total</th>
<th>Næringslivets størrelse (% av antall bedrifter)*</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Hele landet</td>
<td>870 mrd</td>
<td>100 %</td>
<td>100 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Østfold</td>
<td>30,8 mrd</td>
<td>3,5 %</td>
<td>4,8 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Akershus</td>
<td>60,1 mrd</td>
<td>6,9 %</td>
<td>10,4 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Oslo</td>
<td>238,9 mrd</td>
<td>27,4 %</td>
<td>16,4 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Hedmark</td>
<td>21,8 mrd</td>
<td>2,5 %</td>
<td>3,1 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Oppland</td>
<td>18,8 mrd</td>
<td>2,1 %</td>
<td>3,2 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Buskerud</td>
<td>38,6 mrd</td>
<td>4,4 %</td>
<td>5,4 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Vestfold</td>
<td>29,3 mrd</td>
<td>3,4 %</td>
<td>4,9 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Telemark</td>
<td>15,3 mrd</td>
<td>1,7 %</td>
<td>3,3 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Aust-Agder</td>
<td>12,4 mrd</td>
<td>1,4 %</td>
<td>2,2 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Vest-Agder</td>
<td>25,6 mrd</td>
<td>2,9 %</td>
<td>3,5 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Rogaland</td>
<td>99,0 mrd</td>
<td>11,4 %</td>
<td>7,9 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Hordaland</td>
<td>89,1 mrd</td>
<td>10,2 %</td>
<td>9,2 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Sogn og Fjordane</td>
<td>15,6 mrd</td>
<td>1,8 %</td>
<td>2,3 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Møre og Romsdal</td>
<td>57,2 mrd</td>
<td>6,5 %</td>
<td>5,6 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Sør-Trøndelag</td>
<td>45,1 mrd</td>
<td>5,1 %</td>
<td>5,7 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Nord-Trøndelag</td>
<td>13,3 mrd</td>
<td>1,5 %</td>
<td>2,5 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Nordland</td>
<td>32,7 mrd</td>
<td>3,7 %</td>
<td>4,7 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Troms</td>
<td>19,5 mrd</td>
<td>2,2 %</td>
<td>3,1 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Finnmark</td>
<td>5,5 mrd</td>
<td>0,6 %</td>
<td>1,7 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Andre (Svalbard)</td>
<td>0,9 mrd</td>
<td>0 %</td>
<td>0,1 %</td>
</tr>
</tbody>
</table>

* Omfatter AS og ASA innen de næringssektorer denne avhandlingen analyserer, samlet 95 473 foretak. Baserer seg på data fra Senter for Sandfunns- og Næringslivsforskning (Vatne, 2009), SSB 2008a og 2008b samt egne data.

Geografisk er næringslivslån sterkt konsentrert omkring Oslobregionen samt Stavanger og Bergensregionen. Spesielle utslag finner man for hovedstaden, hvor mange store bedrifter har sitt mor- eller holdingselskap. Siden finansieringen gjerne foretas i disse selskapene og fordeles i konsernet, vil finansiering til datterselskaper lokalisert andre steder ikke fremkomme i fylkesoversikten. Oversikten viser også at bankmarkedet i Innlandet er lite, og mindre enn næringslivets størrelse skulle tilsi.

Etter sentralitet ut fra hovedkontorlokalisering viser tabell 3.2 at 32 prosent av alle norske banker har hovedkontor i periferien definert som de to laveste sentralitetsklassene, mens 16 prosent av bedriftene er lokalisert der. Sammenlikner man ut fra kapital øker bankandelen i høyere sentraliteter vesentlig. Videre har nærmere 27 prosent av alle norske **sparebanker** sin hovedkontorlokalisering i sentralitet en, og dette er i hovedsak små sparebanker. I sentrale områder er både bankene vesentlig større og har en intern organisering som innebærer at hovedkontor som indikator på beslutningsmyndighet og kapitaltilgang ikke er representativ. Her finner man betydelige fullmakter på avdelingskontorene, noe som vil bli nærmere drøftet i kapitel fem. Man kan slutte av tabell 3.2 at mange perifere kommuner synes å ha relativt god dekning av banker med hovedkontor i egen eller i nærliggende kommune.
Studier tyder på at norske banker ikke synes å skille seg nevneverdig ut i sin kredittpraksis sammenliknet med andre europeiske banker. I følge den europeiske undersøkelsen ENSR Survey (Deschênes, 2008), som omfattet et utvalg på vel 3.300 bedrifter med en gjennomsnittsalder på 3,5 år, fant man få barrierer for banklån for de små og mellomstore bedriftene. Kapitaltilgang definert som forholdet mellom lånetilsagn fra banken og låneforespørsel fra bedriften som aldersbasering av siste tre år viste at det ble gitt tilsagn i 92 prosent av alle låneforespørsler fra norske banker. Flest tilsagn ga finske banker med 97 prosent, mens flest avslag opplevde islandske bedrifter hvor 20 prosent ble avslått.

Som påpekt i kapittel en viser ulike norske studier at bank er en viktig finansieringskilde for små og mellomstore bedrifter (bl.a. Kvinge, 1997, Kvinge og Langeland, 1995). I en omfattende studie av mulig misforhold mellom kapitaltilgang og kapitalbehovet for små og mellomstore bedrifter i ulike deler av landet konkluderte Stamland m.fl. (2008) med at dette var mulig, men en mer sannsynlig årsak var næringsstrukturen. I tillegg til omfattende kvantitative analyser ble det også gjennomført intervjuer med 152 personer fra næringsliv, bank og offentlig sektor fra ulike regioner om kapitalbehov. Mer enn 45 prosent svarte at ”behovet for kapital er større enn tilgangen”, mens vel 35 prosent svarte ”behovet for kapital er omtrent like stort som tilgangen” og i overkant av 15 prosent svarte at ”behovet for kapital er mindre enn tilgangen”. Blant de som svarte at det var mangel mente 45 prosent at konsekvensene var mindre viktige, mens litt over 50 prosent mente at mangelen var alvorlig. Studien kartla også regionale variasjoner når det gjaldt syn på banker i forhold til investorer. Svarene viste at bedrifter i middels og noe lav sentralitet mente banker hadde bedre innsikt enn investorer i hva som skal til for å skape suksess. Når det gjaldt innsikt i de viktigste risikofaktorene mente også flertallet at bankene hadde best kompetanse.

Vår hovedkonklusjon er at vi identifiserer geografiske mønstre i kapitalmarkedet som kan være indikasjoner på geografiske forskjeller mellom tilgangen til og behovet for kapital. Men vi tror årsaken til dette mønstringen er større i næringsstrukturens' snøre enn svikt i kapitalmarkedet. Det synes ikke å være kapitalmarkedet som hindrer vekst, men snarere dårlige rammevilkår for bedriftens vekst i markedene for bedriftens innsatsfaktorer og/sluttprodukter (Stamland m.fl., s.19, 2008).


I en undersøkelse utført for Innovasjon Norge (Perduco, 2008) fant man at 23 prosent av bedriftene mente økt tilgang på risikokapital var den enkeltfaktoren som ville ha mest positiv effekt på veksten, og det var flere fra distriktene enn fra byene som mente dette. Det var også flere fra distriktene enn fra byene som mente at mulighetene for lån hos bankforbindelsen var en hindring. Grimsby m. fl. (2009) har kartlagt om man finner høyere vekst for vekstbedrifter som har mottatt ekstern egenkapital, i forhold til bedrifter som ikke har fått tilfort egenkapital eller som har mottatt langsiktig lånefinansiering. Man så på veksten over fem år for totalt 10.138 vekstbedrifter. Det viste seg at ekspansjonsbedrifter og modne vekstbedrifter som hadde mottatt lån hadde en **høyere vekst** enn de som hadde blitt tilført
egenkapital. For ekspansjon og modne vekstbedrifter var veksten henholdsvis 27 prosent og 56 prosent for de som hadde tatt opp lån, mot 23 prosent og 39 prosent for de som hadde fått tilført ekstern egenkapital. Dette illustrerer at tilgangen på lån er svært viktig for mange vekstbedrifter, konkluderte man.

3.1.2. Aktiv eierkapital

Aktiv eierkapital er her begrenset til venturekapital med bakgrunn i at dette forutsettes å være den mest relevante eksterne egenkapitalkilden for høyvekstbedrifter (Landström, 2007). Venturekapital spiller en betydelig rolle i det nasjonale finansieringssystemet som kilde for kunnskapsintensive foretak (Langeland, 2005; Timmons og Bygrave, 1996), til tross for at kapitalomfanget er lite (Grünfeld og Jacobsen, 2007). Kapitalen hevdes å ha stor betydning for teknologiledende vekstbedrifter som i sin tur kan bidra til utvikling av klynger og regional vekst (Feldman og Francis, 2006a).


![Ventureinvesteringer som andel av BNP for ulike land](image)

**Figur 3.2: Ventureinvesteringer som andel av BNP for ulike land**

Det norske, institusjonelle venturemarkedet er fordelt på 51 forvaltningsmiljøer (NVCA, 2010). Samlet har næringen investert i 642 selskaper. De fleste porteføljeselskapene
finner man innenfor informasjons – og kommunikasjonsteknologi (28 prosent) og i olje - og gasssektoren (19 prosent). De aller fleste er forsknings- og utviklingsintensive kunnskapsbedrifter. 30 prosent av bedriftene som norske venturefond har investert i har hovedkontor utenfor Norge, således finner man 436 venturefinansierte bedrifter i Norge. Dette viser at omfanget i forhold til den norske bedriftspopulasjonen er svært lite.


**Tabell 3.3: Ventureinvesteringer etter fylke**

<table>
<thead>
<tr>
<th>Fylke</th>
<th>Investeringer</th>
<th>Antall investeringer</th>
<th>Lokaliseringskvotient</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Østfold</td>
<td>152,7 mkr</td>
<td>10</td>
<td>0,5</td>
</tr>
<tr>
<td>Akershus</td>
<td>425,8 mkr</td>
<td>37</td>
<td>0,8</td>
</tr>
<tr>
<td>Oslo</td>
<td>1706,5 mkr</td>
<td>119</td>
<td>2,3</td>
</tr>
<tr>
<td>Hedmark</td>
<td>22,8 mkr</td>
<td>8</td>
<td>0,1</td>
</tr>
<tr>
<td>Oppland</td>
<td>45,9 mkr</td>
<td>9</td>
<td>0,2</td>
</tr>
<tr>
<td>Buskerud</td>
<td>181,0 mkr</td>
<td>10</td>
<td>0,6</td>
</tr>
<tr>
<td>Vestfold</td>
<td>81,7 mkr</td>
<td>11</td>
<td>0,3</td>
</tr>
<tr>
<td>Telemark</td>
<td>73 mkr</td>
<td>11</td>
<td>0,4</td>
</tr>
<tr>
<td>Aust-Agder</td>
<td>108,1 mkr</td>
<td>11</td>
<td>0,9</td>
</tr>
<tr>
<td>Vest-Agder</td>
<td>261 mkr</td>
<td>24</td>
<td>1,4</td>
</tr>
<tr>
<td>Rogaland</td>
<td>848,7 mkr</td>
<td>43</td>
<td>2</td>
</tr>
<tr>
<td>Hordaland</td>
<td>283,8 mkr</td>
<td>20</td>
<td>0,6</td>
</tr>
<tr>
<td>Sogn og Fjordane</td>
<td>119,3 mkr</td>
<td>14</td>
<td>0,8</td>
</tr>
<tr>
<td>Møre og Romsdal</td>
<td>144,4 mkr</td>
<td>11</td>
<td>0,5</td>
</tr>
<tr>
<td>Sør-Trøndelag</td>
<td>557 mkr</td>
<td>63</td>
<td>1,8</td>
</tr>
<tr>
<td>Nord-Trøndelag</td>
<td>47,6 mkr</td>
<td>4</td>
<td>0,3</td>
</tr>
<tr>
<td>Nordland</td>
<td>56,5 mkr</td>
<td>11</td>
<td>0,2</td>
</tr>
<tr>
<td>Troms</td>
<td>186,9 mkr</td>
<td>33</td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td>Finnmark</td>
<td>55,4 mkr</td>
<td>6</td>
<td>0,5</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Sum</strong></td>
<td><strong>5358,5 mkr</strong></td>
<td><strong>455</strong></td>
<td><strong>1</strong></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Kilde: Basert på ikke publiserte data fra Menon. Fordelingen er per 31.12.2007

En rekke studier har tidligere påvist at venturekapital skaper verdier og akselererer bedriftens vekst (Gompers og Lerner, 2004), men nyere litteraturstudier nyanserer dette bildet (Busenitz, 2007). En norskstudie konkluderer med at investorene bidrar betydelig mindre enn

---

8 Lokaliseringskvotienten deler en regions andel av totale venturekapitalinvesteringer (beløp) på regionens andel av bedrifter, her alle bedrifter med mellom 1 og 100 ansatte. En verdi høyere enn 1 viser overrepresentasjon av venturekapital i regionen, en verdi under 1 viser underrepresentasjon.
hva bedriftene hadde forventet (Sørheim og Berg-Utby, 2007). Som følge av venturekapitalens konsentrasjon i storbyer er det også, som vist i kapitel to, en utbredt oppfatning at denne type kapital ikke er like lett tilgjengelig for bedrifter lokaliseret mindre urbant (Bl.a. Mason, 2007).


3.1.3. Offentlig finansiering

Offentlig finansiering til vekstbedrifter omfatter ulike typer kommersiell kapital og finansiell støtte (utviklingskapital). Midlene administreres i all hovedsak av Innovasjon Norge. De viktigste støtteordningene har størst omfang mot bedriftenes tidlige fase, hvor også finansieringsproblemmene som nevnt antas å være størst. Innovasjon Norge ga i 2009 ca 2,5 milliarder kr. i tilskudd, og ved utgangen av året var samlede utlån på 14,3 milliarder kr. Dette tilsvarer eksempelvis omkring 35 prosent av balansen til Innlandets største lokale sparebank, Sparebanken Hedmark.


På grunnlag av en evaluering av Innovasjon Norges aktivitet konkluderte Riksrevisjonen i sin sluttrapport (2008) med at Innovasjon Norge i for liten grad støtter opp
om nyskapende, innovativ virksomhet. Jord- og skogbruk og marin sektor får ca. halvparten av tildelingene, samtidig som disse har færrest innovative prosjekter. Generelt fant man stor variasjon i vir kemidlene bidrag til innovasjon. I følge rapporten har ikke Innovasjon Norge i tilstrekkelig grad klart å utnytte og koble kunnskap om lokale bedrifter med kunnskap om internasjonale markeder, og dermed bidra til økt eksport. Dessuten kan en uoversiktlig vir kemiddelportefølje føre til at tilbudet ikke blir godt nok tilpasset kundenes behov, og at tjenestene blir lite tilgjengelige for kundene.

3.1.4. Finansiell bootstrapping


3.2. Innlandet – beskrivelse og funksjonalitet

I det videre presenteres den regionale konteksten for studien av finansieringssystemet i Innlandet. Formålet med gjennomgangen er å belyse de mest sentrale egenskapene til regionen som en felles næringsregion. Ved at regionen er analyseobjektet i casestudien kan slik informasjon bidra til å forklare hvorfor regionens finansieringssystem er sammensatt slik det er og har den funksjonaliteten det har. Fremstillingen konsentrerer seg om regionens nåværende status og forutsetninger for økonomisk og næringsmessig utvikling. Til grunn ligger et perspektiv om regionale innovasjonssystemer.

Et problem i analyser av regionale innovasjonssystemer er som påpekt systemets utstrekning. Her er utgangspunktet Innlandet som en felleshet for to administrativt politiske regioner (fylker). Dette bygger på en tradisjonell oppfatning om at regionen utgjør en felles geografisk, næringsmessig og kulturell enhet (Johnstad, 2004). Det kan imidlertid diskuteres hvorvidt dette i dag er en egnet funksjonell enhet. Dette blir ikke nærmere problematisert i denne sammenheng. Studiens utgangspunkt er å studere finansieringssystemet i fylkene
Hedmark og Oppland samlet, og dette utgjør også utstrekningen til et mer eller mindre funksjonelt regionalt innovasjonssystem.

Med bakgrunn i definisjonene av henholdsvis sentralitet og innovasjonssystem er det rimelig å legge til grunn at et velfungerende innovasjonssystem forutsetter et betydelig omfang av ”høyere sentralitet”, fordi systemkomponenter som større forskningsmiljøer eller tilgang på kompetanse betinger en viss konsentrasjon av mennesker og aktivitet. Denne avhandlingen omfatter ingen egen, omfattende analyse av Innlandet som et mer eller mindre velfungerende innovasjonssystem. Hovedformålet er å se på det finansielle systemet i regionen som en del av et overordnet system. Imidlertid, i den grad man skal diskutere forskjeller mellom ulike fylker eller regioner og deres finansieringsforhold og lete etter forklaringer på regionens og finansieringssystemets funksjonalitet, er utgangspunktet her om regionen som helhet kan diskuteres ut fra om den er mer eller mindre velfungerende. For å vurdere regionens status kan det være hensiktsmessig å definere noen indikatorer for funksjonalitet. Her defineres fire slike som vurderes som egnet ut fra denne studiens formål.


---

9 Enheten for analysen er regionen Innlandet, men i noen sammenhenger vil diskusjonen tar utgangspunkt i fylket. Fylker, eksempelvis Oslo, kan også utgjøre enheten for et regionalt innovasjonssystem.
3.3. Beskrivelse av Hedmark og Oppland

*Generelt.* Hedmark og Oppland er de to eneste fylkene i landet som mangler kystlinje (figur 3.3). Innlandsregionen er på den annen side preget av rik tilgang på naturressurser som jordbruksareal, skog, utmark og fjellområder, noe som har vært et viktig grunnlag for næringsvirksomheten. Fylkene har henholdsvis ca 190.000 og 185.000 innbyggere, og står samlet for ca åtte prosent av landets befolkning. I 1800 var Hedmark og Oppland blant de mest folkerike fylkene i landet med til sammen 14,4 prosent av befolkningen, og dette var omtrent samme størrelsen som Oslo og Akershus. Sammen med Sogn og Fjordane har Innlandet siden den gang hatt den sterkeste relative tilbakegangen i folketallet i landet. Med samme relative andel av befolkningen skulle Innlandet i dag hatt nær 700.000 innbyggere. Det blir gjerne pekt på to bølger som hovedforklaringer på tilbakegangen (Johnstad, 2004): Utvandringen til USA på 1800-tallet og utflytting og lavere fødselsrater i tiden etter annen verdenskrig. Årsaken til utflyttingen, hovedsakelig til Oslo, var kriser og rasjonalisering i landbruket og svakere industrialiseringsevne. Johnstad påpeker i sin beskrivelse av regionen at ”… det var ofte de beste som dro” (s.55, 2004).

*Figur 3.3: Innlandsregionen og Norge*

Kilde: Johnstad, s. 54, 2004
Av tabell 3.4 fremgår det at inndelt etter sentralitetsklasser har ingen kommuner i Innlandet høyere sentralitet enn fire. Kommuner med sentralitet fire har ikke dette i kraft av å være middels store bysentre, men som følge av at reisetidsavstanden til Oslo i følge Statistisk sentralbyrå er under 90 minutter. Dette omfatter blant annet Nord-Odal og Eidskog kommune i Hedmark, selv om dette reelt sett må kunne oppfattes som små og dels perifere kommuner med bare mindre tettsteder. Dersom man reduserte kravet om reisetid fra 90 til 60 minutter, ville ingen kommuner i Innlandet oppnå høyere sentralitet enn tre. Av tabell 3.4 fremgår det at 79 prosent av kommunene i Innlandet er i sentralitet en, to og tre. Innlandet er en under middels sentral region om man ser på bosetting sortert etter sentralitetsklasse og sammenlikner med hele landet. Mens 100 prosent av Innlandets befolkning er bosatt i klasse fire og lavere, er dette tilfellet for 51 prosent av landets befolkning. I sentralitetsklasse en til tre bor 69 prosent av befolkningen i Innlandet, mens i landet som helhet bor 26 prosent i disse sentralitetsklassene.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Sentralitetsklasse</th>
<th>Sentralitetsnavn</th>
<th>Hedmark</th>
<th>Oppland</th>
<th>Sum Innlandet</th>
<th>Befolkning % per klasse Innlandet</th>
<th>Befolkning % per klasse Norge</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1</td>
<td>Periferkommuner</td>
<td>9</td>
<td>12</td>
<td>21</td>
<td>19 %</td>
<td>10 %</td>
</tr>
<tr>
<td>2</td>
<td>Periferkommuner med tettsted</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>1</td>
<td>1 %</td>
<td>8 %</td>
</tr>
<tr>
<td>3</td>
<td>Mindre by</td>
<td>5</td>
<td>11</td>
<td>16</td>
<td>49 %</td>
<td>8 %</td>
</tr>
<tr>
<td>4</td>
<td>Mellomstor by eller dagsreisetid til Oslo</td>
<td>7</td>
<td>3</td>
<td>10</td>
<td>31 %</td>
<td>26 %</td>
</tr>
<tr>
<td>5</td>
<td>Storby</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0 %</td>
<td>19 %</td>
</tr>
<tr>
<td>6</td>
<td>Hovedstad</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>0</td>
<td>0 %</td>
<td>30 %</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Sum</td>
<td>22</td>
<td>26</td>
<td>48</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>


Regionen har ikke noe samlende sentrum eller innlandshovedstad, og både mellom fylkene og mellom byene finner man en rivalisering og konkurranse som i følge Selstad og
Skålholts (2009) snarere hemmer enn fremmer regional utvikling\textsuperscript{10}. Hamar med omland, om man inkluderer omkringliggende kommuner med en reisetid på inntil 30 minutter fra sentrum, er den største befolkningskonsentrasjonen i Innlandet med omkring 70.000 innbyggere.

\textbf{Figur 3.4: Verdiskapning i Innlandet}

Verdiskapningen i Innlandet målt som bruttonasjonalprodukt per innbygger er godt under gjennomsnittet. Som det fremgår av figur 3.4 er Hedmark og Oppland sammen med Nord-Trøndelag de eneste fylkene i landet med et bruttonasjonalprodukt per innbygger på under 270.000 kroner (2007). Også målt per sysselsatt er Innlandet på bunnen (SSB, 2008a). Målt ut fra en indeks på 100 for landet som helhet oppnår Innlandet en verdi på 86, mens Oslo med høyest verdiskapning har 186. En viktig forklaring på ulikt bruttonasjonalprodukt per sysselsatt er ulik næringsstruktur. Innlandet har en høy andel sysselsatte innenfor primærnæringene, og disse genererer et lavere bruttoprodukt enn sysselsatte i sekundærnæringene og tjenesteytende næringer.

\textsuperscript{10} Dette har vært spesielt tydelig i diskusjonen om hovedsete for felles universitet, lokalisering av sykehus og prioriteringer i infrastrukturprosjekter.
Tabell 3.5: Sysselsetting privat og offentlig sektor
Kilde: SSB (200911)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Totalt sysselsatte</th>
<th>Andel offentlig sektor</th>
<th>Andel privat sektor</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Hedmark</td>
<td>86.773</td>
<td>38 %</td>
<td>62 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Oppland</td>
<td>88.111</td>
<td>37 %</td>
<td>63 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Norge</td>
<td>2.525.000</td>
<td>33 %</td>
<td>67 %</td>
</tr>
</tbody>
</table>


Tabell 3.6: Innlandets hovedbransjer
Kilde: Johnstad, 2004

<table>
<thead>
<tr>
<th>Næring</th>
<th>Lokaliseringkvotient (LQ)</th>
<th>Andel av Innlandets totale sysselsetting</th>
<th>Andel av næringens sysselsetting nasjonalt</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Skogbruk</td>
<td>4,3</td>
<td>1,2 %</td>
<td>31,2 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Lær – og lærvareindustri</td>
<td>3,9</td>
<td>0,1 %</td>
<td>28,1 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Trelast og trevareindustri</td>
<td>3,3</td>
<td>2,3 %</td>
<td>24,3 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Glass og glassvareindustri</td>
<td>3,1</td>
<td>0,3 %</td>
<td>22,8 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Annen industriproduksjon</td>
<td>3,1</td>
<td>0,5 %</td>
<td>22,3 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Transportmødelindustri</td>
<td>3</td>
<td>1 %</td>
<td>21,5 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Jordbruk</td>
<td>2,3</td>
<td>5,9 %</td>
<td>17,1 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Bryting av kull og torv</td>
<td>1,8</td>
<td>0</td>
<td>13 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Næringsmiddelnæring</td>
<td>1,6</td>
<td>2,6 %</td>
<td>11,6 %</td>
</tr>
</tbody>
</table>

12 Næringens sysselsettingsandel i regionen dividert på næringens sysselsettingsandel nasjonalt.


Tabell 3.7: Innovasjon i Innlandet og Norge
Kilde: Onsager (2009)

<table>
<thead>
<tr>
<th>Landet</th>
<th>20</th>
<th>5</th>
<th>16</th>
<th>25</th>
<th>13</th>
<th>26</th>
<th>Alle</th>
<th>38</th>
<th>40</th>
<th>52</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Produkt</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Patenter</td>
<td>21</td>
<td>7</td>
<td>16</td>
<td>26</td>
<td>13</td>
<td>27</td>
<td>39</td>
<td>41</td>
<td>53</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Prod.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Prosess</td>
<td>19</td>
<td>5</td>
<td>17</td>
<td>24</td>
<td>13</td>
<td>26</td>
<td>37</td>
<td>39</td>
<td>52</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Design</td>
<td>16</td>
<td>3</td>
<td>15</td>
<td>20</td>
<td>10</td>
<td>23</td>
<td>34</td>
<td>33</td>
<td>43</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Marked</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Org.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Organat.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Sist</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Org.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Prod. og/</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>prosess</td>
<td>23</td>
<td>5</td>
<td>20</td>
<td>25</td>
<td>15</td>
<td>31</td>
<td>43</td>
<td>43</td>
<td>55</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Alle</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Innovasjons-</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>former</td>
<td>24</td>
<td>4</td>
<td>19</td>
<td>27</td>
<td>16</td>
<td>31</td>
<td>44</td>
<td>41</td>
<td>53</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Alle</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Innovasjons-</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>former</td>
<td>18</td>
<td>5</td>
<td>16</td>
<td>22</td>
<td>14</td>
<td>25</td>
<td>38</td>
<td>38</td>
<td>53</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Product</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>og/eller</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>prosess</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Innovasjon</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Alle</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Innovasjons-</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>former</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Alle</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

I følge Innovasjonsundersøkelsen fra 2007 (Tabell 3.7) var 53 prosent av alle ansatte i bedriftene i Hedmark og Oppland ansatt i en bedrift som hadde innovativ aktivitet (se definisjon i kapitel 1.2.3), mot 52 prosent for landet som helhet. Bedrifter lokalisert i småstedregionene i Hedmark har en spesielt høy innovasjonsrate med hele 64 prosent, mot 43 prosent for landet som helhet. Dette er også betydelig høyere enn bedrifter i byene i
Hedmark med 52 prosent. Målt i økonomiske termer er forsknings og utviklingsintensiteten lav i Innlandet med 15.900 kroner per sysselsatt i gjennomsnitt. Dette er nesten halvparten av gjennomsnittet for landet med 30.600 kroner. Aktiviteten er vesentlig lavere i Hedmark (6.500 kr.) enn i Oppland (26.400 kr.).

Næringsutvikling skjer gjennom en kontinuerlig prosess der nye foretak etableres, utvikles og avvikles eller blir en del av en større omstrukturering. På kort sikt er det ingen klar sammenheng mellom etablering av nye foretak, og vekst i sysselsetting og verdiskaping i en region. Som følge av at bedrifter avvikles kontinuerlig er imidlertid etablering av nye virksomheter sentralt på lengre sikt for å oppretholde sysselsettingen. Dessuten kan høye etableringsrater si noe om dynamikken i næringslivet, selv om det ikke nødvendigvis sier noe om innovasjonskapasiteten i bedriftene og regionen. I 2007 ble det etablert 2.670 nye foretak i Innlandet, tilsvarende en etableringsrate \(^{13}\) på vel elleve prosent, mot landsgjennomsnittet på ca. 15 prosent.

3.4. Innlandet sammenliknet med andre regioner og intra-regionale variasjoner

Johnstad m.fl. (2004) har studert innlandsregionen med utgangspunkt i fire sentrale næringer: treindustrien, næringsmiddelindustrien, lettmetallindustrien og reiseliv. Johnstad konkluderer med at regionens utvikling samlet sett er svakere enn for landet for øvrig: "Dette gir tunge føringar og er en krevende bakgrunn for å arbeide med økt verdiskaping i Innlandet " (Johnstad, s. 318, 2004). Den nasjonale studien ”Regionenes tilstand” kartla landets til sammen 89 ulike økonomiske regioners vekstkraft etter en rekke indikatorer (Selstad, 2004). I øvre halvdel plasserte Mjøsbyene Gjøvik, Hamar og Lillehammer seg. Høyest rangering i landoversikten oppnådde Lillehammer med en 18 plass, mot Hamar på 34 plass og Gjøvik på 38 plass. De øvrige regionene i Innlandet ble definert som mindre vekstkraftige regioner og havnet i nedre halvdel: Elverum (50), Valdres (63), Kongsvinger (65), Tynset (68), Nord-Gudbrandsdal (72) og Midt-Gudbrandsdal (79). Rapporten viste derfor at man finner et svært variert bilde innad i regionen. Dette må blant annet sees i lys av at en betydelig del av befolkningen er bosatt i lav sentralitet, og at fylkene er blant landets største arealmessig. Samlet har Innlandet en befolkning på 375.000 innbyggere, mens det totale landarealet er større enn eksempelvis Danmark, Nederland eller Sveits.


\[^{13}\text{Antall nye foretak etablert i løpet av et år, sett i forhold til antall eksisterende foretak ved inngangen til året.}\)
innad i fylkene. Mjosbyene Hamar, Gjøvik og Lillehammer med omland hevder seg godt, i
motsetning til Sør-Østerdal, Midt-Gudbrandsdal og Glåmdal. Disse tre regionene er blant de
dem dårligste regionene i hele landet. For kåringen blant fylkene benyttet man indikatorer for
nyetablering, lønnsomhet og vekst. Figur 3.5 viser resultatene for fylker i 2010. Verdiene for
indikatorene er transformert til en skala fra null til ti hvor ti er best og så lagt sammen.

Rangeringen viser at Oslo oppnådde høyest poengsum med totalt 22 poeng, tett fulgt
av Rogaland. Lavest poengsum fikk Hedmark og Finnmark. Både Hedmark og Oppland
scorer svært lavt når det gjelder nyetableringer, bare Sogn og Fjordane er dårligere enn
Hedmark. Når det gjelder lønnsomhet i næringslivet er det bare Finnmark, Vest-Agder og
Nord-Trøndelag som kommer dårligere ut. Oppland hevder seg bedre, men totalt sett er fylket
nummer 15 blant landets 19 fylker. Dersom man beregner poengsum for de siste ti år
(Vareide, 2010) viser denne at Rogaland har vært det beste fylket, mens Oslo kommer på
sjette plass. Finnmark kommer også dårligst ut over tid, mens Hedmark da blir rangert som
nummer 14 og Oppland fylke som nummer elleve.

Konklusjonen er at Innlandet målt opp mot kriteriene for et velfungerende regionalt
innovasjonssystem mangler viktige institusjoner som kjennetenger slike regioner. Regionen
har ingen byer med minimum sentralitet fire (50.000 innbyggere), ingen universiteter og kun
ett venturekapitalfond. Regionen oppfyller derfor bare kravet om næringsklyngne (Raufoss).
Man kan oppsummere Innlandet som næringsregion i fem forhold: For det første er
ressursgrunnlaget i Innlandet annerledes med en overvekt av lavrentable primærnæringer.
Innlandet står sterkt i de bransjene som står svakt nasjonalt, og svakt i de sterke nasjonale

\[14\] Nyetableringer operasjonalisert som etableringsfrekvens: Antall nyregistrerte foretak som andel av
eksisterende foretak ved starten av året. Lønnsomhet operasjonalisert som andel foretak med positivt resultat før
skatt. Vekst operasjonalisert som andel foretak med omsetningsvekst høyere enn prisstigningen (KPI).
4. Tilnærming, metode og data

Kapitlet beskriver nærmere tilnærmingen til studien, valg av metoder og selve gjennomføringen av forskningsopplegget fase for fase. Samtidig diskuteres problemer og begrensninger som ligger i metodevalg og datagrunnlag. Inndelingen av kapitlet er som følger: Først belyses og beskrives tilnærmingen (4.1) og forskningsprosessen (4.2). Deretter diskuteres spesielle forhold om forskerens rolle (4.3), før ulike aspekter knyttet til validitet og reliabilitet (4.4) diskuteres. Avslutningsvis (4.5) belyses ulike etiske aspekter relatert til prosjektet.

Avhandlingen består av to analyser: En analyse av etterspørselssiden på nasjonalt nivå gjennom en generell kartlegging og intervjuer med landets 100 beste høyvekstbedrifter. Dette refererer og rammer til studien av Innlandet. Denne går dypere inn i selve hovedforskningsspørsmålet, hvor både etterspørselsiden og tilbudssiden (kapitaltilbydere) på regionalt nivå for en spesifikk regiontype studeres. Nedenfor diskuteres den nasjonale høyvekstbedriftsstudien og Innlandsstudien primært samlet, og der det er nødvendig diskuteres spesielle forhold særskilt.

4.1. Tilnærming


Bedriftens finansiering og finansieringsmuligheter er avhengig av mange forhold og er komplisert å kartlegge (se bl.a. Stamland m.fl., 2008). Forskingsspørsmålet for avhandlingen tar fundamentalt sett for seg et aspekt ved regional utvikling og tar utgangspunkt i økonomisk geografisk litteratur. Samtidig er kapitalspørsmål forankret i økonomisk teori, og de bakenforliggende forklaringer på hvorfor lokaliserer finner man i litteraturen om asymmetrisk informasjon. Geografisk nærhet er et middel eller en betingelse for å redusere dette informasjonsproblemet.

Besvarelsen anvender i betydelig grad økonomisk litteratur, og det å integrere finansiell teori og økonomisk geografisk teori i en felles analyseramme er ikke uproblematisk.
Først og fremst skyldes dette at sammenhengene er kompliserte og ikke eksplisitt beskrevet i litteratur. Det finnes derfor ingen felles etablert teoriramme eller enkelt teori som "matcher" hovedproblemstillingen. Det er her forskået, fordi det etter forfatterens syn er viktig og nødvendig, å knytte finans og geografisk økonomisk teori sammen. Formålet er på en best mulig måte å belyse det sentrale forskningsspørsmålet, nemlig hvordan det regionale finansieringssystemet i Innlandet fungerer.

Studien analyserer et spesielt utvalg av bedrifter, høyvekstbedrifter, og en spesiell region, Innlandet. Analysen er ikke ment å være representativ for alle bedrifter og alle regioner, og derfor kan man heller ikke generalisere. Studien rapporterer således skjeve resultater i forhold til om man studerte bedrifter generelt.

Et spørsmål er om finansieringsproblemer faktisk er noen problemstilling for høyvekstbedrifter. Utvalget består bare av det som kan kalles vinnere i økonomisk forstand. Høyvekstbedrifter er vekstbedrifter som er i stand til å løse ulike problemer effektivt og suksessfullt, og dersom de ikke hadde lykkes med det, også finansielle spørsmål, ville de ikke være høyvekstbedrifter. Svaret på spørsmålet kan dermed hevdes å være gitt på forhånd\(^{15}\).

Utgangspunktet for denne studien er imidlertid at finansieringsproblemer ikke nødvendigvis er begrenset til mislykkede bedrifter. Ved å innta et *vekstsyklus perspektiv* (Berger og Udell, 1998) finner man at mange suksessfulle bedrifter i en eller flere faser av sin utvikling har møtt finansieringsproblemer. Vekstsyklus defineres som de faser bedriften går gjennom i sin utvikling og er her indelt i etableringsfase, tidlig vekstfase og sen vekstfase\(^{16}\). Siden kriteriet for høyvekstbedrifter er vekst og ikke lønnsomhet, kan selvfinansieringen for disse bedriftene være svært lav. Mange av dem synes derfor i utgangspunktet å være sårbare for kapitaltilgang, og spørsmålet er da hvordan de har løst dette.

Et problem ved denne type studier er at finansieringsmønster og finansieringsproblemer ikke bare kommer til utrykk i hva som kommer frem i intervjuer, men også i hva som generelt ikke kommer frem fordi bestemte typer bedrifter ikke er lokalisert i regionen. Næringsstrukturen i Innlandet er noe forskjellig fra andre geografiske områder i Norge. Slike regionale variasjoner kan også dels skyldes at bestemte typer virksomheter ikke lar seg finansiere her: Manglende kompetanse eller tilstedeværelse av aktører medfører at kapitalmarkedet for den aktuelle næringen er fraværende i regionen. Entreprenørene blir derfor tvunget til å velge en annen lokaliserings eller de velger tradisjonelle næringar. Dette er vanskelig å fange opp i en undersøkelse.

Ved at man avgrenser forskningsspørsmålet til entreprenørenes syn på bedriftens finansieringsproblemer og kapitaltilbydernes syn på finansieringen (Innlandet), defineres fokus mot *meninger* og *relasjonelle* forhold, med andre ord kvalitative betraktninger om et

\(^{15}\) Dette "bias" problemet er også et kjent fra venturekapitalforskningen, hvor utvalget normalt består av venturekapitalfinansierde selskaper.

sammensatt emne. Intensjonen er derfor å søke dybde og lete etter ny forståelse. Dette gjelder ny kunnskap om hvorfor høyvekstbedrifter er finansiert som de er, hvorfor kapitalaktørene handler som de gjør og betydningen av finansieringssystemet for fremveksten av høyvekstbedrifter. En slik tilnærmning byr på ulike problemer, både i forhold til om man er i stand til å måle det man ønsker å måle (validitet), og selve nøyaktigheten i undersøkelsen (reliabilitet). Et spesielt problem i denne studien er dessuten at forskeren selv er ansatt hos en av finansinstitusjonene. Finansinstitusjonen er en del av studien, og derfor blir spørsmålet om subjektivitet spesielt relevant.

Fremfor å lete etter generelle karakteristika eller mønstre, eller utvikle testbare hypotesser av allerede godt utforskede sammenhenger, er hovedhensikten med studien å bidra til en bedre forståelse av et viktig fenomen og prosesser. En slik tilnærming byr på ulike problemer, både i forhold til om man er i stand til å måle det man ønsker å måle (validitet), og selve nøyaktigheten i undersøkelsen (reliabilitet). Et spesielt problem i denne studien er dessuten at forskeren selv er ansatt hos en av finansinstitusjonene. Finansinstitusjonen er en del av studien, og derfor blir spørsmålet om subjektivitet spesielt relevant.

It is in and through a close interaction with the field that we become familiar with and gain new insight into entrepreneurial phenomena. This closeness to the “matter” is essential if we are to advance our understanding of entrepreneurship, entrepreneurs and entrepreneurial process. Qualitative methods invite the researcher to observe, talk to and interact with real-life entrepreneurs. They help capture the “intangibles”, the tacit and not immediately observable knowledge, those events and occurrences that are taken for granted by those who are immersed in the act (Nerrgaard and Ulhøi, s. 478, 2007).

Valget av fremgangsmåte for denne analysen er basert på den kompleksiteten som forståelse av aktører innebærer, både med hensyn til entreprenører og kapitaltilbydere. Med bakgrunn i formålet med denne studien er hovedtillærmingen som er valgt å betegne som intensiv og forskningsopplegget som kvalitativt. Kvalitativ metod er imidlertid baseret på både kvalitative og kvantitative data. Mens intervjuene med topp 100 høyvekstbedriftene kan betegnes som en survey, med en kombinasjon av strukturerede og åpne spørsmål, er intervjuene i Innlandet mer basert på kvalitative data. Åpne spørsmål er viktige for å få en dypere forståelse av et fenomen og for å forstå de underliggende relasjoner, som igjen kan bli støttet ved kvantitative data. Problemet med kvantitative data i kvalitative forskningsopplegg er at dataene ikke behører være statistisk representativ, siden man arbeider med få enheter. Selv om man kan kvantifisere, så kan man altså ikke generalisere.

Studien av Innlandet kan betegnes som en casestudie. Yin (s. 13, 1994) definerer en casestudie som en empirisk undersøkelse som søker etter et pågående fenomen innenfor sin virkelige kontekst, spesielt når grensene mellom fenomenet og konteksten ikke er klare. Casestudier er i følge Yin (1994) teoriformerte fordi det danner basis for å vurdere, tilpasse eller utviklebegreper, prosesser eller teorier. Yin sier videre at casestudier er “…generalizable to theoretical propositions and not to populations or universes” (s. 10, 1994). Ved å betrakte studien av Innlandets finansieringssystem som et casestudium kan man styrke eller svekke teoretiske antakelser og utvikle begreper som forklarer funksjonalitet og viktige

4.2. Gjennomføring av forskningsprosessen


4.2.1. Utvalg og kilder

Forskningsprosessen har fulgt ulike faser, men samtidig er dette en iterativ prosess typisk for en kvalitativ tilnærmning. Ulike aktiviteter er etterfulgt av tilpasning og endringer i tidligere påbegynte eller utførte aktiviteter i prosessen. Samtidig har det vært en veksling mellom fordypning i teori, empiriske studier og det empiriske materialet. I det videre kommenteres noen sentrale forhold under arbeidet i de ulike fasene nærmere:

(i) Valg av tema og problemstilinger for avhandlingen har sin bakgrunn i forfatterens interesse og erfaring fra venturekapitalvirksomhet og bank samt styrearbeid i ulike vekstbedrifter. I hvilken grad lokaliserings betydning for bedriftens finansiering er spesielt interessant i en region hvor man har få investorer og store geografiske avstander, samtidas som bankenes rolle som viktig lokal kapitalkilde er mye omtalt, men lite utforsket.

(ii) Enhetene (Holme, 1991) som denne studien søker å si noe om er aktørene, det vil si høyvekstbedriftene og kapitaltilbyderne. Utgangspunktet er derfor at dette er en studie av aktører, og ikke av et system. Det studeres hva som kjennetegner aktørene, hva de mener og hvordan de handler. Videre studeres relasjonene mellom aktørene, det vil si mellom bedrift og

(iii) Sekundærdatoene i denne studien er hovedsakelig offisielle regnskap, offentlig publisert statistikk og privat utarbeidet eller ikke publisert data mottatt fra organisasjoner og private og offentlige forskningsmiljøer. Primærdatoene kan knyttes til fire grupper: Intervju med landets 100 beste høyvekstbedrifter, intervju med tilbudssiden og etterspørselsiden i finansieringssystemet i Innlandet og panelet. Panelet er betegnelsen på en uavhengig ekspertgruppe som benyttes i studien. Oversikten i tabell 4.1 oppsummerer kildebruken:

<table>
<thead>
<tr>
<th>Utvalg</th>
<th>Type data</th>
<th>Kilder</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Norges topp 100 høyvekstbedrifter</td>
<td>Kvantitative data Kvalitative data</td>
<td>Se over. i) Intervju med topp 100 høyvekstbedriftene: Med entreprenør, hovedeier eller daglig leder. ii) Intervju med et venturekapitalinvestormiljø i det norske markedet. iii) Samtaler med revisorer vedrørende kvalitetsikring og tolkning av regnskaper.</td>
</tr>
<tr>
<td>Høyvekstbedrifter i Innlandet</td>
<td>Kvantitative data Kvalitative data</td>
<td>Som for ”Alle norske høyvekstbedrifter” (første punkt). Til sammen 14 intervjuer: i i) Dybdeintervju med entreprenøren i elleve høyvekstbedrifter. ii) Kortere intervju med tre høyvekstbedrifter som er på topp 100 listen. Altf er ut fra hensyn til fremstillingen benevnt som 14 intervjuer med innlandsbedrifter.</td>
</tr>
<tr>
<td>Kapitaltilbydere i Innlandet</td>
<td>Kvalitative data</td>
<td>Til sammen 16 intervjuer. i Dybdeintervjuer med et utvalg bestående av 11 av 13 av Innlandets sparebanker. ii) Intervju med Innovasjon Norge i henholdsvis Hedmark og Oppland. iii) Intervju med en forretningsbank med lokalkontorer i Hedmark og Oppland. iv) Dybdeintervjuer med de to investormiljøene som er lokalisert i regionen.</td>
</tr>
<tr>
<td>Panelet</td>
<td>Kvalitative data</td>
<td>Panel bestående av til sammen syv personer. i tre entreprenører som har etablert en høyvekstbedrift (på DN's gassellelist før eller etter 2007 eller vekstbedrifter med tilsvarende kjennetegn). ii) to bedriftsrådgivere/revisorer. iii) to mindre investorer/formuende som er bosatt i Innlandet.</td>
</tr>
</tbody>
</table>

I de nasjonale intervjene er to kriterier lagt til grunn: For det første skal de 100 beste høyvekstbedriftene intervjues, og for det andre skal informanten være entreprenøren. Grunnen til førstnevnte kriterium er som nevnt at denne undersøkelsen bare søker å kartlegge hvordan de beste vekstbedriftene i økonomien løser sin finansiering. Årsaken til kriterium to er å sikre validiteten ved å snakke med de som har skapt grunnlaget for virksomhetens suksess og truffet finansierningsbeslutningene fra bedriftens etablering og frem til i dag. Sentralt i studien er å fange opp oppfatninger, tolkninger og verdier. Bare ved å intervjuere entreprenøren selv kan man finne svar på det denne avhandlingen faktisk spør om. Kravet til intervju med
entreprenøren har medført visse tilpasninger i noen tilfeller hvor entreprenøren ikke lenger er aktiv i bedriften. Dette gjelder også der hvor bedriften ikke er entreprenøriell i tradisjonell forstand, men etablert som et datterselskap og eid av et konsern. I de tilfeller hvor entreprenøren er aksjonær, er vedkommende intervjuet. I de tilfeller hvor det er konsern eller datterselskap er daglig leder eller i ett tilfelle hans stedfortreder intervjuet.

4.2.2. Dataproduksjon – utfyllende om intervjuene

Kildestrategien i denne studien har vært krevende siden det i mange tilfeller har vært vanskelig å få entreprenørene til å delta. I denne type bedrifter er det gjerne en liten organisasjon med begrensede ressurser. Samtidig opplever entreprenøren stadige henvendelser fra det offentlige, fra andre institusjoner og mer eller mindre interessante kommersielle henvendelser. Alt dette fører til at aktørene gjerne prioriterer bort slike forespørslar. Det kan også være motvilje til å uttale seg om denne type spørsmål siden det er følsom selskapsinformasjon.

Intervjuguidene (se appendiks II, III og IV) er utarbeidet på bakgrunn av studiens problemstillinger, guider fra andre forskningsprosjekter, generell kunnskap om finansiering og regionale variasjoner i finansiering samt annen relevant litteratur. Nedenfor kommenteres kort noen forhold om intervjuene med de ulike utvalgene.

Topp 100 høyvekstbedriftene. Bedriftene er lokalisert over hele landet. Intervjuene ble derfor, ut fra tids- og ressursmessige hensyn, gjennomført som telefonintervjuer høsten 2008 i perioden fra primo september til ultimo oktober. Dette fant sted under en periode hvor en internasjonal kredittkrise preget kapitalmarkedene. Det har trolig likevel hatt begrenset betydning for svarene i denne undersøkelsen av tre grunner: For det første er det en viss forsinkelse mellom hendelser i finansmarkedene og realøkonomiske hendelser, herunder lokale bankers utlån. For det annet iwerksatte norske myndigheter tidlig tiltak for å dempe konsekvensene av kredittkrisen. For det tredje var norsk økonomi i en særlig styrkende periode i forhold til de fleste andre land med meget gode statlige finanser, lav arbeidsledighet og store overskudd i utenriksoekonomien som følge av petroleumsinntekter. Få høyvekstbedrifter og kapitaltilbydere rapporterte endringer som følge av krisen i intervjuene. I Norge synes kredittkrisen i større grad å ha rammet store og dels internasjonale bedrifter med løpende refinansieringsbehov.

Intervjuene ble gjennomført på grunnlag av en forberedende kartlegging av bedriften. Dette medførte at det før intervjuet forelå betydelig kunnskap om bedriften. Informasjonen ble innhentet fra bedriftens internetside, internettsøk på foretaket og entreprenøren samt offentlig foretaksdata som er tilgjengelig i Norge. Sistnevnte omfatter blant annet resultat - og balansetall, stiftelsesdato, ledelse, styre, eiere m.m. Ved at denne informasjonen forelå i forskant kunne intervjuet gjennomføres mer effektivt og rett på sak.

Før intervjuarbeidet startet ble opplegget testet på to entreprenører. De ble da også forespurt om man hadde motforestillinger mot at intervjuet ble innspilt. Selv om ingen sa man ville avstå, framkom reservasjoner mot å avgi sensitiv finansiell informasjon ved denne fremgangsmåten. Ut fra dette, og siden noen av bedriftene også er døtre av børsnoterte
selskaper med spesielle krav til konfidensialitet eller underlagt lov om insideinformasjon, ble det besluttet at intervjuene ikke skulle spilles inn.


_Panelet_. Hensikten med panelet var at de skulle fungere som en kontrollgruppe for ulike funn i studien. De skulle derfor være mer uavhengige eksperter for å kvalitetssikre eller
nyansere funnene fra intervjuene. Sammensetningen av panelet fremgår av tabell 4.1. Noen svakheter ved denne fremgangsmåten må påpekes. For det første kan også dette utvalget ha vært lite representativt. Eksempler på dette er at deltakerne i panelet kan ha hatt positive erfaringer med sin bank, uten at dette kan generaliseres til andre banker. Et annet eksempel er at man kan ha hatt forutinntatte meninger om bestemte typer finansieringskilder eller aktører. Også måten deltakerne var plukket ut på kan skape skjovhet, siden disse ble kontaktet basert på intervjuers kunnskap eller skjønn om vedkommendes kompetanse. Panelets deltakere ble benyttet i varierende grad. Noen av deltakerne ble kontaktet flere ganger under arbeidets gang, mens det bare ble utført en samtale med andre. Noen ble også invitert til å gi mer utdypende svar på enkelt spørsmål. For eksempel ble revisor i panelet spurt mer inngående om høyvekstbedrifters finansieringsstruktur og kortsiktige finansiering i Innlandet. Investorene på sin side ble spurt om deres syn på tilgangen på interessante investeringsmuligheter i regionen, konkrente investeringscase og om investorer i regionen. Intervjuene fant sted på ulike tidspunkter gjennom prosessen ut fra behov for å kvalitetssikre eller teste ulike funn. Panelintervjuene hadde ikke noen streng strukuturet form. De ble både gjennomført over telefon og fysisk.

4.2.3. Analyse og tolkning

I arbeidet med det regionale finansieringssystemet har analyse og tolkning av data pågått underveis i prosessen. Hele forskningsopplegget for caset har vært åpent i den forstand at veien videre i datainnsamlingen til en viss grad har vært fleksibel. Underveis i arbeidet, basert på funn og fortolkninger, er enkelte intervjuvspørsmål som nevnt justert noe eller det er formulert nye spørsmål, og samtidig er begrepene utviklet videre.

Dataene fra intervjuene ble løpende bearbeidet etter at intervjuene var gjennomført. Verdiene for de faste svarene ble kodet og lagret sammen med øvrige finansielle data og foretaksinformasjon om hver enkelt bedrift. Dette ga oversikt over primær - og sekundærdatalen som grunnlag for videre bearbeiding og analyse. For de åpne spørsmålene ble svarene, etter at alle intervjuene var utført, sortert i ulike kategorier basert på mønstre i svarene. Flere svar lot seg imidlertid ikke gruppere ut fra et begrenset antall alternativer. Dette var først og fremst svar hvor meningsinnholdet ble utdypet.

For å understøtte presentasjonen, kommentarer og vurderinger av funnene er det i empiripresentasjonen gjengitt faktiske svar. Det må her tas forbehold om at hvert enkelt sitat ikke nødvendigvis er gjengitt ordrett. Imidlertid er meningsinnhold, uttrykksform og sjargong søkt presentert utfyllende og så presist som mulig.

4.3. Objektivitet og forskerens rolle

Valg av forskningsopplegg for denne studien er influert av forfatterens bakgrunn, ståsted og meninger. Gjennom erfaring med investering og finansiering av den type bedrifter som studeres, samt erfaring fra det lokale finansieringssystemet som analyseres, påvirker dette også opplegget på ulike vis. En slik bakgrunn gjør kvalitativ metode egnet, men samtidig medfører dette noen problemer.


Rent prinsipielt, som bruker av kvalitativ metode, kan forfatterens bakgrunn og rolle også ha fordeler. En styrke kan være at man har god kunnskap om og nærhet til fenomenet (Gronmo, 2004). Dette kan sees i lys av spørsmålet om deltakende observasjon. Deltakende observasjon defineres ofte som en åpen eller skjult rolle i den organisasjonen som forskeren skal studere (Grimen, 1999). Eksempelvis sier Grim (s. 207, 1999) om deltakende observasjon: "Han lever med gruppen over et lengre tidsrom og blir på mange måter et utenforstående medlem av gruppen (...) Poenget er å komme så nær inn på gruppens liv som mulig, og det er noe som krever både riktig plassering og mye tid". Vurderingen her er at forskerrollen ikke sees på som deltakende observasjon i henhold til definisjonen, og forskeren har ikke selv aktivt søkt å innta en slik rolle. Imidlertid kan utgangspunktet og bakgrunnen gi noen av de samme effektene - positive og negative. Med innsikt i de typiske sætterkrenken ved Innlandet og finansieringsforholdene gir dette gode forutsetninger for spørsmålsvalg, kvalifiserte tolkninger av dataene og forståelse for hvordan og hvorfor ting skjer. Det gjer det også enklere å sortere ut det viktige fra det mindre viktige. Dette kan ha medført at behovet for endringer i tolkningen av dataene underveis har vært mindre enn de ville vært ellers.
4.4. Validitet og reliabilitet


Reliabiliteten refererer seg til hvordan målingene som danner grunnlaget for dataene er utført og noyaktigheten i dette arbeidet. Variasjoner her kan lede til ulike konklusjoner, og i kvalitative studier kan både forskeren selv og når fenomenet studeres skape ustabilitet i reliabiliteten. I vurderingen av forskerens i dette tilfelle spesielle nærhet til det som studeres kan reliabiliteten være et annet uttrykk for subjektivitet, og i hvilken grad forskeren og hans vurderinger kan påvirke dataene (Grønmo, s.228, 2004). Dette er allerede drøftet under punktet om forskerens rolle. Ut over det som er kommentert kan det legges til at reliabiliteten også er søkt ivaretatt ved at det på bakgrunn av notatene fra intervjuer og sammenstillingene av disse er foretatt gjentagende vurdering av funnene i skriveprosessen. I tillegg er noen informanter som nevnt intervjuet to ganger. Tilsvarende er det som påpekt også foretatt intervj med kilder som er eksperter (panelet) og ikke direkte aktører. I tillegg er det innhentet

62
informasjon fra ulike kilder som har belyst delspørsmål som berører problemstillingene, eksempelvis forskningsrapporter, tidsskriftartikler og medieoppslag. Samtidig kan det påpekes at dataene til denne studien i sin helhet er innsamlet av en person. Dermed reduseres faren for at variasjoner i datamaterialet ikke skyldes forskjeller i ulike personers bruk av undersøkelsesopplegget og ulike indikatorer.

4.5. Etiske betraktninger

Mens den vitenskapelige metoden gir et sett av retningslinjer som skal sikre at det vitenskapelige arbeidet er *faglig* forsvarlig, gir forskningsetikken normer som sikrer at arbeidet er *moralsk* forsvarlig. Initiativ og ide til innhold i denne avhandlingen kommer fra forfatteren selv. Prosjektet er derfor ikke å betrakte som oppdragsforskning  

Det reiser i utgangspunktet dermed ikke vesentlige etiske problemstillinger knyttet til for eksempel hvem som bestemmer premissene og resultatene fra arbeidet. Det er likevel generelt slik at funn som kan fremstå som negative for en sponsor kan gi etiske dilemmaer for forskeren. Funnene fra studien er etter forfatterens syn ikke kontroversielle.

Finansiell informasjon kan være sensitiv. Flere av de bedriftene som er intervjuet er døtre av børsnoterte bedrifter, og bedriftene avgir informasjon i intervjuersituasjonen som kan være taushetsbelagt i henhold til norsk lov og sensitivt for deres relasjoner til andre. Mer generelt må etiske hensyn ivaretas i forhold til de personer og organisasjoner som er involvert i studien og i forhold til dem som kan bli påvirket av forskningsresultatene. Følgende retningslinjer er blitt lagt til grunn for å ivareta slike hensyn i kontakten med informasjonskildene (Lewis og Richie, 2003): For det første er det inngått avtale mellom forfatteren og arbeidsgiver om forskningsprosjektet hvor det er gitt tilslutning til arbeidet. For det annet er det i forkant av intervjuene gitt relevant informasjon i forhold til innsamlingen av data. For det tredje er all informasjon oppbevart på en forsvarlig måte for å hindre at den blir tilgjengelig for andre. For det fjerde er ingen aktører beskrevet eller sitert i publisert materiale uten at dette på forhånd er klarert med vedkommende.


Avslutningsvis kan man konkludere med at denne avhandlingens hovedtilnærming er å betrakte som intensiv. Studien søker å utvikle teorien gjennom analytisk generalisering. Det materialet som presenteres er søkt presentert slik at det er mulig for leseren å foreta en kritisk vurdering. På denne måten kan man danne seg en selvstendig oppfatning av

---

18 Forfatteren har mottatt et mindre studiestipend i permisjonstiden fra arbeidsgiver. Dette er gitt i samsvar med ordinære retningslinjer for alle medarbeidere i banken som gjennomfører videreutdanning.
generaliserbarheten av resultatene. Her nevnes fire relevante kriterier for en slik vurdering (Grønmo, 2004; Kvale, 2001; Nerrgaard og Ulhøi, 2007): i) Helheten i resultatene må ikke innholde for store gap i forhold til datamaterialet man har lagt til grunn. ii) Det totalbildet som presenteres må gjøre det forståelig og troverdig at aktørene som studeres kan tro på det de tror på og handle slik de faktisk gjør, og institusjonene kan fungere slik de faktisk fungerer. Helhetsbildet må derfor være ”sosiologisk representativt”. iii) Fremstillingen må gi ledetråder til andre forskere som kan følge dette opp, selv om man ved slik forskning ikke kan forutsette resultater som er direkte gjentakbare. iv) Kritisk undersøkelse av det som forskeren skriver, blant annet ved å vurdere hvilke forutsetninger og kriterier som forskerens utvalg bygger på.
DETTE KAPITTEL Presenterer empiriske data fra denne studien. Problemstillinger som belyses i de ulike kapitlene, den teoretiske tilnærmingen til problemstillingen og de viktigste datakildene er oppsummert i oversikten nedenfor:

**Tabell 5.1: Tilnærming til hovedproblemstillingene i empiripresentasjonen**

<table>
<thead>
<tr>
<th>Kapitel</th>
<th>Problemstilling</th>
<th>Tema</th>
<th>Teoretisk tilnærming</th>
<th>Empirisk tilnærming – data</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

5. Høyvekstbedrifter og kapital

Dette kapitlet konsentrerer seg om avhandlingens første problemstilling: "I hvilken grad opplever høyvekstbedrifter finansieringsproblemer?" En sentral del av kapitlet er derfor gjennomgangen av resultatene fra intervjuene med topp 100 høyvekstbedriftene. Finansieringsystemers størrelse og kompleksitet antas å vokse med økende sentralitet, og det er vist at dette kan redusere finansieringsbarrierene. Generelt vil bedrifter i tradisjonelle næringer med fysiske pantbare eiendeler trolig møte mindre finansieringsproblemer, mens kunnskapsbaserte foretak på sin side har høyere barrierer, men ofte et lavere kapitalbehov. Siden det er en samvariasjon mellom geografisk lokaliserings og næringsstruktur kan det samtidig være vanskelig å skille mellom næringsseffekter og lokaliseringsseffekter på mulige begrensninger i kapitaltilgangen (Stamland m.fl., 2008). Grunnleggende sett er imidlertid finansieringsproblemer og forskjeller i finansieringen først og fremst å finne i bedriftene selv. Identiske, veldrevne selskaper med lav risiko vil trolig møte små finansieringsproblemer uavhengig av lokaliserings. Problemet oppstår når man introduserer høy usikkerhet knyttet til fremtidig kontantstrøm og informasjonsasymmetri. Kapitlet vil gå nærmere inn på disse problemstillingene. Innledningsvis belyses høyvekstbedrifters risiko og mer generelt økonomiske kjennetegn ved denne typen bedrifter (5.1). Deretter studeres næringstilknytning (5.2), for høyvekstbedriftenes geografi belyses (5.3). Dette danner referanserammen for entreprenørenes syn på finansiering (5.4). Her presenteres entreprenørenes syn på mulige finansieringsproblemer og meninger om finansieringskilder. Spørsmålene tas opp i lys av relevant teori presentert i kapitel to og drøftes i lys av annen empiri. Andre del av kapitlet konsentrerer seg om tilbudssiden. Først gjennomgås geografiske mønstre i tilbudet av kapital primært sortert ut fra sentralitet (5.5), før neste del tar spesielt for seg bankens betydning som finansieringskilde sett fra entreprenørenes side, og mer generelt om entreprenørenes syn på kapital og kapitaltilbudet (5.6).

5.1. Etterspørsel etter kapital - høyvekstbedriftenes økonomiske kjennetegn

Det sentrale sorteringskriteriet for høyvekstbedrifter er omsetningsvekst, hvor minimumskriteriet er 100 prosent vekst over fire år. I gjennomsnitt oppnådde alle landets bedrifter som kvalifiserer til betegnelsen høyvekstbedrift (3.659 bedrifter i 2007) en omsetningsvekst i analyseperioden (2003 til 2006) på 279 prosent, mens topp 100 høyvekstbedriftene oppnådde en vekst på hele 1.140 prosent i gjennomsnitt. Sett i forhold til den samlede bedriftspopulasjonen i Norge19, var i 2007 3,8 prosent av bedriftene høyvekstbedrifter. Høyvekstbedriftene var i all hovedsak unge bedrifter hvor 40 prosent ble etablert i tiden 2000 til 2003, med andre ord var de fra null til tre år før de doblet omsetningen i perioden fra 2003 til 2006. 24 prosent var fem til åtte år før de gikk inn i tilsvarende vekstperiode. Mange av høyvekstbedriftene er små og mellomstore selskaper, noe som er logisk i lys av at det relatív sett er enklere å bli definert som vekstbedrift når utgangspunktet er lav omsetning. Fordelningen i tabell 5.2 viser imidlertid at høyvekstbedrifter er større enn

19 I 2006 var det 125.555 foretak som var registrert som AS (aksjeselskaper) eller ASA (allmennaksjeselskaper). Fratrukket alle foretakene som ikke hadde lønnskostnader var populasjonen på 94.473 foretak (Vatne, 2009). Dette er referansen som benevnes”alle norske bedrifter” eller “bedrifter” i det videre om ikke annet er angitt.
norske bedrifter generelt, og topp 100 høyvekstbedriftene er større enn vanlige høyvekstbedrifter. Når referanseperioden for selskapene som analyseres er fire år blir effekten av høy vekst over tid tydeligere.

**Tabell 5.2: Fordelinger etter omsetning i 2006**

<table>
<thead>
<tr>
<th>Omsetning</th>
<th>Topp 100 høyvekst-bedrifter</th>
<th>Prosent</th>
<th>Alle norske høyvekst-bedrifter</th>
<th>Prosent</th>
<th>Alle bedrifter</th>
<th>Prosent</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>&lt; 10 mkr</td>
<td>11</td>
<td>11 %</td>
<td>1.251</td>
<td>34,8 %</td>
<td>68.314</td>
<td>72,3 %</td>
</tr>
<tr>
<td>10 - 50 mkr</td>
<td>58</td>
<td>58 %</td>
<td>1.612</td>
<td>44,8 %</td>
<td>19.604</td>
<td>20,8 %</td>
</tr>
<tr>
<td>&gt; 50 mkr</td>
<td>31</td>
<td>31 %</td>
<td>732</td>
<td>20,4 %</td>
<td>6.555</td>
<td>6,9 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Total</td>
<td>100</td>
<td>100 %</td>
<td>3.595</td>
<td>100 %</td>
<td>94.473</td>
<td>100 %</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Medianomsetningen til en høyvekstbedrift var i 2006 på 17,7 millioner kroner. 12,6 prosent av høyvekstbedriftene hadde en omsetning på under fem millioner kroner, mens 10,4 prosent hadde en omsetning på mer enn 100 millioner kroner. Dette i motsetning til hele populasjonen av norske bedrifter, hvor 59,6 prosent hadde en omsetning under fem millioner kroner og 3,5 prosent hadde en omsetning over 100 millioner kroner. Det å oppnå en sterk vekst er normalt bare forbundet med korte perioder i en bedrifts livsløp, men blant høyvekstbedriftene i 2007 var det likevel nær en tredjedel som hadde vært høyvekstbedrift en eller flere ganger før. Samlet sett viser dataene at høyvekstbedrifter i hovedsak er unge og at det er en vesentlig høyere andel med en viss størrelse enn blant aksjeselskaper generelt.

Fra ulike studier om bedriftenes finansieringsmuligheter vet man at finansieringsmulighetene er sensitive for både alder, størrelse og vekst i tillegg til lønnsomhet (Berger og Udell, 1995). Eldre og større selskaper har flere alternativer og gjerne mer langsiktig gjeld fordi underliggende risiko og informationsasymmetri er lavere (Cressy, 2002; Hughes og Storey, 1994). Under sterk vekst vil bedriftens balanse vokse og kortsiktig gjeld normalt utgjøre en større andel av passiva, og dette gjør bedriften mer sårbar og finansieringsmulighetene mer usikre. I en statistisk modell vil det kunne være mulig å estimere sammenhengene om finansieringsstruktur nærmere. Dette kan formuleres som en hypotese hvor andelen av kortsiktig gjeld av total gjeld er avhengig av andel omløpsmidler av totale eiendeler, bedriftens størrelse (totale eiendeler), bedriftens gjeldsandel, usikkerhet eller risiko knyttet til bedriften (målt som standardavviket til bedriftens resultat etter skatt), og bedriftens vekstrate. Mer formelt vil en test av disse sammenhengene kunne ta utgangspunkt i gjeldsstrukturen, definert som kortsiktig gjeld som andel av total gjeld, som den avhengige variabelen, med følgende uavhengige forklaringsvariabler:

<table>
<thead>
<tr>
<th>Andel omløpsmidler</th>
<th>Størrelse</th>
<th>Gjeldsandel</th>
<th>Usikkerhet (risiko)</th>
<th>Vekst</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>+</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>+</td>
<td>+</td>
</tr>
</tbody>
</table>

\[I\] henhold til teori om kreditorkonflikt. Ved høy asymmetrisk informasjon vil bedriften ha mer kortsiktig finansiering. Jo høyere gjeldsandel et selskap har, desto lavere vil man forvente at informationsasymmetrien er, og desto større andel langsiktig gjeld vil man forvente (Bøhren, m.fl., 1996).
Fortegnene angir de teoriske antakelsene om sammenhengene (se bl.a. Bøhren m.fl., 1996). Pluss angir at høyere verdi på den aktuelle uavhengige variabel øker forholdet mellom kortsigtn og langsiktig gjeld. En multippel regresjon basert på ovennevnte sammenheng gir ingen signifikant forklaringseffekt for noen av de uavhengige variablene for topp 100 høyvekstbedriftsutvalget\textsuperscript{21}. En mer sofistikert dataanalyse av materialet kan gi et annet resultat, men en slik modellutvikling er utenfor denne studiens ramme. En foreløpig konklusjon er at høyvekstbedrifters finansieringsstruktur og kapitalbehov varierer og kan skyldes en serie faktorer.

### Tabell 5.3: Egenkapitalavkastning og egenkapital

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Topp 100 høyvekstbedrifter</th>
<th>Alle høyvekstbedrifter</th>
<th>Alle AS/ASA</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Egenkapitalavkastning*</td>
<td>N</td>
<td>100</td>
<td>3.569</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Meget lav</td>
<td>3 %</td>
<td>9,5 %</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Lav</td>
<td>1 %</td>
<td>2,5 %</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Middels og høy</td>
<td>96 %</td>
<td>88 %</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>N</td>
<td>100</td>
<td>3.569</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Meget lav</td>
<td>6 %</td>
<td>9,7 %</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Lav</td>
<td>35 %</td>
<td>30,2 %</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Middels og høy</td>
<td>60 %</td>
<td>60,1 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Egenkapitalandel**</td>
<td>Meget lav</td>
<td>6 %</td>
<td>9,7 %</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Lav</td>
<td>35 %</td>
<td>30,2 %</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Middels og høy</td>
<td>60 %</td>
<td>60,1 %</td>
</tr>
</tbody>
</table>

\*Egenkapitalavkastning: Meget lav: 6 % og lavere. Lav: 7-11 %. Middels og høy: Over 12 %.
**Egenkapitalandel: Meget lav: Under 9 %. Lav: 10-17 %. Middels og høy: Over 18 %.
Tabellen er basert på egne data og Vatne (2009).

Ser man på lønnsomhet og soliditet for topp 100 høyvekstbedriftene oppsummerer tabell 5.3 dette. I tillegg viser oversikten tilsvarende verdier for alle høyvekstbedrifter og alle norske bedrifter (se også tabell 6.2). Hovedkonklusjonen er at topp 100 høyvekstbedriftene er mer lønnsomme enn alle høyvekstbedrifter, og selvsagt også mer lønnsomme enn bedrifter generelt siden dette også omfatter bedrifter med negativt driftsresultat. Høyere lønnsomhet er kanskje ikke uventet i lys av at bedrifter som vokser hurtig gjør dette nettopp fordi de har lykkes med sin forretningsmodell. Det er likevel som påpekt et kjent problem fra bedriftsøkonomen til god lønnsomhet og opprettelse av en god finansiell stilling gjennom vekst er vanskelig fordi vekst i seg selv krever kapital (Cressy, 2002). Vedvarende vekst betinger ofte kontinuerlig investeringer i virksomheten. Dette kan være investeringer i utviklings- eller produksjonskapasitet, medarbeidere og kompetanse eller distribusjon og salg. Slik allokering gir negative kontantstrømmen som ofte har direkte konsekvenser for

\[ I \text{ regresjonen er det benyttet totale bokførte eiendeler i stedet for omsetning som størrelsesmål, siden dette ga bedre resultat. For å unngå at spesielt små eller spesielt store selskaper får dominerende innflytelse er det brukt logaritmen til eiendelsverdiene. Regresjonen gir følgende resultat:} \]

<table>
<thead>
<tr>
<th>Regresjonstatistikk</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Forklart varians R kvadrat</td>
</tr>
<tr>
<td>Justert R-kvadrert</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>Variabel</th>
<th>Koeffisient</th>
<th>Standardfeil</th>
<th>t-Stat</th>
<th>P-verdi</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Intercept</td>
<td>0,20</td>
<td>0,11</td>
<td>1,88</td>
<td>0,06</td>
</tr>
<tr>
<td>Andel omløpsmidler</td>
<td>0,77</td>
<td>0,11</td>
<td>6,99</td>
<td>3,78</td>
</tr>
<tr>
<td>Totalkapital</td>
<td>- 1,19</td>
<td>2,19</td>
<td>-0,54</td>
<td>0,58</td>
</tr>
<tr>
<td>Andel gjeld av totalkapital</td>
<td>0,02</td>
<td>0,09</td>
<td>0,29</td>
<td>0,76</td>
</tr>
<tr>
<td>Vekst 2005-2006</td>
<td>-0,07</td>
<td>0,02</td>
<td>-0,8</td>
<td>0,42</td>
</tr>
<tr>
<td>Usikkerhet</td>
<td>-0,0001</td>
<td>0,0005</td>
<td>-0,22</td>
<td>0,82</td>
</tr>
</tbody>
</table>

\[ \text{21 I regresjonen er det benyttet totale bokførte eiendeler i stedet for omsetningen som størrelsesmål, siden dette ga bedre resultat. For å unngå at spesielt små eller spesielt store selskaper får dominerende innflytelse er det brukt logaritmen til eiendelsverdiene. Regresjonen gir følgende resultat:} \]

68
kapitalbehov og resultat, dersom man forutsetter løpende kostnadsføring over resultatet. Uten tilførsel av ekstern egenkapital kan en antakelse være at bedrifter som vokser svært hurtig får reduisert sin soliditet ved at størrelsen på egenkapitalen relativt sett ikke vokser like raskt som totale aktiva. Poldahl m.fl. (2011) har funnet at gaseller har lavere soliditet enn andre selskaper i samme bransje. Sammenlikner man norske høyvekstbedrifter med andre bedrifter viser det seg at høyvekstbedriftene samlet sett har høyere egenkapitalandel (tabell 5.3). Ser man på soliditeten blant topp 100 høyvekstbedriftene er denne enda høyere.

5.2. Høyvekstbedriftenes næringstilknytning og innovasjonsaktivitet

Det ville være nærliggende å tro at man fant flest høyvekstbedrifter relativt sett innenfor typiske nye næringer som kunnskapsintensiv tjenesteproduksjon og høytidskologisk industri (Saxenian, 1994). Det er ingen slike klare tendenser blant høyvekstbedriftene. Mens 38 prosent av den norske populasjonen av bedrifter er klassifisert som teknologitunge eller

Det er i oversikten benyttet næringsgruppering etter offisiell statistikk, noe som har den svakheten at inndelingen ikke behøver reflektere faktisk bransje og industritilknytning. Dersom man omgrupperer topp 100 høyvekstbedriftene ut fra tilgjengelig informasjon og kategoriserer etter bedriftens faktiske markeds- eller industritilknytning, finner man at nær hver fjerde topp 100 høyvekstbedrift er direkte eller indirekte tilknyttet olje- og energisektoren. Legger man til informasjonsteknologi og øvrige tjenester utgjør dette litt mer enn 50 prosent av topp 100 høyvekstbedriftene. Byggenæringens andel synker i denne omgrupperingen som følge av at flere selskaper med slik næringsregistrering er direkte leverandører eller aktører i olje og gasssektoren.

være tegn på fremtidig økonomisk utvikling. Derimot fant man at økning i antall høyvekstbedrifter i en bransje hadde en positiv effekt på bransjevekst.

Det ble påpekt i innledningskapitlet at høyvekstbedrifter er viktig for økonomien fordi de driver opp effektiviteten i landet, og slett sett utgjør de en sentral kraft for kreativ destruksjon (Schumpeter, 1934). De fremstår likevel ikke som spesielle representanter for "nye næringer". Tradisjonelle næringer behøver imidlertid ikke nødvendigvis innebære lav kunnskapsintensitet og innovasjon (bl.a. Asheim, 2007). For å kartlæge hvor innovative høyvekstbedrifter reelt er ble entreprenørene bak topp 100 høyvekstbedriftene spurt om deres innovasjonsaktivitet. Innovasjonsaktivitet omfatter inkrementell innovasjon (Feldman og Francis, 2006b) som finner sted gjennom små, kontinuerlige forbedringer slik dette tidligere er definert i kapittel 1.2.3. Videre ble de spurt om hvor stor andel av omsetningen som kommer fra nye produkter og tjenester. Hvis andelen av omsetningen som kommer fra produkter og tjenester utviklet de siste to år er mer enn 30 prosent av omsetningen, er de her definert som innovative bedrifter. Mens innovasjonsaktivitet kan være en indikator på bedriftenes betydning for mindre innovasjoner som resulterer i eksempelvis økt effektivitet, kan innovative bedrifter indikere omfanget av bedrifter som må kunne sies å være nyskapende i et omfang som gjør dem til spesielt viktige aktører i regionale innovasjonssystemer. Innovative selskaper møter ofte større finansieringsproblemer (Lindgaard Christensen, 2007a), og dette kan derfor også antyde en tendens på omfanget av finansieringsbarrierer blant høyvekstbedrifter.

I følge Onsager (2009) har 38 prosent av norske bedrifter innovative aktiviteter (se tabell 3.6). Blant landets topp 100 høyvekstbedrifter svarer hele 95 prosent av entreprenørene at de har innovativ aktivitet. Dette bekrefter at disse bedriftene, etter eget utsagn, skiller seg ut ved at de er vesentlig mer kreative enn andre bedrifter, eller de driver sin virksomhet på en mer utradisjonell og rasjonell måte. Internasjonale studier viser også at høyvekstbedrifter har betydelig innovativ aktivitet (bl.a. Bishop m.fl., 2009). Figur 5.3 illustrerer dybden i innovasjonsaktivitetene. Blant topp 100 høyvekstbedriftene er det 36 prosent som er innovative bedrifter. Hver fjerde sier at 50 prosent eller mer av omsetningen stammer fra produkter og tjenester som er utviklet de siste to årene. Dette må derfor kunne betegnes som svært innovative bedrifter.

Man kan oppsummere med at 3,8 prosent av bedriftene med ordinær næringsvirksomhet er høyvekstbedrifter. Høyvekstbedriftene er større enn de fleste bedrifter,
mange er relativt unge og de oppnår en høyere lønnsomhet enn andre bedrifter. For topp 100 høyvekstbedriftene er disse kjenneretgnene enda tydeligere. Høyvekstbedrifter er i alle næringer. De er overrepresentert i vekstnæringer og flere råvarebaserte næringer, men ikke i typisk teknologitunge eller kunnskapsintensive bynæringer (se også bl.a. Almus, 2002; Poldahl m.fl., 2011). Topp 100 høyvekstbedriftene skiller seg fra vanlige bedrifter ved at nesten alle har innovative aktiviteter.

5.3. Høyvekstbedriftenes lokalisering

I fremstillingen benyttes antall bedrifter som indikator. Først analyseres høyvekstbedrifter etter landsdel og fylke, og deretter etter kommuner ut fra sentralitetsnivå. En sammenlikning av Innlandet med øvrige landsdeler når det gjelder regional fordeling av høyvekstbedrifter og alle typer bedrifter er vist i figur 5.422. Det mest sentrale forholdet figuren viser er at antallet vekstbedrifter i en region er et produkt av antallet bedrifter i regionen. Videre så har Innlandet en lavere andel av antallet høyvekstbedrifter (4,8 prosent) enn andel av totalt antall bedrifter (6,4 prosent). Høyest andel har Sørøst-Norge med 16,3 prosent av alle høyvekstbedrifter mot 13,6 prosent av alle bedrifter. Overraskende nok har Oslo-regionen en lavere andel av høyvekstbedriftene enn av bedrifter totalt.

I litteraturen om foretaksvekst og lokalisering (for eksempel Acs, 2002; Vatne, 2005) blir kunnskapsøkonomien fremhevet som en motor for sentralisering av næringslivet, og storbyene sett på som den beste lokaliseringen for kunnskapsintensive vekstbedrifter. Hovedstadens underrepresentasjon av høyvekstbedrifter i denne sammenlikningen må sees i sammenheng med det nevnte forhold at fordelingen av høyvekstbedrifter i stor grad følger den generelle næringsammensetningen. Det er ingen klar sammenheng mellom


72
kunnskapsintensive næringer, som er typisk hovedstadsnæringer, og forekomsten av høyvekstbedrifter. Siden høyvekstbedriftene kommer fra så mange ulike næringer vil de derfor også ha lokaliseringspreferanser som er annerledes enn hva som er tilfelle for de mest kunnskapsintensive bedriftene.


Oppsummert viser tabell 5.4 at man finner betydelige variasjoner i høyvekstbedriftskonsentrasjonen mellom fylker. Denne variasjonen blir enda større om man ser på topp 100 høyvekstbedriftene (kolonne F). Utvalget er lite, men bekrefter tendensene med en meget høy høyvekstbedriftskonsentrasjon i Rogaland og Møre og Romsdal og tilsvarende lav konsentrasjon i Innlandet. I Nord-Norge finner man ikke noen av landets 100 raskest voksende bedrifter.

Tabell 5.5 viser at perifere kommuner generelt har færre høyvekstbedrifter enn hva kommunenes andel av bedrifter skulle tilsi. Ved å benytte samme indikator som i kolonne E i
Tabell 5.4 fremgår det av høyre kolonne at de mest perifere kommunene har åtte prosent færre høyvekstbedrifter enn antallet bedrifter skulle tilsi. Hovedstadsregionen\(^23\) har som påpekt også en lavere andel høyvekstbedrifter enn hva man kunne forvente (fem prosent). Best betingelser for høyvekstbedrifter generelt synes å foreligge i sentralitet fem. De tre storbyregionene Stavanger, Trondheim og Bergen har en overrepresentasjon på 18 prosent. Blant topp 100 høyvekstbedriftene finner man en meget lav representasjon i periferien definert som sentralitet en og sentralitet to, og en betydelig overvekt i sentralitet fire og sentralitet fem. Dette må igjen sees på bakgrunn av at bedrifter baserer sin virksomhet på ulike typer ressurser, ulik kompetanse og ulike markedsområder. Disse faktorene påvirker lokaliseringssømmen for de ulike næringsområdene. Blant topp 100 høyvekstbedriftene er det en betydelig andel selskaper innenfor energisektoren og relaterte tjenester i Stavangerregionen (sentralitet fem) samt maritime næringer omkring kystbyene på Vestlandet (sentralitet fire og fem).

Lokaliseringen til topp 100 høyvekstbedriftene ut fra næringstilknytning viser et mønster som samsvarer med hva man etter litteraturen kunne forvente dersom man skiller mellom sentral og ikke-sentral lokalisering (Amin og Thrift, 1994). Det er en signifikant forskjell\(^24\) mellom høyvekstbedriftene fra storbyregionene Oslo, Bergen, Trondheim og Stavanger (sentralitet fem til seks) og lavere sentraliteter (sentralitet en til fire) ved at man finner flere høyvekstbedrifter fra tjeneste – og teknologinæringene\(^25\) i storbyregionene.

Tabell 5.5: Fordeling av høyvekstbedrifter etter sentralitet

<table>
<thead>
<tr>
<th>Sentralitet</th>
<th>Antall</th>
<th>% av alle høyvekstbedrifter</th>
<th>% av topp 100 høyvekstbedrifter</th>
<th>% av alle</th>
<th>% av alle AS/ASA</th>
<th>Topp 100 Over/under-representasjon</th>
<th>Alle høyvekstbedrifter Over/under-representasjon</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1</td>
<td>330</td>
<td>6</td>
<td>9,2 %</td>
<td>10 %</td>
<td>- 40 %</td>
<td>- 8 %</td>
<td>- 8 %</td>
</tr>
<tr>
<td>2</td>
<td>190</td>
<td>5</td>
<td>5,3 %</td>
<td>6,3 %</td>
<td>- 21 %</td>
<td>- 16 %</td>
<td>- 16 %</td>
</tr>
<tr>
<td>3</td>
<td>601</td>
<td>15</td>
<td>16,7 %</td>
<td>16,2 %</td>
<td>- 7 %</td>
<td>3 %</td>
<td>3 %</td>
</tr>
<tr>
<td>4</td>
<td>785</td>
<td>25</td>
<td>21,8 %</td>
<td>22,3 %</td>
<td>12 %</td>
<td>- 2 %</td>
<td>- 2 %</td>
</tr>
<tr>
<td>5</td>
<td>757</td>
<td>21</td>
<td>21,1 %</td>
<td>17,8 %</td>
<td>18 %</td>
<td>18 %</td>
<td>18 %</td>
</tr>
<tr>
<td>6</td>
<td>932</td>
<td>28</td>
<td>25,9 %</td>
<td>27,3 %</td>
<td>3 %</td>
<td>- 5 %</td>
<td>- 5 %</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Total</strong></td>
<td>3.595</td>
<td>100</td>
<td>100 %</td>
<td>100 %</td>
<td>100 %</td>
<td>100 %</td>
<td>100 %</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Oppsummeringsvis kan man konkludere med at internasjonal litteratur om byers fordeler i liten grad kan forklare høyvekstbedrifters lokaliseringssømmen (Acs, 2002). Relativt sett er det færre høyvekstbedrifter i hovedstadsregionen enn man kunne forvente ut fra antallet bedrifter. Det er også en underrepresentasjon av høyvekstbedrifter i perifere kommuner. Best klima for de mest suksessrike vekstbedriftene synes det å være i de tre største byene utenfor hovedstaden, og dette kan trolig dels forklares med Stavangerregionens posisjon som oljehovedstad og Trondheim som teknologihovedstad.


\(^{24}\) Signifikant på fem prosent nivå (Chi-Square er 7,24).

\(^{25}\) Se figur 5.7 for definisjon av” tjeneste- og teknologinæringene” og øvrige næringer.
5.4. Topp 100 høyvekstbedriftenes syn på finansieringen

Et helt sentralt formål med intervjuene med de 100 raskest voksende høyvekstbedriftene har vært å øke forståelsen for entreprenørenes atferd, det vil si hvorfor entreprenørene mener det de mener og deres bedrifter handler slik de gjør. Dette forutsetter informasjon om entreprenørens kunnskaper og oppfatninger. Ett av de mest sentrale spørsmålene i denne avhandlingen er om høyvekstbedrifter ut fra et regionalt perspektiv møter eller har møtt finansieringsproblemer, og et annet hvordan man har løst bedriftens løpende finansieringsbehov gjennom veksten. Dette er spørsmål som belyses mer inngående i det videre.

I gjennomsnitt har topp 100 høyvekstbedriftene hatt en vekst på 1.140 prosent i løpet av fire år. En så høy veksttakt innebærer i mange tilfeller et betydelig kapitalbehov, selv om dette varierer mellom bransjer. En viktig finansieringskilde er egengenerert kontantstrøm. Dersom man ser på lønnsomhet ut fra sentralitet ser man av figur 5.5. at topp 100 høyvekstbedriftene med høyest sentralitet oppnår best økonomiske resultater. I gjennomsnitt (korrigert for en ekstremverdi) oppnår høyvekstbedrifter i hovedstadsregionen (sentralitet 6) en egenkapitalavkastning før skatt i 2006 på 123 %, mot 47 prosent i sentralitet en. Entreprenøren bak en av bedriftene som leverer tjenester til oljeindustrien karakteriserte lønnsomheten innenfor sin næring som følger: "Dette er en kapitalkrevende bransje (...) Men det er et historisk godt offshore marked nå - det er helt vilt!" (sitat) Generelt oppnår topp 100 høyvekstbedriftene meget høy egenkapitalavkastning, men lavere lønnsomhet kan være noe av forklaring dersom høyvekstbedriftene møter større problemer med finansieringen i lavere sentralitet. Dette følger av at høy lønnsomhet både i seg selv gir økt egenfinansiering og øker attraksjonverdien for långiver eller investorer.

![Figur 5.5: Egenkapitalavkastning før skatt etter sentralitet](image)

Finansieringsproblemer vil normalt ha som konsekvens at veksten opphører og at man må foreta finansielle tilpasninger (Boye og Kinserdahl, 1992). Generelt er finansieringsproblemer likevel en alvorlig tilstand først når dette utvikler seg til mer vedvarende likviditetsproblemer, siden man da står overfor betalingsproblemer som medfører høy risiko for oppbud. I intervjuene er det lagt vekt på å fange opp nyanser i spørsmålet om finansieringsproblemer fordi det som nevnt er et sentralt spørsmål i denne studien. Finansieringsproblemer er en subjektiv størrelse, også om man definerer kriterier for en slik situasjon. Finansieringsproblemer er prinsipielt alltid knyttet til at man ikke får dekket sitt kapitalbehov. I en undersøkelse som denne kan entreprenøren overrapportere problemer fordi
det både er snakk om tilgang og pris, men det kan også være at noen underapporterer fordi det kan skape et inntrykk av å være mindre suksessrik. Samtidig kan det i noen tilfeller være vanskelig å bedomme om en entreprenør opplever kapitalbegrensninger som følge av preferanser eller som følge av at man ikke har tilgang til kapital. Som en del av strategien for å avdekke ulike tolkninger og intensjoner er det derfor etablert et skille mellom alvorlige og noe finansieringsproblemer i intervjuene. ”Alvorlige finansieringsproblemer” er definert som ”vanskeligheter med å finansiere virksomheten i en slik grad at det har medført alvorlige likviditetsproblemer”. ”Noe finansieringsproblemer” er definert som ”vanskeligheter med å finansiere virksomheten i en slik grad at det sannsynligvis har hemmet bedriftens utvikling vesentlig”. Finansieringsproblemer begrenser seg her derfor ikke til at man ikke får tilgang til kapital, men kan også skyldes pris, betingelser eller andre selvpaforde begrensninger (Myers og Majluf, 1984). Det kan derfor være en vesentlig vekstbarriere entreprenøren selv har ansvaret for. Definisjonene kan således ikke sees på som en test av kredittrasjonering. Kredittrasjonering inntreffer når låntaker diskrimineres og kredittforespørsel blir avvist, selv om låntaker er villig til å oppfylle betingelsene for lånet (Bester, 1994). Dersom kapitaltilbyder basert på symmetrisk informasjon (Akerlof, 1970) ut fra faglige vurderinger etter sin kredittanalyse avslår, er ikke dette å betrake som kredittrasjonering eller kapitalgap (De Meza og Webb, 1987). Dette er tvert i mot et ønsket utfall av en seleksjonsprosess (Schumpeter, 1934).

Spørsmålet her er om finansieringsproblemer skyldes rasjonerer, usikkerhet, at man ikke fortjener kapital eller entreprenørens preferanser. I praksis kan det være vanskelig å skille mellom finansieringsproblemer som skyldes rasjonerer og at man ikke er kvalifisert til kapital. Dette gjelder især når det er entreprenøren som blir spurt, slik tilfellet er her. Definisjonen som benyttes i denne studien medfører at verdiene for finansieringsproblemer sannsynligvis blir høyere enn i andre studier av finansieringsproblemer. Begrenser man seg til definisjonen ”alvorlige finansieringsproblemer” gir dette trolig et mer representativt bilde av finansieringsproblemer i forhold til bruken av dette begrepet i andre studier.

![Figur 5.6: Finansieringsproblemer etter sentralitet](image)

Figur 5.6 oppsummerer finansieringsproblemer ut fra høyvekstbedriftenes sentralitet. I figuren er hovedstadsregionen og de tre øvrige storbyregionene Stavanger, Bergen og Trondheim slått sammen i kategorien ”høy sentralitet” (sentralitet fem og seks), mens de i sentralitet en til fire utgjør kategorien ”ikke høy sentralitet”. Av figuren ser man at kun fire av

Ut fra et svært begrenset utvalg av bedrifter er det på bakgrunn av intervjuene med entreprenørene ikke funnet indikasjoner på vesentlig variasjon i kredittpraksis for antatt like selskaper i ulike geografiske områder.

Hvis man inkluderer definisjonen "noe finansieringsproblemer" har ytterligere seks høyvekstbedrifter møtt finansieringsproblemer. Fordelingen blant topp 100 viser en signifikant forskjell26 i finansieringsproblemer når man differensierer mellom "høy sentralitet" og "ikke høy sentralitet". Av topp 100 høyvekstbedriftene er 41 lokaliseret i "høy sentralitet", hvorav én har hatt finansieringsproblemer. Dette utgjør 2,4 prosent av bedriftene i denne lokaliseringskategorien. Det må også legges til at blant de opprinnelige topp 100 høyvekstbedriftene var det én bedrift som hadde gått konkurs og dermed ikke intervjuet. Innregnes denne har nær fem prosent av de i høy sentralitet hatt problemer. De resterende ni tilhører gruppen "ikke høy sentralitet" (59 bedrifter), og utgjør en så betydelig andel som 15 prosent av bedriftene i denne gruppen.


---

26 Chi-Square 4,41. Kritisk verdi på fem prosent nivå er 3,84.
anstrengt en periode, vi så oss derfor nødt til å legge inn noe kapital selv, selv om dette var begrenset. Men for oss var det som sagt ikke aktuelt med bank, vi ville være uavhengige av banken under de betingelsene som var aktuelle” (sitat). Eierne så seg med andre ord tunget til å gå inn med egen kapital siden man etter eget utsagn ikke ville låne i bank, kjent fra pecking-order teorien (Myers og Majluf, 1984). Dette var imidlertid ikke tilstrekkelig til å gi bedriften den veksten man ville oppnådd med kapital. Bedriften er her derfor definert i gruppen ”noe finansieringsproblemer”. Til sammen tre høyvekstbedrifter blant de seks som er klassifisert i gruppen ”noe finansieringsproblemer” synes å stå for en holdning hvor man i realiteten ikke har ønsket ekstern kapital. Dersom denne tolkningen er riktig, leder det til den konklusjonen at totalt 80 bedrifter i utvalget ufrivillig har møtt finansieringsproblemer, det vil si ikke oppnådd finansiering selv om man har ønsket det.

Finansieringsproblemmene vist i figur 5.6 omfatter tiden helt fra bedriften ble etablert. Anstrengt økonomi i etableringsfasen, sett fra entreprenørens side, er ikke det samme som finansieringsproblemer. Ofte medfører etableringen av ettrygt arbeidsforhold i bytte mot en utrygg tilværelse uten fast lønn, og samtidig kreves egenkapital til drift. Den ”stein på stein” holdningen som mange av entreprenørene uttrykker underbygges av det faktum at få av disse bedriftene er etablert med mye egenkapital. 80 bedrifter i utvalget er etablert med en aksjekapital på mellom 50.000 og 200.000 kroner. Alt i alt viser intervjuene at få entreprenører opplever penger som den viktigste barrieren for å starte sin egen virksomhet: ”Selv om man kunne ønsket seg større arsmål, har vi klart oss med det vi hadde, riktignok har det vær krevende i perioder” (sitat).

Differensierer man mellom problemer i etableringsfasen, tidlig vekst og sen vekstfase, er det i de to sistnevnte fasene finansieringsproblemmene har oppstått. I møtet med bankene har noen av entreprenørene opplevd at bankene har vært lite samarbeidsvillige, selv om entreprenørene selv mener risikoen har vært moderat eller liten. Bankene har i tillegg stilt krav til sikkerheter, og ”... bankens krav til sikkerhet var absolutt” (sitat). Sett fra en profesjonell investors ståsted vil mange av bedriftene i denne fasen heller ikke fremstå som spesielt attraktive investeringsobjekter. Dette skyldes at flere i denne fasen befinner seg i ”dødens dal” i den forstand at de er for unge eller for små, slik at kapitalbehovet er for lavt, eller deres potensial bedømes som for til at de er interessante.

Figur 5.7 viser fordelingen av finansieringsproblemer for hver sentralitetsklasse blant topp 100 bedriftene. Figuren viser hvordan problemene er fordelt mellom hovednæringsgrupper med antatt høy eller mindre høy kunnskapsintensivitet. Det skilles mellom henholdsvis ”tjeneste - og teknologiske næringer” 27 (høy kunnskapsintensitet) og ”andre næringer” (mindre høy kunnskapsintensitet) ut fra bedriftens næringstilknytning. En inndeling i to grupper vil nødvendigvis bli upresis i lys av at bedriftene i kategorien ”andre næringer” også kan være kunnskapsbedrifter. Inndelingen i figuren er her utgangspunktet for å se på forskjeller blant høyvekstbedrifter som har møtt finansieringsproblemer ut fra både bransje og lokalisering. Inndelingen innebærer at høyvekstbedriftene fordeler seg med

27 Omfatter følgende næringer: Arkitekt, utvikling av system og programvare, forretningsmessig tjenesteyting, engroshandel med datamaskiner og programvare, produksjon av medisinsk utstyr, bygging og reparasjon av oljeplattformer og moduler, bedriftsrådgivning, produksjon av flytende materiell, annonse og reklame, inredning og installasjon på oljerigger, teknisk konsulentvirksomhet, engroshandel til olje og gassutvinning, produksjon av maskiner og utstyr til olje og gassindustri, byggekultur og teknisk konsulentvirksomhet, tjenesteyting med faste og flytende egenskaper.
nøyaktig halvparten i hver hovednæringsgruppe. For hver sentralitetsklasse viser den første søylene i figuren sum høyvekstbedrifter innen ”tjeneste- og teknologinæringer” og den andre søylene antallet med finansieringsproblemer i denne næringsgruppen. De to neste søylene viser tilsvarende for ”andre næringer”. For eksempel i sentralitet en finner man seks av topp 100 høyvekstbedriftene, hvorav to fra ”tjeneste – og teknologinæringer” og fire fra ”andre næringer”. I førstnevnte gruppe har ingen hatt finansieringsproblemer, mens i sistnevnte gruppe har to av de fire hatt problemer. Figur 5.7 viser, som allerede nevnt, at bare én av høyvekstbedriftene i sentralitet fem og seks har hatt finansieringsproblemer. Totalt i sentralitet en til tre har så mange som en fjerdedel av ulike årsaker hatt finansieringsproblemer. Videre er totalt ni av ti med finansieringsproblemer innenfor ”andre næringer” og alle ni i ”ikke høy sentralitet” (sentralitet en til fire).

Hovedkonklusjonen fra topp 100 utvalget er at finansieringsproblemer er uvanlig ved at bare fire prosent har hatt alvorlige problemer. Det er større finansieringsproblemer blant mindre kunnskaps intensive høyvekstbedrifter mindre sentralt. Siden de er mindre kunnskapsintensive er egenkapital fra investorer mindre relevant, og bankene har i noen tilfeller vært restriktive. Tilgjengelig regnskapsinformasjon bekrefter at finansieringsproblemer sannsynligvis skyldes svak underliggende drift og påfølgende negativ økonomisk utvikling. En annen forklaring er at noen bedrifter synes ha valgt å bevisst ha avvik fra eksterne kilder. Det synes lite sannsynlig at finansieringsproblemer skyldes noen form for kredittrasjonering. Dette kan også virke rimelig i lys av at de mer kunnskapsintensive bedriftene som befinner seg i lav og middels sentralitet, og som etter teorien burde møte betydelig større finansieringsproblemer (Gompers og Lerner, 2004), ikke har hatt slike problemer. Imidlertid kan manglende informasjonssymmetri ha forsterket problemene i noen tilfeller.
Enkelte av entreprenørene som har opplevd finansieringsproblemer er kritiske til bankenes risikovilje. Dersom disse utsagnene er korrekte, kan man tolke dette som et betydelig gap i forhold hva sparebankene selv forfekter i sin aktive kommunisering av sin rolle som støttespiller og pådriver for nyskapning og lokal næringsutvikling (bl.a. Sparebankbladet, s.35, nr. 3, 2008). Nødendigvis er imidlertid entreprenørenes syn subjektive og de synliggjør samtidig forskjellene i de vurderinger som bank og bedrift gjør.

5.5. Tilbud av kapital - geografi og finansiering

Det er en gjensidig tiltrekningskraft mellom kompetente mennesker og entreprenørielle bedrifter som søker kompetanse, og mellom risikokapital som søker etter vektsbedrifter og entreprenører som søker etter finansiering (Grünfeld m.fl., 2007; Jansen, 2003). Denne dynamikken medfører at risikokapitalen trekkes mot de mest urbane regionene eller de sterkeste klyngene (Porter, 1998). Dette vil i hovedsak si hovedstadsregionen og de tre andre storbyregionene i Norge. Denne studiens hypotese er at bankfinansiering til en viss grad erstatter profesjonelle investorer i lavere sentraliteter. For å illustrere potensielt geografisk egenkapitalgap viser tabell 5.6 (kolonne III) lokaliseringen til norske venturekapitalinvestorer. Fordelingen viser et mønster som sammenfaller godt med agglomerasjonslitteraturens antakelser om disse sammenhengene (Mason, 2007). Omkring 63 prosent av alle venturekapitalfond med medlemsskap i den norske venturekapitalforeningen er lokaliseret i hovedstaden. I de tre øvrige storbyene finner man til sammen syv fond. Totalt 83 prosent av alle investorene i landet er lokaliseret i disse fire byene.

<table>
<thead>
<tr>
<th>I</th>
<th>II Antall høyvekst-bedrifter</th>
<th>III VC-Investorer</th>
<th>IV Bank hovedkontor</th>
<th>V Bedrifter per bank</th>
<th>VI LQ VC</th>
<th>VII LQ Bank</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Østfold</td>
<td>175</td>
<td>-</td>
<td>8</td>
<td>561</td>
<td>0,5</td>
<td>1,2</td>
</tr>
<tr>
<td>Akershus</td>
<td>345</td>
<td>-</td>
<td>9 (8+1)</td>
<td>1232</td>
<td>0,8</td>
<td>0,6</td>
</tr>
<tr>
<td>Oslo</td>
<td>563</td>
<td>22</td>
<td>14 (4+10)</td>
<td>823</td>
<td>2,3</td>
<td>0,6</td>
</tr>
<tr>
<td>Hedmark</td>
<td>75</td>
<td>-</td>
<td>4</td>
<td>750</td>
<td>0,1</td>
<td>0,9</td>
</tr>
<tr>
<td>Oppland</td>
<td>97</td>
<td>-</td>
<td>9</td>
<td>337</td>
<td>0,2</td>
<td>2,0</td>
</tr>
<tr>
<td>Buskerud</td>
<td>212</td>
<td>-</td>
<td>8</td>
<td>561</td>
<td>0,6</td>
<td>1,1</td>
</tr>
<tr>
<td>Vestfold</td>
<td>195</td>
<td>-</td>
<td>4</td>
<td>1,161</td>
<td>0,3</td>
<td>0,6</td>
</tr>
<tr>
<td>Telemark</td>
<td>126</td>
<td>1</td>
<td>9</td>
<td>341</td>
<td>0,4</td>
<td>2,0</td>
</tr>
<tr>
<td>Øst-Agder</td>
<td>65</td>
<td>-</td>
<td>8</td>
<td>262</td>
<td>0,9</td>
<td>2,6</td>
</tr>
<tr>
<td>Vest-Agder</td>
<td>130</td>
<td>2</td>
<td>5</td>
<td>667</td>
<td>1,4</td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td>Rogaland</td>
<td>392</td>
<td>3</td>
<td>8</td>
<td>925</td>
<td>2</td>
<td>0,7</td>
</tr>
<tr>
<td>Hordaland</td>
<td>327</td>
<td>1</td>
<td>9 (7+1)</td>
<td>956</td>
<td>0,6</td>
<td>0,7</td>
</tr>
<tr>
<td>Sogn og Fjordane</td>
<td>68</td>
<td>1</td>
<td>6</td>
<td>366</td>
<td>0,8</td>
<td>1,8</td>
</tr>
<tr>
<td>Møre og Romsdal</td>
<td>233</td>
<td>-</td>
<td>9</td>
<td>588</td>
<td>0,5</td>
<td>1,1</td>
</tr>
<tr>
<td>Sør-Trøndelag</td>
<td>230</td>
<td>3</td>
<td>17 (15+2)</td>
<td>315</td>
<td>1,8</td>
<td>2,2</td>
</tr>
<tr>
<td>Nord-Trøndelag</td>
<td>70</td>
<td>1</td>
<td>3</td>
<td>778</td>
<td>0,3</td>
<td>0,9</td>
</tr>
<tr>
<td>Nordland</td>
<td>151</td>
<td>-</td>
<td>6 (5+1)</td>
<td>888</td>
<td>0,2</td>
<td>0,9</td>
</tr>
<tr>
<td>Troms</td>
<td>88</td>
<td>1</td>
<td>2</td>
<td>1,467</td>
<td>1</td>
<td>0,5</td>
</tr>
<tr>
<td>Finnmark</td>
<td>51</td>
<td>-</td>
<td>0</td>
<td>-</td>
<td>0,5</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>Svalbard</td>
<td>2</td>
<td>-</td>
<td>0</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
</tbody>
</table>

*Primærmedlemmer per 1.1.2010.
**Omfatter 114 norske sparebanke, 14 norske og internasjonale banker som driver ordinær utlånsvirksomhet til bedrifter og som er medlemmer av Finansnæringens Hovedorganisasjon, samt filialer av utenlandske banker. (Fordeling mellom antall sparebanker og forretningsbanker oppgitt i parentes).
Fordelingen av banker sortert etter hovedkontorlokalisering som uttrykk for regionalt lånekapitaltilbud er vist i kolonne IV. Her finner man et mye mer nyansert bilde. Hensyn tar man at banknæringen til sammen har 1.184 ekspedisjonssteder er det i gjennomsnitt omkring 80 bedrifter per filial. Som påpekt i kapittel 2.6 er geografisk nærhet til filial eller bankkontor ikke nødvendigvis synonytm med lettere kapitaltilgang, siden det kritiske ofte er avstanden til beslutningstaker (Alessandrini, 2009a). Dette vurderes her som det mest relevante målet på kapitaltilgang og i den videre diskusjonen er oppmerksomheten primært fokuset på hovedkontorlokaliseringen. Som nevnt i kapittel 3.1.1 behøver imidlertid heller ikke lokalisering av hovedkontor være noen god indikator på kapitaltilbudet, siden man ikke tar hensyn til bankens faktiske risikovilje, forvaltningskapitalens størrelse og bankens organisering og beslutningsstruktur. En liten bank og en stor bank tildeles samme betydning med en slik tilnærming. Kolonne III og IV illustrerer likevel to sentrale poeng i diskusjonen om regional kapitaltilgang. For det første at venturekapital er konsentrert omkring hovedstaden, og for det andre at det i Norge er mange banker med hovedkontor ute i distriktene. Det viser at det norske banksystemet er betydelig mer desentralisert med en rekke små, lokale aktører. Fundamental i systemet er 114 sparebanker med varierende størrelse og regional forankring. Mens de små lokalbankene hovedsakelig er lokalisert på mindre tettsteder og trolig konsentrerer utlånene sine til nærområdet, er de regionale sparebankene sentrale regionale aktører for fylke eller landsdel.

Antallet banker må samtidig sees i lys av befolkning og næringslivets størrelse. Mens Norge i 2006 samlet hadde 206 kredittinstitusjoner (banker og andre typer finansinstitusjoner) fordelt på en befolkning på under fem millioner innbyggere, var det for eksempel 204 institusjoner i Sverige, 401 i Storbritannia og 352 i Spania (Konkurransetilsynet, 2008). Ser man på konsentrasjonen i Norge viser denne at de to største bankene hadde en markedsandel på 44 prosent i 2010 (Finansnæringens Hovedorganisasjon, 2011), noe som er under snittet i europeisk sammenheng og lavt i nordisk sammenheng. Man må derfor kunne hevde at det norske banksystemet består av betydelig flere uavhengige finansinstitusjoner enn det man finner i mange andre europeiske land, sett i forhold til næringslivets størrelse. Samtidig er en stor del av markedet dominert av noen få.


28 Det er på fylkesnivå en sammenheng mellom høyvekstbedrifter og venturekapital, og mellom høyvekstbedrifter og banker. Pearsons r mellom venturekapital og høyvekstbedrifter er 0,69 og mellom banker og høyvekstbedrifter 0,72.
del er å regne som en del av hovedstadsregionen. Her har de store bankene flere selvstendige regionkontorer som hver for seg er vesentlig større enn svært mange selvstendige sparebanker. En tilnæring hvor man ikke ser inn i de ulike institusjonenes organisering for å kartlegge de reelle fullmaktsforholdene har derfor begrenset verdi. I norske banker finner man betydelig grad av desentraliserte fullmakter (se kapitel 7.4.3 og 7.7), og det er således ingen nødvendig sammenheng mellom få banker med hovedkontorfunksjoner og kredittilgangen i sentralitet fem og seks. En alternativ måte å illustrere lokal bankkapital på er beregne lokaliseringskvotient for banker 29. Dette er vist i kolonne VII og konklusjonen blir som i kolonne V. Svakest ut kommer de to nordligste fylkene og hovedstadsregionen, men her underrapporteres altså de store byenes situasjon. Tilsvarende vil man få for lave verdier for fylker hvor konsolideringen blant sparebankene har kommet lengre, slik tilfellet er i Nord-Norge.

Ved å se på dekning ut fra fylkesgrenser identifiserer man ikke interne sentrum - periferi variasjoner i fylket. Bedrifter lokalisert mer perifert i fylket vil ofte ha lengre avstand til kapitaltilbyders hovedkontor. Samtidig er geografisk avstand et relativt begrep fordi det normalt er mer oversiktlige forhold i mindre befolkningsrike områder. "Kirketårnprinsippet" 30 vil, i den grad det gir noen mening, for eksempel ha et helt annet innhold i en tett befolket del av en storbyregion enn i en perifer, lite befolket og gjennomsiktig kommun i Hedmark.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Sentralitet</th>
<th>Spare banker</th>
<th>Forretningsbanker</th>
<th>Venture-Fond</th>
<th>Høyvekstbedrifter per bank</th>
<th>Bedrifter per bank</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Periferikommuner (1)</td>
<td>31</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>11</td>
<td>305</td>
</tr>
<tr>
<td>Småstedskommuner (2)</td>
<td>9</td>
<td>1</td>
<td>2</td>
<td>19</td>
<td>595</td>
</tr>
<tr>
<td>Mindre bykommune (3)</td>
<td>23</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>25</td>
<td>638</td>
</tr>
<tr>
<td>Mellomstor by (4)</td>
<td>43</td>
<td>1</td>
<td>3</td>
<td>26</td>
<td>703</td>
</tr>
<tr>
<td>Storbykommune (5)</td>
<td>4</td>
<td>2</td>
<td>7</td>
<td>126</td>
<td>2.803</td>
</tr>
<tr>
<td>Hovedstaden (6)</td>
<td>4</td>
<td>10</td>
<td>22</td>
<td>40</td>
<td>1.117</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Total</strong></td>
<td>114</td>
<td>15</td>
<td>35</td>
<td>28</td>
<td>729</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Tabell 5.7 viser hvordan bankenes hovedkontor er fordelt etter sentralitet. Tabellen (se også tabell 3.2) viser at i overkant av en tredjedel av alle norske sparebanker har sin hovedkontorlokalisering i de to mest perifere sentralitetsklassene. Ser man på hvor mange bedrifter bankene i gjennomsnitt har å betjene i sin region viser også dette at det tilsynelatende er god bankdekning i utkantregioner. Det er elleve høyvekstbedrifter per bank i sentralitet en mot eksempelvis 126 i sentralitet fem. Videre finner man 305 ordnære bedrifter per bank i de mest perifere kommunene, mot over 1.100 bedrifter per bank i Oslo. Dette omfatter banker med hovedkontorlokalisering, og som påpekt har de større bankene i storbyene en helt annen kraft og rolle i det regionale og det nasjonale finansieringssystemet, med store avdelinger og desentraliserte fullmakter. En mer representativ oversikt over reell bankdekning ville derfor være å legge til bankavdelinger i mer sentrale regioner som har reell 29 Forholdet mellom fylkets relative andel av landets banker ut fra hovedkontorlokalisering i forhold til fylkets relative andel av landets bedrifter. 30 Banksjargong for banker som tidligere bare ga lån til kunder som var synlige fra kirketårnet i bygda. Dette belyses nærmere i kapitel 7.
selvstendighet med hensyn til fullmakter. Dette er ikke gjort her siden det er komplisert og krever tilgang til intern informasjon i de enkelte institusjoner.


5.6 Topp 100 entreprenørenes syn på bankfinansiering

Her belyses nærmere bankenes rolle i de lokale finansieringssystemene sett med entreprenørenes øyne. Figur 5.8 oppsummerer entreprenørenes faktiske bruk av ulike kapitalkilder\(^{31}\), mens figur 5.9 viser betydning av ulike kapitalkilder. Noe av det mest bemerkelsesverdige med topp 100 høyvekstbedriftene er deres uavhengighet til ekstern kapital. 85 prosent av de spurte sier egen kontantstrøm er viktigste kapitalkilde (figur 5.8), og like mange mener at ekstern kapital ikke er nødvendig (figur 5.9). Dette reflekterer i stor grad det som allerede er vist om disse selskapenes finansielle stilling og beskjedne finansieringsproblemer. Samtidig må det påpekes at mange av høyvekstbedriftene i betydelig grad har basert seg på kortsiktig finansiering, noe som derfor medfører at de ikke er uavhengig av finansiering generelt, men at mange etter eget syn kan klare seg uten ekstern langsiktig finansiering.

---

\(^{31}\) Enkelte av de spurte har oppgitt flere alternativer.

Aversjonen mot bank eller investor kan som nevnt skyldes ulemper i form av redusert innflytelse i henhold til pecking order teorien (Myers og Majluf, 1984). I tillegg er en typisk høyvekstbedrift etter norsk målestokk en liten mellomstor bedrift, hvor entreprenøren ofte er daglig leder. Kompetansebakgrunnen er gjerne knyttet til det faglige eller tekniske, og den økonomiske kompetansen er ofte begrenset. Til tross for at i mange tilfeller enestående forretningsstalenter er inntrykket fra flere av samtalen at man med bedre økonomisk og finansiell kompetanse kunne løst bedriftens finansiering gunstigere. Dette gjelder både med hensyn til valg av struktur og finansieringsform for å oppnå lavere kostnader. Hvorvidt det har hemmet veksten er også et sentralt spørsmål.

20 av topp 100 høyvekstbedriftene oppgir bank som en finansieringskilde (figur 5.8), men det er bare 16 som mener banken er viktig (figur 5.9). Det innebærer derfor for noens del at man har bankfinansiering, men denne kunne man innløst om det var nødvendig. De aller fleste tildeler bank karakteristikken "viktig" ut fra at det kan være en verdifull kilde dersom man skulle få behov for kapital, selv om det ikke er tilfelle i dag. Banken er derfor en viktig reserve. Av figur 5.9 ser man også at fire prosent sier at bank har vært kritisk viktig for bedriftens utvikling. Kritisk viktig defineres her som "avgjørende for bedriftens overlevelse eller utvikling, og at banken har tatt egenkapitalrisiko".

*Figur 5.9: Vurdering av ulike kapitalkilder*

At fire høyvekstbedrifter sier banken er "kritisk viktig" er svært få, men må også sees i lys av at bank i følge intervjuene har vært viktigere for høyvekstbedriftene enn

\[32\] Egenkapitalrisiko behøver ikke i seg selv innebære kritisk betydning, siden egenkapitalrisiko primært handler om lån med høy risiko som erstatning for egenkapital, med andre ord et alternativ til eierkapital. Se kapitel 6.3.5.
egenkapitalinvestorer. Dette står i en viss kontrast til oppfatningen om at banker er uegnet som kapitalkilde for høyvekstbedrifter (bl.a. Gompers og Lerner, 2004). Alle de fire høyvekstbedriftene som sier ban-
ken har vært "kritisk viktig" er lokalisert i sentralitet tre eller lavere. En av bedriftene er anleggsentreprenør og var i sin tid insolvent. Banken sørget da for en finansiell løsning som la grunnlaget for å kunne restarte selskapet: "For oss er egenkapital selvsagt viktig, men viktigst er banken. Vi har lykkes fordi det i tillegg til dyktige medarbeidere var et riktig tidspunkt for refinansieringen, markedet har vært godt. I en så kapitalintensiv bransje som vår ville det ikke vært mulig å lykkes uten banken, marginene er små og kapitalbehovet betydelig" (sitat).

Figur 5.10 viser bankbruk og bankbetydning blant høyvekstbedriftene ut fra deres sentralitet. For hver sentralitetsklasse viser øverste søyle antallet høyvekstbedrifter i sentralitetsklassen, deretter hvor mange av disse som mener bank er viktig og til slutt antallet som har lånefinansiering. Figuren viser et mønster hvor bank er viktigere og mer vanlig blant høyvekstbedrifter i lavere sentralitet. Følgende utsagn fra en bedrift i sentralitet to kan tjene som en illustrasjon på dette: "Vi har normalt minst 70 prosent lånekapital ved investeringer i nye fartøyer. For bedrifter som oss, i vår bransje, er fremmedkapital helt nødvendig i veksten. Vi er avhengig av en god bankforbindelse" (sitat). Blant topp 100 høyvekstbedriftene er det vist at man finner et betydelig antall med tilknytning til olje- og petroleumsnæringen, maritime næringer samt havbruk og fiskeoppdrett. Dette er dels bedrifter i lav sentralitet som har stedsbundet virksomhet og ofte pantbare, fysiske eiendeler. Deres kjenner mot den nærmeste banken er noe av forklaringen på tendensen i figur 5.10 til økt viktighet for bank i lavere sentralitet.

Hovedkonklusjonen er at bank er av mindre betydning for topp 100 høyvekstbedriftene, og forklaringen er først og fremst at de i stor grad er selvfinansiert. Bank har noe større betydning i lavere sentraliteter, og dette skyldes i betydelig grad bransje.

Blant topp 100 høyvekstbedriftene som har bankfinansiering, uavhengig av omfang, bruker 17 av totalt 20 en bankforbindelse som er lokalisert i samme kommune. Dette er
konsistent med resultatene fra en omfattende undersøkelse utført av Konkurransetilsynet (2003). Her fant man at 86 prosent av alle små og mellomstore bedrifter hadde sin hovedbankforbindelse lokalisert i samme kommune, og 85 prosent av bedriftene hadde en hovedbankforbindelse som lå ti kilometer eller mindre fra bedriften. "Resultatene indikerer at den geografiske utstrekningen av markedet for utlån til SMB er lokalt, og ikke regionalt eller nasjonalt" (Konkurransetilsynet, s. 28, 2003).


I diskusjonen om kapitaltilgang blir manglende konkurranse påpekt som en mulig årsak til dårligere kapitaltilgang (Stamland m.fl., 2008). Det er ikke funnet slike indikasjoner i dette materialet. Imidlertid blir det av noen nevnt at manglende konkurranse kan bety at de betaler en høyere pris enn hva som ville være tilfelle ellers, men dette er forskjellig fra spørsmålet om begrensninger i kapitaltilgangen.

Resultatene bekrefter at for landets mest hurtigvoksende bedrifter er kapital bare av middels betydning. Forklaringen er, som dette kapitlet har vist, at dette er bedrifter som i stor grad evner å løse finansieringsbehovet først og fremst gjennom meget god forretningsmessig drift, og dels ved bruk av kortsiktig finansiering. Likevel finner man variasjoner. Bedrifter med sentralitet en og to vurderer i hovedsak bank som ganske viktig med en viktighet på 6,5, mens i de fire storbyene har lånekapital en viktighet på 4,2. For egenkapital er forholdet tilnærmet motsatt. Forklaringen på lav viktighet for egenkapital i lav sentralitet kan være egne preferanser, liten kunnskap om kompetent kapital (Mason og Harrison, 2001) eller at denne type kapital ikke er relevant for bedriften.
6. Etterspørsel etter kapital - høyvekstbedrifter i Innlandet


Det regionale finansieringssystemet slik det er illustrert i figur 6.1 er en modifisert utgave av modellen presentert i kapitel en. Systemet i Innlandet kan avvike fra en idealtypisk modell ved at noen aktører mangler eller at aktører utøver andre funksjoner enn i regioner med mer velfungerende finansieringssystemer. Samtidig kan ingen slike systemer være lukket. De eksterne koblingene (vist ved brede toveis piler) illustrerer at regionale aktører og ressurser både på tilbudssiden og etterspørselssiden beveger seg ut av det regionale systemet, mens eksterne aktører og ressurser er aktive i det regionale systemet. Typisk eksempel på det er venturekapitalinvestorer lokalisert i Oslo som investerer i Innlandet, eller bedrifter lokalisert utenfor Innlandet som sparebanker fra regionen finansierer. Like viktig er de eksterne koblingene i ”salgsmekanismen”: Skal det være et exitmarked for vekstbedrifter finansiert med risikokapital i regionen er det en betingelse å ha kjøpere fra andre regioner.

**Figur 6.1:** Det regionale finansieringssystemet i Innlandet
Kapitlet er disponert slik at det først gis en kort introduksjon til høyvekstbedriftene i Innlandet (6.1), etterfulgt av en oversikt over deres geografiske lokalisering og deres finansielle situasjon (6.2). Deretter presenteres resultatene fra intervjueene (6.3). Etter beskrivelsen av utvalget (6.3.1) belyses hovedspørsmålet om finansieringsproblemer (6.3.2), deretter de ulike finansieringskildene (6.3.3), finansieringsproblemer og innovasjon (6.3.4), bankenes risikovilje (6.3.5) og bedriftenes finansiering gjennom sin utvikling (6.3.6). Avslutningsvis sammenfattes funnene om geografisk nærhet og relasjoner i bankforhold (6.4).

6.1. Generelt om høyvekstbedrifter i Innlandet

Innlandet hadde ved inngangen til 2007 totalt 173 høyvekstbedrifter eller 4,8 prosent av alle høyvekstbedrifter i landet, mot 6,3 prosent av alle aksjeselskaper. Høyvekstbedriftene fordelt seg med 75 i Hedmark og 98 i Oppland. I absolutte tall omsatte høyvekstbedriftene i Innlandet for 5,7 milliarder kroner i 2006 og sysselsatte 2.649 personer. Dette var en økning på 78 prosent eller 1.158 personer i løpet av fire år. I samme perioden økte samlet sysselsetting i alle typer foretak i Innlandet unntatt primærnæringen med 1.152 personer (SSB, 2009), altså mindre enn tilveksten fra høyvekstbedrifter. Høyvekstbedriftene stod med andre ord for mer enn hele sysselsettingsøkningen i Innlandet i denne perioden, noe som understreker at høyvekstbedriftene er svært viktig for regionen.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Bransje</th>
<th>Høyvekstbedrifter Innlandet</th>
<th>Høyvekstbedrifter Hele landet</th>
<th>Høyvekstbedrifter topp 100</th>
<th>Alle norske foretak</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Annet</td>
<td>6 %</td>
<td>8 %</td>
<td>6 %</td>
<td>24 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Industri</td>
<td>17 %</td>
<td>13 %</td>
<td>13 %</td>
<td>17 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Bygg og anlegg</td>
<td>32 %</td>
<td>20 %</td>
<td>15 %</td>
<td>10 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Varehandel</td>
<td>21 %</td>
<td>26 %</td>
<td>23 %</td>
<td>23 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Transport og kommunikasjon</td>
<td>9 %</td>
<td>9 %</td>
<td>10 %</td>
<td>10 %</td>
</tr>
<tr>
<td>It og tjenester</td>
<td>15 %</td>
<td>24 %</td>
<td>33 %</td>
<td>16 %</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Bransjefordelingen (tabell 6.1) viser at nær en tredjedel av innlandshøyvekstbedriftene er innenfor bygg og anlegg, mot 20 prosent for alle landets høyvekstbedrifter og ti prosent for norske foretak (SSB, 2009). Samtidig har Innlandet en lavere andel høyvekstbedrifter innenfor tjenestesektoren, og som følge av den geografiske beliggenheten minimal olje - og gassindustri. Bygg og anlegg er den sektoren blant norske høyvekstbedrifter generelt som har hevdet seg dårligst økonomisk målt etter resultat, mens olje - og energisektoren har vært blant de mest lønnsomme. Dette taler for høyere finansieringsbehov, men dårligere forutsetninger for å få finansiering i Innlandet.

Innlandshøyvekstbedriftene vokser noe langsommere enn høyvekstbedrifter ellers i landet om man benytter omsetning som indikator. Som det fremgår av tabell 6.2 er også driftsmargin og egenkapitalavkastningen før skatt lavere.

Figur 6.2: Balanse for innlandshøyvekstbedrifter basert på regnskap 2006

Totalt sett har Inndlandshøyvekstbedriftene minst samme eksterne finansieringsbehov, men noe dårligere forutsetninger for å få ekstern kapital enn andre høyvekstbedrifter. Inlandshøyvekstbedriftene er mindre, har lavere vekst, tjener dårligere, er mindre solide, men samtidig mer pantbare anleggsmidler enn topp 100 høyvekstbedriftene. De har samlet sett vesentlig dårligere finansieringsforutsetninger enn landets topp 100 høyvekstbedrifter.

6.2. Geografisk fordeling av høyvekstbedrifter i Innlandet - sentralitet

For Hedmarks del er det vist at høyvekstbedriftstetthen er den laveste i landet med en andel på 2,4 prosent av alle aksjeselskaper, mot 3,8 prosent for landet samlet. Sammenlikner man antallet høyvekstbedrifter i forhold til alle typer virksomheter, som også omfatter virksomhet som ikke er organisert som aksjeselskap med mellom en og 100 ansatte (SSB, 2009), har Hedmark en høyvekstbedriftsandel på en prosent. Gjennomsnittet for hele landet er to prosent.
Av kommunene i Hedmark har Ringsaker flest høyvekstbedrifter med 19, noe som er 1,7 prosent av alle virksomheter i kommunen (figur 6.3). Faktisk har alle de større kommunene i fylket, også byene, en høyvekstbedriftstetthet godt under landsgjennomsnittet. Spesielt svakt scorer bykommunen Kongsvinger i Hedmark. Kommunen har omkring 17.000 innbyggere, er lokaliseret i sentralitet fire og har vel en times reisetid til Oslo. Her finner man kun to høyvekstbedrifter, noe som er 0,3 prosent av alle virksomheter i kommunen. Seks kommuner i Hedmark mangler høyvekstbedrifter. Høyest konsentrasjon i Hedmark har Våler kommune. Kommunen har noe under 4.000 innbyggere og er lokaliseret i sentralitet tre.


![Fordeling av høyvekstbedrifter i Oppland](image)

Sammenfattet viser den kommunevisse fordelingen av høyvekstbedriftene i Innlandet at det ikke er noen systematisk sammenheng mellom konsentrasjon av høyvekstbedrifter og kommuners sentralitet. Byene har en lavere tetthet av høyvekstbedrifter enn mange perifere kommuner.

Fordelingen av alle norske høyvekstbedrifter og høyvekstbedriftene i Innlandet sortert etter sentralitetsklasse er vist i tabell 6.3. Her fremgår det at 22 prosent av høyvekstbedriftene i Innlandet er lokaliseret i den mest perifere sentralitetsklassen, og at 78 prosent av høyvekstbedriftene befinner seg i klasene en til tre. For landet som helhet er tilsvarande andel 31 prosent. Innlandet er som vist i kapitel tre mer perifer enn landet generelt målt ut fra sentralitetsnivå. 69 prosent av befolkningen er bosatt i sentralitet en til tre mot 26 prosent for
landet som helhet. Høyvekstbedriftenes perifere lokaliseringssmønster speiler altså i stor grad regionens generelle sentralitetsnivå.

Tabell 6.3: Høyvekstbedrifter i Innlandet etter sentralitet

<table>
<thead>
<tr>
<th>Sentralitet</th>
<th>Høyvekstbedrifter Hedmark</th>
<th>Høyvekstbedrifter Oppland</th>
<th>Sum Innlandet</th>
<th>Innlandet % per klasse</th>
<th>Hele landet % per klasse</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1</td>
<td>12</td>
<td>26</td>
<td>38</td>
<td>22 %</td>
<td>9 %</td>
</tr>
<tr>
<td>2</td>
<td>3</td>
<td>3</td>
<td>3</td>
<td>2 %</td>
<td>5 %</td>
</tr>
<tr>
<td>3</td>
<td>33</td>
<td>60</td>
<td>93</td>
<td>54 %</td>
<td>17 %</td>
</tr>
<tr>
<td>4</td>
<td>27</td>
<td>12</td>
<td>39</td>
<td>22 %</td>
<td>22 %</td>
</tr>
<tr>
<td>5</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>6</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Sum</td>
<td>75</td>
<td>98</td>
<td>173</td>
<td>100 %</td>
<td>100 %</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Oppsummert er følgende fem forhold typisk for innlandshøyvekstbedriftene: For det første er høyvekstbedriftene helt essensielle for sysselsettingsveksten i regionen. For det annet er det ingen region i landet med så få høyvekstbedrifter relativt sett. For det tredje vokser de langsommere og har lavere lønnsomhet. For det fjerde dominerer høyvekstbedrifter innenfor tradisjonelle næringer som bygg og anlegg. Denne bransjen er mer egnet for banker enn profesjonelle investorer, og man kan derfor ut fra næringsammensetning og vektstakt forvente mer bruk av banklån og mindre behov for investorkapital i Innlandet. For det femte er høyvekstbedrifter i Innlandet mer perifert lokalisert enn i landet for øvrig.

6.3. Entreprenørenes syn på finansiering – funn fra intervjuer

Ideelt sett burde alle bedrifter intervjues for å få et presist bilde av etterspørselssiden, noe som er svært omfattende. De 14 høyvekstbedriftene som er intervjuet representerer et strategisk utvalg av relevante bedrifter i regionen med hensyn til finansiering: De vokser raskt, er i stor grad kunnskapsbasert, er ulikt finansiert og har i varierende grad pantesikkerheter. Entreprenørene og bedriftslederne som er intervjuet antas å ha variert erfaring og forståelse av det finansielle systemet i regionen.

Gangen i avsnittene er slik at resultatene presenteres tematisk. Svarene fra de 14 intervjuede høyvekstbedriftene gjennomgås først, deretter presenteres de vesentligste synspunktene eller eventuelle ”avvik” som har kommet frem gjennom intervjueene med deltakerne i panelet. De ulike resultatene diskuteres i lys av teori og andre studier. Noen kritiske refleksjoner knyttet til respondentenes perspektiv gis underveis.

6.3.1 Beskrivelse av utvalget

Utvalget reflekterer ikke bransjesammensetningen for høyvekstbedriftene i Innlandet. Det er flere industribedrifter og kunnskapsintensive bedrifter og færre fra bygg og anlegg. Ulike karakteristika ved bedriftene fremgår av tabell 6.4. De intervjuede høyvekstbedriftene representerer vel elleve prosent av alle ansatte i høyvekstbedrifter i regionen. De har omtrent samme omsetning som gjennomsnittshøyvekstbedriften (32 millioner kr.) og noen flere ansatte (20) i gjennomsnitt. Utvalget av høyvekstbedrifter har en lokalisering som er ganske
representativ for regionen. Blant de 14 intervjuede er det totalt syv høyvekstbedrifter som er lokalisert i sentralitet en, fem høyvekstbedrifter i sentralitet tre og to høyvekstbedrifter i sentralitet fire. Samlet representerer respondentene bedrifter med til sammen omkring 60 millioner kr. i langsiktig gjeld, og dette utgjør nær ni prosent av all langsiktig gjeld for høyvekstbedrifter i Innlandet. Verdt å merke seg er også at den langsiktige gjelden er på 30 prosent av balansen for utvalget mot 20 prosent for alle høyvekstbedrifter i Innlandet.

Av de 14 intervjuede høyvekstbedriftene er det til sammen fem som har eksterne deleiere, og i tillegg er en kjøpt opp. I to av bedriftene har man fått inn investorer som er aktive og med typisk venturekompetanse. I de tre øvrige bedriftene er eierbidraget lite eller fraværende. Disse eierne har hovedsakelig vært finansielle deltakere (familie og venner) fra etableringen eller i tidlig fase. Bedriftene med profesjonelle investorer er lokalisert i sentralitet en og tre. Disse oppgir ikke bare kapitalbehov som årsak til eksternt eierskap, men også kompetanseelementet har vært svært viktig. En av de mest profilerte av innlandshøyvekstbedriftene i undersøkelsen formulerer det på denne måten: "Vi kunne fått andre investorer enn den vi valgte, men ikke så kompetent" (sitat).

<table>
<thead>
<tr>
<th>Sentralitet</th>
<th>Virksomhet</th>
<th>Generell beskrivelse</th>
<th>Omsetning</th>
<th>Ansatte</th>
<th>Marked</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1</td>
<td>Produksjon</td>
<td>Livsstil og sport</td>
<td>25 mkr</td>
<td>5-10</td>
<td>Nasjonal/internasjonalt</td>
</tr>
<tr>
<td>1</td>
<td>Tjenester</td>
<td>Kunst/kulturproduksjon</td>
<td>25 mkr</td>
<td>15-20</td>
<td>Nasjonal</td>
</tr>
<tr>
<td>1</td>
<td>Treindustri</td>
<td>Møbelproduktør</td>
<td>5 mkr</td>
<td>0-5</td>
<td>Nasjonal/lokal</td>
</tr>
<tr>
<td>1</td>
<td>Treindustri</td>
<td>Bygging industri</td>
<td>20 mkr</td>
<td>15-20</td>
<td>Lokalt og nasjonal</td>
</tr>
<tr>
<td>1</td>
<td>Turisme</td>
<td>Reiselivsutvikling</td>
<td>10 mkr</td>
<td>20-25</td>
<td>Regionalt/nasjonalt</td>
</tr>
<tr>
<td>1</td>
<td>Varer og tjenester</td>
<td>Tjenester og produkter</td>
<td>25 mkr</td>
<td>15-20</td>
<td>Lokalt</td>
</tr>
<tr>
<td>1</td>
<td>Software</td>
<td>Programvareutvikling</td>
<td>5 mkr</td>
<td>15-20</td>
<td>Nasjonal/internasjonalt</td>
</tr>
<tr>
<td>3</td>
<td>Industri</td>
<td>Teknisk mekanisk industri</td>
<td>60 mkr</td>
<td>25-30</td>
<td>Nasjonal/internasjonalt</td>
</tr>
<tr>
<td>3</td>
<td>Industri</td>
<td>Produkter og systemer til bygging industri</td>
<td>25 mkr</td>
<td>10-15</td>
<td>Nasjonal/internasjonalt</td>
</tr>
<tr>
<td>3</td>
<td>Entreprenør</td>
<td>Anleggsentreprenør</td>
<td>65 mkr</td>
<td>40-45</td>
<td>Lokalt/regionalt</td>
</tr>
<tr>
<td>3</td>
<td>Treindustri</td>
<td>Bygging industri</td>
<td>125 mkr</td>
<td>55-60</td>
<td>Nasjonal</td>
</tr>
<tr>
<td>3</td>
<td>Industri</td>
<td>Teknologisk mekanisk industri</td>
<td>40 mkr</td>
<td>35-40</td>
<td>Nasjonal/internasjonalt</td>
</tr>
<tr>
<td>4</td>
<td>Industri</td>
<td>Leverandør til bygging industri</td>
<td>25 mkr</td>
<td>10-15</td>
<td>Nasjonal</td>
</tr>
<tr>
<td>4</td>
<td>Industri</td>
<td>Produktionsbedrift</td>
<td>10 mkr</td>
<td>5-10</td>
<td>Nasjonal/internasjonalt</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Tabell 6.4: Sammendrag – kjennetegn ved høyvekstbedriftene som er intervjuet

To av bedriftene i utvalget, som ut fra ulike indikatorer som veksttakt, kompetansenivå, markedsposisjon og resultatgrad fremstod som suksessfulle i denne undersøkelsen, ble begjært konkurs i 2011 og 2012. Bedriftene inngår i det empiriske materialet som presenteres basert på den informasjonen som forelå da intervjuene fant sted.

6.3.2 Finansieringsproblemer og kapitaltilgang

96 prosent av topp 100 høyvekstbedriftene har ikke opplevd alvorlige finansieringsproblemer. I Innlandet svarer 12 av 14 (85 prosent) det samme. De to med alvorlige problemer er lokalisert i sentralitet en og fire. Videre opplyser en å ha hatt "noe finansieringsproblemer". Vedkommende er lokalisert i sentralitet tre. Flere blant de øvrige entreprenørene har møtt visse vanskeligheter på ulike tidspunkt, men dette har man løst mens problemene har vært i en
tidlig fase. Problemen har derfor ikke utviklet seg til et omfang som etter entreprenørenes syn har hemmet veksten vesentlig i henhold til definisjonen av finansieringsproblemer (se kapitel 5.4). Noen har imidlertid under vekstens gang blitt mer eller mindre tvunget av kapitaltilbyder til å søke andre løsninger enn opprinnelig forutsatt: "Dette har nok for vår del faktisk fort til et bedre sluttresultat. Hadde ikke banken stilt slike krav, ville kanskje ikke løsningen blitt så god. Det ser jeg tydeligere nå” (sitat).

De to som har møtt alvorlige problemer må kunne betegnes som kunnskapsintensive bedrifter, og begge er eksportbedrifter. De økonomiske problemen var så alvorlige og hadde en slik varighet at det medførte at bedriftene måtte iverksette tiltak som temporært reduserte aktiviteten. Bedriftene måtte forhandle frem midlertidige avtaler om kreditt fra leverandører og kunder som følge av finansieringsproblemen. Problemen materialiserte seg i ulike situasjoner overfor banken: I den ene situasjonen krevde banken at bedriftens aksjonærer tilførte mer kapital før det ble gitt ytterligere finansiering, med andre ord en styrking av soliditet og likviditet. I den andre situasjonen ble det forutsatt at bestemte driftsmessige mål var nådd før ytterligere finansieringsåpning ble gitt. Dette var definerte resultater knyttet til driftsstabilitet i produksjonen, gjerne benevnt som milepeler og en kjent metodikk for venturerkapital (Gompers og Lerner, 2004). Begge situasjoner er i praksis det samme som låneavslag, ble det hevdet av entreprenørene, fordi man mente at de betingelsene som ble satt var urimelige.

En teknisk bedrift hvor omsetningen i løpet av to år doblet seg til nærmere 40 millioner kr. har til tross for veksten ikke opplevd finansieringsproblemer. Entreprenøren svarte slik på spørsmål om den lokale bankens finansieringspraksis: "Den lokale sparebanken er opptatt av at det må være et næringsliv. Banken har stilt opp, og for oss er det viktig å ha en bank som også er med i dårlige tider” (sitat). Samtidig er holdningen til finansiering i den videre utviklingen av bedriften klar: "Investorer er uaktuelt” (sitat). En servicebedrift som baserer sin virksomhet på det lokale markedet var avhengig av banken fra etableringen: "Når vi kjøpte bedriften i sin tid var banken viktig. Vi fikk lån til aksjekjøpet, og lånet ble gitt uten sidesikkerhet. De har i perioder hvor vi har slitt med likviditeten stilt opp, men de har selvsagt stilt krav til oss. Men det har stort sett vært fair. Reelt sett har det ikke vært vesentlige problemer med finansieringen”(sitat).

Panelets deltakere er nyanserte i spørsmålet om finansieringsproblemer. En av deltakerne mener at grensen for hva som kan betegnes som finansieringsproblemer er vanskelig å definere. Men panelet er enig i at rasjonering av kapital er svært sjeldent. Størst utfordringer mener man bedriftene møter i søket etter egenkapital, og dette kan ha redusert veksten for flere. I følge Klagge og Martin (2005) burde man finne større finansieringsproblemer med redusert sentralitet. Den foreløpige konklusjonen, med utgangspunkt i finansieringsproblemer for utvalget i denne studien, er at dette ikke synes å være tilfellet i Innlandet.

6.3.3. Finansieringskilder

På spørsmål om hva som er bedriftens viktigste finansieringskilder i dag avviker svarene til innlandshøyvekstbedriftene vesentlig fra svarene fra topp 100 høyvekstbedriftene. Spesielt
gjelder dette finansiering med ”egne penger” og finansiering med bank. En vesentlig lavere andel av de intervjuede innlandshøyvekstbedriftene svarer at egne penger er den viktigste finansieringskilden. Det er påpekt at de beste høyvekstbedriftene i Innlandet tjener dårligere enn topp 100 høyvekstbedriftene. Dette gir økt eksternt finansieringsbehov som dekkes i banken, eller kombinert med egne penger og i noen tilfeller bank kombinert med investorkapital. Dette fremgår av figur 6.5, hvor man ser at enkelte har oppgitt flere kilder.

Mens 85 prosent av topp 100 høyvekstbedriftene sier egen kontantstrøm er viktigste finansieringskilde, sier bare fire av 14 spurtte innlandshøyvekstbedrifter det samme. ti av 14 innlandshøyvekstbedrifter sier at bank eller egne penger og bank er viktigste finansieringskilde. Daglig leder i en av de mest fremsgangsrike og profilerte høyvekstbedriftene i Innlandet understreker långivers betydning slik: ”Banken har vært helt sentral i utviklingen” (sitat). Samtidig påpeker vedkommende at banken har vært viktig for å utløse annen kapital. Denne bedriften mener at både bank og investor har vært og er viktig for bedriftens utvikling, og mener de er komplementære fordi begge får avlastet risiko. Videre vurderer man investors kompetansebidrag som verdifullt. En annen av innlandshøyvekstbedriftene som på kort tid har etablert seg som internasjonalt ledende innenfor sitt segment er ikke i tvil: ”Vi har vært avhengig av banken. Vi har vært heldige med dialogen vår, de har skjønt vår posisjon og det har hele tiden vært tillit” (sitat).

Som det fremgår av figur 6.5 er kortsiktig finansiering definert som bootstrapping oppgitt som en finansieringskilde for vel halvparten av bedriftene, og dette er noe lavere enn for topp 100 bedriftene.

![Figuur 6.5: Viktige langsiktige finansieringskilder](image)

Denne studiens hovedproblemstilling fokuserer på sparebanker, men intervjuene viser at også forretningsbankene er av betydning. Fire av de 14 høyvekstbedriftene som er intervjuet har en forretningsbank som hovedbankforbindelse. En av entreprenørene har vært kunde ved et avdelingskontor til en forretningsbank helt siden bedriften ble etablert. Bedriften har vokst til en omsetning på over 100 millioner kroner på få år, og er en av de største bedriftene i sin kommune. ”Vi lånte penger for å kjøpe aksjene. Banken tok en risiko. Jeg vil si de har vært en støttespiller på rådgiverstadiet” (sitat). Bedriftene forretningsbankene har
finansierter skiller seg ikke ut fra de andre høyvekstbedriftene når det gjelder syn på bankens risikovilje. Forklaringen synes heller ikke å være at disse bedriftene generelt er vesentlig mindre risikable enn de som benytter sparebank. Dette impliserer at sparebankene ikke kan påberøpe seg noe monopol på posisjonen som finansieringskilde for høyvekstbedrifter ruralt. Det nyanserer derfor antakelsen om sparebankenes betydning.


6.3.4. Innovasjon og finansieringsproblemer

Blant de intervjuede innlandshøyvekstbedriftene sier 78 prosent at de har innovasjonsaktivitet. Dette er lavere enn for topp 100 høyvekstbedriftene med 95 prosent, men langt høyere enn for alle norske bedrifter, hvor innovasjonsaktiviteten er på 38 prosent og i Innlandet 41 prosent (Onsager, 2009). Det er derfor rimelig å legge til grunn at høyvekstbedriftene i regionen har en betydning regionalt også ut fra et innovasjonssystemperspektiv. Omfanget av innovasjon33 blant innlandshøyvekstbedriftene er vist i figur 6.6.

![Figur 6.6: Andel av omsetningen fra innovasjon](image)

33 Se kapittel 1.2.3 for definisjoner. Innovativ aktivitet omfatter de fleste typer inkrementell innovasjon. Innovative bedrifter har 30 prosent eller mer av omsetningen fra produkter eller tjenester utviklet siste to år.

6.3.5. Bankenes risikovilje og verdibidrag

Begrepet risiko kan oppfattes ulikt. En viss grad av risiko er det i enhver form for næringsvirksomhet. Risiko er her definert som egenkapitalrisiko, det vil si risiko på linje med egenkapitalførsel. Av de 14 entreprenørene som er intervjuet mener ti av 14 (72 prosent) at bankene har tatt egenkapitalrisiko ved å finansiere dem i en eller flere faser. Til tross for mulig ulik tolkning av egenkapitalrisiko, illustrerer dette at de fleste entreprenørene oppfatter bankene som risikovilje. En av entreprenørene mener banken har vært av svært stor betydning for bedriftens suksess. Dette skyldes i tillegg til finansieringen, at banken også har bidratt som diskusjonspartner når det gjelder strategi. Videre har de knyttet bedriften til nettverk, i samsvar med litteraturens forståelse av "screening and socialisation" (Storper og Venables, s. 356, 2004). En annen konkluderer som følger: "De har tatt litt sjanse, helt klart (...) vel, jeg innsenr at pantet ville vært temmelig verdiløst dersom bedriften gikk over ende" (sitat). Samtidig har bedriften forsøkt å være i forkant ved at det også er hentet inn ekstern egenkapital og kompetanse. "Da banken ønsket mer sikkerhet, var ny kapital på plass" (sitat). En annen entreprenør innenfor informasjonsteknologi mener banken tok på seg usikkerhet: "Jeg lånte penger og kausjonerte for noe selv når jeg etablerte bedriften. Det er klart det kunne gått galt, både for meg og banken. Når det er sagt så er jo risikoen i dag vesentlig mindre" (sitat). Enkelte entreprenører er mer kritiske: "Jeg har hatt et greit forhold til banken, men jeg mener de ikke har tatt risiko å snakke om. De låner jo bare ut mot pant. Jeg har nå skiftet til ny bankforbindelse. De ga lånen uten krav om personlig sikkerhet" (sitat). En annen av høyvekstbedriftene ser på de lokale finansinstitusjonene som ordinære leverandører av kapital. "Vi er avhengig av kapital, nødvendigvis, som en innsatsfaktor på linje med mye
annet. Men banken er lite risikoorientert etter mitt syn. Når det har vært vanskelig i perioder, har de oppført seg som typisk bank. Da du trenger dem som mest setter de bremsene på” (sitat).

En av investorene i panelet har selv varierende erfaringer med bankene. Vedkommende har opplevd dem både som løsningsorienterte og lite fleksible. ”De stiller noen ganger krav til både bedrift og eiere ut over det som er rimelig når de får kalde føtter” (sitat). Generelt er imidlertid panelet enig i at bankene tar risiko, men nyanserer bankenes forutsetninger og kompetanse betydelig. Små sparebanker med en liten organisasjon har lite ressurser og liten kompetanse på kompliserte bedrifter. Det gjør at de enten er naive og ukritiske eller restriktive og defensive, blir det påpekt. ”Her stiller forretningsbankene i en annen divisjon, men de har på den annen side mindre spillerom med hensyn til fullmakter. I sparebanken er dette bare et møte mellom (...) og (...), så er det i orden” (sitat).


Hovedkonklusjonen er at entreprenørene i Innlandet i stor grad ser på bankene som en risikokapitalkilde. Risiko kan imidlertid være en tvetydig begrep, selv om det her er definert som egenkapitalrisiko. Svarene må derfor sees i sammenheng med andre utsagn. Man kan ikke av ovennevnte nødvendigvis slutte at bankene er risikovillige for lokale vekstbedrifter generelt.

6.3.6. Finansiering gjennom vekstsyklusen

Som nevnt sier til sammen ti av 14 høyvekstbedrifter at banken på ett eller flere tidspunkt har tatt egenkapitalrisiko. Dette innebærer derfor at ti unike bedrifter til sammen i en eller flere
faser av sin syklus etter eget skjønn har opplevd dette. Det er tidligere påpekt (kapitel 5.6) at det å ta egenkapitalrisiko ikke er synonymt med at banken har hatt kritisk betydning. Egenkapitalrisiko handler primært om lån som substitutt for egenkapital, mens kritisk betydning innebærer at finansieringen med sannsynlighetsovervekt har vært avgjørende for at bedriften har overlevd. Totalt sier fem unike bedrifter at banken i en eller flere faser har hatt kritisk betydning. I dag - sen vektfase - sier åtte av 14 at banken enten er ”rådgiver – mer enn bank” (tre bedrifter) eller er av ”kritisk betydning” (fem bedrifter). For topp 100 høyvekstbedriftene er det til sammenlikning kun fire som bedømmes som banken som kritisk gjennom sin vektfase. I tidlig vektfase har 12 av de 14 intervjuede høyvekstbedriftene i større eller mindre grad vært finansiert av bank, og for fire av disse har banken i denne fasen vært kritisk. Det er like mange bedrifter som har opplevd banken som kritisk i etableringsfasen. Disse fire entreprenørene har opplevd at banken har hatt tro på dem hele veien. Banken har gitt den finansieringen som har vært nødvendig, og som en av entreprenørene formuerte det: ”Det har vært god tillit hele veien” (sitat). Dette er et treffende utsagn i forhold til sosiologiens vektlegging av sosiale relasjoner som betingelse for økonomisk samhandling (Uzzi, 1997, 1999). Et eksempe på hvordan innlandshøyvekstbedriftene har finansiert seg er en teknisk mekanisk produksjonsbedrift som ble etablert tidlig på 1990-tallet. I dag har bedriften passert 50 millioner kr. i omsetning og oppnådd gode resultater. Etableringen ble finansiert gjennom tre kilder: egne penger, familie og bank. ”Jeg søkte om offentlig etableringstilskudd, men fikk avslag. I tillegg til egne penger lånte jeg 50.000 av svigerfar, og resten av banken” (sitat). I neste fase delfinansierte bedriften investeringene i bank. En lokal sparebank er viktig for denne entreprenøren: ”Hvis vi får problemer, er de lokale personene viktig. Er vi i en forretningsbank lokalt, blir vi sendt til Oslo” (sitat). Både lokal beslutningsmyndighet og lokal vilje til å finansiere næringslivet blir påpekt: ”Banken tok en risiko, og jeg opplever de i dag som en partner” (sitat).

Panelets syn avviker noe fra ovennevnte ved at bankenes betydning modereres. Imidlertid synes alle å være enige i at bankene i Innlandet nok har og har hatt en viktig rolle for flere bedrifter gjennom vekstsyklusen: ”- Og spesielt i utkanten, litt grigrendt er det ingen alternativer” (sitat).


Høyvekstbedriftene med profesjonelle investorer har meget positive erfaringer med disse, og ser på de som naturlige og viktige partnere også i fremtiden. Panelets investorer mener at den typiske høyvekstbedriften i deres portefølje bør ha en egenkapital på 30-40
prosent, det vil si mer enn nivået på mellom 25-30 prosent som man finner blant høyvekstbedriftene i Innlandet. De mener at flere bedrifter undervurderer sitt videre vekstpotensial, uavhengig av fase, dersom de fikk mer profesjonelle eiere og tilført kapital.

Oppsummert har bankene vært kritisk viktig i en eller flere faser i høyvekstbedriftenes utvikling for så mange som fem av de 14 som er intervjuet. Dette har derfor medført at finansieringsproblemmene har vært små for de flestes del. Det er i kapitel 2.6 vist til ulike studier som konkluderer med at sentralisering og agglomerasjon svekker kapitaltilgangen i mer perifere regioner (Alessandrini m.fl., 2009a). For Innlandet har sentraliseringen av beslutninger i følge de spurt ikke vært omfattende. En viktig årsak til dette er lokale, selvstendige banker. Svakheten i et slikt system er imidlertid avhengig av tid, og begrensnings med hensyn til kompetanse. Mangelen på egenkapitalinvestorer tyder dessuten på, som panelet påpeker, at systemet langt fra er kompetent eller optimalt. På bakgrunn av at det ikke er observert vesentlig kapitalmangel til bedrifter som vurderes som kvalifiserte til finansiering, er den foreløpige konklusjonen at det regionale finansieringssystemet i Innlandet i hovedsak er godt nok i stand til å betjene denne type bedrifter med kapital.

6.4. Bank og geografisk avstand


Når det gjelder investorvalg er forholdet som påpekt motsatt blant de spurt, ved at ingen har lokale, profesjonelle investorer. Forklaringen på dette er at man har blitt kontaktet av investor lokalisert utenfor regionen. Fra høyvekstbedriftenes side har man ikke kjent til eller ment at man har kompetente miljøer i regionen. Investorene i panelet påpeker at man mener at det lokale investeringsfondet Sikon Østs nærvær, som eneste aktør, burde være godt kjent. Denne oppfatningen deles av Sikon Øst, og vil bli nærmere utdypet i neste kapitel. Entreprenørenes vurderinger illustrerer en annen type mangel eller feil ved det regionale finansieringssystemet enn det man tradisjonelt betegner som egenkapitalgapet. Nemlig at det er lokal investorkapital, men bedriftene finner ikke denne kapitalen kompetent nok. Dessuten illustrerer dette også et godt kjent problem, nemlig at investorene mangler informasjon om investeringsmuligheter, samtidig som bedriftene mangler informasjon om lokale investorer. Det er i Innlandet tatt flere initiativ til etablering av arenaer eller møteplasser for investorer og
bedrifter som søker kapital. Forretningsbanken som er intervjuet oppsummerer sine erfaringer slik: "Vi arrangerte et møte for lokale investorer og bedrifter på jakt etter penger både i Hamar og Glåmdalsregionen, men responsen var svært dårlig, det møtte opp noen få. Vi fant ingen grunn til å fortsette videre med dette" (sitat).


### Tabell 6.5: Sammendrag: Lokale finansieringskilder

<table>
<thead>
<tr>
<th>Generell beskrivelse</th>
<th>Bedriftens sentralitet</th>
<th>Banklokalisering</th>
<th>Begrunnelse for bankforbindelse</th>
<th>Mulighet for avstandslån</th>
<th>Investor-lokalisering</th>
<th>Begrunnelse for investorvalg</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Livsstil, sport, design og kvalitet</td>
<td>1</td>
<td>Lokal sparebank</td>
<td>Finansieringsmulighet Relasjonen Lokalkunnskap Lokalt eierskap</td>
<td>Liten</td>
<td>Utøver innlandet</td>
<td>Kapital Kompetanse</td>
</tr>
<tr>
<td>Kunst/kultur-produksjon</td>
<td>1</td>
<td>Lokal Sparebank</td>
<td>Finansieringsmulighet Relasjonen Lokalkunnskap Lokalt eierskap</td>
<td>Liten</td>
<td>Utøver innlandet</td>
<td>Kompetanse Kapital Nettverk</td>
</tr>
<tr>
<td>Møbelprodukter</td>
<td>1</td>
<td>Lokal sparebank</td>
<td>Finansieringsmulighet Relasjonen Lokalkunnskap Lokalt eierskap</td>
<td>Liten til middels</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Byggindustri</td>
<td>1</td>
<td>Lokal sparebank</td>
<td>Finansieringsmulighet Relasjonen Lokalkunnskap Lokalt eierskap</td>
<td>Liten</td>
<td>Utøver innlandet</td>
<td>Kapital</td>
</tr>
<tr>
<td>Resseliv</td>
<td>1</td>
<td>Lokal sparebank</td>
<td>Praktisk (lokal)</td>
<td>Middels</td>
<td>Utøver innlandet</td>
<td>Kapital</td>
</tr>
<tr>
<td>Varehandel og tjenester</td>
<td>1</td>
<td>Forretningsbank med lokalkontor</td>
<td>Finansieringsmulighet Lokalkunnskap Pris Krav til sikkerhet</td>
<td>Middels</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Programvare-utvikling</td>
<td>3</td>
<td>Lokal sparebank</td>
<td>Finansieringsmulighet Relasjonen Lokalkunnskap</td>
<td>Liten</td>
<td>Utøver innlandet</td>
<td>Kompetanse og kapital</td>
</tr>
<tr>
<td>Teknologisk mekanisk industri</td>
<td>3</td>
<td>Forretningsbank med lokalkontor</td>
<td>Finansieringsmulighet Relasjonen Lokalkunnskap</td>
<td>Liten</td>
<td>Utøver innlandet</td>
<td>Kompetanse</td>
</tr>
<tr>
<td>Entreprenør</td>
<td>3</td>
<td>Forretningsbank med lokalkontor</td>
<td>Finansieringsmulighet Relasjonen Lokalkunnskap Kompetanse</td>
<td>Middels</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Treindustri</td>
<td>4</td>
<td>Forretningsbank med lokalkontor</td>
<td>Finansieringsmulighet Relasjonen Lokalkunnskap</td>
<td>Liten</td>
<td>Utøver innlandet</td>
<td>Kompetanse</td>
</tr>
<tr>
<td>Teknologisk mekanisk industri</td>
<td>3</td>
<td>Lokal sparebank</td>
<td>Relasjonen Lokalkunnskap</td>
<td>Liten</td>
<td>Utøver innlandet</td>
<td>Kompetanse</td>
</tr>
<tr>
<td>Leverandør innen byggindustri</td>
<td>4</td>
<td>Lokal sparebank</td>
<td>Finansieringsmulighet Relasjonen Lokalkunnskap</td>
<td>Liten</td>
<td>Utøver innlandet</td>
<td>Kompetanse</td>
</tr>
<tr>
<td>Produksjons-bedrift</td>
<td>4</td>
<td>Sparebank med lokalkontor</td>
<td>Finansieringsmulighet Relasjon Lokalkunnskap</td>
<td>Liten</td>
<td>Utøver innlandet</td>
<td>Kompetanse</td>
</tr>
</tbody>
</table>
Entreprenørene og panelets erfaringer tyder på at asymmetrisk informasjon reduseres gjennom relasjoner. Samtidig er utvikling av dypere relasjoner, som gjerne er en betingelse i låneforhold, noe som utvikles over tid (Ferrary, 2003; Granovetter, 1985). Det innebærer at unge entreprenører eller entreprenører uten relasjoner burde møte større barrierer. To yngre entreprenører i dette utvalgt har ingen slike erfaringer. Årsaken til dette kan være at prosjektet har vært godt, informasjonen utfyllende og entreprenøren talentfull. Dessuten kan det være slik at det likevel har utviklet seg en relasjon til banken gjennom andre prosesser. En av entreprenørene forteller at kontakten med banken ble etablert allerede mens vedkommende var privatkunde som barn, og over tid har banken dermed akkumulert erfaring og kjenneskap til vedkommende. I små banker arbeider bedriftsrådgivere og privatkunderådgivere ofte i samme miljø, og i noen tilfeller kan samme person ha ansvar for både mindre bedriftskunder og privatkunder. Videre kan informasjonsgrunlaget omfatte mer enn det som er tilegnet i den profesjonelle relasjonen mellom entreprenøren og banken. I en liten lokalsamfunn har bankens medarbeidere ofte også god kunnskap om entreprenørens private forhold som familie og omdømme (Uzzi, 1999). Entreprenøren uttrykker dette slik: ”Jeg har ikke vært kunde i noen annen bank (…) Dessuten er dette et lite sted, og de fleste vet hvem alle er” (sitat). Privat informasjon ervervet i ulike lokale og sosiale nettverk kan derfor ha vært viktige informasjonskilder i bankens beslutningsprosess og bidratt til å redusere problemer knyttet til skjevt utvalg (Ferrary, 2003). Dette illustrerer klare paralleller til det Granovetter (1973) påpeker, nemlig at styrken av relasjoner øker dersom aktørene gjennomfører flere aktiviteter sammen, har mer interaksjon og viser mer følelser.

Panelets entreprenører understreker betydningen av relasjoner og deltakelse i uformelle nettverk for å få finansiering. En av entreprenørene i panelet påpekter at dette samtidig innebærer at man etter hvert får et ganske godt bilde av hvor bankens toleransegrrense er. Man går dermed ikke til banken med en forespørsel dersom man ikke ser det som sannsynlig at det blir gitt tilsagn om finansiering. Slik har entreprenørene selv også en sentral rolle i seleksjonsprosessen (Storey m.fl., 2009).

7. Tilbudet av kapital i Innlandet


Disposisjonen er som følger: I første del presenteres de relevante kapitaltilbyderne for høyvekstbedriftene i systemet: Lånekapital (7.1), venturekapitalaktørene (7.2) og offentlig kapital (7.3). Dette er primært basert på ulike kvantitative data og sekundærkilder. I annen del gjennomgås resultatene fra intervjuene som er gjennomført med de mest sentrale kapitalleverandørene som er lokalisert i regionen: banker (7.4), investorer (7.5) og Innovasjon Norge (7.6). Deretter belyses balansen mellom tilbudssiden og etterspørselsiden for kapital i regionen (7.7), før salgsmekanismene (7.8) og det institusjonelle rammeverket for regionens finansieringssystem avslutningsvis drøftes (7.9).

7.1. Lånekapital

Utlånsmarkedet for bedrifter i regionen består av lokale og regionale sparebanker med hovedsete i regionen, samt nasjonale og internasjonale forretningsbanker og offentlige låneinstitusjoner. Til tross for at utlån til små og mellomstore bedrifter slik det er påpekt
hovedsakelig er "local business", finansierer bedrifter seg også gjennom finansinstitusjoner som er lokaliseret utenfor regionen. Dette er primært knyttet til modne bedrifter hvor sikkerhetene er gode og hvor det er liten asymmetrisk informasjon (bl.a. Jiménez m.fl., 2009). Slik finansiering er derfor av liten interesse for denne studien.

I følge entreprenørene er banker en viktig kilde for risikokapital slik risikokapital er definert i denne studien. En rekke norske sparebanker ønsker å fremstå som viktige støttespillere for lokal næringsutvikling. Dette har sin bakgrunn i sparebankenes historisk sett sentrale posisjon på bygdene.

7.1.1. Bakgrunn: Sparebankens rolle i lokalsamfunnet


Som følge av kornmangel ble det på slutten av 1700-tallet opprettet kornmagasiner i mange av landets sokn, og under Napoleonskrigen i 1807 ble det innført en nasjonal ordning for slike kornmagasiner. Soknene ble pålagt å holde et kornmagasin som skulle dekke deler av neste års lokale behov for såkorn. Magasinet fungerte dermed som bank hvor kornet var kapitalen. Pengeøkonomien førte til at kornmagasinet ble uhensiktsmessig, og penger ble et mer egnet byttemiddel enn korn. Dette var bakgrunnen for at den første norske bygdesparebanken ble opprettet i 1833. Soknet solgte kornet og anvendte provenyet som grunnfondskapital til å etablere en sparebank.

Sparebankene ble organisert som allmennyttige stiftelser. Det var en målsetting for de aller fleste sokn, som senere ble omdannet til kommuner, å ha sin egen lokale sparebank. Det var normalt bygdenes "ledende menn", med viktige politiske verv, som etablerte sparebankene. Derfor var det ofte de samme personene som satt i kommunenes formannskap og i bankenes forstandskap. Disse viktige historiske trekkene er delvis videreført frem til i dag: Sparebankenes nærhet til kundene og deres tette bånd til lokale myndigheter. De nære båndene mellom sparebankene og det politiske styre finner man fortsatt forankret i lovgivningen. I sparebanklovens paragraf åtte (2009) om valg av representanter til forstanderskapet, sparebankens høyeste organ, heter det: "Det skal legges vekt på at de valgte
medlemmer til sammen avspeiler sparebankens kundestruktur og andre interessegrupper samt samfunnsfunksjonen”.

Bankene hadde fra starten av en viktig rolle for en flersidig utvikling av lokalsamfunnens selvstyre, selvfinansiering og utvikling. Nærheten til det lokale og til det lokalpolitiske ble ytterligere forsterket som følge av hvordan man disponerte bankens overskudd. En del ble tilført bankens eget fond for å styrke egenkapitalen, mens en annen del ble disponert til gaver til gode formål i lokalsamfunnet. Siden gavene både var synlige og nyttige styrket dette sparebankenes posisjon som lokale samfunnsinstitusjoner. Gaveinstituttet er også nedfelt i Sparebankloven, og praktiseres blant sparebankene i utstrakt grad i dag.


Etter krigen var det ca. 600 sparebanker i Norge. Siden 1960-tallet har det funnet sted en lang rekke fusjoner. Dette er delvis som følge av kommunensammenslåinger, men primært som følge av stordriftsfordeler, krav til kompetanse og fordi sparebankene har måttet bli større for å betjene stadig større bedriftskunder. Ved inngangen til 2011 var det 114 sparebanker i Norge, hvorav 13 i Innlandet, ni i Oppland og fire i Hedmark.

7.1.2. Bankkapital i Innlandet

Samlede bankutlån til næringslivet i Innlandet var i 2007 40,6 milliarder kr. (SSB, 2008b), og dette tilsvarte ca. 4,6 prosent av samlede utlån til foretak i Norge. Til sammenlikning hadde regionen 6,4 prosent av alle landets bedrifter. Oversikten (tabell 7.1) viser at finansmarkedet er større i Hedmark enn i Oppland. Husholdningssektoren er 18 prosent større i Hedmark enn i Oppland, mens næringslivsmarkedet er 16 prosent større. Dette gjenspeiler blant annet at Hedmark har noe flere innbyggere enn Oppland. Største utlånsnæring i Innlandet (40 prosent) er som for landet samlet (43 prosent) eiendom. Totale innskudd (tabell 7.2) viser sum innskudd for husholdninger og foretak i regionen. Innskuddene finansierer ca 65 prosent av utlånene (innskuddsdekning). For foretakssektoren er denne andelen 58 prosent.
Tabell 7.1: Bankmarkedet i Innlandet (mill.kr)
Alle tall i mill.kr. Kilde: SSB (2008b)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Oppland</th>
<th>Hedmark</th>
<th>Totalt</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Sum utlån</td>
<td>53.204</td>
<td>62.872</td>
<td>116.076</td>
</tr>
<tr>
<td>Utlån aksjeselskap</td>
<td>11.589</td>
<td>12.985</td>
<td>24.574</td>
</tr>
<tr>
<td>Utlån alle foretak</td>
<td>18.843</td>
<td>21.828</td>
<td>40.671</td>
</tr>
<tr>
<td>Jordbruk</td>
<td>3.137</td>
<td>3.404</td>
<td>6.541</td>
</tr>
<tr>
<td>Industri</td>
<td>1.450</td>
<td>1.489</td>
<td>2.939</td>
</tr>
<tr>
<td>Energi, bygg og anlegg</td>
<td>1.529</td>
<td>2.666</td>
<td>4.195</td>
</tr>
<tr>
<td>Varehandel og hotell/restaurant</td>
<td>2.057</td>
<td>2.406</td>
<td>4.463</td>
</tr>
<tr>
<td>Transport og kommunikasjon</td>
<td>833</td>
<td>475</td>
<td>1.308</td>
</tr>
<tr>
<td>Tjenesteytning og eiendomsdrift</td>
<td>8.685</td>
<td>9.875</td>
<td>16.560</td>
</tr>
<tr>
<td>Andre tjenesteytende næringer</td>
<td>1.157</td>
<td>1.504</td>
<td>2.661</td>
</tr>
</tbody>
</table>


Tabell 7.2 illustrerer at regionen er avhengig av kapitalimport. En vurdering av omfanget av denne importen må ta utgangspunkt i en helhetlig tilnærmning til kapitalbalansen for regionens finansieringssystem. I en slik betraktning må man inkludere annen kapital som allokeres inn og ut av regionen. Ut av regionen flytter kapital både til andre finansinstitusjoner og investeringer, og samtidig låner også lokale banker ut utenfor regionen. Inn til regionen flytter kapital blant annet til bankene og annet næringsliv. Av spesiell betydning for denne studiens problemstilling er risikokapital som flytter inn fra det finansialsystemet. En presis kvantifisering av regionens finansielle system er komplisert og beheftet med usikkerhet. Samtidig illustrerer ovennevnte hovedpoenget, nemlig at regionens næringsliv og bankene er avhengig av nasjonal eller internasjonal kapital og at bankene omfordeler lokale sparemidler. Det regionale finansieringssystemet er åpent.

Tabell 7.3: Sparebanker i Innlandet

<table>
<thead>
<tr>
<th>Fylke</th>
<th>Bank</th>
<th>Sentralitetsklasse for hovedkontor</th>
<th>Forvaltningskapital 31.12.2009 (mill. kr)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Hedmark</td>
<td>Sparebanken Hedmark</td>
<td>4</td>
<td>41.169</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Odal Sparebank</td>
<td>4</td>
<td>3.116</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Tolga Os Sparebank</td>
<td>1</td>
<td>2.117</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Grue Sparebank</td>
<td>2</td>
<td>1.601</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Sum</td>
<td></td>
<td>48.003</td>
</tr>
<tr>
<td>Oppland</td>
<td>Totens Sparebank</td>
<td>3</td>
<td>12.195</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Sparebank 1 Jevnaker Lunner</td>
<td>4</td>
<td>3.716</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Sparebank 1 Gudbrandsdal</td>
<td>1</td>
<td>3.614</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Lom og Skjåk Sparebank</td>
<td>1</td>
<td>3.259</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Sparebank 1 Gran</td>
<td>4</td>
<td>2.873</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Øystre Slidre Sparebank</td>
<td>1</td>
<td>759</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Vestre Slidre Sparebank</td>
<td>1</td>
<td>596</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Vang Sparebank</td>
<td>1</td>
<td>451</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Etnedal Sparebank</td>
<td>1</td>
<td>480</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Sum</td>
<td></td>
<td>27.907</td>
</tr>
</tbody>
</table>

I Oppland er det ni sparebanker, hvor Totens Sparebank er den største. Målt i forvaltningskapital er denne omkring ¼ av Sparebanken Hedmark. Banken har i tillegg til flere kontorer i Oppland også kontor i Hedmark (Hamar) samt Akershus fylke. DnB NOR er den største bankaktøren i Oppland og den største forretningsbankaktøren i Innlandet. Banken er formelt sett en sparebank siden den er eid med ti prosent av en sparebankstiftelse, men er reelt sett en forretningsbank fordi den er organisert som aksjeselskap og børsnotert. DnB NOR har en markedsandel på over 50 prosent i Oppland (Konkurransetilsynet, 2003). Denne posisjonen skyldes at tidligere Sparebanken Østlandet, med hovedkontor i Lillehammer, i 1990 fusjonerte inn i det som den gang ble til Sparebanken NOR. Senere fusjonerte denne banken med DnB til DnB NOR. DnB NORs virksomhet i Oppland må også sees i lys av dette, og virksomheten vil av mange fortsatt oppfattes som en ”regionbank” innenfor DnB NOR konsernet. Banken fremstår etter flere høyvekstbedrifters syn i stor grad med det samme lokale engasjement og lokale tilstedeværelse som tidligere Sparebanken Østlandet. Dette fremkommer blant annet også gjennom gavefondet, som tilfører regionen betydelige millionbeløp hvert år. Samlet hadde DnB NOR over 40 prosent av bedriftsutlåne i Innlandet i 2005, mens Sparebanken Hedmark var nest størst med vel 20 prosent (Stamland m.fl., 2008).
Selv om Hedmark har fire sparebanker og Oppland, er sparebankenes markedsandel større i Hedmark som følge av Sparebanken Hedmarks dominans, dersom man ser bort fra DnB NOR. Forretningsbanker med egne kontorer i Innlandet er, i tillegg til DnB NOR, svenske Nordea og Handelsbanken. Banker som er långivere til næringsdrivende i området uten fysiske kontorer er blant annet Fokus Bank (Danske Bank), Landkreditt Bank, Storebrand Bank, BN Bank og andre sparebanker. Generelt, basert på de intervjuene som er gjennomført, er imidlertid disse bankene lite relevante for det bedriftsssegmentet som studeres i denne avhandlingen. Primært er deres aktivitet innrettet mot vesentlig lavere risiko, det vil si levebrodsbedrifter, landbruk, større eiendomsprosjekter eller store, modne selskaper for eksempel innen industri og kraftsektor.

Av tabell 7.3 fremgår det at av totalt 13 sparebanker har syv av bankene hovedkontor i sentralitet en, en bank i sentralitet to og tre og fire banker i sentralitet fire. Av byene i Innlandet er det bare Hamar som har hovedkontorlokalisering for noen bank (Sparebanken Hedmark). Denne banken er samtidig representert på de aller fleste tettstedene i Hedmark med lav sentralitet. Også de øvrige bankene med sentralitet fire oppnår denne sentraliteten som følge av under 90 minutters reisetid til Oslo. Alle disse bankene har hovedkontor i kommuner med relativt små tettsteder.

Oppsummert viser dette at Innlandets finansieringssystem er avhengig av kapitalimport, og dette er kapital som allokeres til etablerte banker, etablerte bedrifter eller som risikokapital. Ser man på kapitalstrømmene innad i systemet, viser dette at bankene resirkulerer og omfordeler kapital mellom innskytere og låntakere. Innlandets største lokale bank er Sparebanken Hedmark, mens DnB NOR er størst målt etter markedsandel. De lokale sparebankene finner man flest av i Oppland. Syv av de 13 lokalt eide bankene i Innlandet er lokaliseret i laveste sentralitet.

7.2. Venturekapital


Av private aktører i regionen finner man i dag bare ett fond som er medlem i den norske venturekapitalforeningen, og dette er energiteknologifondet Energy Future Invest. Fondet ble etablert i 2000 og har i dag omkring 350 millioner kr. i fondskapital. Fondet er eid av Eidsiva Energi AS og Statkraft AS, og investerer utelukkende innenfor fornybar
energiteknologi i Europa. Fondet har derfor ingen regionale mandater i sin investeringsaktivitet og har ingen investeringer i Innlandet.

Det er tidligere vist at store områder i Innlandet kan betegnes som perifere ut fra sentralitetsnivået. Samtidig har de mest befolkningssrike områdene i og omkring Hamar, Elverum, Kongsvinger og Gjøvik under to timers reisetid til Oslo, som er lokaliseringsssted for majoriteten av norske venturefond. Dette kan derfor innebære at avstand ikke representerer noen alvorlige barriere for kapitaltilgangen for bedrifter i denne delen av regionen. I følge de høyvekstbedriftene som er intervjuet er heller ikke investorer noe stort problem, selv om ekspertgruppen (panelet) synes å være av en annen oppfatning. Dersom avstand ikke er noen hindring tyder det faktiske omfanget av venturekapitalinvesteringer i Innlandet på at man finner svært få interessante bedrifter her. Hedmark er som tidligere nevnt det fylket med lavest ventureinvesteringer i landet, og Oppland er nest lavest. Samlede investeringer i Innlandet beløper seg i henhold til tabell 7.4 til 68,7 millioner kr. (2007). Sorterer man ut fra sentralitet er omkring 60 prosent av investeringene foretatt i kommuner med den høyeste sentralitesklassen man finner i Innlandet (sentralitet fire). Forklaringen er at nesten halvparten av kapitalen i Innlandet er investert i en bedrift i Gran kommune, en kommune hvor de tre største tettstedene til sammen har 5.000 innbyggere. Ser man på størrelsen på enkeltinvesteringene er denne lav med unntak av ovennevnte og en investering i landbrukskommunen Åsnes i Hedmark.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Kommune</th>
<th>Sentralitet</th>
<th>Investert beløp</th>
<th>Antall invest.</th>
<th>LQ</th>
<th>Kommune</th>
<th>Sentralitet</th>
<th>Investert beløp</th>
<th>Antall invest.</th>
<th>LQ</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Kongsvinger</td>
<td>4</td>
<td>7,1 mkr</td>
<td>3</td>
<td>0,4</td>
<td>Lillehammer</td>
<td>3</td>
<td>10,9 mkr</td>
<td>3</td>
<td>0,3</td>
</tr>
<tr>
<td>Hamar</td>
<td>4</td>
<td>2,0 mkr</td>
<td>1</td>
<td>0,1</td>
<td>Gjøvik</td>
<td>3</td>
<td>0 mkr</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Ringsaker</td>
<td>3</td>
<td>0,7 mkr</td>
<td>1</td>
<td>0,02</td>
<td>Skjåk</td>
<td>1</td>
<td>2,5 mkr</td>
<td>1</td>
<td>0,7</td>
</tr>
<tr>
<td>Stange</td>
<td>4</td>
<td>1,5 mkr</td>
<td>1</td>
<td>0,1</td>
<td>Sel</td>
<td>1</td>
<td>1,7 mkr</td>
<td>1</td>
<td>0,2</td>
</tr>
<tr>
<td>Åsnes</td>
<td>3</td>
<td>9,4 mkr</td>
<td>1</td>
<td>1,0</td>
<td>Ringebu</td>
<td>3</td>
<td>0,1 mkr</td>
<td>1</td>
<td>0,02</td>
</tr>
<tr>
<td>Os</td>
<td>1</td>
<td>2,1 mkr</td>
<td>1</td>
<td>0,9</td>
<td>Østre Toten</td>
<td>3</td>
<td>0,7 mkr</td>
<td>1</td>
<td>0,1</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>Gran</td>
<td>4</td>
<td>30,0 mkr</td>
<td>1</td>
<td>2</td>
</tr>
<tr>
<td>Sum</td>
<td></td>
<td>22,8 mkr</td>
<td>8</td>
<td>0,1</td>
<td></td>
<td>45,9 mkr</td>
<td>9</td>
<td>0,2</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Tabell 7.4: Ventureinvesteringer i Innlandet

andelen drøyt en prosent. At flertallet av dette ene fondets ansatte har kontor i Oslo, gjør Innlandet reelt sett enda svakere stilt.

Oppsummert viser lokaliseringskvotientene at det er svært lite venturekapital investert i Innlandet både absolutt og relativt. Investert beløp per bedrift er meget lavt og investeringene er spredt over hele regionen. Ser man på tilbudssiden finner man bare én profesjonell investor, men denne mangler lokalt fokus. Få investorer kan medføre at mange bedrifter ikke får nok kapital, og dermed vokser færre vekstbedrifter frem. Imidlertid er det også studier som viser at investorene investerer der de gode investeringsmulighetene er, uavhengig av avstand (bl.a. Fritsch og Schilder, 2006). Investorer som har investert i høyvekstbedrifter i Innlandet synes å gi støtte til et slikt syn. Med aller færrest høyvekstbedrifter i hele landet, og dessuten de minste og med lavest vekst, er det ikke overraskende at det er få investorer og få investeringer.

7.3. Offentlig kapital

Innovasjon Norge har kontor i alle fylker og er representert i Hamar i Hedmark og Lillehammer i Oppland. Tabell 7.5 viser fordeling av ressurser for begge fylker. Totale nasjonale bevilgninger fra Innovasjon Norge i 2008 var 5,1 milliarder kr. Av brutto ramme disponerte Innlandet dette året over ti prosent. Dette må sees i forhold til næringslivets størrelse, hvor Innlandet har 6,4 prosent av alle bedrifter og 4,7 prosent av verdiskapningen. Det kan tyde på at regionen også fra myndighetenes side vurderes som svak med støtte vesentlig over det som størrelse og næringsliv skulle tils. Innovasjon Norges betydning som kapitalkilde for vekstbedrifter og høyvekstbedrifter i regionen har tidligere vært liten. I 2008 ble det imidlertid avsatt ca 80 millioner kr. til risikolån i regionen, mens det ble avsatt ca. 26 millioner kr. året før. Disse rammene omfattet alle typer bedrifter og alle faser.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Tabell 7.5: Innovasjon Norge i Innlandet</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Kilde: Innovasjon Norge (2009)</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Hedmark</th>
<th>Oppland</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Sum lavrisikolån</td>
<td>204 mkr</td>
<td>23 mkr</td>
</tr>
<tr>
<td>Sum risikolån</td>
<td>59 mkr</td>
<td>21 mkr</td>
</tr>
<tr>
<td>Sum tilskudd og programmer</td>
<td>80 mkr</td>
<td>75 mkr</td>
</tr>
<tr>
<td>Sum andre virkemidler</td>
<td>66 mkr</td>
<td>34 mkr</td>
</tr>
<tr>
<td>Sum fordelinger 2008</td>
<td>409 mkr</td>
<td>153 mkr</td>
</tr>
</tbody>
</table>


aktørene derfor relevante som mulige klekkerier for fremtidige vekstbedrifter. De er mer eller mindre irrelevante som kilde for kapital til høyvekstbedrifter.

Oppsummert så mottar Innovasjon Norge i Innlandet betydelig mer i midler enn størrelsens på næringslivet skulle tilsi. Offentlig risikokapital til finansiering av vekstbedrifter er tilgjengelig, selv om mye går til tradisjonelle næringer som landbruk.

7.4. Risikokapital i Innlandet – intervju med bankene

Sparebankenes rolle må sees i lys av at de relativt sett er store kapitalaktører i seg selv og fordi de er den eneste kapitalen i regionen som er lokalt eid og styrt. Samlede utlån til næringslivet i Innlandet er omkring det dobbelte av norske venturefonds totale investeringer. Selv om bankene varierer både i størrelse og soliditet, illustrerer dette at de samlet sett har betydelig finansiell kapasitet.

Ellevé av de 13 sparebankene som har hovedkontor i Innlandet er intervjuet om finansiering av vekstbedrifter og høyvekstbedrifter spesielt. Disse utgjør samlet omkring 58 milliarder kr. av 68 milliarder kr. i total forvaltningskapital i regionen. I tillegg er en av de ledende nordiske forretningsbankene intervjuet. Utvalget må derfor antas å gi et dekkende bilde av situasjonen i Innlandet sett fra tilbudssiden. De som er intervjued er bankens administrerende direktør eller stedfører, og i ett tilfelle styremedlem. Den type bedrift som har vært utgangspunktet i intervjuene med banksjefene er "en liten eller mellomstor høyvekstbedrift. Bedriften kan utvikle seg til eller er en regional vekstmotor. Den kan, men behøver ikke ha immaterielle eiendeler. Bedriften har et kapitalbehov og representerer samlet sett høy risiko".

7.4.1. Lånekapital i Innlandet

Kapitaltilbydernes synspunkter må sees i lys av konteksten som disse aktørene er en del av. Meningene er som for entreprenørernes del subjektive og må tolkes ut fra respondentenes virkelighetsforståelse. Som tidligere påpekt kan man både overse, misforstå, mangle informasjon eller feilvurdere (Simon, 1957).

Ti av elleve banker som er intervjuet mener det er nok risikokapital tilgjengelig i Innlandet, det vil si lånekapital med tilnærmet lik risiko som egenkapital eller egenkapital. Dette fremgår av den nederste søylen i figur 7.2. Nest nederste søyle viser at alle er enige i at det er nok lånekapital i regionen. I følge de fleste banksjefene (åtte av elleve) mangler imidlertid regionen lokale eller regionale egenkapitalinvestorer. Regionen vurderes som et "… kapitalfattig område" (sitat), og derfor mener man at "… bankene har et større ansvar" (sitat). I fravær av kompetente investorer, eller som følge av at investorene ikke finner selskapene interessante nok, gir bankene i følge banksjefene selv finansiering. "Gi meg navnet på en eneste spennende bedrift fra distriktet som ikke har fått penger av meg, jeg kan ikke huske noen" (sitat), kommenterte en av banksjefene på spørsmålet om kapitaltilgang. Samtidig blir det fra en av de intervjuede med erfaringsbakgrunn fra en stor forretningsbank påpekt at "… de er tøffere, de tar mindre risiko" (sitat). Det blir av enkelte påpekt at Innovasjon Norge er for lite til stede i dette markedet. "Det er alt for mye som går til landbruk
eller nyetableringer uten det store potensialet” (sitat). Som det fremgår av figur 7.2 mener to av de elleve intervjuede banksjefene at det er nok kompetent egenkapital tilgjengelig. Bakgrunnen for dette synet er regionens nærhet til Oslo, og at gode prosjekter alltid får finansiering. Dette sammenfaller derfor med synet til flere av høyvekstbedriftsentreprenørene.

![Figur 7.2: Bankenes syn på risikokapitaltilgangen](image)

**Risikoen** er etter banksjefenes mening stort sett den samme for bank som for egenkapitalinvestorer. Dette forklares med at det er få eller ingen *reelle* sikkerheter bedriftene har å tilby (se kapitel 7.4.3). *Ti av elleve banksjefer sier at banken tar egenkapitalrisiko* i sin utlånsvirksomhet. Et utsagn som illustrerer dette er følgende: ”Vi sier at bedriftene skal ha 25 prosent egenkapital, minimum, eller mellom 25 prosent og 30 prosent. Da kan du vel se på det slik, når bedriften har en egenkapital godt under dette, vil lån opp til 25 prosent være ren egenkapitalrisiko” (sitat). Med andre ord: Når ingen andre alternativer finnes, så stiller banken opp selv om det etter deres syn hadde vært mye bedre med en investor.

Av figur 7.3 fremgår det at bankene også mener de tar ekstrarisiko i finansieringen av lokale bedrifter i forhold til bedrifter som ikke er lokale. Syv av elleve (noen har oppgitt flere årsaker) oppgir at mangel på egenkapital er en årsak til å nekte finansiering. Åtte av banksjefene svarer at de deltar i finansieringen av denne type selskaper fordi man ønsker å finansiere frem nye, lovende bedrifter. Som det blir understreket: ”Næringsutvikling er ikke avgjørende, men at det kan være positivt for området er også viktig” (sitat). Altså er bankens lån basert på faglige kriterier, men samtidig er terskelen lavere når det er lokale bedrifter. ”Det ville nok generelt være strengere krav hvis vi lå i en by” (sitat), la vedkommende til. En annen påpeker at ”… vi tar ikke samfunnsmessige vurderinger, men kredittvurderinger” (sitat). I samme intervjuet blir det imidlertid også sagt: ”Banken tar egenkapitalrisiko, men kun lokal risiko”(sitat). Flere understreker også den fleksibiliteten som de mener banken viser i slike saker, både hva gjelder betingelser og krav til sikkerhet. Alt i alt er det en gjennomgående oppfatning blant de spurte at selv om bankene gir finansiering med høy risiko, er det basert på en forsvarlig og faglig kredittmessig vurdering. Man tar en risiko, men denne er kalkulert.
Av svarene i figur 7.3 ser man også at få mener det er spesielt lønnsomt, hensyn tatt risiko. Dette innebærer ikke at de ikke ser på det som interessant forretning, men må tolkes som at man ikke oppfatter dette som hovedmotivet.

Ut fra bankenes formål og oppgave som lokal eller regional næringslivsutvikler, er en sentral del av strategien for å ivareta dette ansvaret å sikre kapitaltilgang til gode prosjekter lokalt. En av banksjefene formulerde det slik: "På lang sikt er dette viktig, ikke bare for bedriftenes del, men for å sikre aktivitet, arbeidsplasser, ja til slutt også for å sikre grunnlaget for vår egen virksomhet" (sitat). Flere av de intervjuede nevner den lokale ansvaret i sin beskrivelse av bankens utlånspolitikk: "Banken har et aktivt styre, og de er opptatt av bosetting og aktivitet" (sitat). "Det er alltid politikk, og vi har dyktig med det" (sitat) påpeker en av sparebanksjefene, og fortsetter: "Vi har tapt penger på bedrifter med åpne øyne, bedrifter vi trodde kunne lykkes, men hvor vi var forberedt på at det kunne gå galt" (sitat). Banken har en rolle som bidragsyter for å være med og skape arbeidsplasser, og banksjefen oppsummerer med at "... noen ganger går det galt" (sitat). Betydning av eksklusiv informasjon om lokal næringsliv blir også påpekt som et fortrinn for sparebankene. Det forplikter også: "- Vi må med vår lokalkunnskap tørre å ta noen sjanser" (sitat).

**Figur 7.3: Bankenes rolle som kapitalkilde**

Hvis man ser på banksjefenes syn på kapitalmangel ut fra hvor banken er lokalisert (sentralitet), mener banksjefene med mest perifer lokalisering at man også i deres område har tilstrekkelig kapitaltilgang. Imidlertid behøver ikke dette nødvendigvis være den relevante kapitalen. Banksjefenes vurdering må samtidig sees i lys av at man befinner seg i områder med et lite, og i hovedsak tradisjonelt næringsliv. I kapitel tre om Innlandet ble de store variasjonene mellom blant annet byene omkring Mjøsa og fjellkommunene i nord påpekt. Selv om Innlandets næringsliv har en høyere innovasjonsaktivitet enn landet totalt sett, skårer noen områder lavt. Et næringsliv på bygdene dominert av primærnæring og tradisjonell vare- og tjenestesektor som først og fremst betjener det lokale markedet, kan ha få høyvekstbedrifter eller teknologibedrifter. Dette er et generelt forhold som man må ta med i betraktningen av denne undersøkelsen: Sparebankene møter ulike typer næringsliv.

Et sentralt spørsmål som det viste seg vanskelig å få kartlagt var det beløpsmessige omfanget av finansieringen til denne type bedrifter. Ingen turte å angi noen eksakte tall på
dette, ut over at dette var "begrenset" eller få bedrifter. Antallet bedrifter som er finansiert vil avhenge av størrelsen på banken og markedsst, men det vil også nødvendigvis avhenge av hvor restriktiv banken er. Undersøkelsen tyder på at kredittpolicyen kan variere.

Forretningsbankens representant påpeker også betydningen av samarbeid med Innovasjon Norge i finansieringen av risikoutsatte prosjekter. Samspillet med flere kapitalaktører hvor man deler risikoen er viktig. Samtidig er forretningsbanken og sparebankens utgangspunkt grunnleggende forskjellig: Forretningsbanker har aksjonærer som skal ha avkastning på kapitalen, og på den måten mener en av banksjefene at sparebankene kan tillate seg å ta mer lokal risiko.

Som følge av bankenes betydning for høyvekstbedriftenes finansiering i Innlandet er spørsmålet om bankene er for liberale. For eksempel svarer en av entreprenørene: "De har bidratt med penger og velvilje" (sitat). En indikator på bankenes risikoeksponering er bankenes tap på utlån til kunder. Denne statistikken viser at sparebankene i Innlandet ikke har større tap enn banker ellers i landet (Kredittilsynet, 2009). Imidlertid kan tap komme fra helt andre typer lån enn den type finansiering det dreier seg om i denne studien.

Svarene som er presentert ovenfor gjenspeiler en bestemt gruppens syn på sentrale spørsmål. Både indirekte gjennom samfunnsansvaret, og direkte som bank, handler spørsmålene om hvordan de ser på sin egen betydning og utøvelsen av sin rolle. I denne studien intervjuves både tilbydere og etterspørere av kapital nettopp for å søke å redusere feilkilder eller ubalansen som intervjuver med en interessegruppe, i dette tilfellet tilbudssiden, kan inneholde. Som tidligere påpekt ville det være lite sannsynlig at banksjefene i en undersøkelse som denne ville komme med utsagn som ikke kunne tolkes i samsvar med overordende mål. Spesielt i de tilfeller hvor bankens styre har en uttatt målsetting om å bidra til å utvikle regionenes næringsliv. Det er derfor en vesentlig fare for at noen svarer mer positivt enn hva som er korrekt. En av deltakerne i panelet uttalte seg slik: "Noe av hovedproblemet er at bankenes uttalt engasjement for nyskapning og lokal næringslivsutvikling blir mye retorikk. De faktiske resultatene av deres uttalte engasjement er ganske generelle og ofte vanskelig å etterprøve, hvor mye har de egentlig satset? Jeg er skuffet over at de større sparebankene som viktige aktører ikke har bidratt til et investeringsfond regionalt men en viss kapasitet" (sitat).


Legger man til grunn banksjefenes syn er konklusjonen at bankene tar egenkapitalrisiko. Man finner som tidligere påpekt få utviklede teorier som er i stand til å

Omfanget av denne type risikofinansiering synes derimot å være begrenset. Dette gjør det mer forståelig at bankene kan gi slike lån, siden de gis til noen få utvalgte høyvekstsbefinner som skiller seg positivt ut. I Innlandet finner man vel 170 av dem. Den generelle oppfatning blant banksjefene synes å være at bankene er solide nok til å tape litt penger på enkelte av disse.

7.4.2. Kredittgivningsprosessen

I det videre belyses først selve kredittprosessen empirisk ved å kartlegge utlånskriterier og betydningen av privat informasjon, relasjoner og nærhet i henholdsvis beslutningsfasen og finansieringsfasen. Dette er derfor i stor grad knyttet til problemer med skjevt utvalg og moralsk hasard. Deretter beskrives sider ved bankenes atferd under selve finansieringsperioden, først og fremst ved å belyse verdibidraget. Hensikten er å teste ut og forklare mer presist hvordan bankene har håndtert informasjonsasymmetrien, hvordan og hvorfor bankene har tatt den rollen de har tatt lokalt og noen problemer knyttet til dette. En prinsipiell gang i finansieringsprosessen, enten det er investor eller långiver, er illustrert i figur 7.4.

![Figur 7.4: Prinsippskisse for finansieringsprosess](image-url)

selv internt i bankene er disse retningslinjene strenge. Dessuten er banker konkurrenter i en annen grad enn investorer, og dette påvirker også informasjonsflyten. Prinsipielt baseres en finansieringsbeslutning på både formell og uformell informasjon (Bruns m.fl., 2008). Normalt er det av årsaker påpekt ovenfor bare innsiderne, det vil si eiere og andre nokkelpersoner, som fungerer som eksterne kilder direkte i det aktive søket i bankenes analyseprosess. Informasjonsflyten tilkommer prinsipielt på tre plan: I det aktive søket i forbindelse med finansieringen, i den løpende informasjonsinnhentingen som bankene foretar gjennom å delta i formelle og uformelle nettverk og miljøer, og internt gjennom informasjon om kundens betalingshistorikk og øvrige "track record".


Funnene fra intervjuene bekrer de mekanismene som deler av litteraturen beskriver (bl.a. Berger og Udell, 1998; Mason, 2007), hvor "lemons" (Stiglitz, 1970) sorteres ut i seleksjonsprosessen ved å benytte privat informasjon og nettverk (Storper og Venables, 2004). Lokalkunnskap og tilgang til taut kunnskap eller vanskelig tilgjengelig informasjon reduserer risikoen i prosessen (Russo og Rossi, 2001): "Vi har temmelig god oversikt her oppe" (sitat) er et representativt utsagn. Bankene bekrer også det enkelte entreprenører har erfart (se kapittel 6.4), nemlig at mye av den uformelle informasjonen som danner grunnlaget for kredittvurderingen dels kan være kunnskap akkumulert som privatkunde i banken over tid. I svært mange tilfeller har man også hatt tilgang til informasjon om vedkommende i private,

7.4.3 Vurderingskriterier

Sikkerheter har tradisjonelt, i følge Storey (1994), blitt oppfattet som en viktig metode for å redusere informasjonsasymmetri. En av hovedbegrunnelsene for at finanslitteraturen har sett på lån som lite relevant for informasjonssensitive, kunnskaps- eller teknologibaserte bedrifter har vært få realaktiva og derfor få sikkerheter å tilby banken (Gompers og Lerner, 2004; Berger og Udell, 1995). Man kunne derfor forvente at innlandsbankene ville legge stor vekt på sikkerheter ved utlån til høyvekstbedrifter. Et sentralt funn fra intervjuene i denne studien er at banksjefene mener at sikkerheter betyr lite (figur 7.5). Forklaringen er at man ofte reelt sett opplever liten eller ingen verdi på sikkerhetene ved denne type finansieringer. Dette er illustrert i figur 7.6.

Bankenes erfaring er, selv om finansieringen eksempelvis går til investeringer i produksjonsutstyr eller andre fysiske aktiva, at alternativverdien av sikkerhetene er liten. I noen tilfeller kan den i følge enkelte også være negativ ved konkurs. Som illustrert til høyre i figur 7.6 vil verdiene av eiendelene normalt på langt nær dekke gjelden ved konkurs. Slik finansiering er derfor i stor grad ofte ”... blanco-lån” (sitat), selv om sikkerhet og pantevurderinger alltid utgjør en del av kredittsaken.

Et annet viktig forhold er at geografisk nærhet er en betingelse for finansiering fra bankene. Dette fremgår i figur 7.5 som ”lokal tilknytning”. I tillegg til at slik nærhet reduserer usikkerhet og informasjonsproblemer, er dette også regulert i rammer for bankens virksomhet. Bankens formål er å betjene lokale kunder, og samfunnsansvaret begrenser seg til det lokale. Bankens kompetanse er imrrettet slik, og i denne type finansieringer er kunnskap om entreprenøren og hans team og tidligere meritter helt kritisk. Slik kunnskap er for deres del

![Figur 7.5: Kredittvurdering – viktigste kriterier](image-url)
kun mulig, i følge banksjefeene, når bedriftene er lokale. Bankenes kirketårnprinsipp innebærer at de har meget god kunnskap om lokale forhold og dette reduserer etter banksjefenes syn risikoen betydelig.

Figur 7.6: Kapitalstruktur og prioritet ved konkurs

<table>
<thead>
<tr>
<th>Bedriftens eiendeler (pantsatt)</th>
<th>Lån</th>
<th>Egenkapital</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Høyvekstbedrift i ordinær drift</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Høyvekstbedrift ved konkurs</td>
<td>Verdифал av pantsatte eiendeler ved konkurs</td>
<td>Lån</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Ni av elleve banksjefer sier at *menneskene* er helt sentralt. Dette samsvarer med ventureinvestorenes syn (Isaksson, 2006):

> There is no question that irrespective of the horse (product), horse race (market), or odds (financial criteria), it is the jockey (entrepreneur) who fundamentally determines whether the venture capitalist will place a bet at all (MacMillan m.fl., s.119, 1985).


Normalt vil også *forretningsplanen* anses som viktig, men denne oppfattes ikke her som vesentlig blant bankene. Igjen vender man tilbake til det utgangspunktet at en forretningsplan eller en unik teknologi absolutt ikke er tilstrekkelig for at banken skal gi finansiering. Dette er viktig, men underordnet menneskene som skal realisere det.

*Egenkapital* er som ventet et viktig vurderingskriterium for alle bankene, og dette er reflektert ved at ti av elleve svarer at dette er et av de viktigste kriteriene. I dette ligger ikke nødvendigvis faste, konkrete krav til entreprenøren eller bedriften om en gitt egenkapitalandel for å få lån, men at bankene ser at eierne "… selv også legger hodet på blokka" (sitat). Poenget for bankene er å vite, til tross for at man tror på entreprenøren, at det er tilstrekkelige økonomiske insentiver og motiver for å lykkes, og stor nedside også for entreprenøren om man mislykkes. Kravet til signalisering må på denne måten oppfylles for å redusere faren for moralsk hasard (Hillier, 1997).

Forretningsbankrepresentanten beskriver bankens kredittvurdering som en stevig prosess hvor rekkefølgen i analysen også viser prioriteringen av viktighet: Først vurderes
intern risiko, dette er først og fremst personen og organisasjonen og bedriftens produkt eller tjeneste. Deretter vurderes ekstern risiko, som primært vil si markedet og konkurranse. For det tredje vurderes finansiell risiko, dette er knyttet til bedriftens evne til å betjene lånet, og er i stor grad et produkt av de foregående to trinn i vurderingen. Som det fjerde momentet, og det man tar minst hensyn til i denne type saker, kommer sikkerheter. Dette følger logisk av at det er bedriftens gjeldsbetjeningsevne som er kjernen i vurderingen, og at sikkerhetene kun er relevante om man mislykkes. Verdiene vil da ofte være lave, slik det er vist.

I følge forretningsbanken vurderer man ofte kravet til egenkapital i lys av entreprenørens totale økonomiske eksponering eller livssituasjon. Å starte en bedrift og utsette seg for den risiko og usikkerhet dette innebærer, medfører at banken i mange tilfeller modererer kravene, selv om risikoen er høyere enn ellers: "Vi føler det ikke blir riktig å stille slike krav - i tillegg til entreprenøren" (sitat). Når det kommer til selve kredittbeslutningen er fullmaktene betydelige nedover i organisasjonen i forretningsbanken. Dette muliggjør lokale vedtak og rask saksbehandling. Et helt sentralt prinsipp i beslutsnings- og fullmaktssystemet, blir det påpekt, er "… to par øyne prinsippet" (sitat). Saken skal alltid bevilges av to personer. Dette sikrer mer kritiske vurderinger og reduserer faren for at relasjonen med kunden kan påvirke beslutningen. Denne forretningsbankens beslutsnings- og fullmaktshierarki likner derfor mer de regionale sparebankenes organisering enn hva som gjerne oppfattes som typisk for forretningsbanker (Alessandrini m.fl., 2009a). Det er også et eksempel på at skillet mellom funksjonell og operasjonal avstand ikke behøver være forklarende for norske forretningsbanker.

Banksjefene mener at lånenes innvilger høyvekstbedriftene har tilnærmet samme risiko som egenkapital. Dette kommer også implisitt til uttrykk i lovverket. Kapitalkravet til banker i henhold til det internasjonale Basel regelverket er at "… (bank) institusjoner til enhver tid skal ha en ansvarlig kapital som minst utgjør åtte prosent av beregningsgrunnlaget for kreditrisiko, markedsrisiko og operasjonal risiko" (§ 2.1, Kapitaldekningsforskriften). Videre kreves en risikovekt tilsvarende 100 prosent av beregningsgrunnlaget for foretak som ikke er offisielt ratet, det vil si alle vanlige bedrifter. Som en generell bestemmelse gjelder at høyrisikoengasjementer skal ha en risikovekt på 150 prosent. Tilsvarende risikovekt kreves for ansvarlig kapital til såkorn og venturefond. I henhold til regelverket skal videre alle varige driftsmidler og verdipapirfond ha risikovekt 100 prosent og aksjer ha risikovekt 150 prosent. Av dette følger det således at det internasjonale regelverket bedømmer risikoen ved høyrisikolån som like høy som egenkapitalinvesteringer i enkeltselskaper. Derfor vil låne til høyvekstbedrifter som kan kategoriseres som høyrisikolån også etter denne forståelsen ha samme risiko og tapspotensial som hvis banken hadde tilført kapitalen som egenkapital til selskapet.


---


7.4.4. Finansieringsfasen


Bidrag omfatter også disiplinerende aktiviteter som er rettet mot styring og kontroll av virksomheten, selv om mange vil karakterisere slike aktiviteter mer som overvåkning enn verdibidrag. Slike bidrag må sees i sammenheng med problemer som kan oppstå fordi agenten i låneforhold ikke handler i tråd med prinsipalens interesser. I følge banksjefene er kontroll en viktig aktivitet, siden man har erfart at mangelfull styring kombinert med sterk vekst kan være en viktig årsak til finansielle problemer. Denne rolle er en egenskap banken man kan utfylle like effektivt som et styre eller aktive eiere. Banken kan utøve effektiv styring siden den i utgangspunktet kan sitte på mer finansiell informasjon om bedriftens likviditetsmessige stilling enn styret, og fordi de har sanksjonsmuligheter som kan være umiddelbare og effektive.

En frekvens på to til tre årlig kundemøter, i tillegg til kontakt per telefon og e-post, er vanlig. I noen tilfeller er kontakten vesentlig hyppigere. Bankene oppfølger i første omgangue tettere jo mer presset eller sårbar bedriften er finansielt, noe som også er logisk i lys av at risikoen da tiltar. I slike tilfeller vil oppfølgingsfrekvensen være helt nede på ukentlig basis. De bedriftene som gjør det meget bra får derimot liten oppfølging, noe som er et kjent paradoks også fra ventureinvesteringer (Nesheim, 2000).


Figur 7.7 viser ikke hvor viktig bidragene objektivt sett er. Funnene fra forrige kapitel viste at de fleste høyvekstbedriftene mente at banken bidro på ulike måter, men bidraget var lite i forhold til en aktiv eier. Flere i ekspertpanelet tror ikke at bankenes bidrag er av stor betydning. Bankene kan ha en rolle som veileder for etablerere og som disiplinerende kontrollører gjennom veksten, men jo større krav til kompetanse, desto mindre betydning har ofte banken. Ser man bort fra det mer strategiske og ser på rent faglige spørsmål, kan forretningsbankene ha en fordel i forhold til sparebankene ved at de er betydelig større organisasjoner med mer kompetanse og flere spesialister. Dette medfører at noen bedrifter vil oppleve at forretningsbankene gir et større bidrag på finansfaglig rådgivning. En i panelet påpeker også at bankenes bidrag mer må oppfattes som et tiltak for å forebygge problemer med kunden. Dette er da å forstå som en aktivitet som også skal minimalisere moralsk hasard problemer.

Man kan oppsummere funnene her med at sparebankene selv mener at de i tillegg til å ta risiko også ofte bidrar med mer enn penger. I og for seg er dette logisk. Dersom man tar høy risiko vil man også i større grad ha insentiv til å overvåke og følge opp nært for å kontrollere og redusere faren for moralsk hasard. Bankenes problem er i tillegg til kompetanse
også kapasitet, siden de ikke har anledning til å følge opp hver enkelt bedrift på samme måte som en investor. Imidlertid kan man under små, lokale forhold tillate seg å bruke mer tid på en eller noen få bedrifter i en portefølje. Dette er bedrifter som er viktige for banken og som utgjør en risiko. Panelet mener bidraget er overdrevet.

7.4.5. Bankenes syn på etterspørselssiden

Bankene mener at et større problem enn penger er tilveksten av vekstbedrifter. ”Det er alt for lite fart i næringslivet” (sitat) er et synspunkt som i større eller mindre grad deles av samtlige banksjefer. For de minste sparebankene har det begrensete tilfångat av høyvekstbedrifter sin naturlige forklaring i at næringslivet i lokalområdet er beskjedent, og relativt sett kan bare én slik vekstbedrift lokalt derfor representere en høy hyppighet. Savnet av flere vekstbedrifter er gjennomgående i hele regionen. Forretningsbankens representant viser til at banken har en egen avdeling sentralt i konsernet som er dedikert til egenkapitalinvesteringer i vekstbedrifter. Denne enheten fungerer derfor også som denne bankens regionale instrument på egenkapitalinvesteringer. Erfaringen så langt er at enheten har vurdert meget få aktuelle selskaper fra Innlandet. Innlandet skiller seg negativt ut fra de fleste øvrige landsdelene.


7.5. Egenkapitalinvestorenes vurdering

De to eneste profesjonelle investorene i Innlandet, Sikon Øst og Energy Future Invest, er intervjuet. Investeringsmandatet til Sikon Øst var begrenset til Innlandet. Siden selskapet også
var management for Såkornfondet Innlandet har fondet dessuten hatt innblikk i
nykapningsaktiviteten. Sikorn hadde mens de var aktive et nært samarbeid med bankene i
mange av investeringene de var involvert i. Erfaringsmessig krevede bankene i følge Sikorn
ofte 30 prosent egenkapital for å delta i finansieringen. For å illustrere dette ble det i intervjuet
brukt et lovende prosjekt lokaliseret på et lite tettsted i Innlandet som eksempel. Etter Sikorns
vurdering ville det være enklere å få inn egenkapital om dette selskapet var lokaliseret i Oslo,
”… men samtidig ville trolig bankenes engasjement vært mindre” (sitat). Bankene har
engasjert seg sterkt i enkeltbedrifter, og engasjementet fra nøkkelpersoner i bankene har ofte
vært viktig for å få til løsninger. Dette innebærer at bankene har vært villige til å satse ”… under forutsetning av at eierne også har stilt opp” (sitat). Bedriften på sin side har gjennom
slike løsninger fått et betydelig bedre finansielt grunnlag for videre satsing. Man finner i følge
Sikorn flere eksempler på denne modellen i regionen. Også forretningsbankene har i følge
Sikon deltatt i finansieringer som har hatt høy risiko. I følge Sikorn synes forretningsbankene
generelt ikke å ha vært mindre samarbeidssvillige enn sparebankene. Sikorns erfaring at ”… Hvis
det har vært snakk om investeringer hvor solide forretningsfolk har engasjert seg, så har
bankene blitt med” (sitat). Underforstått, ut fra risiko og informasjonsproblemer, er det dette
som ofte har utløst kapitalen. Når det gjelder risikovilje fra andre enn bankene har denne i
følge Sikorn vært liten i Innlandet sammenliknet med andre regioner i landet. Generelt finner
man noen få, men meget kompetente enkeltpersoner som har involvert seg. Dette er
mennesker med lang industriell topplederfaring som både har nettverk, kompetanse og tillit.
Problemst er antallet slike forretningsengler. Dette er åpenbart en begrensende faktor, og
spesielt i lys av at man ikke finner noen regionale, profesjonelle investormiljøer. Som eneste
regionale aktør nevner Sikorn Eidsiva Vekst AS, utviklingsselskapet i Eidsiva Energi
konsernet. I tillegg til at man finner få individuelle og institusjonelle investorer, er det også
lite kapital tilgjengelig til allokering i investeringsfond, mener Sikon.

En vurdering av tilbudssiden må implisitt bygge på en oppfatning om
ettespørrelssiden. Når det er lite egenkapital, så er dette relativt i forhold til antallet
prosjekter. Det er altså et gap i følge Sikon, selv om det er få investeringsmuligheter. ”Det er
få prosjekter som har stort potensial” (sitat), og ”… man snakker ikke om mange
arbeidsplasser” (sitat). Konklusjonen er at det er få egenkapitalmiljøer i regionen, men også få
gode investeringsmuligheter. Sikons vurdering avviker derfor lite fra bankenes syn.

Energy Future Invest AS ble etablert i 2000. Fondet har foretatt investeringer både
nasjonalt og internasjonalt, og har ikke noe geografisk investeringsmandat knyttet til
regionen. I lys av at fondet ikke har lokale investeringer, er det relevant om fondets
lokalisering har noen betydning i forhold til vurderinger av potensielle investeringer. I
henhold til fondets investeringspolicy, som må sees i lys av både lokalt eierskap og
lokalisering, skal fondet i den grad slike henvendelser forekommer eller relevante prosjekter i
regionen finnes, vie dette spesiell oppmerksomhet i vurderingsfasen. Dette innebærer derfor
en fordel for prosjekter som er lokaliseret i Innlandet i forhold til prosjekter lokaliseret utenfor.
Fondet mener det er en svakhet for regionen at man finner så få investeringsmiljøer lokalt.
Ved at man mangler miljøer som er attraktive er det vanskeligere å tiltrekke seg
investorkompetanse og således bygge opp større og flere miljøer. Som følge av problemer
med å rekrutere investeringsmedarbeidere har fondet etablert en egen avdeling i Oslo hvor to
av dets medarbeidere befinner seg.
7.6. Innovasjon Norges vurdering


Innovasjon Norge opplever spar ebankenes rolle som sentral: ”Vi opplever at sparebankene tar betydelig samfunnsansvar og risiko i Hedmark” (sitat). Når det gjelder egen rolle som kapitalkilde for denne type bedrifter har man fått økt rammene betydelig gjennom ordninger for risikolån og garantier, samt tilskudd til forskning og utvikling. Tidligere hadde man et mer distriktskommune preg på virkemidlene, men nå er det mer midler tilgjengelig til bedrifter også i sentrale kommuner i regionen.

Generelt for Hedmark sin del er det mange gode og kapitalkrevende prosjekter i eksisterende næringsliv. Inntrykket er at gode prosjekter i etablerte virksomheter får finansiering, og dessuten er de interessante for investorer. Hovedproblemet er innovative vekstetableringer. Dette utgjør en svært lav andel av de prosjektene som presenteres. Generelt er det altså lav markedskompetanse hos gründerne. De som er satt til å skulle hjelpe disse frem, ”... de gode hjelperne” (sitat), evner heller ikke i tilstrekkelig grad å bidra. ”På etableringssiden vil vi dermed si at det er nok kapital til etablering av denne type selskaper, fordi det er få som konkurrerer om eksempelvis etablererstipend. Men det skorter på kapital til disse bedriftene når de kommer til vekstfasen, for eksempel etter tre til fem år” (sitat). Når det gjelder eksterne venturekapitalinvestorer mener Innovasjon Norge at disse ikke diskriminerer Innlandet. Dette forutsetter imidlertid at det er prosjekter med klar innovationshøyde og betydelig potensial. ”Men tilfanget her er svært lavt, og dermed ikke mange cases vi er i kontakt med” (sitat). Konklusjonen, sett med Innovasjon Norges øyne, er at bankene viser samfunnsansvar og tar risiko. Man har ikke opplevd at eksterne investorer er mer tilbakeholdne med å investere i Innlandet. Hovedproblemet er tidligkapital til større prosjekter med lang investeringshorisont, men man finner svært få slike prosjekter.

7.7. Fordeling av investeringsobjekter og investeringskapital

Intervju med alle bedrifter og alle tilbydere av kapital i det regionale systemet ville gitt den mest presise beskrivelsen av balansen mellom tilbud og etterspørsel, og vist et mulig gap for ulike typer bedrifter og ulike lokaliseringer. Dette kunne så detaljeres nærmere ved å lage ”buckets” for ulike segmenter sortert etter risiko, akkumulert kapitalbehov og kapitaltilbud. Slik kunne man dermed få frem beløpsmessig differanse i de ulike segmentene som uttrykk


Det er tidligere vist at man i deler av litteraturen ikke ser på bankers lokalkontor som noen egnet indikator på lokal kapitaltilgang fordi bankene sentraliserer sine beslutninger til sentre (Alessandrini, 2009a). Som det er vist er imidlertid mange av forretningsbankene i Norge organisert med desentraliserte fullmakter på regionale nivåer. For eksempel har DnB NORs hovedkontor i Oslo delegert fullmakter til landsdelsledelsen for Innlandet på Lillehammer, som har delegert til regionledelsen i Hedmark med hovedkontor i Hamar. Fylkesledelsen har på sin side delegert fullmaktene videre i varierende grad ut fra det enkelte avdelingskontors størrelse og kompetanse (se kapitel 7.4.3).

---

35 Se appendiks V for kommuneoversikt over konsentrasjon av kapitalkilder og vekstbedrifter etter sentralitet.
Forklaring: Verdiene viser forholdet mellom antall kapitaltilbydere i kommunen og antall høyvekstbedrifter. For oversiktenes skyld vises bare indikatorer for kommuner med høye og lave verdier. F.eks. i Hamar er det ni finansinstitusjoner (åtte bankkontorer og en investor) og 14 høyvekstbedrifter, dette gir en indikator på 0,6.

Når det gjelder sparebankene bygger fullmaktsstrukturen på de samme prinsippene, hvor man også graderer etter risikoen på kunden. Dersom det er høyere risiko er fullmaktene mindre, og beslutningene flyttes oppover i organisasjonen. Avstanden mellom kredittsjef sentralt og kundeansvarlig ved filialen er imidlertid ofte liten både kulturelt og sosialt. Problemerne med interne hierarkier og asymmetrisk informasjon i organisasjonen (Berger og Udell, 2002) er derfor moderert ved at forholdene, i følge banksjefene, uansett er svært oversiktige. En kredittsak som blir behandlet sentralt behøver ikke nødvendigvis innebære noe strengere, men en mer kompetent vurdering. Banken er ikke større eller regionens næringsliv mer komplisert enn at man også
sentralt kjenner de lokale forholdene godt. Slik det fremkommer i intervjuene er dette ofte knyttet til erfaring og personlig kjennskap til enkeltpersoner i bedriftsledelsen eller den nærmeste kretsen, og er en konsekvens av at nettverkene er tette og velutviklet. I Innlandet er det derfor lav funksjonell avstand, selv om man kan ha betydelig fysisk avstand mellom beslutningstaker i bank og bedriften. Forholdene står derfor i kontrast til de nevnte antakelser som danner grunnlaget for skillet mellom funksjonell og operasjonell avstand til bank (Alessandrini m.fl., 2009a).

Til tross for de påpekte innvendingene bør kartet (figur 7.8) derfor visualisere hovedpoenget, nemlig forholdet mellom tilbud og behov for kapital ut frå den geografiske dimensjonen. Sentrale kommuner med lav indikatorverdi i denne tilnærmingen behøver ikke ha et dårlig kapitaltilbud. Hovedpoenget er å vise at periferikommunene i Innlandet synes å ha et godt kapitaltilbud. For eksempel finner man i Sel kommune (sentralitet en) nord i Oppland fylke både Sparebank 1 Gudbrandsdal, DnB NOR og Nordea. Samtidig har kommunen kun en høyvekstbedrift og til sammen 312 virksomheter med mellom en og 100 ansatte. På tre banker innebærer dette derfor i gjennomsnitt vel 100 bedrifter hver å betjene og én vekstbedrift i fellesskap. Denne kommunen har tettstedet Otta som sentrum, hvor det er høy grad av gjennomsiktighet. Her kjenner de fleste hverandre, og ulike typer uformell og privat informasjon spres og sirkulerer raskt og tette relasjoner er vanlig (Granovetter, 1985; Silver, 2003). Under slike vilkår er betingelsene for relasjonslångivning gode, og samtidig er tilbudet av kapital godt. Det synes derfor sannsynlig å anta at bankene i denne kommunen har finansiell kapasitet til å betjene en eller noen få krevende høyvekstbedrifter i tillegg til ordinære bedriftskunder. På generelt grunnlag vil perifere tettsteder som Otta ha et betydelig behov for vekstbedrifter som kan skape aktivitet og bidra til utvikling. I lys av sitt formål og samfunnsansvar vil sparebanken, i følge banksjefene i denne undersøkelsen, være motivert og i stand til å finansiere denne type bedrifter. Dermed ligger forholdene godt til rette for god kapitaltilgang blant entreprenører i Otta. Mulighetene for å få tak i kapital kan være like gode som i mer urbane områder hvor det er mange banker og investorer. De kan til og med være bedre fordi det er liten konkurranse om kapitalen, høy gjennomsiktighet og mål om lokal vekst fra kapitaltilbyders side.

I Innlandet har de fleste kommuner god dekning av bankkontorer, men samtidig er det stedvis som følge av geografien betydelig avstand til andre banker. Isolert sett viser dette lav konkurranse, men konkurranseaspektet er ikke nødvendigvis i samme grad relevant som indikator på kapitaltilgang for høyvekstbedrifter. Informasjonshypotesen (Petersen og Rajan, 1995) antar at et konkurranseutsatt lånmarked vil redusere långivers insentiver til å investere i myk informasjon i dag hvis han ikke har tillit til at låntaker vil fortsette å bli kunde i fremtiden. Med liten konkurranse vil banken ha mer tillit til at dette vil skje, og høy konkurranse kan dermed redusere og ikke øke mulighetene for relasjonslån for informasjonsensitive selskaper.

Oppsummert ser man at den geografiske dekningen av banker og filialer i Innlandet er tilfredsstillende, og faktisk spesielt god mange steder der næringslivet er lite. Bankkontor er en egnet indikator på kapitaltilgang fordi banken har delegerte fullmakter lokalt og fordi de sier de er villige til å finansiere lokale bedrifter som er lovende. Dessuten er forholdene så oversiktlige i Innlandet at selv de som sitter på bankens hovedkontor er godt kjent med lokale forhold i hele sin region eller fylke. Med unntak av Lesja i Oppland har alle kommunene i
Innlandet bankkontor. Finansmiljø av noe omfang finnes bare i Hamar, og dette er derfor Innlandets ”finanssentrum”.

7.8. Salgsmekanismer

Et velfungerende regionalt finansieringssystem forutsetter at man har exitmekanismer som gjør det mulig for kapitaltilbydere å realiseres gevinst på sine investeringer. I tillegg muliggjør dette resirkulering av kapital etter hvert som bedrifter modnes og går over i faser hvor annen kapital er tilgjengelig, rimeligere eller mer egnet. Denne studien har ikke eksplisitt kartlagt dette. De implikasjoner man finner i intervjuematerialet etterlater imidlertid ikke noe intrykk av at exit representerer noe stort problem, men dette spørsmålet må studeres nærmere.

Intervjuene med sparebanksjefene og panelet avdekker imidlertid at systemet mangler tilretteleggere og meglere som ivaretar denne funksjonen på regionalt nivå. Meglerhus eller finansiell rådgivning innenfor emisjoner, fusjoner og oppkjøp finner man ikke i Innlandet. Dette er tjenester som utføres av aktører i Oslo, og svakheten er da at man ikke har dedikerte aktører som vokser spesiell interesse for de regionale aktørene. ”Først og fremst ut fra en mer aktiv strategi i forhold til vekst gjennom oppkjøp fra lokale bedrifter” (sitat). I ekspertpanelet registrerer man at mange veldrevne selskaper fra Innlandet etter en vekstfase er blitt solgt ut av regionen, mens de på den annen side finner svært få eksempler på innlandsselskaper som har vokst gjennom oppkjøp: ”I stedet for at andre kjøper opp bedrifter i vår region, mangler vi de som går motsatt vei, som er ekspansive” (sitat). Forklaringen på at man ikke finner slike rådgivermiljøer lokalt er stordriftsfordeler og agglomerasjon. Næringslivet er for lite og kompetansen konsentreres i større miljøer i Oslo. Nærhet til Oslo medfører på den annen side et stort tilbud av slike tjenester innenfor kort avstand. Konklusjon er derfor at exitmekanismene i Innlandet synes å fungere, men at man mangler den bredden og dybden i tjenestespekteret som er en betingelse for velfungerende støttefunksjoner i det regionale finansieringssystemet.

7.9. Institusjonelt rammeverk

Feldman og Francis (2006a) viser at det mest grunnleggende aspektet i innovasjonsprosessen er knyttet til entreprenøren og entreprenørskap som opphav til ny virksomhet. I modellen for det regionale finansieringssystemet inngår dette i samlebegrepet innovasjonsgeneratorer, som i tillegg til entreprenøren og bedriftene omfatter andre viktige betingelser for å produsere nye bedrifter. Viktige institusjoner og aktører i denne sammenheng er universitetsmiljøer, forskningsmiljøer, samt innovative og kreative næringsmiljøer. Dette er identifiserbare komponenter i et systemperspektiv. En annen viktig, men mer abstrakt og indirekt årsak til variasjoner i entreprenørskap er det institusjonelle rammeverket (figur 7.1) Det formelle rammeverket er i liten grad gjenstand for regionale variasjoner, siden lover og forskrifter stort sett er de samme for hele landet. Det uformelle rammeverket og de uformelle institusjonene kan derimot være forskjellig. I følge de intervjuede er den aller viktigste dimensjonen i en slik
sammenheng det som kan betegnes som tradisjoner og atferdsnormer. Dette kan relateres til kulturen som omgir individene (Bathelt m.fl., 2004) og regional ”path dependence” slik dette beskrives av Martin og Sunley (2006). Dette omfatter lokale sett av verdier og ønsker, samt føringer i de utformede institusjonene som kan påvirke både ambisjoner og risikovilje. Konsekvensen av en slik delvis stiavhengig tradisjon er det mange opplever som en svakt utviklet entreprenørskapskultur i Innlandet.


Det er utenfor denne studiens ramme å analysere utsagnene i intervjuene og mulige årsaker til en antatt svak entreprenørkultur nærmere. Imidlertid belyses avslutningsvis den aller mest gjentatte påstanden, nemlig at man mangler de viktigste, store entreprenørene. Slike entreprenører så suksesser tidligere kunne bidra til å motivere andre og være forbilder for lokale talenter som kan skape fremskritt i den nasjonale ekonomien (Reynolds m.fl., 2004). En måte å tilnærmere seg dette spørsmålet på er å studere en geografisk fordeling av landets mest formuende entreprenører. Tabell 7.6 er basert på rangeringen av landets største private formuer ut fra antatt markedsverdi av egenkapitalen, og omfatter landets 400 rikeste personer. Blant disse 400 er åtte personer fra Innlandet, herav seks fra Hedmark og to fra Oppland. Formuene er skapt eller videreutviklet gjennom entreprenørskap, og mange av virksomhetene har gjennom sin utvikling oppfylt flere eller alle kravene til høyvekstbedriftsbegrepet. Innlandet har to prosent av landets 400 rikeste, hvor den mest formuende er rangert på 95 plass.

---

36 Kjell Inge Røkke er en norsk entreprenør som startet som fisker og har bygd opp en milliardformue. Røkke er en av Norges mest omtalte milliardærer.

37 Innlandet, og først Hedmark, benevnes i rikspolitikken ofte som ”det røde fylket” siden Arbeiderpartiet historisk sett har hatt stor politisk dominans i regionen. Dette skyldes blant annet det tidligere jordbrukssamfunnets klasseskille i regionen mellom storbøndene og skogeierne på den ene siden og arbeiderne på den andre siden.

38 Basert på en årlig, systematisk, veldokumentert rangering utført av økonomitettskriften Kapital (nr.16, 2008).
Tabell 7.6: Høyvekstbedrifter - Innlandets største private formuer

<table>
<thead>
<tr>
<th>Formue</th>
<th>Sentralitet</th>
<th>Bosted</th>
<th>Virksomhet</th>
<th>Høyvekstbedrift</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1,7 mrd</td>
<td>4</td>
<td>Hamar (Hedmark)</td>
<td>Dagligvarer</td>
<td>Ja</td>
</tr>
<tr>
<td>860 mkr</td>
<td>4</td>
<td>Kongsvinger (Hedmark)</td>
<td>Grus og entreprenør</td>
<td>Ja</td>
</tr>
<tr>
<td>860 mkr</td>
<td>4</td>
<td>Kongsvinger (Hedmark)</td>
<td>Entreprenør</td>
<td>Ja</td>
</tr>
<tr>
<td>500 mkr</td>
<td>3</td>
<td>Fåvang (Oppland)</td>
<td>Boligprodusent</td>
<td>Ja</td>
</tr>
<tr>
<td>480 mkr</td>
<td>4</td>
<td>Kongsvinger (Hedmark)</td>
<td>Hagesenterkjede</td>
<td>Ja</td>
</tr>
<tr>
<td>475 mkr</td>
<td>3</td>
<td>Gausdal (Oppland)</td>
<td>Byggvarer</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>450 mkr</td>
<td>4</td>
<td>Hamar (Hedmark)</td>
<td>Eiendom</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>440 mkr</td>
<td>4</td>
<td>Kongsvinger (Hedmark)</td>
<td>Hagesenterkjede</td>
<td>Ja</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Målt etter andel av samlet formue i utvalget er andelen under en prosent. Regionen har samtidig åtte prosent av landets virksomheter med mellom en og 100 ansatte. En slik underrepresentasjon av landets største private formuer underbygger hypotesen om en svak entreprenørkultur. Det beskjedne antallet formuende entreprenører gir i tillegg indikasjoner på et omfang av potensiell lokal investorkapital som er i samsvar med de intervjuedes oppfatning. Mangel på formuende investorer eller serieentreprenører tilsier at de lokale bankene er viktige for kapitaltilgangen i regionen.
DEL IV  SAMMENDRAG OG KONKLUSJONER

8. Sammendrag og konklusjoner


Disposisjonen i kapitlet er som følger: Innledningsvis sammenfattes noen refleksjoner om analysestrategien for studien (8.1), før de viktigste empiriske funnene fra kapitel fem, seks og syv trekkes sammen i en felles konklusjon (8.2). Resultatene presenteres struktureret etter studiens hovedproblemstillinger og tilknyttede delproblemstillinger. I det påfølgende delkapitlet (8.3) forfølges nærmere sentrale funn fra studien gjennom utvikling av teoretiske antakelser. Kritiske betraktninger knyttet til lånekapital og banker diskuteres deretter (8.4). Avslutningen (8.5) trekker opp noen forskningsperspektiver om regional finansiering av vekstbedrifter, og diskuterer hvordan regionale finansieringssystemer kan fungere bedre i mindre velfungerende regioner.

8.1. Implikasjoner og begrensninger ved forskningsmetode

For det første er etterspørselsiden i utvalget i denne studien ikke representativ, og en del egenskaper er gitt a priori. Alle vekstbedrifter som har blitt høyvekstbedrifter er suksesser, og derfor har finansieringsproblemen vært overkommelige selv om de ikke har vært fraværende. Når det gjelder tilbudssiden i Innlandet er nesten alle aktørene kartlagt. Panelet er brukt for å korrigerere mulige skjevheter og feil. Dette bør derfor tilsi at man trolig har fanget opp de viktigste forholdene i finansieringssystemets tilbudsside i Innlandet.

For det annet er det et problem ved studien av Innlandet at finansieringsproblemer og rasjonering ikke bare kommer til utrykk i hva som kommer frem i intervjuer, men også i hva som generelt ikke kommer frem fordi bestemte typer bedrifter ikke er lokaliseret i regionen. Sistnevnte kan skyldes at de ikke lar seg finansiere her som følge av manglende kompetanse blant kapitaltilbyderne eller mangel på relevant kapital. Slik kan næringslivet sementeres ut fra tradisjonelle næringer. Selv om de intervjuede aktørene, både høyvekstbedriftene, kapitaltilbyderne og panelet har ulikt ståsted, kan analysen derfor bli for unyansert.
For det tredje kan valg av analyseenhet med henblikk på det regionale systemets omfang ha betydning. Denne studien tar utgangspunkt i Innlandet som en regional enhet eller som grense for det regionale finansieringssystem. Regionen består av to fylker som har vært naturlig å betrakte som en felles enhet. Utgangspunktet er derfor administrative, regionale enheter, og ikke nødvendigvis funksjonelle regionale enheter sett ut fra næringsliv, samhandling og regional utvikling. Sørlige deler av Innlandet kan ha større tilhørighet mot Akershus og Osloregionen, og de nordlige delene kan finne sterkere tilknytning mot Trøndelag. Hovedproblemet er at fylkesgrenser ikke behøver å gi noen meningsfull beskrivelse av funksjonelle næringsregioner og dermed også tilbudet av kapital.

For det fjerde kan funnene i studien reflektere et statisk syn på finansiering og finansieringssystem. Det kan derfor hende at en studie som studerte fenomenene over tid ville finne variasjoner som ikke blir fanget opp her. Som drøftet i metodekapitlet vil kontekstuelle endringer som kredittkriser implisere endringer både på etterspørselsiden og tilbudssiden, og dette kan påvirke resultatene. Det er nær sammenheng mellom realøkonomien og kapitalmarkedene, og dersom kapitalmarkedet beveger seg over i en tilstand med stort tilbudunderskudd vil rasjonerings av kredit kunne bli et mer reelt problem. Over de siste 20 årene har norsk økonomi blitt rammet av to finanskriser. Gjennom slike kriser vil ikke bare det nasjonale finansieringssystemet, men også det regionale systemet nødvendigvis bli påvirket. Det kan likevel hende at lokale sparebanker er mindre eksponert for internasjonale forhold, ikke bare ut fra sin eierform og kapitalisering, men også ut fra sin utlånsportefølje.

For det femte bygger funnene i denne avhandlingen på bestemte aktørers virkelighetsforståelse. Deres forutsetninger for refleksjon og meninger tar utgangspunkt i deres profesjonelle ståsted og egne meninger om problemstillingen. Det er nødvendig at man hensyn tar dette og reflekerer over betydningen som perspektiv og virkelighetsforståelse blant informantene kan ha for studiens konklusjoner. Det er mulig at bankene ikke er så viktige som de selv hevder, og at deres uttalte engasjement og vilje til å bidra til regional vekst delvis kan være retorisk. Bankene kan som nevnt også stå i veien for fremveksten av nye høyvekstbedrifter. En test på en slik antakelse er intervjuene med entreprenørene selv, og entreprenørene gir i stor grad sin tilslutning til bankenes syn. Dette illustrerer samtidig verdien av både å analyserende tilbuds- og etterspørselsiden. Ved å kartlegge ulike aktører som representerer forskjellige interesser kan man forstå systemet bedre og med større grad av sikkerhet.

For det sjette er det primære formålet med studien å forsøke og forklare kapitalstrømmer under omgivelser som kjennetegnes av relasjoner, geografisk nærhet og skiftende roller blant aktørene. Det er en teori-informativ studie hvor hensikten er å informere teorien ved å bidra til å styrke eller svekke teoretiske antakelser og begreper.

Til slutt, for det syvende legger forskningsopplegget opp til et relativt stort spillerom for forskeren og vedkommendes dømmekraft og vurderingsevne. Det er i metodekapitlet diskutert forhold knyttet til forskerens habilitet og subjektivitet i innsamling og tolkning av data. Dette er et aspekt som på ulike måter er søkt hensyn tatt gjennom prosessen. Kombinasjonen av god innsikt eller nærhet til det som studeres og behovet for objektivitet kan resultere i at man på den ene siden oppnår dybde, men på den annen side får for liten avstand. Konklusjonene må derfor også betraktes i lys av dette.
8.2. Konklusjoner

Nedenfor trekkes de viktigste empiriske funnene sammen i en felles konklusjon struktureret etter studiens hovedproblemlasting og tilknyttede delproblemlasting. I hovedskak belyses hovedfunnene fra kapitel fem og seks gjennom hovedproblemlasting nummer en, mens hovedproblemlasting nummer to er en syntese av funn fra Innlandets etterspørselsside (kapitel seks) og tilbudsside (kapitel syv). Avslutningsvis sammenfattes kort de mest interessante funnene på tvers av problemstillingene i fire hovedkonklusjoner.

Det norske finansieringssystemet domineres av tre typer aktører når man begrenser seg til ordinær næringsvirksomhet og små og mellomstore bedrifter: Banker, som er den helt sentrale kapitalkilden for de fleste typer bedrifter, ulike typer egenkapital, hvor venturekapital utgjør en sentral kapitalkilde for en mindre gruppe viktige høyvekstbedrifter, og det offentlige virkemiddelapparatet primært gjennom Innovasjon Norge. Hovedkonklusjonen (kapitel 3) er at det samlet sett synes å være et tilstrekkelig tilbud av lånekapital og venturekapital til de aller fleste bedrifter i Norge. Både gap som følge av lokaliserings og bedriftenes kjennetegn kan imidlertid forekomme, og først og fremst er problemet knyttet til tidligfasebedrifter.

Innlandet er en region med mer perifer bosetting og næringslivslokalisering enn landet som helhet. Man mottar en betydelig større andel av offentlig finansieringsmidler enn det regionens næringsliv skulle tilsi. Samtidig har man minst ventureinvesteringer og færrest høyvekstbedrifter av alle regioner i landet. Basert på nærmere definerte indikatorer er konklusjonen at Innlandet ikke har noe funksjonelt regionalt innovasjonssystem. Hovedutfordringen er at man mangler flere kritiske institusjoner som universiteter, sterke næringsklynger og investormiljøer. På grunn av Innlandets relative nærhet til hovedstaden er det mulig at konsekvensen av få lokale institusjoner er begrenset for deler av regionen. Hovedkonklusjonen er likevel at Innlandet er en mindre velfungerende region.

Studiens første problemstilling er: "I hvilken grad opplever høyvekstbedrifter finansieringsproblemer?" Problemstillingen inneholder fire delspørsmål, og nedenfor sammenfattes de viktigste funnene fra empirien med utgangspunkt i disse.

Delspørsmål en: "Hva kjennetegner høyvekstbedriftene som finansieringsobjekt, og finner man regionale variasjoner i høyvekstbedrifters finansieringsforutsetninger?" I Kapitel fem ble det vist at man finner høyvekstbedrifter i alle bransjer, og det er i stor grad spesifikke kvaliteter ved det enkelte selskap som gjør at de utvikler seg til høyvekstbedrifter (Reynolds m.fl., 2004). Det er ingen høyere konsentrasjon av høyvekstbedrifter i storbyregioner. Høyvekstbedrifter utmerker seg ved høyere lønnsomhet enn andre bedrifter og en generelt bedre kredittkvalitet. Dette beklæfter at de er suksesser også i økonomisk forstand. Topp 100 høyvekstbedriftene skiller seg ut ved at de ikke bare har høyere vekst, men også oppnår bedre økonomiske resultat enn andre høyvekstbedrifter. Landets beste vektsbedrifter er også vesentlig mer innovative enn andre bedrifter. Hele 95 prosent har innovative aktiviteter mot 38 prosent for bedrifter generelt. Man finner visse regionale variasjoner i høyvekstbedrifters finansieringsforutsetninger, og trolig skyldes dette først og fremst variasjon i bransje og lønnsomhet. Hedmark og Oppland skiller seg ut som en svakere region både med hensyn til høyvekstbedriftskonsentrasjon og høyvekstbedriftenes økonomiske stilling. Kapitel seks viser at innlandshøyvekstbedriftene tjener mindre, de har en mer perifer lokaliserings og man finner en lavere andel i vekstnæringer. Også høyvekstbedriftene i Innlandet er vesentlig mer
innovative enn bedrifter flest. Innad i regionen er det ikke observert vesentlige variasjoner i høyvekstbedriftenes kjennetegn og finansieringsforutsetninger. Generelt synes høyvekstbedriftene i Innlandet å ha noe dårligere finansieringsforutsetninger enn høyvekstbedrifter i sin alminnelighet.

Delspørsmål 2: "I hvilken grad finner man finansieringsproblemer blant høyvekstbedrifter, og hva er hovedforklaringen på dette?" Agentkostnadene er høyere for bedrifter i vekst, noe som skulle tilsi større finansieringsproblemer (Frank og Goyal, 2007). Intervjuresultatene presentert i kapitel fem viser at kun fire prosent av landets 100 raskest voksende høyvekstbedrifter har hatt vesentlige finansieringsproblemer. Det er en signifikant forskjell mellom høyvekstbedrifter i de store byene og høyvekstbedrifter i lavere sentralitet når det gjelder finansieringsproblemer. I høy sentralitet er finansieringsproblemlene tilnærmet fraværende, men blant mindre kunnskapsintensive høyvekstbedrifter i lav sentralitet er finansieringsproblemer mer utbredt. De problemene man finner skyldes trolig i liten grad kapitalrasjonering eller spesielt vanskelig tilgang på kapital lokalt. Hovedforklaringen er sannsynligvis at bedriftene er mindre interessante som finansieringsobjekter.

Delspørsmål tre: "Hva slags betydning har bankene hatt for høyvekstbedriftenes finansiering, og i hvilken grad finner man regionale variasjoner i bankenes betydning?"

Kapitel fem viser at bankene generelt synes å ha liten betydning for de aller fleste av landets topp 100 høyvekstbedrifter. 85 prosent mener de kunne greid seg uten bank. Topp 100 høyvekstbedriftenes viktigste finansieringskilde er egen kontantstrøm. Det er en tendens til økt avhengighet av bank med redusert sentralitet, og forklaringer på dette kan være bransjetilknytning, svakere lønnsomhet eller bedre tilgang til lån. Det norske finansieringssystemet består av 114 sparebanker, hvor en tredjedel av dem har hovedkontor i de to laveste sentralitetsnivåene. Dette bidrar til liten funksjonell avstand til kapitaltilbyder for de fleste bedriftene, det lokale næringslivet og lokale begreper om avstand tatt i betraktning. Noen få (fire prosent) av topp 100 høyvekstbedriftene mener banken har vært kritisk for deres utvikling, og uten banken ville man ikke lykkes. Et sentralt funn fra kapitel seks er at så mange som fem av de 14 intervjuede innlandshøyvekstbedriftene mener banken har hatt kritisk betydning for deres utvikling. Mer enn halvparten (åtte av 14) mener at banken er "mer enn bank", det vil si at den har bidratt med kompetanse eller nettverk for bedriften, men ikke i samme grad som en aktiv aksjonær. Ikke bare sparebankene, men også forretningsbankene gir risikofinansiering til høyvekstbedrifter i Innlandet. Funnene fra regionen avviker fra Klakke og Martins (2005) antakelse om geografiske kapitalgap. Regionens avhengighet av lokale finansinstitusjoner er derimot stor, og dette gjør systemet vesentlig mer sårbart enn systemer man finner i mer sentrale og urbane regioner med flere og større institusjoner. I en slik forstand kan man derfor slutte seg til Klakke og Martins syn, men hovedtesen om redusert kapitaltilgang for bedriftene som følge av agglomerasjonskrefter og sentraliserte finansieringssystemer synes å finne liten støtte. Hovedkonklusjonen er at bankenes betydning
er liten for landets 100 raskest voksende bedrifter. De er langt på vei uavhengig av ekstern kapital. For mange av de raskest voksende i Innlandet er derimot bank viktig.


Sparebanker med lokal forankring er den viktigste erstatningen for egenkapital i en lite mangfoldig tilbudsside i Innlandet. Bankene kompenserer derfor for mange av manglene ved tilbudssiden, og de hevder selv at de har stor vilje til å finansiere lovende vekstbedrifter og gi lån med egenkapitalrisiko. Dette støttes av Innovasjon Norge og lokale investorer og samsvarer med de fleste av entreprenørenes syn. Samtidig er det også flere som mener bankene overdriver sin betydning, og noen mener de også står i veien for fornyelse. Etter bankenes syn er deres deltakelse en nødvendighet for næringslivets utvikling, og siden de reelt sett ikke har pantsikkerheter ved utlån, er risikoen på linje med egenkapital. Risikolån vurderes i henhold til norske og internasjonale kapitalkravsforskrifter til samme risiko som egenkapital, noe som derfor underbygger banksjefenes påstander.


Et gjennomgående trekk i det regionale systemet i Innlandet, og som fremgår av intervjuene med både tilbudssiden og etterspørselsiden, er at man flere steder finner tette forbindelser mellom de ulike aktørene. Dette ligger også i relasjonslångivningens natur (Petersen og Rajan, 1994). Nettverkene kan i noen tilfeller bestå av aktører som assosierer seg med de samme menneskene som de selv gjør, og hvor mye av informasjonsutvekslingen foregår internt i nettverket. Slike miljøer lokalt kan gi mindre mangfold og mer resirkulering av kjent kunnskap. Hvorvidt svakheten ved sterke bånd (Granovetter, 1973, 1985) er et mer generelt problem som hemmer utviklingen i regionen må imidlertid undersøkes nærmere.

De viktigste konklusjonene fra denne studien kan sammenfattes i fire forhold:
Det er få finansieringsproblemer blant høyvekstbedrifter, selv i en mindre velfungerende region som Innlandet. Landets 100 beste høyvekstbedrifter er i stor grad selvfinansiert, og kapitaltilgang oppleves ikke som noe vesentlig problem - uavhengig av sentralitet. Til tross for få investorer og landets laveste venturekapitalkvotient, har høyvekstbedrifter også i en mindre velfungerende region som Innlandet tilnærmet tilfredsstilling tilgang til kapital.

Det regionale finansieringssystemet i en mindre velfungerende region som Innlandet fungerer i hovedsak, og dette skyldes at lokale banker tilfører risikokapital til høyvekstbedriftene. Bankene i Innlandet tar egenkapitalrisiko når de gir finansiering til høyvekstbedrifter. På tettsteder og i lavere sentralitet er det ofte bare sparebankene av private aktører som har finansiell kapasitet til å tilfredsstille kapitalbehovet. Sparebankene forvalter lokalt kapital, de er lokale aktører som har finansiell kapasitet til å tilfredsstille kapitalbehovet. Hovedkonklusjonen er at det kan se ut som om forskjellen mellom finansinstitusjoner som låner ut kapital og de som investerer egenkapital ikke er stor.

Bankenes risikovilje kan forklares med mål om regional utvikling. Siden bankens utlånsvirksomhet forutsettes å være verdiskapende, og den direkte avkastningen er begrenset til renten, vil bankene uten noen annen form for avkastning ikke opptre økonomisk rasjonelt hensyn tatt risiko. Meravkastningen bankene oppnår gjennom sin aktivitet består for det første av den nytten slik kapital til lokale høyvekstbedrifter tilfører lokalsamfunnet gjennom sysselsetting og velferd. Man bidrar på denne måten til utvikling i pakt med samfunnsgodhet. For det andre er risikokapitalfinansiering essensielt for å opprettholde og utvikle bankens eget marked. Dette er en grunnleggende forutsetning for bankens egen virksomhet og inntjening. Risikolån er derfor i bankens egen interesse som økonomisk aktør.

Sparebankene har betydning for den regionale utviklingen. Agglomerasjonskreftene og sentraliseringen av finansieringssystemer har i liten grad rammet en mindre sentral region i Norge som Innlandet. Lokale banker reduserer informasjonsproblemene og sørger for lokalt kapital til næringslivet. Hovedkonklusjonen er at sparebankene har betydning for den regionale utvikling i Innlandet.

8.3. Risikokapital og sparebankenes rolle i lokale finansieringssystem

Denne studiens viktigste teoriinformative bidrag er at den utvikler etablerte begreper og forestillinger om finansinstitusjoners betydning for regional utvikling. Spesielt øker den forståelsen av bankenes betydning i mindre velfungerende regioner. Sparebankenes sentrale rolle i det regionale finansieringssystemet i Innlandet er drevet av målsettinger om regional utvikling og egne økonomiske interesser. To forhold knyttet til dette diskuteres mer inngående i det videre: i) En ny definisjon av risikokapital og ii) forklaring på sparebankenes rolle i lavere sentralitetsnivåer som tilbydere av kapital etter denne definisjonen.

Begrepet risikokapital defineres her annerledes enn den generelle definisjonen eller implisitte tolkningen i litteraturen (bl.a. Landstrøm, 2007), hvor dette gjør er synonymt med venturekapital. Venturekapitalen er i følge Gompers og Lerner (2004) den sentrale kilden for
finansiering av først og fremst kunskaps - og teknologintensive høyvekstskaper. På langt nær alle høyvekstbedriftene i Innlandet tilhører denne kategorien, siden de som påpekt i likhet med høyvekstbedrifter flest i større grad er et speilbilde av næringslivet. Til felles har de likevel at de i tillegg til å vokse svært hurtig er mye mer innovative enn andre bedrifter. Dette kommer til uttrykk gjennom evnen til å effektivisere, forbedre prosesser og forbedre produkter. 95 prosent av topp 100 høyvekstbedriftene har innovativ aktivitet, i følge entreprenørene. Risikokapital knyttes derfor i denne studien til høyvekstskaper som har innovativ aktivitet, og ikke nødvendigvis bare selskaper som er innovative i form av høy patentertingsfrekvens eller radikale teknologier, slik som er Gompers og Lerners (2004) utgangspunkt. Dette innebærer at kapital til innlandshøyvekstbedriftene som hovedregel har en lavere risiko enn tradisjonell venturekapital.

Det som er spesielt for kapital som tilføres bedriftene er imidlertid at risikoen for långiver er tilnærmet identisk med *egenkapitalrisiko* fordi sikkerhetene er enten fraværende eller verdiløse. Denne tolkningen er i samsvar med internasjonale regler (se kapitel 7.4.3) for å beregne bankers risikoutlån, hvor risikoen i modellene som banker er pålagt å følge settes identisk for aksjer og høyrisikolån av denne typen.

Risikokapitalbegrepet benyttes i henhold til venturekapitaldefinisjonen når man har aktive eiere som tilfører mer enn penger, selv om dette slettes ikke alltid er tilfelle (bl.a. Busenitz, 2007; Sørheim og Berg-Utby, 2007). Man finner variasjoner fra rene finansielle investorer uten eierbidrag, såkalte ”laizze faire”, til mer ”close trackers” (Florida og Kenney, 1988). Denne studien viser at også bankfinansiering inneholder et *verdielement*, selv om bidragets verdi generelt må betraktes som moderat eller beskjedent. Verdibidraget er likevel et faktum i følge de intervjuede, og bidrar til å nyansere fremmedkapitalens innhold betydelig i slike lokale finansieringssystemer som man finner i Innlandet. Som fenomen i denne casestudien fremstår det likevel som en logisk konsekvens av bankenes høy ekspanser sesboring mot enkeltbedrifter: Små banker som tar høy risiko vil ha et vesentlig insentiv til å følge opp sin finansiering mer aktivt, selv om det er i et lite omfang sett i forhold til bankens totale portefølje. Det ligger godt til rette for dette i de mer gjennomsiktige miljøene i tettstedene og bygdene i Innlandet, hvor de lokale bankene har nære bånd til mange av kundene sine.

På denne bakgrunn er lån fra banker her definert som risikokapital dersom (i) bedriften er en høyvekstbedrift med innovativ aktivitet, (ii) det er lån med egenkapitalrisiko og (iii) lånet har et element av verdibidrag i seg.

Selvårsaksforklaringen til bankenes rolle må sees i lys av på den ene siden mål om regional utvikling og på den andre siden regionens behov for risikokapital. Den regionale konteksten (se kapitel 3.2 - 3.4) med lite investorkapital i Innlandet, medfører at bankene tilbyr risikokapital til vekstbedrifter. Dette medfører at finansieringssystemet i Innlandet har en annen sammensetning av aktører i forhold til de sentrale regionene i Norge, hvor man finner relativt få lokale sparebanker, flere forretningsbanker og mange investorer. Innlandsregionen, med sitt betydelige innslag av lavere sentralitetsklasser, har mange lokale banker og få investorer. En konsekvens av dette er at sparebankene trer inn i rollen som primærkilde for kapital til mer risikoutsatte vekstbedrifter. Ikke fordi dette nødvendigvis er et overordnet mål for bankene i seg selv, men fordi de likevel finner dette nødvendig og formålstjenlig. Denne studien viser at risikokapitalfinansiering kan forklares som rasjonelt og dermed forsvarlig ut fra at bankene som kompensasjon for denne risikoen, i tillegg til å motta...
en rente som ikke behøver å reflektere risikoen, mottar en meravkastning som kan betegnes som "den lokale verdiskapningsgevinsten" (se figur 8.1). Denne meravkastningen består av den verdien som nye vekstbedrifter i følge banksjefene tilfører regionen i form av aktivitet og i siste instans banken som kommersiell aktør. Den lokale verdiskapningsgevinsten kan således defineres til å bestå av to elementer; bankens samfunnsoppdrag og bankens egennytte.

Samfunnsoppdraget til sparebanken er å bidra til generell vekst og næringsutvikling til beste for lokalsamfunnet og dens innbyggere. Dette må ses i lys av sparebankenes formål, historie, eiermodell og lovverk. Det er vist at sparebanker er lokale og de er etablert med lokal kapital. Bankene er utviklet gjennom årtier ved å yte finansielle tjenester til lokale kunder. Bankens tillitsvalgte forvalter fellesskapskapitalen ut fra bankens, kundene og lokalsamfunnets beste (se kapitel 7.1.1).


Banksjefene som er intervjuet i denne studien understreker at bankens mandat som institusjon er å drive virksomhet på et kommersielt grunnlag som sikrer og styrker dens egenkapital. Sagt på en annen måte: Å gi finansiering til ulike formål på forretningsmessig basis. For at sirkulasjonen i det lokale kapitalkretsløpet skal fungere og utvikle seg betinger det at det ikke oppstår vesentlige "lekkasjer" i kretsøp. Dette gjelder både lekkasjer i form av høye utlånsstap og hypotetisk for store gavedonasjoner over tid. Svekkes bankens soliditet vesentlig, svekkes samtidig dens evne til å utøve sin funksjon. Da vil både egenkapital og tillit

Figur 8.2: Kapitalens kretsløp i lokalsamfunnet

Når bankene påberoper seg et samfunnsansvar påtar de seg også et stort potensielt ansvar: Dersom næringslivet stagnerer bærer de selv etter sin egen retorikk deler av ansvaret for lokalsamfunns utvikling. Det kan da hevdes at de ikke har utført sin funksjon for næringslivet i henhold til ”kontrakten” med lokalsamfunnet og dermed ikke oppnådd viktige, overordnede mål til banken.

Det er samtidig et spørsmål hvor stor den ”regionale verdiskapningsgevinsten” er. Jo mindre denne gevinsten er, desto færre insentiver vil man ha for å ta risiko. Det er derfor også et spørsmål hvordan situasjonen ville vært uten de lokale bankene. Funnete i denne studien viser at også forretningsbanker gir slik finansiering, selv om det i hovedsak er sparebanker. Forretningsbankens primære formål er imidlertid å betjene sine aksjonærer. Den eneste utlånspraksisen som aksjonærerne gir sin tilslutning til er i prinsippet den som gir høyest mulig risikojustert avkastning på kapitalen. Det kan være stort avvik mellom hva som er bedriftsøkonomisk lønnsomt og hva som også er samfunnssøkonomisk lønnsomt. Slik sett har forretningsbankene ikke samme insentiver som sparebankene til å yte risikolån. Deres vilje til å tilby slik kapital kan derfor tilsi at de har samfunnssøkonomiske motiver i tillegg til rent finansielle mål.

Det kan føres ulike argumenter mot den definisjonen av risikokapital som denne studien lanserer. Definisjonen endrer det tradisjonelle skillet mellom aktiv eierkapital og lån. Det er fundamentale forskjeller mellom gjeld og egenkapital. Det kan være slik at risikokapital i form av lån burde defineres som en tredje ”klasse” kapital, som en hybrid av venturekapital og ordinære lån. Også venturekapitalinvestorer tilfører kapital gjennom lån,
samtidig som risikoen ved lån i noen tilfeller kan være høyere enn aksjeinvesteringer fra venturekapital eller Private Equity investeringer. Et ytterligere skille mellom ulike typer kapital vil trolig uansett tilnærming ha svakheter. Hovedhensikten med å definere en bestemt type banklån som risikokapital er at man inkluderer alle typer høyrisikofinansiering med tilnærmet identisk risiko til høyrisiko prosjekter, uavhengig av kilde og form. Dermed har man en samlet tilbudssside som man kan vurdere etterspørselen opp mot. Uten å inkludere hele den relevante kapitaltilbudssiden er det vanskelig å slutte fornuftige konklusjoner om geografiske kapitalgap.

8.4 Kritiske refleksjoner knyttet til lånekapital og banker

Det er vist at lokale bankers betydning er stor. En slik lokal dominans bør være gjenstand for en kritisk vurdering. For det første er det relevant å vurdere hvilke implikasjoner relasjoner og nettverk kan ha for maktforhold og i hvilken grad bankers posisjon kan ha ønskede virkninger for bedrifter som søker finansiering lokalt. For det annet, som nevnt innledningsvis er små og regionale banker spesialisert på tradisjonell långivning, og det er derfor rimelig å anta at de ikke besitter kompetanse til å forestå finansiering av mer kompliserte bedrifter. I hvilken grad står de da i veien for nyskapning og vekstnæring? For det tredje har bankene i mange distriker en tilnærmet monopolposisjon, og liten konkurranse kan også virke hemmende på kapitaltilbudet. Og for det fjerde, denne studien argumenterer for at finansiering er vanskelig over avstand som følge av informasjonsasymmetri. Det kan ikke utelukkes at ny teknologi og andre former for informasjonsbearbeiding kan være effektivt og dermed redusere betydningen av geografisk nærhet.


(ii) Innlandet har få vekstbedrifter, og dette kan også skyldes at bankene hindrer en slik utvikling. Det er få høyteknologiske bedrifter i regionen, og noe av forklaringen kan være at de ikke lar seg finansiere her. Dette kan skyldes manglende kompetanse blant kapitaltilbyderne og kan dels sees i sammenheng med generelle lock-in problemer (Powell og Smith-Doerr, 1994). Det såkalte Effektutvalget pekte på at tette lokale nettverk ”… kan stenge for nødvendige impulser utenfra” (NOU, s.65, 2004). Dersom det bare er finanskompetanse innenfor mer etablerte næringer blir omstillingen og nyskapningstakten redusert. Møter man vanskeligheter med finansiering innenfor nye og kunnskapsintensive næringer velger entreprenørene enten å etablere seg et annet sted eller de velger bransjer der de lokale
finansieringsmulighetene er gode. Subsidiært lar man være å bli entreprenør. Intervjuene av entreprenørene indikerer imidlertid at dette ikke behøver å være noe stort problem i Innlandet.


(iv) I denne studien er det vist at sparebankene er viktig for lokale vekstbedrifter, men i prinsippet kan enhver bank ivareta kredittfunksjonen i et lokalt område under forutsetningen av tilnærmet effektive markeder (Stiglitz, 1992). Intervjuene har også vist at forretningsbankene tar risiko på nivå med sparebankene. Dessuten er lånefinansiering av høyvekstbedrifter mulig over avstand, slik som tilfellet er for venturekapitalinvesteringer i denne regionen. Bankene kan tilegne seg kvalitativ informasjon gjennom regelmessig kontakt, uavhengig av hvor man befinner seg. Sosial, institusjonell og kognitiv nærhet kan som påpekt oppnås uten geografisk samlokalisering (Boschma, 2005). Samtidig muliggjør moderne teknologi økt tilgang til informasjon. Bankene kan kombineres ulike teknikker basert på kvantitativ informasjon som i sum kan gi et forsvarlig beslutningsgrunnlag uten å ha geografisk nærhet til bedriften (Udell, 2008).

8.5. Forskningsspørsmål og perspektiver

De viktigste teoriinformative bidragene i denne avhandlingen er knyttet til definisjonen av risikokapital og hvordan lokale finansieringssystemer basert på sparebanker fungerer. Spørsmålet er om risikokapitaldefinisjon som introduseres er egnet som definisjon av risikokapital i mindre velfungerende regioner generelt. Hensikten er som nevnt at man i analyser på en mer helhetlig måte inkluderer alle typer relevant kapital fra tilbudssiden innrettet mot høyvekstbedrifter med høy risiko. På en slik måte kan denne type tilnærmelse derfor bidra til økt forståelse av kapitalforhold i regionale systemer med lav funksjonalitet og dominans av banker. Hvorvidt begrepet har en mer allmenn anvendelse ut fra et slikt formål er noe som må undersøkes nærmere.

Hovedtemaet i denne avhandlingen er hvordan regionale finansieringssystemer i mindre sentrale områder fungerer, og hvorfor det fungerer slik det faktisk fungerer. Er konklusjonene her noe som er begrenset til Innlandet og denne ene studien, eller kan det også være slik at denne type regioner ofte utvikler et system hvor de lokale bankene i fravær av egenkapitalinvestorer delvis overtar deres plass? Samtidig er omfanget av entreprenørielle bedrifter dimensjonerende for hvor avansert og mangfoldig det lokale finansieringssystemet er eller bør være, og svake regioner fordrer et mindre tilbud for å være i balanse. Generelt
synes det å være få empiriske studier som har studert regionale finansieringssystemer med spesiell vekt på vekstbedrifter, og sett både tilbud og etterspørsel i sammenheng.

Kapitelen går ikke nødvendigvis til de beste prosjektene uavhengig av lokalisering, slik den idealtypiske modellen foreskriver (Klagge og Martin, 2005; Mason, 2007). På den annen side viser denne avhandlingen at problemene med agglomerasjon og sentralisering av finansieringssystemer ikke behøver være så store som det ikke-perfekte markedsperspektivet hevder.

Selv om Innlandets finansieringssystem i hovedsak synes å fungere med henblikk på kapitaltilgang, kunne imidlertid bedre funksjonalitet, både på tilbuds- og etterspørselssiden, bidratt til en bedre regional utvikling. Det er utenfor denne studiens ramme å gå nærmere inn på ulike vurderinger knyttet til etterspørselssiden ut over det som allerede er påpekt. Ut fra funnene skisseres det avslutningsvis i stedet et perspektiv for hvordan man kan diskutere og analysere hvordan tilbudssiden i det regionale finansieringssystemet kan videreutvikles og dermed avbøte svakheter i dagens system. Noe av hovedspørsmålet er om og hvordan svake regioner kan replikere og dra nytte av flere av de fordelene metropolene tilbyr. De prinsipielle forskjellene mellom dagens system og et optimalt system er forenklet illustrert i figur 8.3.

**Figur 8.3: Det nasjonale finansieringssystemet med ulike typer regionale strukturer sett fra tilbudssiden**

Dagens nasjonale finansieringssystem består av mer eller mindre sammenkoblede større og små regionale finansieringssystemer, hvor hovedstaden utgjør det definitive sentrum. De mest funksjonelle regionale systemene finner man i de tre øvrige storbyregionene i landet. Innlandet, og trolig også flere andre regioner, møter både utfordringer med funksjonaliteten i det regionale systemet (intern fragmentering) og med å få en samhandling som gir en effektiv flyt av relevant kapital til egen region (mangelfulle eksterne koblinger)39. En mer optimal løsning vil nødvendigvis bygge på dagens system med et dominerende

---

39 Se kapittel 2.5 og Moulaert (2000).
hovedstadssentrum, men forbedret gjennom vesentlig mer integrerte, desentraliserte og robuste strukturer. Dette kan konkretiseres i fire punkter:

i) Eksistensen av en viss kritisk masse av investeringsmuligheter lokaliseret ute i det regionale innovasjonssystemet er en betingelse. Dette er allerede påpekt som en av de mest fundamentale utfordringene for et mer velfungerende system i Innlandet.

ii) Som en konsekvens av et relativt svakt næringsliv, spiller bankene en betydningsfull rolle i Innlandet. Disse kan også danne fundamentet for et mer velfungerende system slik det her skisseres.

iii) Det fordres en forbedret samhandling mellom hovedstadslokaliserede investorer og regionens banker og andre private og offentlige lokale institusjoner. I denne studien finner man eksempler på at geografisk avstand ikke nødvendigvis behøver være noen begrensning for bedrifters tilgang til investorkapital, dersom de oppfattes som interessante nok. For det første må man således videreutvikle ”løse bånd” (Gertler, 2003) ved å styre mer formell informasjon om investeringsmuligheter til relevante kapitallområder i hovedstaden. De lokale bankene kan ha som oppgave å samle inn og formidle slikt informasjon om lokale bedrifter i en mer struktureret og velorganisert form. For det annet må man også utvikle tettere relasjoner mellom entreprenører og kapitalthirdere lokalt med investeringsmiljøer sentralt i hovedstaden. Ved å redusere sosiologisk og institusjonell avstand (Boschma, 2005) kan større symetri i informasjonen mellom hovedstadslokaliserede og lokale aktører oppnås og forutsetningene for samarbeid dermed utvikles. Et virkemiddel i en slik strategi er å ha arenaer eller møteplasser hvor investorer - både sentrale og lokale - og entreprenører kan møtes og utvilkse informasjon og utvikle relasjoner effektivt. Bedrifters kapitalbehov kan nemlig ikke bare forklares med mangel på relevant kapital, men også med at de selv ikke er investeringsklare (Mason og Harrison, 2001). Bedriftene må derfor i større grad både utarbeide mer utfyllende informasjon, forbedre formidlingsevnen og fremstå med større profesjonalitet.

iv) Det er under alle omstendigheter nødvendig å mobilisere mer lokal, kompetent kapital til lokale investeringer. Dette innebærer også å tiltrekke seg lokal kapital som nå investeres utenfor regionen. Det er påpekt at man finner nettoimport av kapital til Innlandet, men dette synes i liten grad å være tilfelle for risikokapital til små og mellomstore vekstbedrifter. Til tross for at regionen som vist har få formuende entreprenører i forhold til landet for øvrig, finner man likevel trolig lokale aktører som i dag investerer og allokerer sin kapital ut av regionen. I regionen finner man heller ikke noe velfungerende, kompetent miljø som er i stand til å forvalte slik kapital for investeringer i lokale bedrifter. Det kan hende at investorene ville foretrekke å være mer lokale dersom det ikke nødvendigvis var mer interessante investeringsmuligheter, men også kompetente forvaltere i regionen (Feldman og Francis, 2006a).

I dette kapitlet er det presentert en teoretisk begrunnelse for hvorfor banker tilbyr risikolån. Spørsmålet er om lån er noe egnet finansieringsinstrument. Et nærliggende alternativ for bankene kan være å i stedet for å gi lån med egenkapitalrisiko tilførerer kapitalen som egenkapital. Som vist er risikoen sannsynligvis den samme ved lån som ved egenkapital. Fordelen er at man i tillegg til å oppnå den høyere finansielle avkastningen som egenkapital gir i forhold til gjeld, også oppnår den samme regionale verdiskapningsgevinsten med egenkapital. Dersom bankene bidrar med lokal investorkapital vil man trolig også øke


40 Blant annet SR-Bank, Sparebanken Midt-Norge og Sparebanken Nord-Norge har etablert slike investeringsfond. I tillegg er flere regionale sparebanker investorer i regionale såkornfond. Ingen sparebanker i Innlandet deltar i noen regionale, profesjonelle investeringsfond.
I lys av dette vil Innlandets forutsetninger for fremtidig vekst variere betydelig innenfor regionen. I de mest perifere områdene finner man fraflytting, lav utdannelse, få høyvekstbedrifter og et finansieringssystem dominert av små, lokale sparebanker. Samtidig viser denne studien at høyvekstbedrifter ikke er overrepresentert i storbyene. Slike bedrifter finnes i alle sentraliteter og næringer. Også i de mest perifere distriktene i Hedmark finner man høyvekstbedrifter som har skapt internasjonale merkevarer. Dette kan tjene som inspirasjon og eksempel på at ikke bare geografi er det avgjørende. Den mest kritiske betingelsen for nye vekstbedrifter er entreprenørielt talent (Feldman og Francis, 2006a), og betingelsene for og evnen til å utvikle slike talenter er derfor essensiell. Denne evnen er som flere ganger påpekt ikke velutviklet i Innlandet. For talentene som evner å realisere sine ideer kan imidlertid finansieringsmulighetene faktisk være bedre i den lokale sparebanken i Innlandet enn hos et venturekapitalfond i hovedstaden. Paradoksalt nok kan man derfor også finne lokaliseringssfordeler på bygdene. Funn i denne avhandlingen kan tyde på at dette også kan være tilfelle for andre regioner i landet, men dette må fremtidige studier kartlegge nærmere.
REFERANSER


Dagens Næringsliv, 12. oktober 2007, 30.


Sparebankbladet (2008) Utgave nr.3, s. 35.


SSB (Statistisk sentralbyrå) (2008a) *Statistisk årbok*.


SSB (Statistisk Sentralbyrå) (2011a) *Statistisk Sentralbyrå*, Tabell 07091.


# Intervjuede topp 100 høyvekstbedrifter

<table>
<thead>
<tr>
<th>Selskap</th>
<th>Informant</th>
<th>Fylke</th>
<th>Bransjetekst</th>
<th>Ant. ansatte</th>
<th>Oms. 2006 (m.kr)</th>
<th>Res. e. skatt 2006 (m.kr)</th>
<th>Vekst 03-06</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Ulstein Design as</td>
<td>Rolf Inge Roth</td>
<td>Møre og Romsdal</td>
<td>Teknisk konsulentvirksomhet</td>
<td>32</td>
<td>183,5</td>
<td>9,6</td>
<td>2208 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Mil Sec Norge as</td>
<td>Per Ove Paulsen</td>
<td>Oslo</td>
<td>Engroshandel med maskiner og utstyr til handel, transport og tjenesteyting</td>
<td>3</td>
<td>26,0</td>
<td>3,8</td>
<td>1746 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Rec Scancell as</td>
<td>Astrid Hopel</td>
<td>Nordland</td>
<td>Produksjon av elektronor og andre elektroniske komponenter</td>
<td>178</td>
<td>621,7</td>
<td>85,3</td>
<td>2880 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Sea Supply as</td>
<td>Trond Arthur Kristiansen</td>
<td>Nordland</td>
<td>Slepebåter og forsyningsskip</td>
<td>0</td>
<td>72,2</td>
<td>17,5</td>
<td>3976 %</td>
</tr>
<tr>
<td>A.T. as</td>
<td>Per Ove Paulsen</td>
<td>Akershus</td>
<td>Detaljhandel med motorvogner</td>
<td>1</td>
<td>31,2</td>
<td>1,3</td>
<td>1958 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Project Power as</td>
<td>Didrik Løvenes</td>
<td>Vestfold</td>
<td>Utleie av arbeidskraft</td>
<td>49</td>
<td>57,8</td>
<td>3,4</td>
<td>2291 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Norwegian Seals as</td>
<td>Einar Sigve Øritsland</td>
<td>Vestfold</td>
<td>Engroshandel med maskiner og utstyr til handel, transport og tjenesteyting</td>
<td>6</td>
<td>26,5</td>
<td>3,0</td>
<td>2087 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Norwegian Petroleum Consultants as</td>
<td>Kristian Tangen</td>
<td>Oslo</td>
<td>Forretningsmessig tjenesteyting</td>
<td>55</td>
<td>57,9</td>
<td>0,5</td>
<td>1398 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Easy Well Solutions as</td>
<td>Kristian Tangen</td>
<td>Sogn og Fjordane</td>
<td>Bearbeiding av metaller</td>
<td>18</td>
<td>305,6</td>
<td>108,2</td>
<td>872 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Agdersveis as</td>
<td>Trond Arthur Kristiansen</td>
<td>Aust-Agder</td>
<td>Bearbeiding av metaller</td>
<td>40</td>
<td>39,8</td>
<td>2,6</td>
<td>956 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Stord Dialog as</td>
<td>Didrik Løvenes</td>
<td>Hordaland</td>
<td>Callsentervirksomhet</td>
<td>82</td>
<td>35,7</td>
<td>1,3</td>
<td>1831 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Sunnmøre Elektro as</td>
<td>Didrik Løvenes</td>
<td>Hordaland</td>
<td>Teknisk konsulentvirksomhet</td>
<td>13</td>
<td>12,4</td>
<td>0,7</td>
<td>793 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Fluor Mekaniske Verksted as</td>
<td>Didrik Løvenes</td>
<td>Hordaland</td>
<td>Urte av arbeidskraft</td>
<td>5</td>
<td>39,9</td>
<td>0,7</td>
<td>1061 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Stokkan Lys Norge as</td>
<td>Didrik Løvenes</td>
<td>Sør-Trøndelag</td>
<td>Teknisk konsulentvirksomhet</td>
<td>13</td>
<td>12,4</td>
<td>0,7</td>
<td>793 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Øye Hytter as</td>
<td>Didrik Løvenes</td>
<td>Vest-Agder</td>
<td>Teknisk konsulentvirksomhet</td>
<td>13</td>
<td>12,4</td>
<td>0,7</td>
<td>793 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Vrs Installasjon as</td>
<td>Didrik Løvenes</td>
<td>Vestfold</td>
<td>Teknisk konsulentvirksomhet</td>
<td>373</td>
<td>179,2</td>
<td>11,1</td>
<td>1742 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Babycare as</td>
<td>Didrik Løvenes</td>
<td>Vest-Agder</td>
<td>Teknisk konsulentvirksomhet</td>
<td>2</td>
<td>22,7</td>
<td>0,7</td>
<td>821 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Arnpro as</td>
<td>Didrik Løvenes</td>
<td>Hordaland</td>
<td>Teknisk konsulentvirksomhet</td>
<td>6</td>
<td>19,2</td>
<td>0,9</td>
<td>794 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Selskap</td>
<td>Fylke</td>
<td>Bransjetekst</td>
<td>Ant. ansatte</td>
<td>Oms. 2006 (m.kr)</td>
<td>Res. e. skatt 2006 (m.kr)</td>
<td>Vekst 03-06</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>--------</td>
<td>------------</td>
<td>------------------------------------------------------------------------------</td>
<td>--------------</td>
<td>------------------</td>
<td>--------------------------</td>
<td>-------------</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Alanti as</td>
<td>Buskerud</td>
<td>Rengjøringsvirksomhet</td>
<td>90</td>
<td>20,9</td>
<td>0,2</td>
<td>1936 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>As Robinet</td>
<td>Hordaland</td>
<td>Engroshandel med jernvarer, rørleggerartikler og oppvarmingsutstyr</td>
<td>3</td>
<td>39,8</td>
<td>6,5</td>
<td>911 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Kaefer Ikm as</td>
<td>Rogaland</td>
<td>Innrednings- og installasjonsarbeid utført på borerigger og moduler</td>
<td>262</td>
<td>1559,1</td>
<td>66,7</td>
<td>825 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Jaco Enterprise &amp; Management as</td>
<td>Oslo</td>
<td>Oppføring av andre konstruksjoner</td>
<td>20</td>
<td>39,2</td>
<td>3,7</td>
<td>594 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Unibuss as</td>
<td>Oslo</td>
<td>Rutebiltransport</td>
<td>769</td>
<td>281,5</td>
<td>2,6</td>
<td>2006 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Kaare Berntsen as</td>
<td>Oslo</td>
<td>Butikkhandel</td>
<td>6</td>
<td>74,6</td>
<td>17,4</td>
<td>1681 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Jobzone as</td>
<td>Oslo</td>
<td>Utleie av arbeidskraft</td>
<td>272</td>
<td>338,5</td>
<td>12,7</td>
<td>692 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Midt Norsk Stillas as</td>
<td>Nord-Trøndelag</td>
<td>Spesialisert bygge- og anleggsvirksomhet</td>
<td>39</td>
<td>136,7</td>
<td>8,9</td>
<td>1323 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Protekt as</td>
<td>Oslo</td>
<td>Produksjon av medisinsk og kirurgisk utstyr og ortopediske artikler</td>
<td>5</td>
<td>9,9</td>
<td>1,1</td>
<td>664 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Solfaktor as</td>
<td>Oslo</td>
<td>Reisearrangørvirksomhet</td>
<td>8</td>
<td>51,8</td>
<td>3,5</td>
<td>1444 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Bergesen D Y Skipsfart as</td>
<td>Oslo</td>
<td>Utenriks sjøfart</td>
<td>0</td>
<td>761,7</td>
<td>399,0</td>
<td>715 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Norport Handling Bergen as</td>
<td>Hordaland</td>
<td>Tjenester tilknyttet lufttransport</td>
<td>132</td>
<td>66,1</td>
<td>16,1</td>
<td>790 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>石油業技術公司 as</td>
<td>Rogaland</td>
<td>Teknisk konsulentvirksomhet</td>
<td>24</td>
<td>40,8</td>
<td>3,8</td>
<td>2542 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Arvid Nordquist Norge as</td>
<td>Oslo</td>
<td>Engroshandel med bredt utvalg av nærings- og nytelsesmidler</td>
<td>4</td>
<td>57,8</td>
<td>0,4</td>
<td>923 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Vekshuset Rekruttering as</td>
<td>Oslo</td>
<td>Formidling av arbeidskraft</td>
<td>118</td>
<td>24,3</td>
<td>0,7</td>
<td>1528 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Piti Stållarmer as</td>
<td>Buskerud</td>
<td>Engroshandel med byggevarer</td>
<td>1</td>
<td>28,9</td>
<td>4,7</td>
<td>1136 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Minikraft as</td>
<td>Nordland</td>
<td>Engroshandel med maskiner og utstyr til kraftproduksjon og installasjon</td>
<td>0</td>
<td>7,9</td>
<td>0,3</td>
<td>686 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Fearnley Finans Eiendom as</td>
<td>Oslo</td>
<td>Eiendomsmekling</td>
<td>0</td>
<td>88,7</td>
<td>21,2</td>
<td>665 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Jobsmart as</td>
<td>Rogaland</td>
<td>Bedriftsrådgiving</td>
<td>20</td>
<td>34,7</td>
<td>3,6</td>
<td>815 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Gert Gill as</td>
<td>Rogaland</td>
<td>Oppføring av bygninger</td>
<td>4</td>
<td>36,9</td>
<td>1,5</td>
<td>857 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Ulving Kunsthandel as</td>
<td>Vestfold</td>
<td>Butikkhandel</td>
<td>2</td>
<td>15,2</td>
<td>2,4</td>
<td>1385 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Ørstad Rådgivning as</td>
<td>Rogaland</td>
<td>Bedriftsrådgiving</td>
<td>1</td>
<td>26,8</td>
<td>36,3</td>
<td>535 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Selskap</td>
<td>Informant</td>
<td>Fylke</td>
<td>Bransjetekst</td>
<td>Ant. ansatte</td>
<td>Oms. 2006 (m.kr)</td>
<td>Res. e. skatt 2006 (m.kr)</td>
<td>Vekst 03-06</td>
</tr>
<tr>
<td>-----------------------------</td>
<td>----------------------------</td>
<td>----------</td>
<td>-------------------------------------------------------</td>
<td>--------------</td>
<td>------------------</td>
<td>---------------------------</td>
<td>-------------</td>
</tr>
<tr>
<td>Sts Fagstillas as</td>
<td>Aust-Agder</td>
<td></td>
<td>Spesialisert bygge- og anleggsvirksomhet</td>
<td>46</td>
<td>41,2</td>
<td>2,2</td>
<td>755 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Baro Mek Verksted as</td>
<td>Møre og Romsdal</td>
<td></td>
<td>Produksjon av annet flytende materiell</td>
<td>38</td>
<td>115,0</td>
<td>26,5</td>
<td>582 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Hummelfjell as</td>
<td>Hedmark</td>
<td></td>
<td>Sport og idrett</td>
<td>25</td>
<td>9,9</td>
<td>3,2</td>
<td>501 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Proserv Electrical &amp; Automation as</td>
<td>Rogaland</td>
<td></td>
<td>Innrednings- og installasjonsarbeid utført på borarigger og moduler</td>
<td>51</td>
<td>46,8</td>
<td>1,4</td>
<td>2470 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Net-Nor as</td>
<td>Akershus</td>
<td></td>
<td>Engroshandel med radio og fjernsyn</td>
<td>2</td>
<td>81,7</td>
<td>0,5</td>
<td>5861 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Eide Marine Tech as</td>
<td>Hordaland</td>
<td></td>
<td>Bygging og reparasjon av skip og skrog over 100 bruttoltonn</td>
<td>6</td>
<td>36,6</td>
<td>0,4</td>
<td>1784 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Bo Klokt as</td>
<td>Akershus</td>
<td></td>
<td>Oppføring av bygninger</td>
<td>5</td>
<td>35,5</td>
<td>0,7</td>
<td>1110 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Delta Utleie as</td>
<td>Hordaland</td>
<td></td>
<td>Utleie av bygge- og anleggsmaskiner</td>
<td>2</td>
<td>23,2</td>
<td>2,3</td>
<td>1766 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Anlegg Øst as</td>
<td>Oppland</td>
<td></td>
<td>Riving av bygninger og flytting av masse</td>
<td>40</td>
<td>66,3</td>
<td>3,9</td>
<td>495 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Elmico as</td>
<td>Hedmark</td>
<td></td>
<td>Produksjon av kjemiske produkter</td>
<td>4</td>
<td>11,4</td>
<td>1,2</td>
<td>967 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Midsund Fiskebåtrederi as</td>
<td>Møre og Romsdal</td>
<td></td>
<td>Hav- og kystfiske</td>
<td>0</td>
<td>30,9</td>
<td>15,0</td>
<td>795 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Trelleborg Forsheda Norway as</td>
<td>Østfold</td>
<td></td>
<td>Engroshandel med jernvarer, rørleggerartikler og oppvarmingsutstyr</td>
<td>10</td>
<td>16,1</td>
<td>2,2</td>
<td>1058 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Kystdesign as</td>
<td>Rogaland</td>
<td></td>
<td>Teknisk konsulentvirksomhet</td>
<td>12</td>
<td>66,1</td>
<td>13,9</td>
<td>769 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Moesarc as</td>
<td>Oslo</td>
<td></td>
<td>Engroshandel med datamaskiner, tilleggsutstyr til datamaskiner samt programvare</td>
<td>3</td>
<td>10,0</td>
<td>0,7</td>
<td>478 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Dunkley Design as</td>
<td>Rogaland</td>
<td></td>
<td>Designvirksomhet</td>
<td>5</td>
<td>16,5</td>
<td>0,9</td>
<td>1142 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Paperless as</td>
<td>Akershus</td>
<td></td>
<td>Utvikling av system- og programvare</td>
<td>1</td>
<td>14,1</td>
<td>3,4</td>
<td>589 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Ensign as</td>
<td>Rogaland</td>
<td></td>
<td>Annonse- og reklamevirksomhet</td>
<td>9</td>
<td>8,3</td>
<td>0,8</td>
<td>644 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Ace Bemanning as</td>
<td>Rogaland</td>
<td></td>
<td>Utleie av arbeidskraft</td>
<td>83</td>
<td>58,0</td>
<td>5,4</td>
<td>665 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Security Park as</td>
<td>Oslo</td>
<td></td>
<td>Drift av parkeringsplasser og parkeringshus</td>
<td>18</td>
<td>10,0</td>
<td>0,6</td>
<td>485 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Argus Remote Systems as</td>
<td>Hordaland</td>
<td></td>
<td>Produksjon av annet flytende materiell</td>
<td>14</td>
<td>59,8</td>
<td>3,4</td>
<td>1025 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Vacon as</td>
<td>Vestfold</td>
<td></td>
<td>Engroshandel med innsatsvarer</td>
<td>5</td>
<td>61,9</td>
<td>6,5</td>
<td>524 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Selskap</td>
<td>Informant</td>
<td>Fylke</td>
<td>Bransjetekst</td>
<td>Ant. ansatte</td>
<td>Oms. 2006 (m.kr)</td>
<td>Res. e. skatt 2006 (m.kr)</td>
<td>Vekst 03-06</td>
</tr>
<tr>
<td>-----------------------------</td>
<td>----------------------</td>
<td>------------------</td>
<td>-------------------------------------------------------------</td>
<td>--------------</td>
<td>------------------</td>
<td>---------------------------</td>
<td>-------------</td>
</tr>
<tr>
<td>Mancorp as</td>
<td>Heidi Baugstø</td>
<td>Rogaland</td>
<td>Bedriftsrådgiving</td>
<td>2</td>
<td>18,8</td>
<td>10,2</td>
<td>1362 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Rpt Gass as</td>
<td>Jan Inge Røyland</td>
<td>Rogaland</td>
<td>Produksjon av andre rør og røddeler av jern og stål</td>
<td>11</td>
<td>26,6</td>
<td>0,8</td>
<td>1469 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Noble as</td>
<td>Hans Carlo Haga</td>
<td>Østfold</td>
<td>Utleie av arbeidskraft</td>
<td>0</td>
<td>16,6</td>
<td>1,7</td>
<td>428 %</td>
</tr>
<tr>
<td>First Process as</td>
<td>Jan Ola Rotnes</td>
<td>Møre og Romsdal</td>
<td>Tjenester tilknyttet fiskeoppdrett</td>
<td>3</td>
<td>37,8</td>
<td>1,1</td>
<td>1431 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Geo Drilling as</td>
<td>Arild Petter Haug</td>
<td>Nord-Trøndelag</td>
<td>Geologiske undersøkelser</td>
<td>9</td>
<td>10,0</td>
<td>2,9</td>
<td>694 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Ospas as</td>
<td>Odd Steinar Pedersen</td>
<td>Nordland</td>
<td>Oppføring av bygninger</td>
<td>8</td>
<td>24,8</td>
<td>1,8</td>
<td>574 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Solstrand Boliger as</td>
<td>Oskar Lyngstad</td>
<td>Møre og Romsdal</td>
<td>Oppføring av bygninger</td>
<td>4</td>
<td>24,1</td>
<td>0,9</td>
<td>652 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Tangent Bemanning as</td>
<td>Inger Elisabeth Lohne</td>
<td>Buskerud</td>
<td>Utleie av arbeidskraft</td>
<td>5</td>
<td>13,4</td>
<td>0,4</td>
<td>678 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Elkonor as</td>
<td>Hans Erik Grytnes</td>
<td>Oslo</td>
<td>Elektrisk installasjonsarbeid</td>
<td>2</td>
<td>13,5</td>
<td>1,0</td>
<td>487 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Glimir Næringsmegling as</td>
<td>Odd Hofstad</td>
<td>Østfold</td>
<td>Agentur- og engroshandel med deler og utstyr til motorvogner</td>
<td>0</td>
<td>6,9</td>
<td>0,4</td>
<td>537 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Follo Elektro Installasjon as</td>
<td>Richard Marki</td>
<td>Akershus</td>
<td>Elektrisk installasjonsarbeid</td>
<td>10</td>
<td>7,9</td>
<td>1,4</td>
<td>592 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Cambi as</td>
<td>Merete Norli</td>
<td>Akershus</td>
<td>Teknisk konsulenvirksomhet</td>
<td>19</td>
<td>89,2</td>
<td>5,1</td>
<td>630 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Mahns as</td>
<td>Svein Blindheim</td>
<td>Møre og Romsdal</td>
<td>Engroshandel med bredt utvalg av nærings- og nyttelsesmidler</td>
<td>1</td>
<td>12,9</td>
<td>0,4</td>
<td>951 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Scott Norge as</td>
<td>Gisle Haugland</td>
<td>Hordaland</td>
<td>Engroshandel med radio og fjernsyn</td>
<td>1</td>
<td>65,8</td>
<td>1,2</td>
<td>1878 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Gunnar Hollevik Dokumentasjon as</td>
<td>Gunnar Hollevik</td>
<td>Buskerud</td>
<td>Teknisk konsulenvirksomhet</td>
<td>13</td>
<td>6,3</td>
<td>0,5</td>
<td>426 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Virinco as</td>
<td>Bjørn Runar Hagen</td>
<td>Telemark</td>
<td>Konsulenvirksomhet tilknyttet system- og programvare</td>
<td>9</td>
<td>6,7</td>
<td>1,0</td>
<td>385 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Jønsson Worren Entreprenør as</td>
<td>Arnljot Worren</td>
<td>Møre og Romsdal</td>
<td>Oppføring av bygninger</td>
<td>1</td>
<td>37,8</td>
<td>1,9</td>
<td>557 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Baljetransport as</td>
<td>Morten Hovdahl</td>
<td>Sør-Trøndelag</td>
<td>Godstransport på vei</td>
<td>1</td>
<td>10,6</td>
<td>0,2</td>
<td>442 %</td>
</tr>
<tr>
<td>El-Maskinservice Trondheim as</td>
<td>Per Olav Moldvær</td>
<td>Møre og Romsdal</td>
<td>Engroshandel med maskiner og utstyr til handel, transport og tjenesteyting</td>
<td>5</td>
<td>16,7</td>
<td>3,8</td>
<td>1558 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Maritime Systems as</td>
<td>Knut Korsbø</td>
<td>Rogaland</td>
<td>Bygging og reparasjon av oljeplattformer og moduler</td>
<td>68</td>
<td>135,8</td>
<td>10,4</td>
<td>452 %</td>
</tr>
</tbody>
</table>


<table>
<thead>
<tr>
<th>Selskap</th>
<th>Informant</th>
<th>Fylke</th>
<th>Bransjetekst</th>
<th>Ant. ansatte</th>
<th>Oms. 2006 (m.kr)</th>
<th>Res. e. skatt 2006 (m.kr)</th>
<th>Vekst 03-06</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Buro og Vatlam as</td>
<td>Akershus</td>
<td>Oslo</td>
<td>Engroshandel</td>
<td>2</td>
<td>14,8</td>
<td>1,7</td>
<td>637 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Petroadvisor as</td>
<td>Oslo</td>
<td>Vest-Agder</td>
<td>Forretningsmessig tjenesteyting</td>
<td>4</td>
<td>21,7</td>
<td>11,5</td>
<td>804 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Westshore Shipbrokers as</td>
<td>Møre og Romsdal</td>
<td>Skipsmekling</td>
<td>Slepebåter og forsyningsskip</td>
<td>219</td>
<td>108,4</td>
<td>27,8</td>
<td>565 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Sigerfjord Sand as</td>
<td>Nordland</td>
<td>Utvinning fra grus- og sandtak</td>
<td>1</td>
<td>5,5</td>
<td>0,3</td>
<td>423 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Infront as</td>
<td>Oslo</td>
<td>Utvikling av system- og programvare</td>
<td>17</td>
<td>43,7</td>
<td>8,0</td>
<td>435 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Tradisjonsbyg Entreprenør as</td>
<td>Akershus</td>
<td>Byggeteknisk konsulentvirksomhet</td>
<td>20</td>
<td>73,2</td>
<td>2,6</td>
<td>614 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Terra Aktiv Eiendomsmegling as</td>
<td>Oslo</td>
<td>Eiendomsmekling</td>
<td>6</td>
<td>48,2</td>
<td>11,0</td>
<td>4681 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Mad as</td>
<td>Oslo</td>
<td>Arkitektvirksomhet</td>
<td>11</td>
<td>7,9</td>
<td>1,3</td>
<td>430 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>National Oilwell Norway as</td>
<td>Vest-Agder</td>
<td>Produksjon av maskiner og utstyr til bergverksdrift og bygge- og anleggsvirksomhet</td>
<td>1291</td>
<td>6718,0</td>
<td>480,7</td>
<td>1177 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Talisman Energy Norge as</td>
<td>Rogaland</td>
<td>Utvinning av råolje og naturgass</td>
<td>172</td>
<td>3342,9</td>
<td>197,3</td>
<td>1192 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Ibruk as</td>
<td>Buskerud</td>
<td>Forretningsmessig tjenesteyting</td>
<td>21</td>
<td>19,8</td>
<td>0,6</td>
<td>389 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Eplehuset as</td>
<td>Sør-Trøndelag</td>
<td>Butikkhandel med datamaskiner, kontormaskiner og telekommunikasjonsutstyr</td>
<td>3</td>
<td>75,4</td>
<td>3,5</td>
<td>389 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Proteinfabrikken as</td>
<td>Vestfold</td>
<td>Produksjon av homogeniserte matprodukter og diettmat</td>
<td>13</td>
<td>38,1</td>
<td>2,5</td>
<td>387 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Nordic Event as</td>
<td>Østfold</td>
<td>Impresariovirksomhet</td>
<td>4</td>
<td>15,6</td>
<td>0,6</td>
<td>549 %</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>
APPENDIKS II

Intervju med Norges topp 100 høyvekstbedrifter

<table>
<thead>
<tr>
<th>Rangering:</th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Bedrift:</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Intervjuedes navn:</td>
<td>Stilling:</td>
</tr>
<tr>
<td>Tlf.:</td>
<td>Dato:</td>
</tr>
</tbody>
</table>

1. **Finansieringen - fase og utvikling**

   **A** Etablering. Hvordan ble etableringen finansiert?

   
   ___________________________________________________________________
   ___________________________________________________________________

   **B** Hvor mye kapital ble brukt ved etableringen?

   
   ___________________________________________________________________

   **C** Hva er viktigste langsiktige finansieringskilde for bedriften i dag?

   - ![ ] Egne penger/inntjening
   - ![ ] Lån
   - ![ ] Private investorer
   - ![ ] Venture kapital
   - ![ ] Offentlig tilskudd og lån, offentlig egenkapital
   - ![ ] Finansiell bootstrapping (forklaring)
   - ![ ] Annet (konsern og lignende)

   
   ___________________________________________________________________
   ___________________________________________________________________
   ___________________________________________________________________

   **D** Vekstfasen. Hvordan har bedriften finansiert seg underveis (utfyllende)?

   
   ___________________________________________________________________

   ___________________________________________________________________

2. **Finansieringsproblemer**

   **A** Opplever bedriften finansieringsproblemer i dag?

   - ![ ] Ja, alvorlige (forklaring)
   - ![ ] Ja, noe (forklaring)
   - ![ ] Nei
B Har bedriften møtt finansieringsproblemer i tidligere faser?
- Ja, alvorlige (forklaring)
- Ja, noe (forklaring)
- Nei

C Hva mener du er årsaken til at dere har møtt/ikke har møtt finansieringsproblemer?

3. **Eksterne penger**

A Er det vanskelig å formidle informasjon om produktet og bedriften til långiver eller investor?

B Bidrag. Har investor bidratt med mer enn penger?

C Bidrag: Har banken bidratt med mer enn penger?

4. **Risikovilje fra banken**

I hvilken grad har banken vist vilje til å ta risiko. (Risiko definert som egenkapitalrisiko)?
- Ingen eller minimal
- Noe
- Betydelig eller stor
5. Kapitalkilder – viktighet

A  Hvor viktig har banken (eller investor) vært for dere og for bedriftens utvikling fra etablering, vekst og frem til i dag?
☐ □ Kun bank (kun investor)
☐ □ Mer enn bank (rådgiver) (mer enn finansiell investor)
☐ □ Kritisk, mer enn bank (tatt egenkapitalrisiko og viktig for overlevelse)

_____________________________________________________________________
_____________________________________________________________________
_____________________________________________________________________

B  Hvor er banken (investor) lokalisert?

_____________________________________________________________________

6. Finansieringsplaner

Hva er den viktigste finansieringskilden for bedriften fremover, og hvorfor?

_____________________________________________________________________
_____________________________________________________________________
_____________________________________________________________________

7. Innovasjon

A.  Har bedriften innovativ aktivitet? (Forklaring av begrepet)
☐ □ Ja
☐ □ Nei

_____________________________________________________________________

B.  Hvor stor andel av omsetningen kommer fra produkter/tjenester (prosesser) som er utviklet de siste 2 årene? (10 %, 20 %, 30 % osv.)

_____________________________________________________________________
_____________________________________________________________________
8. **Vekstdriverer**

Hvilke faktorer mener du har vært viktigst for veksten, og hvor fornøyd er du med disse faktorene, på en skala fra 1 til 10?

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Viktighet</th>
<th>Fornøydhet</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>A</td>
<td>□□</td>
<td>□□</td>
</tr>
<tr>
<td>B</td>
<td>□□</td>
<td>□□</td>
</tr>
<tr>
<td>C</td>
<td>□□</td>
<td>□□</td>
</tr>
<tr>
<td>D</td>
<td>□□</td>
<td>□□</td>
</tr>
<tr>
<td>E</td>
<td>□□</td>
<td>□□</td>
</tr>
<tr>
<td>F</td>
<td>□□</td>
<td>□□</td>
</tr>
<tr>
<td>G</td>
<td>□□</td>
<td>□□</td>
</tr>
<tr>
<td>H</td>
<td>□□</td>
<td>□□</td>
</tr>
</tbody>
</table>

A **Nærhet til kunder (viktighet og fornøyd)**

B **Nærhet til kunnskapsmiljøer –**

Geografisk

Overført betydning

C **Kompetente medarbeidere**

D **Beliggenhet (nærhet til by, FoU, kunnskapsmiljøer, nettverk, kommunikasjoner etc.)**

E **Offentlige støtte og veiledning**

F **Lånefinansiering**

G **Egenkapital - hvor viktig er investorer (gjort det like bra uten?)**

H. **Generelt: De tre viktigste faktorene for veksten (og også hvor viktig du selv som entreprenøren har vært)?**

1. ___________________________________________________________________

2. ___________________________________________________________________

3. ___________________________________________________________________

4. ___________________________________________________________________

Kommentarer.__________________________________________________________________

______________________________________________________________________

______________________________________________________________________

______________________________________________________________________
APPENDIKS III

Intervjuskjema - dybdeintervju med høyvekstbedrifter i Innlandet

<table>
<thead>
<tr>
<th>Ranging:</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Bedrift:</td>
</tr>
<tr>
<td>Intervjuenes navn:</td>
</tr>
<tr>
<td>Tlf.:</td>
</tr>
</tbody>
</table>

1. **Finansieringen - fase og utvikling**

A Etablering. Hvordan ble etableringen finansiert?
_____________________________________________________________________
_____________________________________________________________________
_____________________________________________________________________

B Hvor mye kapital ble brukt ved etableringen?
_____________________________________________________________________
_____________________________________________________________________
_____________________________________________________________________

C Hva er viktigste langsiktige finansieringskilde for bedriften i dag?
□ ⌒ Egne penger/inntjening
□ ⌑ Lån fra bank
□ ⌒ Private investorer
□ ⌑ Venture kapital
□ ⌒ Offentlig tilskudd og lån, offentlig egenkapital
□ ⌑ Finansiell bootstrapping (forklaring)
□ ⌒ Annet
_____________________________________________________________________
_____________________________________________________________________
_____________________________________________________________________

D Vekstfasen. Hvordan har bedriften finansiert seg underveis (utfyllende)?
_____________________________________________________________________
_____________________________________________________________________
_____________________________________________________________________

2. **Finansieringsproblemer**

A Opplever bedriften finansieringsproblemer i dag?
□ ⌑ Ja, alvorlige (forklaring)
□ ⌒ Ja, noe (forklaring)
□ ⌒ Nei
_____________________________________________________________________
_____________________________________________________________________
_____________________________________________________________________

167
3. **Eksterne penger**

**A** Er det vanskelig å formidle informasjon om produktet og bedriften til långiver eller investor?

____________________________________________________________________

**B** Hvor er banken lokalisert (investor)?

____________________________________________________________________

**C** Har geografisk avstand til banken eller investor betydning?

____________________________________________________________________

**D** Bidrag. Har investor bidratt med mer enn penger, og på hvilken måte?

____________________________________________________________________

**E** Bidrag: Har banken bidratt med mer enn penger, og på hvilken måte?

____________________________________________________________________

4. **Risikovilje fra banken**

**A** I hvilken grad har banken vist vilje til å ta risiko. (Risiko definert som egenkapitalrisiko)?

□ Ingen eller minimal

□ Noe

□ Betydelig eller stor
5. **Banken – viktighet**
   
   A Hvor viktig har banken (eller investor) vært for dere og for bedriftens utvikling fra etablering, vekst og frem til i dag?  
   - Kun bank  
   - Mer enn bank (rådgiver)  
   - Kritisk, mer enn bank (tatt egenkapitalrisiko og viktig for overlevelse)  
   
   B Har det hatt noen betydning hva slags bank dere benytter?  

6. **Relasjon**

   A Hvor viktig er et langt kundeforhold for å få lån?  
   - Svært viktig  
   - En viss betydning  
   - Liten betydning  

   B Hvor viktig er det å kjenne kundeansvarlig?  
   - Svært viktig  
   - En viss betydning  
   - Liten betydning  

   C Hvor viktig er geografisk nærhet for å utvikle tilliten til långiver?  
   - Svært viktig  
   - En viss betydning  
   - Liten betydning  

   D Ville det vært vanskeligere å få lån hvis banken lå langt unna?  
   - Ja  
   - Nei  

   E Andre forhold av betydning for bankforholdet?  

7. **Finansieringsplaner**

   Hva er den viktigste finansieringskilden for bedriften fremover, og hvorfor?
8. **Innovasjon**

A. Har bedriften innovativ aktivitet?
- [ ] Ja
- [ ] Nei

B. Hvor stor andel av omsetningen kommer fra produkter/tjenester (prosesser) som er utviklet de siste 2 årene? (10 %, 20 %, 30 % osv.)

---

9. **Vekstdrivere**

Hvilke faktorer mener du har vært viktigst for veksten, og hvor fornøyd er du med disse faktorene, på en skala fra 1 til 10?

<table>
<thead>
<tr>
<th>Faktor</th>
<th>Viktighet</th>
<th>Fornøydhet</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>A Nærhet til kunder (viktighet og fornøyd)</td>
<td>□</td>
<td>□</td>
</tr>
<tr>
<td>B Nærhet til kunnskapsmiljøer –</td>
<td>□</td>
<td>□</td>
</tr>
<tr>
<td>Geografisk</td>
<td>□</td>
<td>□</td>
</tr>
<tr>
<td>Overført betydning</td>
<td>□</td>
<td>□</td>
</tr>
<tr>
<td>C Kompetente medarbeidere</td>
<td>□</td>
<td>□</td>
</tr>
<tr>
<td>D Beliggenhet (nærhet til by, FoU, kunnskapsmiljøer,</td>
<td>□</td>
<td>□</td>
</tr>
<tr>
<td>nettverk, kommunikasjoner etc.)</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>E Offentlige støtte og veiledning</td>
<td>□</td>
<td>□</td>
</tr>
<tr>
<td>F Lånefinansiering</td>
<td>□</td>
<td>□</td>
</tr>
<tr>
<td>G Egenkapital - hvor viktig er investorer (gjort det</td>
<td>□</td>
<td>□</td>
</tr>
<tr>
<td>like bra uten?)</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>H Generelt: De tre viktigste faktorene for veksten</td>
<td>□</td>
<td>□</td>
</tr>
<tr>
<td>(og også hvor viktig du selv som entreprenøren har</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>vært)?</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

1. ____________________________________________________

2. ____________________________________________________

3. ____________________________________________________

Kommentarer ________________________________________

____________________________________________________

____________________________________________________

____________________________________________________
APPENDIKS IV

Intervjuskjema - dybdeintervju med banker i Innlandet

Region: 

Bank: 

Intervjuedes navn: Stilling: 

Tlf.: Dato: 

1. Generelt om finansiering

A Hvordan vurderer banken risikokapitaltilgangen i regionen generelt (Spesifiser type kapital: egenkapital, banklån, Innovasjon Norge)?

□ ☐ Risikokapitaltilgangen er god eller meget god
□ ☐ Akseptabel
□ ☐ For lite

B. Hvordan vurderer banken tilgangen for ulike typer risikokapital?

<table>
<thead>
<tr>
<th>Type kapital</th>
<th>Meget god</th>
<th>Akseptabel</th>
<th>For lite</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Egenkapital</td>
<td>☐</td>
<td>☐</td>
<td>☐</td>
</tr>
<tr>
<td>Kompetent egenkapital</td>
<td>☐</td>
<td>☐</td>
<td>☐</td>
</tr>
<tr>
<td>Lånekapital</td>
<td>☐</td>
<td>☐</td>
<td>☐</td>
</tr>
<tr>
<td>Innovasjon Norge</td>
<td>☐</td>
<td>☐</td>
<td>☐</td>
</tr>
</tbody>
</table>

C. Hva mener banken om antallet høyvekstbedrifter (med forklaring)?

____________________________________________________________________
____________________________________________________________________
____________________________________________________________________

2. Egen finansieringsaktivitet

A I hvilken grad låner dere ut til høyvekstbedrifter med høy risiko?

____________________________________________________________________
B. I hvilken grad tar dere egenkapitalrisiko ved finansieringen?

□ □ Ingen
□ □ Lite
□ □ Betydelig eller mye

C. Tar banken "ekstrarisiko" på lokale bedrifter, og i tilfelle hvorfor? (interessante og lovende case, sysselsettingspotensial etc.)

3. **Kredittgivningsprosessen**

A. Hva er det eller de viktigste kriteriene i vurderingen av slike bedrifter?

C. Hvordan innhenter dere informasjon?

D. Hvilken betydning har relasjonen til kunden?

E. Hvem bevilger lånene?
4. **Finansieringsfasen**

   A. Benytter dere covenants i låneavtalene, og i tilfelle hva slags?

   

   B. Mener du at banken bidrar overfor kunden på noen måte ut over penger?

      □ Ja □ Nei

      Hvis ja, hvordan?

      □ Kompetanse innenfor finansiering og typiske banktjenester
      □ Styring og kontroll
      □ Rådgivning av strategisk verdi
      □ Nettverk, eller styre etc.
      □ Covenants
      □ Annet (utfyllende)

5. **Kapital**

   A. Hvor stort er omfanget av lån til denne type risikoutsatte vekstbedrifter?

   

   B. Hva er vurderingen når det gjelder profesjonelle investormiljøer i regionen?

   

   C. Hva er bankens største fortrinn som finansieringskilde for høyvekstbedrifter?

   

   **Kommentarer**

   

   

   

   

   

   173
## Hedmark fylke

### Konsentrasjon av kapitalkilder og høyvekstbedrifter

<table>
<thead>
<tr>
<th>Kommune</th>
<th>Sentralitet</th>
<th>Antall høyvekstbedrifter</th>
<th>Banker</th>
<th>Investor</th>
<th>Kvotient</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Alvdal</td>
<td>1</td>
<td>2</td>
<td>Sparebanken Hedmark</td>
<td></td>
<td>0,5</td>
</tr>
<tr>
<td>Eidskog</td>
<td>4</td>
<td>2</td>
<td>Sparebanken Hedmark</td>
<td></td>
<td>0,5</td>
</tr>
<tr>
<td>Elverum</td>
<td>3</td>
<td>6</td>
<td>Sparebanken Hedmark Tolga Os Sparebank</td>
<td></td>
<td>0,7</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>DnB NOR Nordea</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Engerdal</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>Sparebanken Hedmark</td>
<td></td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>Folidal</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>Sparebanken Hedmark</td>
<td></td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>Grue</td>
<td>2</td>
<td>3</td>
<td>Sparebanken Hedmark Grue Sparebank</td>
<td></td>
<td>0,7</td>
</tr>
<tr>
<td>Hamar</td>
<td>4</td>
<td>14</td>
<td>Sparebanken Hedmark – 3 kont.</td>
<td></td>
<td>0,6</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>Tolgens Sparebank DnB NOR</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>Nordea Handelsbanken Innovasjon Norge</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Løten</td>
<td>4</td>
<td>0</td>
<td>Sparebanken Hedmark</td>
<td></td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>Kongsvinger</td>
<td>4</td>
<td>2</td>
<td>Sparebanken Hedmark –2 kont.</td>
<td></td>
<td>2</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>Odal Sparebank DnB NOR</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Nord-Odal</td>
<td>4</td>
<td>0</td>
<td>Odal Sparebank</td>
<td></td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>Os</td>
<td>1</td>
<td>2</td>
<td>Sparebanken Hedmark Tolga Os Sparebank</td>
<td></td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td>Rendalen</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>Sparebanken Hedmark</td>
<td></td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>Ringsaker</td>
<td>4</td>
<td>19</td>
<td>Sparebanken Hedmark – 2 kont.</td>
<td></td>
<td>0,2</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>DnB NOR – 2 kont.</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Stange</td>
<td>4</td>
<td>4</td>
<td>Sparebanken Hedmark – 3 kont.</td>
<td></td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>Nordea</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Stor Elvdal</td>
<td>4</td>
<td>0</td>
<td>Sparebanken Hedmark</td>
<td></td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>Sør-Odal</td>
<td>4</td>
<td>5</td>
<td>Sparebanken Hedmark</td>
<td></td>
<td>0,6</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>Odal Sparebank DnB NOR</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Tolga</td>
<td>1</td>
<td>2</td>
<td>Sparebanken Hedmark</td>
<td></td>
<td>0,5</td>
</tr>
<tr>
<td>Trysil</td>
<td>3</td>
<td>3</td>
<td>Sparebanken Hedmark Nordea</td>
<td></td>
<td>0,7</td>
</tr>
<tr>
<td>Tynset</td>
<td>1</td>
<td>3</td>
<td>Sparebanken Hedmark Tolga Os Sparebank</td>
<td></td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>Nordea</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Våler</td>
<td>3</td>
<td>4</td>
<td>Sparebanken Hedmark</td>
<td></td>
<td>0,25</td>
</tr>
<tr>
<td>Amot</td>
<td>3</td>
<td>1</td>
<td>Sparebanken Hedmark</td>
<td></td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td>Åsnes</td>
<td>3</td>
<td>3</td>
<td>Sparebanken Hedmark DnB NOR</td>
<td></td>
<td>0,7</td>
</tr>
<tr>
<td>Kommune</td>
<td>Sentralitet</td>
<td>Antall høyvekstbedrifter</td>
<td>Banker</td>
<td>Investor</td>
<td>Kvotient</td>
</tr>
<tr>
<td>---------------</td>
<td>-------------</td>
<td>--------------------------</td>
<td>---------------------------------------------</td>
<td>-------------------</td>
<td>----------</td>
</tr>
<tr>
<td>Dovre</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>DnB NOR</td>
<td></td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td>Etneadal</td>
<td>3</td>
<td>-</td>
<td>Etneadal Sparebank</td>
<td></td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>Gausdal</td>
<td>3</td>
<td>3</td>
<td>DnB NOR</td>
<td></td>
<td>0,3</td>
</tr>
<tr>
<td>Gjøvik</td>
<td>3</td>
<td>19</td>
<td>Totens Sparebank</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>Sparebank 1 Gran</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>DnB NOR</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>Nordea</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>Energy</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>Future</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>Invest</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Gran</td>
<td>4</td>
<td>10</td>
<td>Sparebank 1 Gran</td>
<td></td>
<td>0,4</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>– 2 kontorer</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>DnB NOR</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>Nordea</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Jevnaker</td>
<td>4</td>
<td>1</td>
<td>Sparebanken Jevnaker</td>
<td></td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td>Lesja</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>Negativ</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Lillehammer</td>
<td>3</td>
<td>13</td>
<td>Totens Sparebank</td>
<td></td>
<td>0,5</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>Sparebank 1 Gudbrandsdal</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>DnB NOR</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>Nordea</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>Innovasjon Norge</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>Handelsbanken</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Lom</td>
<td>1</td>
<td>-</td>
<td>Sparebank 1 Lom og Skjåk</td>
<td></td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>Lunner</td>
<td>4</td>
<td>1</td>
<td>Sparebanken Jevnaker</td>
<td></td>
<td>2</td>
</tr>
<tr>
<td>Nord-Aurdal</td>
<td>1</td>
<td>7</td>
<td>Vestre Slidre Sparebank</td>
<td></td>
<td>0,4</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>DnB NOR</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>Nordea</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Nord-Fron</td>
<td>1</td>
<td>8</td>
<td>Sparebank 1 Gudbrandsdal</td>
<td></td>
<td>0,3</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>DnB NOR</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Nordre Land</td>
<td>3</td>
<td>6</td>
<td>Etneadal Sparebank</td>
<td></td>
<td>0,5</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>DnB NOR</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>Nordea</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Ringebu</td>
<td>3</td>
<td>3</td>
<td>Sparebank 1 Gudbrandsdal</td>
<td></td>
<td>0,7</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>DnB NOR</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Sel</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>Sparebank 1 Gudbrandsdal</td>
<td></td>
<td>3</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>DnB NOR</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>Nordea</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Sør-Aurdal</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>Nordea</td>
<td></td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td>Søndre Land</td>
<td>3</td>
<td>-</td>
<td>DnB NOR</td>
<td></td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>Nordea</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Skjåk</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>Sparebank 1 Lom og Skjåk</td>
<td></td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td>Sør-Fron</td>
<td>3</td>
<td>1</td>
<td>Sparebank 1 Gudbrandsdal</td>
<td></td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td>Vang</td>
<td>1</td>
<td>2</td>
<td>Vang Sparebank</td>
<td></td>
<td>0,5</td>
</tr>
<tr>
<td>Vestre Slidre</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>Vestre Slidre Sparebank</td>
<td></td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td>Vestre Toten</td>
<td>3</td>
<td>5</td>
<td>Totens Sparebank</td>
<td></td>
<td>0,6</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>– 2 kontorer</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>DnB NOR</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Vågå</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>Sparebank 1 Lom og Skjåk</td>
<td></td>
<td>2</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>DnB NOR</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Østre Toten</td>
<td>3</td>
<td>5</td>
<td>Totens Sparebank</td>
<td></td>
<td>1,1</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>– 2 kontorer</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>DnB NOR</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Øyer</td>
<td>3</td>
<td>5</td>
<td>DnB NOR</td>
<td></td>
<td>0,2</td>
</tr>
<tr>
<td>Øystre Slidre</td>
<td>1</td>
<td>2</td>
<td>Øystre Slidre Sparebank</td>
<td></td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>– 2 kontorer</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Nummer</td>
<td>Autörer</td>
<td>Titel</td>
<td>år</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>--------</td>
<td>--------</td>
<td>-------</td>
<td>----</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>I.</td>
<td>Herman Richter</td>
<td>Skånes karta från mitten av 1500-talet till omkring 1700 : bidrag till en historisk-kartografisk undersökning.</td>
<td>1929</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>II.</td>
<td>Josef Westin</td>
<td>Kulturgeografiska studier inom Nättra-, Näske- och Utbyåarnas flodområden samt angränsande kusttrakter.</td>
<td>1930</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>III.</td>
<td>Herman Richter och Wilhelm Norlind</td>
<td>Orbis Arctoi Nova et Accurata Delineatio Auctore Andrea Bureo Sueco 1626.</td>
<td>1936</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>IV.</td>
<td>Sven Björnsson</td>
<td>Sommen-Åsundenområdet : en geomorfologisk studie.</td>
<td>1937</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>V.</td>
<td>Arne Sandell</td>
<td>Tektonik och morfologi inom dalformationen med omgivande urbergsterräng.</td>
<td>1941</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>VI.</td>
<td>Sven Dahl</td>
<td>Torna och Bara : studier i Skånes bebyggelse- och näringsgeografi före 1860.</td>
<td>1942</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>VII.</td>
<td>Karl Erik Bergsten</td>
<td>Isälvsfält kring norra Vättern : fysisk-geografiska studier.</td>
<td>1943</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>VIII.</td>
<td>Carl Erik Nordenskjöld</td>
<td>Morfologiska studier inom övergångsområdet mellan Kalmarsläten och Tjust.</td>
<td>1944</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>IX.</td>
<td>Sven Björnsson</td>
<td>Blekinge : en studie av det blekingska kulturlandskapet.</td>
<td>1946</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>X.</td>
<td>Karl Erik Bergsten</td>
<td>Östergötlands bergslag : en geografisk studie.</td>
<td>1946</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>XI.</td>
<td>Tor Holquist</td>
<td>Den halländska vinterfiskehamsfrågan.</td>
<td>1947</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>XII.</td>
<td>Olof Ångeby</td>
<td>Landformerna i nordvästra Jämtland och angränsande delar av Nord-Tröndelag.</td>
<td>1947</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>XIII.</td>
<td>Axel Wennberg</td>
<td>Lantbebyggelsen i nordöstra Östergötland 1600-1875.</td>
<td>1947</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>XIV.</td>
<td>Lars Bjerning</td>
<td>Skånes jord- och stenindustri : dess utveckling, lokalisation och betydelse ur näringsgeografisk synvinkel.</td>
<td>1947</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>XV.</td>
<td>Allan Weinbågen</td>
<td>Norbergs bergslag samt Gunnilbo och Rammäs till omkring 1820 : studier i områdets närings- och bebyggelsegeografi.</td>
<td>1947</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>XVI.</td>
<td>Helge Stålberg</td>
<td>Smålands skogs- och träförädlingsindustrier : en näringsgeografisk studie.</td>
<td>1947</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>XVII.</td>
<td>Folke Lägnert</td>
<td>Veteodlingen i södra och mellersta Sverige.</td>
<td>1949</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>XVIII.</td>
<td>Yngve Nilsson</td>
<td>Bygd och näringsliv i norra Värmland : en kulturgeografisk studie.</td>
<td>1950</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>XIX.</td>
<td>Olof Ångeby</td>
<td>Eversionsen i recenta vattenfall.</td>
<td>1951</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>XX.</td>
<td>Karl Erik Bergsten</td>
<td>Sydsvenska födelseortsfält.</td>
<td>1951</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>XXI.</td>
<td>Folke Lägnert</td>
<td>Valmanskåren på skånes landsbygd 1911-1948.</td>
<td>1952</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>XXII.</td>
<td>Olof Nordström</td>
<td>Relationer mellan bruk och omland i östra Småland 1750-1900.</td>
<td>1952</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>XXIII.</td>
<td>Arvid Bergdahl</td>
<td>Israndsbildningar i östra Syd- och Mellansverige med särskild hänsyn till åsarna.</td>
<td>1953</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>XXIV.</td>
<td>Sven E Behrens</td>
<td>Morfometriska, morfogenetiska och tektoniska studier av de nordvästskånska urbergsåsarna, särskilt Kullaberg.</td>
<td>1953</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>XXV.</td>
<td>Torsten Hägerstrand</td>
<td>Innovationsförloppet ur korologisk synpunkt.</td>
<td>1953</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>
XXVI. **Gunhild Weimarck:** Studier över landskapets förändring inom Lönsboda, Örkeneds socken, nordöstra Skåne. (1953)

XXVII. **Ingemar Larsson:** Structure and landscape in western Blekinge, southeast Sweden. (1954)

XXVIII. **Sven Godlund:** Bushraffiks framväxt och funktion i de urbana influensfältten. (1954)

XXIX. **Folke Lägner:** Syd- och mellansvenska växtföljder. Del I : de äldre bruknings-systemens upplösning under 1800-talet. (1955)

XXX. **Olof Ängeby:** Toppkonstans, erosionsytor och passdalar i Jämtland och Tröndelag. (1955)

XXXI. **Gunnar Johnsson:** Glacialmorphologiska studier i södra Sverige. (1956)

XXXII. **Folke Lägner:** Syd- och mellansvenska växtföljder. Del II : 1900-talet. (1956)

XXXIII. **Olof Nordström:** Befolkningsutveckling och arbetskraftsproblem i östra Småland 1800-1955. (1957)

XXXIV. **Sven Godlund:** Befolkning - regionsjukhus - resmöjligheter - regioner. (1958)

XXXV. **Elis Pålsson:** Gymnasiers rekrytering och lokalisering. (1958)

XXXVI. **Harald Svensson:** Glaciart och morfologi : en glacialgeografisk studie i ett tvärsnitt genom Skanderna mellan södra Helgelandskusten och Kultsjödalen. (1959)

XXXVII. **Erik Ljungner:** Nahuel Huapi : ein geographischer Querschnitt durch die Anden in Patagonien. (1959)

XXXVIII. **Nils Lewan:** Om pendling mellan bostad och arbetsplats : en undersökning med material från sydvästra Skåne. (1960)

XXXIX. **Åke Mattsson:** Morphologische Studien in Südschweden und auf Bornholm über die nichtglaziale Formenwelt der Felsenskulptur. (1962)

XL. **Stig Nordbeck:** Framställning av kartor med hjälp av siffermaskiner. (1964)

XLI. **Olof Nordström:** Svensk glasindustri 1550-1960. (1962)

XLII. **Jan Davidsson:** Littoral processes and morphology on scandinavian flatcoasts. (1963)

XLIII. **Martin Markgren:** Detaljmorfologiska studier i fast berg och blockmaterial : geomorfologisk studie inom Fennoskandia med Skåne. (1962-1963)

XLIV. **Martin Markgren:** Geomorphological studies in Fennoscandia. II : chute slopes in northern Fennoscandia. A : regional studies. (1964)

XLV. **Martin Markgren:** Geomorphological studies in Fennoscandia. II : chute slopes in northern Fennoscandia. B : systematic studies. (1964)

XLVI. **Lennart Améen:** Stadsbebyggelse och domänstruktur. (1964)

XLVII. **Arvid Bergdahl:** Det glaciala landskapet. (1961)

XLVIII. **Olof Nordström - Solveig Mårtensson:** Turism på Öland (1966)

XLIX. **Jan O Mattsson:** The temperature climate of potato crops. (1966)

L. **Nils Lewan:** Landsbebyggelse i förvandling. (1967)

LI. **Gösta Nordholm:** Skånes äldre ekonomiska geografi. (1967)

LII. **Sven Godlund - Torsten Hägerstrand - Bengt Svanström:** Samhälls-utvecklingen och samhällsplaneringen. (1967)

LIII. **Tor Fr Rasmussen:** Storbyutvikling och arbeidsreiser. (1966)

LIV. **Erik Fagerlund - Harald Svensson - Sven Lindqvist m fl:** Infrarödtermografi : principer och naturgeografiska tillämpningar. (1967)

LV. **Lars Eldblom:** Structure foncière, organisation et structure sociale. (1968)
LVI. **Knut Norborg**: Jordbruksbefolkningen i Sverige. (1968)

LVII. **Gunhild Weimarck**: Ulfshult (1968)

LVIII. **Rune Järvenstedt - Sven Mattssson m fl**: Televisionssystem i naturgeografisk forskning. (1968)


LX. **Åke Hillefors**: Västsveriges glaciala historia och morfologi. (1969)

LXI. **Sven Mattssson**: Bebyggelseklimatiska studier. (1970)

LXII. **Torsten Hägerstrand, Gunnar Törnqvist m fl**: Urbaniseringen i Sverige. (SOU 1970:14)


LXIV. **Björn Hedberg**: Kontaktsystem inom svenskt näringsliv : en studie av organisationers externa personkontakter. (1970)

LXV. **Mats G Engström**: Regional arbetsfördelning : nya drag i förvärvsarbetets geografiska organisation i Sverige. (1970)

LXVI. **Torsten Persson**: Geomorphological studies in the south-Swedish highlands. (1972)

LXVII. **Dewitt Davis Jr**: A factorial ecology of Malmö 1965 : the social geography of a city. (1972)

LXVIII. **Zoltan Petery**: Studier i svensk regionplanering : regionplanering enligt byggnadslagen i mindre regioner. (1972)

LXIX. **Tommy Book**: Stadsplan och järnväg i Norden. (1974)

LXX. **Hans Abrahamson**: Studier i jordbruks omstrukturering. (1974)

LXXI. **Christer Persson**: Kontaktabete och framtid: lokaliseringšförändringar. (1974)


LXXIII. **János Szegö**: Befolkningsståthet, markanvändning, planering (vol 1 o 2). (1974)

LXXIV. **Raul Nino Guerrero**: Rural to urban drift of the unemployed in Colombia. (1975)

LXXV. **Ulf Erlandsson**: Företagsutveckling och utrymmesbehov. (1975)

LXXVI. **Sture Öberg**: Methods of describing physical access to supply points. (1976)

LXXVII. **Bo Lenntorp**: Paths in space-time environments : a time-geographic study of movement possibilities of individuals. (1976)

LXXVIII. **Richard Åhman**: Palsar i Nordnorge : en studie av palsars morfologi, utbredning och klimatiska förutsättningar i Finnmark och Troms fylke. (1977)

LXXIX. **Björn Gyllström**: The organization of production as a space-modelling mechanism in underdeveloped countries. (1977)

LXXX. **Anders Järnegren - Fosco Ventura**: Tre samhällens förändringshistoria : exploateringen av den fysiska miljön i historisk belysning. (1977)

LXXXI. **Tommy Book**: Stadsplan och järnväg i Storbritannien och Tyskland. (1978)

LXXXII. **Jan O Mattsson - Leif Börjesson**: Lokalklimatiska temperaturstudier inom ett skänskt fruktodlingsdistrikt med särskilt beaktande av frostläntheneten. (1978)

LXXXIII. **Bjørn Terje Asheim**: Regionale ulikheter i levekår. (1979)

LXXXIV. **Solveig Mårtensson**: On the formation of biographies in space-time environments. (1979)

LXXXV. **Erik Wallin**: Vardagslivets generativa grammatik - vid gränsen mellan natur och kultur. (1980)


LXXXVIII. Tommy Carlstein: Time resources, society and ecology : on the capacity for human interaction in space and time in preindustrial societies. (1980)


XCI. Karna Lidmar-Bergström: Pre-quaternary geomorphological evolution in southern Fennoscandia. (1982)


XCV. Girma Yadeta: Dynamic processes of development in marginal areas : a case study from the pokot of north west Kenya. (1985)

XCVI. Anders Sporrek: Food marketing and urban growth in Dar Es Salaam. (1985)


XCVIII. Lennart Olsson: An integrated study of desertification - applications of remote sensing, GIS and spatial models in semi-arid Sudan. (1985)

XCIX. Mikael Stern: Census from heaven? : population estimates with remote sensing techniques. (1985)

C. Katarina Olsson: Remote sensing for fuelwood resources and land degradation studies in Kordofan, the Sudan. (1985)

Cl. Göran Loman: The climate of a sugar beet stand - dynamics, impact on the crop and possibilities of improvement. (1986)


CIII. Eva Ahlcrona: The impact of climate and man on land transformation in central Sudan : applications of remote sensing. (1988)


<table>
<thead>
<tr>
<th>Number</th>
<th>Author</th>
<th>Title</th>
<th>Year</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>CVIII.</td>
<td>Ola Jonsson</td>
<td>Informationsteknologi och arbete : fallstudier inom svensk sjukvård</td>
<td>1989</td>
</tr>
<tr>
<td>CIX.</td>
<td>Tora Friberg</td>
<td>Kvinnors vardag. Kvinnors arbete och liv : anpassnings-strategier i tid och rum.</td>
<td>1990</td>
</tr>
<tr>
<td>CX.</td>
<td>Tomas Nilhén</td>
<td>Eolian processes in southern Scandinavia and the Mediterranean area.</td>
<td>1990</td>
</tr>
<tr>
<td>CXI.</td>
<td>Anders Löfgren</td>
<td>Att flytta hemifrån : boendets roll i ungdomars vuxenblivande ur ett situationsanalytiskt perspektiv.</td>
<td>1990</td>
</tr>
<tr>
<td>CXIII.</td>
<td>Hans Holmén</td>
<td>Building organizations for rural development : state and cooperatives in Egypt.</td>
<td>1991</td>
</tr>
<tr>
<td>CXIV.</td>
<td>Petter Pilesjö</td>
<td>GIS and remote sensing for soil erosion studies in semi-arid environments : estimation of soil erosion parameters at different scales.</td>
<td>1992</td>
</tr>
<tr>
<td>CXV.</td>
<td>Ann-Cathrine Åquist</td>
<td>Tidsgeografi i sambel med samhällsteori.</td>
<td>1992</td>
</tr>
<tr>
<td>CXVI.</td>
<td>José da Cruz</td>
<td>Disaster and society : the 1985 Mexican earthquakes.</td>
<td>1993</td>
</tr>
<tr>
<td>CXVII.</td>
<td>Tomas Germundsson</td>
<td>Landsbygdens egnahem : egnahemsrörelsen, småbruket och landskapet i sydsvenskt perspektiv.</td>
<td>1993</td>
</tr>
<tr>
<td>CXVIII.</td>
<td>Ann-Katrin Bäcklund</td>
<td>JUST-IN-TIME : hur industriella rationaliseringsstrate-gier formar arbetsdelning och kompetens.</td>
<td>1994</td>
</tr>
<tr>
<td>CXIX.</td>
<td>Jon Knudsen</td>
<td>Kulturspredning i et strukurelt perspektiv : ekseemplifisert ved politisk og religiøs endring under moderniseringen av det norske samfunn.</td>
<td>1994</td>
</tr>
<tr>
<td>CXX.</td>
<td>Tone Haraldsen</td>
<td>Teknologi, økonomi og rom : en teoretisk analyse av relasjoner mellom industrielle og territorielle endringsprosesser.</td>
<td>1994</td>
</tr>
<tr>
<td>CXXI.</td>
<td>Peter Jönsson</td>
<td>Wind climate during the instrumental period and recent wind erosion in southern Scandinavia.</td>
<td>1994</td>
</tr>
<tr>
<td>CXXII.</td>
<td>Peter Schlyter</td>
<td>Palaeo-wind abrasion in southern Scandinavia : field and laboratory studies.</td>
<td>1995</td>
</tr>
<tr>
<td>CXXIII.</td>
<td>Jun Yamashita</td>
<td>Spatial interaction and spatial structure : a study of public facility location.</td>
<td>1995</td>
</tr>
<tr>
<td>CXXIV.</td>
<td>Mats Riddersporre</td>
<td>Bymarker i backspegel : odlingslandskapet före kartornas tid.</td>
<td>1995</td>
</tr>
<tr>
<td>CXXVI.</td>
<td>Lars Eklundh</td>
<td>AVHRR NDVI for monitoring and mapping of vegetation and drought in east African environments.</td>
<td>1996</td>
</tr>
<tr>
<td>CXXVII.</td>
<td>Magnus Jirström</td>
<td>In the wake of the green revolution : environmental and socio-economic consequences of intensive rice agriculture – the problem of weeds in Muda, Malaysia.</td>
<td>1996</td>
</tr>
<tr>
<td>CXXVIII.</td>
<td>Stefan Anderberg</td>
<td>Flödesanalys i den hållbara utvecklingens tjänst : reflektioner kring en ”metabolism” – studie av Rhenområdets utveckling.</td>
<td>1996</td>
</tr>
<tr>
<td>CXXIX.</td>
<td>Karl-Johan Lundquist</td>
<td>Företag, regioner och internationell konkurrens : om regionala resursers betydelse.</td>
<td>1996</td>
</tr>
<tr>
<td>No.</td>
<td>Author</td>
<td>Title</td>
<td>Year</td>
</tr>
<tr>
<td>-----</td>
<td>--------</td>
<td>-------</td>
<td>------</td>
</tr>
<tr>
<td>CXXXI.</td>
<td>Marie Stenseke</td>
<td>Bonden och landskapet : ägares och brukares relationer till markerna och förutsättningarna för en uthållig markanvändning.</td>
<td>1997</td>
</tr>
<tr>
<td>CXXXII.</td>
<td>Kristina Blennow</td>
<td>Spatial variation in near-ground radiation and low temperature – interactions with forest vegetation.</td>
<td>1997</td>
</tr>
<tr>
<td>CXXXIII.</td>
<td>Lennart Runesson</td>
<td>Tomträtt : ett markpolitiskt instrument i upplösning.</td>
<td>1997</td>
</tr>
<tr>
<td>CXXXIV.</td>
<td>Johan Hultman</td>
<td>The eco-ghost in the machine : reflexions on space, place and time in environmental geography.</td>
<td>1998</td>
</tr>
<tr>
<td>CXXXV.</td>
<td>Jonas Ardö</td>
<td>Remote sensing of forest decline in the Czech Republic.</td>
<td>1998</td>
</tr>
<tr>
<td>CXXXVI.</td>
<td>Per Hillbur</td>
<td>The knowledge arena : approaching agroforestry and competing knowledge systems – a challenge for agricultural extensionl</td>
<td>1998</td>
</tr>
<tr>
<td>CXXXVII.</td>
<td>Tom Mels</td>
<td>Wild landscapes : the cultural nature of Swedish national parks.</td>
<td>1999</td>
</tr>
<tr>
<td>CXXXVIII.</td>
<td>Carolyn Hannan-Andersson</td>
<td>Promoting equality between women and men in bilateral development cooperation : concepts, goals, rationales and institu-tional arrangements.</td>
<td>2000</td>
</tr>
<tr>
<td>CXXXIX.</td>
<td>Nikolaus Solakius</td>
<td>The parnassus zone, central Greece.</td>
<td>2000</td>
</tr>
<tr>
<td>CXL.</td>
<td>Jonathan Seaquist</td>
<td>Mapping primary production for the west African Sahel using satellite data.</td>
<td>2001</td>
</tr>
<tr>
<td>CXLI.</td>
<td>Maria Wikhall</td>
<td>Universiteten och kompetenslandskapet : effekter av den högre utbildningens tillväxt och regionala spridning i Sverige.</td>
<td>2001</td>
</tr>
<tr>
<td>CXLII.</td>
<td>Rannevig Olafsdottir</td>
<td>Land degradation and climate in Iceland : a spatial and temporal assessment.</td>
<td>2002</td>
</tr>
<tr>
<td>CXLIII.</td>
<td>Marie Ekström</td>
<td>Relationships between atmospheric circulation and wind erosion in southern Sweden and Australia.</td>
<td>2002</td>
</tr>
<tr>
<td>CXLIV.</td>
<td>Maj-Lena Funnander Linderson</td>
<td>The spatial distribution of precipitation in Scania, southern Sweden : observations, model simulations and statistical downscaling.</td>
<td>2002</td>
</tr>
<tr>
<td>CXLV.</td>
<td>Cecilia Kjellman</td>
<td>Ta plats eller få plats? : studier av marginaliserade människors förändrade vardagsliv och murbräckor.</td>
<td>2003</td>
</tr>
<tr>
<td>CXLVI.</td>
<td>Richard Ek</td>
<td>Öresundsregion - bli till! : de geografiska visionernas diskursiva rytm.</td>
<td>2003</td>
</tr>
<tr>
<td>CXLVII.</td>
<td>Olivia Louw</td>
<td>Exploring the culture of non-payment in the post-apartheid South Africa.</td>
<td>2003</td>
</tr>
<tr>
<td>CXLIII.</td>
<td>Christina Scholten</td>
<td>Kvinnors försörjningsrum : hegemonins förvaltare och murbräckor.</td>
<td>2003</td>
</tr>
<tr>
<td>CLI.</td>
<td>Maria Olsrud</td>
<td>Mechanisms of below-ground carbon cycling in subarctic ecosystems</td>
<td>2004</td>
</tr>
<tr>
<td>CLII.</td>
<td>Jan_Henrik Nilsson</td>
<td>Östersjöområdet : studier av interaktion och barriärer</td>
<td>2003</td>
</tr>
<tr>
<td>CLIII.</td>
<td>Andreas Persson</td>
<td>Hydrological modelling, topographical influence and yield mapping in precision agriculture.</td>
<td>2004</td>
</tr>
</tbody>
</table>


Emmanuel S. Gritti: Global changes and European terrestrial ecosystems (2006)


Bodil Elmqvist: Livelihood diversification and land use change in the Sahel : an interdisciplinary analysis of gum arabic in Sudan (2006)


Anders Lund Hansen: Space wars and the new urban imperialism (2006)


Margareta Rämgård: The power of place : existential crises and place security in the context of pregnancy (2006)

Helena Eriksson: Leaf area index of Scandinavian forests : methods using in situ and remotely sensed data (2007)

Ransom Lekunze: Corporate social responsibility and development : the case of the Chad Cameroon Oil Pipeline Project (2007)

Alla Yurova: Hydrological aspects of the carbon balance in a boreal catchment : a model study (2007)

Jerker Moodysson: Sites and modes of knowledge creation : on the spatial organization of biotechnology innovation (2007)


Høgni Kalsø Hansen: The urban turn and the location of economic activities (2008)


CLXXXII. Brynhildur Bjarnadóttir: Carbon stocks and fluxes in a young Siberian larch (Larix sibirica) plantation in Iceland (2009)


CLXXXV. Nicklas Guldåker: Krishantering, hushåll och stormen Gudrun: att analysera hushålls krishanteringsförmåga och sårbarheter (2009)


CLXXXVII. Anna Wramneby: The role of vegetation-climate feedbacks in regional earth system dynamics (2010)

CLXXXVIII. Mikhail Mastepanov: Towards a changed view on greenhouse gas exchange in the Arctic: new findings and improved techniques (2010)

CLXXXIX. Evelin Urbel-Piirsalu: The Estonian forest sector in transition to sustainability?: capturing sustainability with the help of integrated assessment (2010)

CXCI. Maria Andrea Nardi: Rural development and territorial dynamics in the province of Misiones, Argentina (2011)

CXCII. Torbern Tagesson: Land-atmosphere exchange of carbon in a high-Arctic wet tundra ecosystem (2011)

CXCIII. Per Schubert: Model development for estimating carbon dioxide exchange in Nordic forests and peatlands with MODIS time series data (2011)

CXCIV. Mabel Ndakaripa Munyuki-Hungwe: In search of ‘community’ in Zimbabwe's fast track resettlement area of Mazowe district (2011)

CXCV. Oliver Purschke: Plant community assembly and biodiversity: a spatio-temporal perspective (2011)

II. Dobloug Tore Anstein: Høyvekstbedrifter og regionale finansieringssystemer (2012)