



LUND UNIVERSITY

Høyvekstbedrifter og regionale finansieringssystemer

Dobloug, Tore Anstein

2012

[Link to publication](#)

Citation for published version (APA):

Dobloug, T. A. (2012). *Høyvekstbedrifter og regionale finansieringssystemer*. Department of Social and Economic Geography, Lund University.

Total number of authors:

1

General rights

Unless other specific re-use rights are stated the following general rights apply:

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

Read more about Creative commons licenses: <https://creativecommons.org/licenses/>

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.

LUND UNIVERSITY

PO Box 117
221 00 Lund
+46 46-222 00 00

Høyvekstbedrifter og regionale finansieringssystemer

Tore Anstein Dobloug

Lund Universitet



LUNDS UNIVERSITET
Samhällsvetenskapliga fakulteten

AKADEMISK AVHANDLING
Avleggelse av filosofie doktoreksamen ved
samhällsvetenskapliga fakulteten, Lunds Universitet,
offentlig forsvar fredag den 1. juni 2012
kl. 10, Sölvegatan 10.

MEDDELANDEN FRÅN LUNDS UNIVERSITETS GEOGRAFISKA INSTITUTION
AVHANDLINGAR II, 2012

Høyvekstbedrifter og regionale finansieringssystemer

Tore Anstein Dobloug



LUNDS UNIVERSITET
Samhällsvetenskapliga fakulteten

Forfatters adresse:
Institutionen för kulturgeografi och ekonomisk geografi
Lund Universitet
Sölvegatan 10
SE-223 62 Lund

© Tore Anstein Dobloug
dobloug@gmail.com

Trykt i Sverige av Media-Tryck

ISBN: 978-91-7473-325-9

Førord

En doktorgradsavhandling er et omfattende arbeid som involverer mange. Jeg har hatt gleden av å bli kjent med forskjellige mennesker fra ulike miljøer i både inn og utland underveis. Seminarer, kurs, konferanser, workshops og sosiale sammenkomster har på ulikt vis vært viktige kilder for kunnskap, refleksjon, læring og inspirasjon. Jeg har ingen intensjoner om å nevne alle de navnene som fortjener en takk, i fare for å utelate noen som fortjener å bli nevnt. Likevel er det noen få mennesker jeg må nevne. Personer som har gjort det mulig for meg å gjennomføre dette prosjektet og hjelpe meg å komme frem til mål.

Bjørn T. Asheim og Ove Langeland har vært uunnværlige i dette arbeidet. Som mine hovedveiledere har dere veiledet, utfordret, bidratt med ideer og gitt meg inspirasjon. I lys av dette prosjektets forskningsspørsmål har dere også vært komplementære gjennom de ulike forskningsfeltene dere representerer. Jeg har stor respekt for og svært takknemlig for den hjelpen jeg har fått, og ikke minst den tiden dere har lagt ned i dette prosjektet.

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.

Dette prosjektet startet ved Høyskolen i Hedmark. Den interessen og støtten jeg har møtt derfra har vært viktig. Spesielt Peter deSouza må jeg nevnte. Peter bistod meg i den første fasen og førte meg etter hvert til Universitetet i Lund. Jeg må også takke mine tidligere overordnede Nils Arne Nordheim og Harry Konterud, to av de mest sentrale skikkelsene i næringslivet i Hedmark gjennom mange år. Takk for muligheten og takk for det dere har lært meg.

Og så min kjære Gill Jeanette. Takk for all den forståelsen du har vist og den oppmuntringen du har gitt meg underveis. Du er alltid en god støtte. Til slutt dere tre yngste i huset, Haaken, Karoline og Mathilde. Dere som har rukket å bli ungdommer mens pappa har sittet på arbeidsværelset sitt og jobbet om kveldene. Takk for tålmodigheten fra dere også, og takk for nysgjerrigheten deres, lov meg å ta godt vare på den videre gjennom livet.

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

Formålet med avhandlingen er å øke forståelsen for finansinstitusjoners betydning for regional vekst. Den bidrar til å utvikle etablerte begreper og forestillinger om finansinstitusjoners betydning for økonomisk utvikling i mindre velfungerende regioner.

Agglomerasjonsteori bygger på en generell antakelse om redusert sannsynlighet for økonomisk samhandling ved økt geografisk avstand. Denne studien analyserer hvorvidt høyvekstbedrifter i en mindre velfungerende region har dårligere tilgang til risikokapital. Tre begreper er sentrale i avhandlingen: finansiering, høyvekstbedrifter og sentralitet. Finansiering fordi kapital er en nødvendig forutsetning for entreprenørskap og en viktig del av innovasjonssystemet, høyvekstbedrifter fordi de er viktige for sysselsetting og landets konkurranseevne, og sentralitet fordi finansieringssystemet i lavere sentralitet vanligvis er svakere utviklet enn i større agglomerasjoner.

Risikokapital defineres normalt som aktiv eierkapital. I denne studien defineres risikokapital i tillegg som lån med høy risiko uten sikkerhet gitt til innovative høyvekstbedrifter. På denne måten inkluderer man hele tilbudssiden når man vurderer geografisk kapitalgap. Studien ser på finansieringsproblemer generelt for høyvekstbedrifter og hvordan finansieringssystemet i en mindre velfungerende region som Innlandet fungerer. Funnene kan oppsummeres slik: Selv om kapitalmarkeder ikke fungerer perfekt, så møter høyvekstbedrifter få finansieringsproblemer, uansett lokalisering. Videre er bankene en viktig risikokapitalkilde for høyvekstbedrifter i Innlandet, og spesielt sparebankene. Studien bekrefter at geografisk nærhet er viktig for å utvikle sosial nærhet og tillitt mellom bank og bedrift, og dermed redusere informasjonsasymmetrien. Bankenes risikovilje må sees i lys av sparebankenes formål og historie. Deres risikovilje forklares med den regionale verdiskapningsgevinsten. Denne gevinsten, i tillegg til den bedriftsøkonomiske avkastningen, medfører at det totalt sett er rasjonelt for bankene å gi slik finansiering. Hovedkonklusjonen er at få høyvekstbedrifter i mindre velfungerende regioner som Innlandet trolig i liten grad skyldes mangel på risikokapital. En viktig forklaring er lokale banker. Den regionale utviklingen ville trolig vært enda svakere uten disse institusjonene.

INNHOLD

DEL I INTRODUKSJON OG ANALYSERAMME	5
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
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	35
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. Etske betraktninger	63

DEL III EMPIRISK ANALYSE	65
5. Høyvekstbedrifter og kapital	66
5.1. Etterspørsel etter kapital - høyvekstbedriftenes økonomiske kjennetegn	66
5.2. Høyvekstbedriftenes næringstilknytning og innovasjonsaktivitet	69
5.3. Høyvekstbedriftenes lokalisering	72
5.4. Topp 100 høyvekstbedriftenes syn på finansieringen	75
5.5. Tilbud av kapital - geografi og finansiering	80
5.6 Topp 100 entreprenørenes syn på bankfinansiering	83
6. Etterspørsel etter kapital - høyvekstbedrifter i Innlandet	88
6.1. Generelt om høyvekstbedrifter i Innlandet	89
6.2. Geografisk fordeling av høyvekstbedrifter i Innlandet - sentralitet	91
6.3. Entreprenørenes syn på finansiering – funn fra intervjuer	93
6.3.1 Beskrivelse av utvalget	93
6.3.2 Finansieringsproblemer og kapitaltilgang	94
6.3.3. Finansieringskilder	95
6.3.4. Innovasjon og finansieringsproblemer	97
6.3.5. Bankenes risikovilje og verdibidrag	98
6.3.6. Finansiering gjennom vekstsyklusen	99
6.4. Bank og geografisk avstand	101
7. Tilbudet av kapital i Innlandet	104
7.1. Lånekapital	104
7.1.1. Bakgrunn: Sparebankens rolle i lokalsamfunnet	105
7.1.2. Bankkapital i Innlandet	106
7.2. Venturekapital	109
7.3. Offentlig kapital	111
7.4. Risikokapital i Innlandet – intervju med bankene	112
7.4.1. Lånekapital i Innlandet	112
7.4.2. Kredittgivningsprosessen	116
7.4.3 Vurderingskriterier	118
7.4.4. Finansieringsfasen	121
7.4.5. Bankenes syn på etterspørselsiden	123
7.5. Egenkapitalinvestorenes vurdering	123
7.6. Innovasjon Norges vurdering	125
7.7. Fordeling av investeringsobjekter og investeringskapital	125
7.8. Salgsmekanismer	129
7.9. Institusjonelt rammeverk	129
DEL IV SAMMENDRAG OG KONKLUSJONER	132
8. Sammendrag og konklusjoner	132
8.1. Implikasjoner og begrensninger ved forskningsmetode	132
8.2. Konklusjoner	134
8.3. Risikokapital og sparebankenes rolle i lokale finansieringssystem	138
8.4 Kritiske refleksjoner knyttet til lånekapital og banker	142
8.5. Forskningssspørsmål og perspektiver	143

FIGURER

<i>Figur 1.1: Inndeling i landets fylker og regioner (landsdel)</i>	13
<i>Figur 1.2: Inndeling etter sentralitet</i>	14
<i>Figur 1.3: Regionalt finansieringssystem</i>	17
<i>Figur 1.4: Avhandlingens sammenhenger og teoretiske perspektiver</i>	19
<i>Figur 2.1: Forutsetninger og teorigrunnlag</i>	22
<i>Figur 2.2: Det regionale innovasjonssystemet</i>	31
<i>Figur 3.1: Tilbudet av kapital i det regionale finansieringssystemet</i>	35
<i>Figur 3.2: Ventureinvesteringer som andel av BNP for ulike land</i>	40
<i>Figur 3.3: Innlandsregionen og Norge</i>	45
<i>Figur 3.4: Verdiskapning i Innlandet</i>	47
<i>Figur 3.5: Nærings-NM for fylker 2010</i>	51
<i>Figur 5.1: Rating</i>	69
<i>Figur 5.2: Sektorfordeling blant norske foretak og høyvekstbedrifter</i>	70
<i>Figur 5.3: Andel av omsetning fra innovasjon</i>	71
<i>Figur 5.4: Regionenes andel av høyvekstbedrifter og alle bedrifter</i>	72
<i>Figur 5.5: Egenkapitalavkastning før skatt etter sentralitet</i>	75
<i>Figur 5.6: Finansieringsproblemer etter sentralitet</i>	76
<i>Figur 5.7: Finansieringsproblemer etter næring og sentralitet</i>	79
<i>Figur 5.8: Bruk av ulike kapitalkilder</i>	83
<i>Figur 5.9: Vurdering av ulike kapitalkilder</i>	84
<i>Figur 5.10: Regional variasjoner – bruk og betydning av bank</i>	85
<i>Figur 5.11: Kapitalens betydning – viktige vekst drivere</i>	87
<i>Figur 6.1: Det regionale finansieringssystemet i Innlandet</i>	88
<i>Figur 6.2: Balanse for innlandshøyvekstbedrifter basert på regnskap 2006</i>	90
<i>Figur 6.3: Fordeling av høyvekstbedrifter i Hedmark</i>	91
<i>Figur 6.4: Fordeling av høyvekstbedrifter i Oppland</i>	92
<i>Figur 6.5: Viktige langsiktige finansieringskilder</i>	96
<i>Figur 6.6: Andel av omsetningen fra innovasjon</i>	97
<i>Figur 7.1: Det regionale finansieringssystemet i Innlandet</i>	104
<i>Figur 7.2: Bankenes syn på risikokapitaltilgangen</i>	113
<i>Figur 7.3: Bankenes rolle som kapitalkilde</i>	114
<i>Figur 7.4: Prinsippskisse for finansieringsprosess</i>	116
<i>Figur 7.5: Kredittvurdering – viktigste kriterier</i>	118
<i>Figur 7.6: Kapitalstruktur og prioritet ved konkurs</i>	119
<i>Figur 7.7: Finansieringsfasen – bankenes bidrag</i>	122
<i>Figur 7.8: Konsentrasjon av kapitalkilder i forhold til høyvekstbedrifter i Innlandet</i>	127
<i>Figur 8.1: Komponenter i bankenes måloppnåelse ved risikolån</i>	140
<i>Figur 8.2: Kapitalens kretsløp i lokalsamfunnet</i>	141
<i>Figur 8.3: Det nasjonale finansieringssystemet med ulike typer regionale strukturer</i>	144

TABELLER

<i>Tabell 1.1: Operasjonalisering av sentralitet. Sentralitetskategori for landets kommuner</i>	14
<i>Tabell 3.1: Næringsliv og bankutlån etter region</i>	37
<i>Tabell 3.2: Bankers hovedkontor sortert etter sentralitet</i>	38
<i>Tabell 3.3: Ventureinvesteringer etter fylke</i>	41
<i>Tabell 3.4: Kommuner etter sentralitet i Innlandet</i>	46
<i>Tabell 3.5: Sysselsetting privat og offentlig sektor</i>	48
<i>Tabell 3.6: Innlandets hovedbransjer</i>	48
<i>Tabell 3.7: Innovasjon i Innlandet og Norge</i>	49
<i>Tabell 4.1: Utvalg og datakilder</i>	57
<i>Tabell 5.1: Tilnærming til hovedproblemstillingene i empiripresentasjonen</i>	65
<i>Tabell 5.2: Fordelinger etter omsetning i 2006</i>	67
<i>Tabell 5.3: Egenkapitalavkastning og egenkapital</i>	68
<i>Tabell 5.4: Regional fordeling av høyvekstbedrifter etter ulike indikatorer</i>	73
<i>Tabell 5.5: Fordeling av høyvekstbedrifter etter sentralitet</i>	74
<i>Tabell 5.6: Høyvekstbedrifter og kapitaltilgang</i>	80
<i>Tabell 5.7: Bankers og investorers hovedkontor sortert etter sentralitet</i>	82
<i>Tabell 6.1: Bransjefordeling</i>	89
<i>Tabell 6.2: Nøkkeltall – Innlandshøyvekstbedrifter</i>	90
<i>Tabell 6.3: Høyvekstbedrifter i Innlandet etter sentralitet</i>	93
<i>Tabell 6.4: Sammendrag – kjennetegn ved høyvekstbedriftene som er intervjuet</i>	94
<i>Tabell 6.5: Sammendrag: Lokale finansieringskilder</i>	102
<i>Tabell 7.1: Bankmarkedet i Innlandet (mill.kr)</i>	107
<i>Tabell 7.2: Innskudd og kapitalgap for regionen</i>	107
<i>Tabell 7.3: Sparebanker i Innlandet</i>	108
<i>Tabell 7.4: Ventureinvesteringer i Innlandet</i>	110
<i>Tabell 7.5: Innovasjon Norge i Innlandet</i>	111
<i>Tabell 7.6: Høyvekstbedrifter - Innlandets største private formuer</i>	131
REFERANSER	148
APPENDIKS I.....	158
APPENDIKS II.....	163
APPENDIKS III.....	167
APPENDIKS IV.....	171
APPENDIKS V.....	174

DEL I INTRODUKSJON OG ANALYSERAMME

1. Introduksjon

Tilgang på finansiering er fundamentalt for at bedrifter skal utvikle seg. Formålet med denne avhandlingen er å øke forståelsen for regionale finansieringssystemers betydning for høyvekstbedrifter. Oppmerksomheten er primært rettet mot finansiering av vekstbedrifter i en mindre sentral region. Ved å ta utgangspunkt i vekstbedrifters finansiering og kartlegge kapitaltilbydernes og bedriftenes atferd analyseres hvordan lokale finansieringssystemer i regioner fungerer. Studien bygger på en antakelse om at bedrifter i mindre sentrale områder møter større finansieringsproblemer (se bl.a. Klagge og Martin, 2005). Tre begreper er sentrale i denne avhandlingen: finansiering, høyvekstbedrifter og sentralitet. *Finansiering* fordi kapital er en nødvendig forutsetning for entreprenørskap (Storey, 1994) og en viktig del av innovasjonssystemet (Lundvall m.fl., 1992). *Høyvekstbedrifter*, fordi de er viktige for sysselsetting og landets konkurranseevne (Acs m.fl., 2008; Audretsch m.fl., 2008), og *sentralitet* fordi finansieringssystemet utenfor storbyer vanligvis er svakere utviklet enn i urbane strøk (bl.a. Martin, 1999; Mason og Harrison, 2002).

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 kapitaltilbydere 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 omgivelsene. De er aktører på lik linje med kapitaltilbyderne og andre aktører som i sum skaper et mer eller mindre velfungerende system.

I 1979 publiserte David Birch en studie som viste at det var de små bedriftene som var viktigst for tilveksten av nye arbeidsplasser (Birch, 1979). Dette var oppsiktsvekkende, fordi det brøt med den konvensjonelle visdommen om at det var de store, multinasjonale selskapene som skapte nye arbeidsplasser. Flere senere studier har vist at mindre høyvekstbedrifter er spesielt viktige for arbeidslivet (bl.a. Henrekson og Johansson, 2010). I 2007 var åtte prosent av alle ansatte i næringslivet i Norge ansatt i høyvekstbedrifter, mens de stod for 54 prosent av sysselsettingsveksten i treårsperioden fra 2004 til 2007 (Dagens Næringsliv, 20. oktober 2008). I en moderne økonomi er innovasjon og entreprenørskap en viktig forutsetning for økonomisk vekst og nasjonal konkurransekraft (Johannisson, 2005). Et produkt av innovasjon er effektivisering. Høyvekstbedrifter, eller gaseller (Birch, 1987), kjennetegnes nettopp ved dette:

Gasellföretagen är viktiga för näringslivet därför att de stjälar 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*. Dette systemet omfatter alle deler og aspekter ved den økonomiske struktur og institusjonelle apparat som påvirker læring så vel som søking og utforskning (Lundvall, s.12, 1992). Det *regionale* nivået har fått økt oppmerksomhet i økonomisk geografisk litteratur, fordi regionale nettverk synes å være godt i stand til å utvikle tette og regulære interaksjoner mellom private og offentlige aktører (bl.a. Asheim og Gertler, 2005). Det regionale innovasjonssystemet kan defineres som alle faktorer som har betydning for utvikling, spredning og bruk av innovasjoner innenfor et avgrenset geografisk område (Asheim og Gertler, s. 292, 2005). Ett delsystem i dette perspektivet kan betegnes som *finansieringssystemet*, hvor banker, investorer, meglerhus og kapitalforvaltere er sentrale aktører. Dette delsystemets evne til å understøtte vekstbedrifter og deres utvikling er det sentrale temaet som skal analyseres nærmere i denne avhandlingen.

Analysen bygger på antakelsen om ufullkommen finansiell informasjon. Klassisk økonomisk teori tar utgangspunkt i perfekte finansielle markeder hvor informasjonen er kostnadsfri, man har lave transaksjonskostnader og symmetrisk informasjon mellom bedrift og kapitaltilbyder (Klagge og Martin, 2005). Nyere teori legger til grunn at de grunnleggende forutsetningene til konvensjonell teori ikke holder. I stedet kjennetegnes økonomien av høy usikkerhet, kostbar informasjonsinnhenting, imperfekt konkurranse og *asymmetrisk informasjon* mellom aktørene (Akerlof, 1970). Asymmetrisk informasjon henviser her til ujevnt fordelt kunnskap mellom kapitaltilbyder og bedrift. Informasjonsasymmetri kan lede til restriksjoner i kapitaltilgangen. En måte å redusere dette problemet på er å signalisere ved å tilby banken sikkerheter (Storey, 1994). Når det gjelder kunnskapsbaserte foretak er dette problematisk fordi mye av verdiene er knyttet til kompetanse eller immaterielle eiendeler som har liten eller ingen panteverdi. En annen måte å redusere disse problemene på er å etablere relasjoner, definert som nylig og hyppig kontaktfrekvens (Granovetter, 1973). Relasjoner eller sosial nærhet (se kapittel 2.3) forbedrer informasjonsflyten slik at tillit mellom partene utvikles. Dette betinger ofte geografisk nærhet (Uzzi, 1999).

Framveksten av kunnskapsøkonomien har avdekket svakheter ved det tradisjonelle finansieringssystemet. Dette skyldes ikke minst at nyskaping eller innovasjon per definisjon er risikopreget fordi det er usikkert om en ny virksomhet eller et nytt produkt eller tjeneste lykkes slik som forventet. Et svar på kapitalbehovet for kunnskapsintensive eller teknologibaserte, unge vekstbedrifter der lånefinansiering er vanskelig er *venturekapital*. Venturekapital eller aktiv eierkapital retter seg mot vekstselskaper med stort markedspotensial nasjonalt eller internasjonalt. Investeringen er forbundet med høy risiko, og tilsvarende høy oppside om man lykkes. Den høye risikoen kan reduseres ved at investor tar en aktiv eierposisjon i styret eller i den operative driften av selskapet (Timmons og Bygrave, 1996; Langeland, 2007). I Norge ble det i 2008 investert i 67 nye bedrifter (NVCA, 2009). Venturekapitalens betydning er derfor sett i forhold til antallet bedrifter svært liten. Som også Mason (s. 766, 2008) påpeker:

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'.

De aller fleste små og mellomstore bedrifter har egenfinansiering som viktigste finansieringskilde (se bl.a. Heyman m.fl., 2007). Den mest vanlige langsiktige eksterne finansieringskilden blant norske bedrifter er bank (Kvinge og Langeland, 1995). Samtidig har små bedrifter en lavere andel ekstern langsiktig finansiering enn større bedrifter. Dette følger dels av at begrensningene er flere for de små, og samtidig kan kapitalbehovet være mindre (Beck m.fl., 2004). Når det gjelder *vekstbedrifter* er bildet mer nyansert siden vekst ofte krever kapital ut over det bedriften selv er i stand til å generere. Beck og Demircuc-Kunt (2006) konkluderer i sin gjennomgang av nyere forskning om små og mellomstore bedrifters tilgang til finansiering med at kapitaltilgang er en viktig begrensning på bedrifters vekst. De finner at tilgangen til kapital er dårligere for vekstbedrifter, uavhengig av om dette er egenkapital eller lånekapital.

Denne avhandlingen legger til grunn en annen definisjon av risikokapital enn det man vanligvis finner innenfor venturekapitalitteraturen (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 kredittrisikoen for långiver er tilnærmet identisk med tilført ekstern egenkapital, at kapitaltilbydere tilfører et 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 lokalisering og kapitalen når frem til alle prosjekter som er lønnsomme. Regionale ulikheter i finansiering reflekterer da bare ulikheter i etterspørselen 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 lokalisert (Klagge og Martin, 2005; Martin, 1999). Fordi tilgang på finansiering er en viktig betingelse for bedrifters utvikling, vil variasjoner i den romlige konsentrasjonen av tilbudet av kapital derfor føre til ujevn økonomisk utvikling. Ulike studier (bl.a. Alessandrini m.fl., 2009a; Florida og Smith, 1992) har vist at antallet tilbydere av kapital, både når det gjelder egenkapital og lånekapital, er fallende med fallende 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 lokalisert 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 (Konkurransetilsynet, 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 avhandlingen.

I den grad økonomisk geografisk litteratur har studert sparebankenes rolle synes det å foreligge lite litteratur som ser spesielt på deres rolle i finansieringen av vekstbedrifter (Pollard, 2003; Rauterkus, 2008). Gardener m.fl. (1997) har i en studie av europeiske sparebanker pekt på tre målsettinger blant sparebanker: Bidra til sparing, utvikle økonomien i det lokale området og bidra til sosial utvikling i lokalmiljøet. Sparebanker skiller seg med bakgrunn i disse målsettingene fra rent profittmaksimerende aktører i følge Gardener på flere måter. Blant annet er de relativt små og de har som følge av kundebasen og eierstrukturen tendert til å være relativt risikoaverse. De har i stor grad gjennom lovverket vært beskyttet mot ondsinnede oppkjøp, og de har ofte et velutviklet samarbeid seg i mellom. Sparebankene har derfor mer eller mindre fremstått som en samlet bevegelse. Som institusjon i norsk finansnæring har de historisk sett vært en viktig lokal kapitalkilde, men hovedsakelig for husholdninger og tradisjonell næringsvirksomhet. Mange vil trolig fortsatt oppfatte sparebankene som konservative långivere. Et typisk kjennetegn ved de norske sparebankinstitusjonene er likevel at mange utad fremstår som lokale pådrivere for næringsutvikling. Innenfor store deler av den internasjonale litteraturen er den generelle oppfatningen at bankene har liten betydning for finansiering av vekstbedrifter (bl.a. Gompers og Lerner, 2004). I følge Sørheim og Isaksen (2008) kan mye tyde på at sparebankene i Norge har en betydning som lokal finansieringskilde for nyskapende bedrifter ute i distriktene. I hvilken grad de lokale sparebankene faktisk utøver en slik rolle i det lokale næringslivet er et viktig spørsmål i denne avhandlingen.

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 etterpørselsideaktørene. 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 strukturert som følger: Først presenteres studiens problemstillinger, etterfulgt av sentrale begrepsavklaringer og avgrensninger (1.2).

Avslutningsvis (1.3) beskrives den overordende 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.

Bedriftens kapitalbehov kan løses ved intern finansiering over drift eller ved eksternt kapitaltilførsel. Det eksterne langsiktige kapitalbehovet kan løses på ulike måter: Egenkapital fra eksisterende eiere, finansielle eller aktive investorer, fremmedkapital gjennom bankfinansiering, finansiering ved alternative kilder som leverandører samt offentlig finansiering. Høyvekstbedrifter vokser hurtig og er innovative (Spilling, 2001). Man ville derfor anta at høyvekstbedrifter er interessante som investeringsobjekt for aktiv eierkapital (Landström, 2007). Bedriftene på sin side kan ha aversjon mot eksternt kapital, og dette kan bidra til at man får en lavere vekst enn ved bruk av eksternt kapital. *Pecking order* teorien beskriver mer formelt bedriftens finansieringssammensetning hvor utgangspunktet er skjevt fordelt informasjon mellom aktørene (Myers og Majluf, 1984). Dette leder til at bedrifter velger finansiering ut fra graden av informasjonssensitivitet. Den minst informasjonssensitive kapitalen er egengenerert overskudd, deretter følger gjeld og til slutt eksternt egenkapital, som er den dyreste og minst foretrukne kilden. Ulike studier, blant annet Heyman m.fl. (2007), bekrefter at *pecking order* teorien forklarer mange bedrifters finansieringsstruktur. Det samme konkluderte Beck og Demirguc-Kunts (2006) med i sin analyse basert på "The World Business Environment Survey", med data fra 10.000 bedrifter fra 80 land. Studien viste dessuten at bank var den viktigste eksterne langsiktige finansieringskilden om man så bort fra nyetableringer. Norske studier viser også at banklån vanligvis utgjør bedriftenes viktigste eksterne kapitalkilde (Kvinge og Langeland 1995; Kvinge, 1997).

Et annet funn fra Beck og Demirguc-Kunts (2006) studie var at finansiering var en begrensning for bedrifters vekst. Dette bekreftes blant annet også av Vanacker og Manigart (2010). Høyvekstbedrifter vokser svært hurtig, og mange av dem kan være kunnskapsintensive eller unge. Bedriftene har således få pantessikkerheter eller en kort historie (Gompers og Lerner, 2004). Siden dette kan være mindre selskaper kan de derfor stå i fare for å oppleve et finansieringsgap ved at de "faller mellom to stoler". Selv om de ønsker egenkapital eller lån, så får de det ikke. Antakelsen om *finansieringsgap* står sentralt i spørsmålet om variasjoner i kapitaltilgang (Hughes og Storey, 1994; Storey, 1994). Finansieringsgap er en situasjon hvor bedriftene ikke oppnår finansiering fordi investorer og

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 *informasjonsskjevhet*. Implisitt i denne hypotesen er at vekst er forventet (Berger og Udell, 1998), men markedsfeil eller kredittasjonering 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 førstnevnte er knyttet til bedriftens egenskaper, er sistnevnte knyttet til sensitivitet for endringer i den generelle tilgangen 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 risikoutsatte, 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 informasjonsproblemene 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 finansieringsproblemene 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 størrelser og å identifisere entreprenørenes egne vurderinger og meninger om finansieringstilgang og kapitalbehov på ulike steder². Mot denne bakgrunn formuleres den første problemstillingen som følger:

I hvilken grad opplever høyvekstbedrifter finansieringsproblemer?

Problemstillingen blir nærmere belyst blant annet gjennom intervjuene 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 kapitel 2.2.

² En mer utfyllende redegjørelse for studiens perspektiv og forskningsmetode er gitt i kapitel 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 høyvekstbedriftsentrepreneurne 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 distriktene mindre, og det geografiske finansieringsgapet når det gjelder risikokapital dermed også mindre enn hva mange synes å anta.

En oppfatning om at sparebanker fungerer som en risikokapitalkilde kan bygge på en antakelse om at bankens formål er å bidra til regional utvikling. Dette kan skyldes dens eier- eller styringsmodell og de interessenter som definerer og styrer bankens virksomhet. Garcia-Cestona og Surroca (2008) viser at sparebanker ut fra sin eierstruktur har flere mål enn rent finansielle. Deres måloppnåelse og suksess kan dermed ikke bare måles ut fra økonomiske resultater, men også ut fra mål om regional utvikling. God regional utvikling vil samtidig over tid føre til positive økonomiske resultater for sparebankene. Ulike norske sparebanker fremhever også dette som en sentral del av deres forretningsfilosofi:

Nærhet til kundene er det fremste kjennemerket ved Sparebank 1 Midt-Norge. Som regional og selvstendig bank, bygger banken et gjensidig avhengighetsforhold til det samfunnet banken er en del av. Når det går bra for regionen går det bra for banken (Emisjonsprospekt Sparebank 1 Midt-Norge, 2004).

I følge Stamland m.fl. (2008) mener norske representanter fra finans, næringsliv og offentlig sektor generelt at investorer har mer innsikt enn långivere i hva som skaper suksess. I mer perifere regioner har man derimot funnet at flertallet mener at bankene har best innsikt. Dette finner delvis støtte i internasjonal banklitteratur, hvor studier viser at banker i betydelig grad gir lån til små og mellomstore bedrifter under usikkerhet eller med varierende grad av pantesikkerheter (bl.a. Berger og Udell, 1995; Breevort og Volken, 2009; Petersen og Rajan, 1994). En annen retning innenfor denne forskningen har en mer systemorientert tilnærming til kredittinstitusjoner og ser på lokale banker som fundamentet i lokale finansieringssystemer (bl.a. Alessandrini og Zazzaro, 1999; Russo og Rossi, 2001). Et felles utgangspunkt er at finans er basert på antakelser om fremtidig kontantstrøm, noe som medfører at kapitaltilbyderne har behov for kompleks informasjon før beslutning. Denne informasjonen kan være mangelfull, vanskelig tilgjengelig og gjerne stedsbundet (Asheim m.fl., 2006). Dessuten er informasjonssinnhenting og bearbeiding skalasensitiv, noe som fører til at små bedrifter møter større problemer. Bankenes oppgave er å være spesialister i håndtering av asymmetrisk informasjon på en kostnadseffektiv måte. Informasjonssamlingen og overvåkingen av utlån er derfor stedssensitiv i den forstand at det antas at man må ha nærhet til kundene, spesielt mindre bedrifter, for å ha godt nok grunnlag for en kredittbeslutning og for å drive forsvarlig kontroll (Petersen og Rajan, 2004). Når bankstrukturen er spredt kan kreditt bli lettere tilgjengelig for små bedrifter (Alessandrini og Zazzaro, 1999). Odell (1992) argumenterer således for viktigheten av regionale finansielle systemer for å sikre tilstrekkelig

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 intensjoner og hvorfor de handler som de gjør. I kapittel 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 etterspørselssiden 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 territoriale 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 kapittel 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 sentralstedsteori (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)



Inndelingen gir et hierarki av regioner, fra de mest sentrale (sentralitet seks) til de minst sentrale (sentralitet en). Sentraliteten angis ved størrelsen av senteret og arbeidsmarked. Med utgangspunkt i Statistisk Sentralbyrås inndeling finner man noe varierende kriterier for inndeling i sentralitetsklasser i litteraturen. Når det i denne avhandlingen enkelte steder henvises til andre studier (bl.a. Karlstad og Lie, 2008, eller Vatne, 2009), kan det således være mindre variasjoner i operasjonaliseringen av noen kommuners sentralitetsnivå.

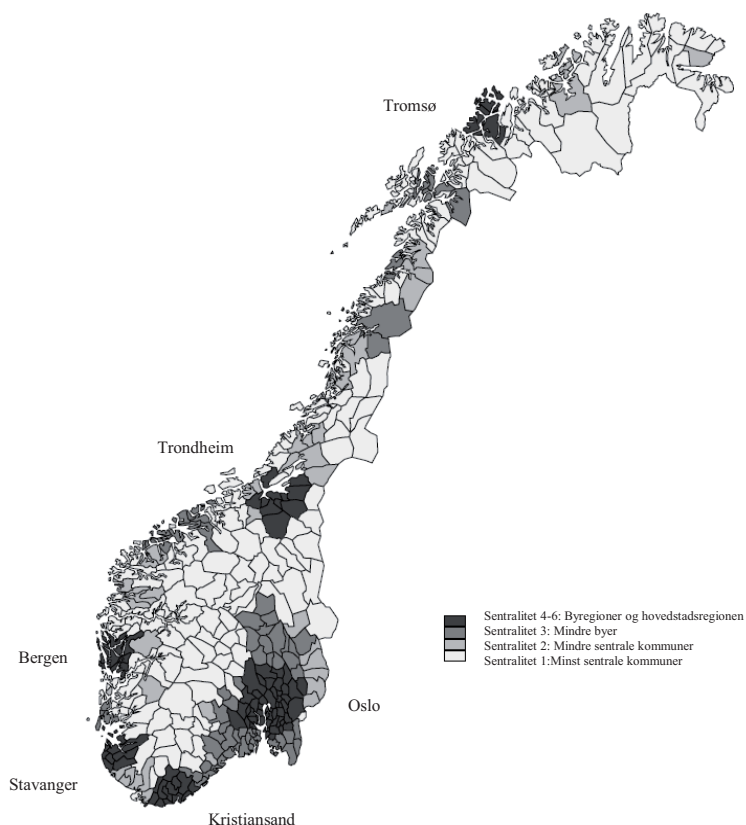
³ SSB (2011b) presiserer dette slik: ”Tettstedene deles i tre nivåer etter folketall og tilbud av funksjoner. Tettsteder på nivå tre er landsdelssentrene (eller et folketall på minst 50.000), nivå to har et folketall mellom 15.000 og 50.000, nivå en har et folketall mellom 5.000 og 15.000. For å beskrive 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. Sentralitetskategori for landets kommuner

Sentralitets-klasse	Sentralitetsnavn	Senterstørrelse (innbyggere)	Reiseavstand fra senter
1	Periferikommuner	< 5.000	Ingen tettsted/senter
2	Periferikommuner med tettsted	5 – 15.000	Inntil 45 min
3	Mindre by	15 – 50.000	Inntil 60 min
4	Mellomstor by	50.000-150.000	Inntil 75 min – eller 90 min. fra Oslo
5	Storby	150-500.000	
6	Hovedstad	>500.000	

Figur 1.2 viser en oversikt over sentralitetskategori 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



Hovedinndeling etter sentralitet basert på SSBs kriterier har svakheter når formålet er å se på geografisk nærhet i finansieringsspørsmål. Det er likevel ut fra ressursbruk, 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 storbykommunene. 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 Gjøvik 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 en 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 stod 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 år, det vil si en dobling av omsetningen.

Selv om gaseller er blitt et internasjonalt begrep finner man variasjoner i hvordan man refererer til dette og hurtigvoksende bedrifter. Blant annet benytter Acs m.fl. (2008) betegnelsen "high impact firms" som følge av deres betydning for sysselsettingsvekst, produktivitet og inntektsvekst. Andre benytter betegnelsen "fast growing firms" eller "high-growing firms", og noen ganger benyttes også begrepene om hverandre i samme studie (Gabrielsson m.fl., 2011). Innenfor Den europeiske unionen (EU) defineres gaselle som en bedrift med årlig omsetningsvekst på 20 prosent eller mer i gjennomsnitt over tre år og inntil fem år gammel. Etter disse kriteriene er fem prosent av alle selskaper i unionen høyvekstbedrifter, mot åtte prosent av alle norske selskaper (European Commission, 2009). I Norge er gaseller, i likhet med blant annet i Sverige og Danmark, blitt et kjent begrep

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

gjennom næringslivspresen som følge av årlige artikkelserier om årets gaselle og blant annet regionale konferanser om vekstbedrifter og entreprenørskap. Kåringene har også fra bedriftenes side møtt stor interesse: ”Plassering blant de beste gasellene gir både økt anseelse og gjør bedriften mer kjent” (Rolf Inge Roth, administrerende direktør i Ulstein Design, årets gaselle i 2007, til Dagens Næringsliv, 12.10.2007). Denne avhandlingens utgangspunkt er å velge ut alle norske konkurranseutsatte bedrifter som har hatt svært høy vekst, og som driver forretningsvirksomhet av en viss størrelse. Følgende kriterier er lagt til grunn for betegnelsen *høyvekstbedrift*: i) Levert godkjente regnskaper, ii) minst doblet omsetningen over fire år, iii) omsetning på over én million kroner første år, iv) positivt samlet driftsresultat og v) unngått negativ vekst⁵. Det følger av denne definisjonen at høyvekstbedrifter ikke nødvendigvis behøver være unge. En begrensning knyttet til alder vil blant annet kunne ekskludere bedrifter hvor entreprenøren bruker lengre tid før bedriftens omsetning øker, for eksempel som følge av teknologiutvikling. I tillegg utelukker man selskaper som får nye eiere eller entreprenørskap med utgangspunkt i et allerede etablert foretak. Grunnlaget for utvalget er alle bedrifter som har levert godkjent regnskap for årene 2003, 2004, 2005 og 2006. Følgende selskaper er unntatt: mor - eller holdingselskaper, investeringsselskaper, eiendomsselskaper samt offentlig forvaltning. Rangeringen baserer seg på årlig vekst i hele måleperioden, justert med en faktor som gjenspeiler selskapets samlede kredittmessige stilling beregnet etter Dun & Bradstreets ratingsystem (se figur 5.1). Denne korreksjonen medfører således at det ikke alltid er den bedriften med høyest vekst som oppnår høyest rangering. De bedriftene som har de 100 første plassene etter denne rangeringen betegnes i det videre som Norges 100 beste høyvekstbedrifter eller topp 100 høyvekstbedriftene. Mens det er 436 venturekapitalfinansierte bedrifter i Norge, var det i 2007 etter ovennevnte definisjon 3.658 høyvekstbedrifter. Dette utgjør omkring 3,8 prosent av alle aksjeselskaper med ordinær forretningsvirksomhet.

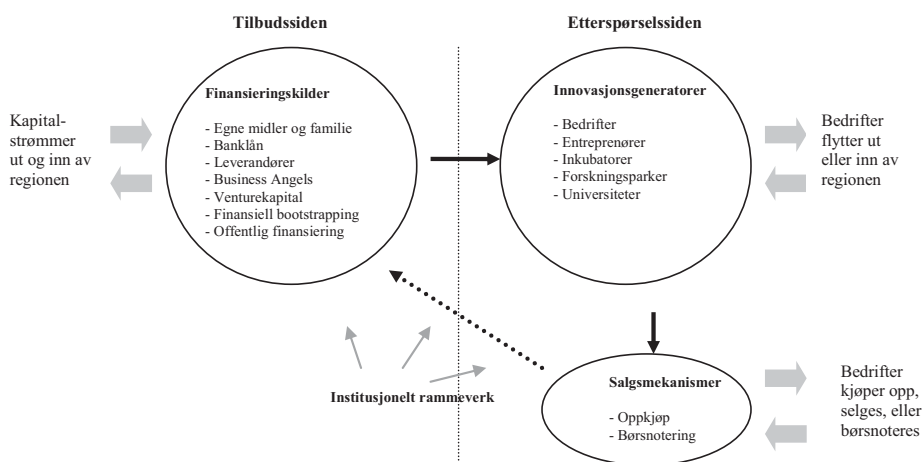
1.2.3. Regionale finansieringssystemer

Evnen til å utvikle innovasjoner, og det som følger med av nødvendig kompetansebygging og læreprosesser, 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 som kvalifiserer 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) gis 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 etterspørere 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



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* henspiller til alternative utganger for investor og

entreprenører. I en åpen økonomi og et regionalt perspektiv vil systemet i varierende grad ha eksterne koblinger og flyt inn og ut, og dette er illustrert med de brede pilene. Eksempelvis vil kjøpere av entreprenørbedrifter være aktører utenfor de konstruerte grensene for systemet. Samtidig vil investorer som er del av systemet investere i selskaper i andre regioner eller i andre land, på samme måte som kapitaltilbydere kan ha lokalisering utenfor området. "Import og eksportmekanismene" er derfor ofte en betingelse for et funksjonelt system. Systemet kan analyseres både på nasjonalt og regionalt nivå. Her er primært oppmerksomheten rettet mot det regionale og lokale. Mens det lokale finansieringssystemet i det videre refererer til kommune eller mindre næringsregioner, henviser det regionale til en større funksjonell eller administrativ region, i denne studien fylkene Hedmark og Oppland.

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 lånekapital 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 nyetableringer eller mer tradisjonelle, små og mellomstore foretak blir ikke studert. Også vekstbedrifter som defineres etter andre kriterier faller utenfor analysen, men kan antas å stå overfor mange av de samme problemstillingene.

En antakelse i denne studien er at innovasjon er en viktig betingelse for vekstbedrifter. Poenget er at høyvekstbedrifter, nettopp for å kunne bli høyvekstbedrifter, må ha innovativ aktivitet⁶ i en viss utstrekning. Innovativ aktivitet fordrer ofte kapital, og tilbydere av kapital kan derfor hevdes å være en nødvendig betingelse for å sikre innovative bedrifters utvikling. I følge Malmberg og Maskell (2006) er bedriftens evne til å innovere viktigere enn dens evne til å kostnadseffektivisere. Dette kan imidlertid være to sider av samme sak, siden formålet med innovasjon ofte er å gjøre ting mer effektivt. Høyvekstbedrifter blir høyvekstbedrifter fordi de skiller seg ut i konkurransen, og de oppnår suksess også i etablerte markeder og med etablerte produkter fordi de ganske enkelt driver mer effektivt enn andre. Det behøver ikke være radikale produkter, men mer radikale evner til effektivitet som er kilden til suksess. Feldman og Francis (s.101, 2006b) påpeker at den store majoriteten av innovasjoner kan faktisk tilskrives mindre forbedringer, justeringer og modifiseringer av eksisterende produkter, produksjonsprosesser og organisatoriske endringer. Til tross for at disse aktivitetene ikke er særskilt glamorøse, tilfører de økonomisk merverdi og gir samlet sett en base for langsiktige konkurransefordeler, påpeker de. Det kan derfor argumenteres for at innovasjon trolig finner sted i en eller annen grad i alle høyvekstbedrifter slik høyvekstbedrift er definert i denne studien. Ulike bidrag om regionale innovasjonssystemer bygger i stor grad på interessen for å forstå og forklare innovativ aktivitet som grunnlag for regional utvikling, derfor vil bedrifter med innovativ aktivitet være en del av et slikt system. Det gir således mening å se på høyvekstbedrifter som aktører i et regionalt innovasjonssystem, selv om det må påpekes at sammenhengene mellom høyvekstbedrifter og innovasjon ut fra et

⁶ *Innovativ aktivitet* er her definert i henhold til Onsager (s. 39, 2009) som: (i) nye eller vesentlig forbedrede produkter eller tjenester, (ii) nye eller vesentlig forbedrede produksjonsprosesser, (iii) patenter, (iv) markedsinnovasjon (design, innpakning, markedsføring, kanaler) og (v) nye organisatoriske systemer. *Innovative bedrifter* defineres som selskaper hvor 30 % eller mer av omsetningen kommer fra produkter eller tjenester som er utviklet de siste to årene.

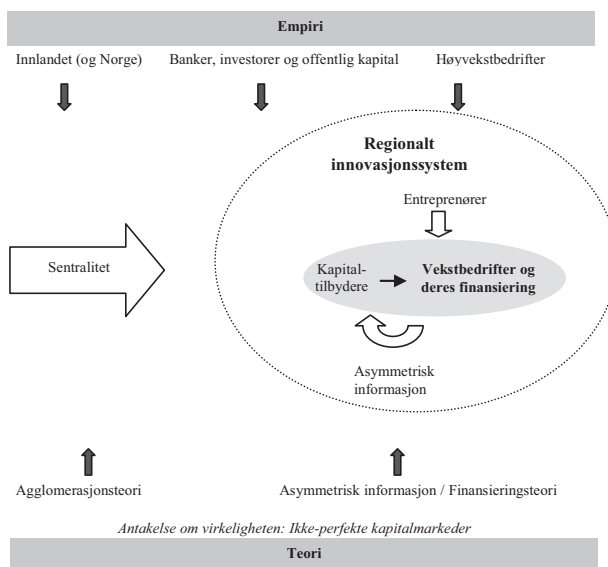
systemperspektiv kan være komplekse og usikre (bl.a. Spilling og Steinsli, 2004; Gabrielson m.fl., 2011).

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 veksler 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 aktørstudie, 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 Asheims systemperspektiv (Asheim m.fl., 2003; Asheim og Gertler, 2005).

Figur 1.4: Avhandlingens sammenhenger og teoretiske perspektiver



Figur 1.4 søker å illustrere avhandlingens overordnede antakelse om sammenhenger, teoribruk og empiriske materiale. Figuren illustrerer at man finner ulike, både direkte og indirekte, kausale sammenhenger som forklarer den ”avhengige variabelen”, det vil si bedrifters kapitaltilgang. Det regionale innovasjonssystemet er illustrert med den store sirkelen. Dette omslutter hovedaktørene i det regionale finansieringssystemet (indre sirkel): vekstbedrifter og kapital. Øvre del av figuren illustrerer empirien som presenteres i avhandlingen, henholdsvis data om det nasjonale finansieringssystemet og høyvekstbedrifter, Innlandet som region og intervjuene med høyvekstbedrifter og kapitalaktører i denne regionen. De teoretiske inngangene er illustrert horisontalt i nedre del av figuren. Hensikten med å benytte de ulike teoriene i analysen er at disse kan bidra til å forklare ulike sider ved det fenomenet som studeres. Prinsipielt bygger teoribidragene på forutsetningen om ikke-perfekte kapitalmarkeder ved at kapitalen ikke flyter fritt og uavhengig av avstand. Med dette perspektivet som utgangspunktet fremføres de teoretiske resonnementene som danner grunnlaget for analysen: *Asymmetrisk informasjon* (Stiglitz og Weiss, 1981) er den sentrale teoretiske koblingen mellom økonomisk geografi og finansiering i denne avhandlingen. Asymmetri i informasjonen mellom bedrift og kapitaltilbyder svekker finansieringsmulighetene, og asymmetrien antas å være avhengig av geografisk avstand mellom bedrift og kapital. Forklaringen er at geografisk nærhet bedrer informasjonstilgangen for kapitaltilbyder gjennom tilgang til eksklusiv og pålitelig informasjon. Implikasjonen er derfor at lokalisering eller *sentralitet* påvirker eller har betydning for det regionale finansieringssystemet ved at det i følge litteraturen (Mason, 2007) er en positiv sammenheng mellom økende sentralitet og finansieringssystemets utstrekning og kvalitet. Dette har betydning for vekstbedrifters finansieringsalternativer siden alternativene kan være dårligere og problemene større ved lavere sentralitet. Sentralisering er drevet av fordeler ved *agglomerasjon*, som dermed forklarer årsaker til variasjoner i regional utvikling. Agglomerasjonsteori antar at sannsynligheten for økonomisk samhandling avtar med økt avstand. Teorien beskriver fordeler knyttet til lokalisering i større befolknings- eller næringskonsentrasjoner, herunder hvorfor kapitalaktører har en tendens til å samlokalisere seg i større sentre. Agglomerasjonsteorien danner grunnlaget for ideen om regionale innovasjonssystemer, hvor finansieringssystemet er et delsystem. Regionale innovasjonssystemer viser hvordan ulike fordeler ved agglomerasjon i regioner påvirker høyvekstbedrifters rammebetingelser, herunder kapitaltilgang.

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 asymmetrisk 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 forsterker 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, *sammendrag 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

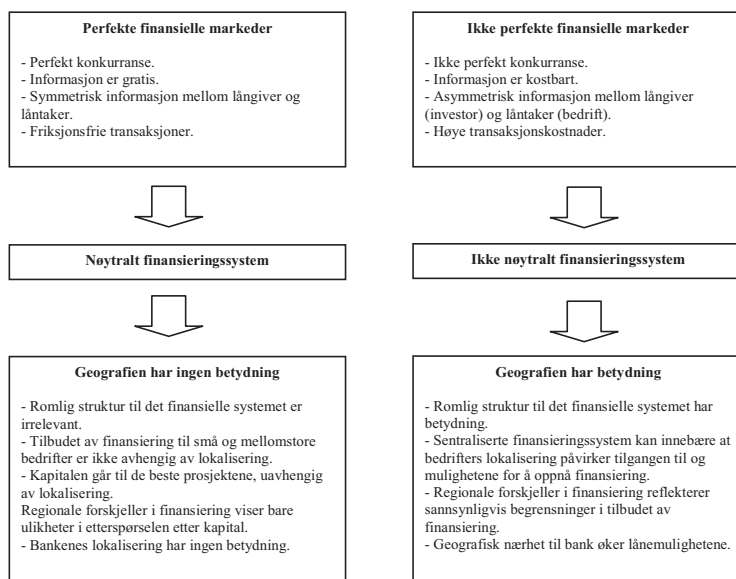
studien. Påfølgende kapitel (kapitel tre) danner overgangen fra det mere modell - og teoretisk baserte til studiens empiri. Første del gir en sammenfattet oversikt av tilbudssiden for kapital til vekstbedrifter, mens annen del beskriver den territorielle konteksten for studien av det regionale finansieringssystemet. Her beskrives og diskuteres Innlandet som region, og hvordan man kan definere regionen analytisk på en fornuftig måte for å analysere finansieringstilbud. Kapitel fire omhandler metode, og gjør nærmere rede for tilnærming, metoder og databruk. I de tre påfølgende kapitlene presenteres empirien. Kapitel fem er en tilbuds- og etterspørselsstudie, kapitel seks er en etterspørselsside studie og kapitel syv er en tilbudside studie. Kapitel fem presenterer resultatene fra intervjuene med topp 100 høyvekstbedriftene, mens kapitel seks konsentrerer seg om innlandshøyvekstbedriftene. Her belyses spesielt hvordan entreprenørene vurderer bankenes rolle. Kapitel syv beskriver tilbudet av kapital i Innlandet, og gjengir resultatene fra intervjuene med de viktigste kapitaltilbydere i regionen. Dette gir grunnlag for å drøfte hvordan balansen er mellom tilbud og etterspørsel av kapital i systemet, og generelt om det regionale finansieringssystemets funksjonalitet og svakheter. Kapitel åtte søker på denne bakgrunn å trekke konklusjoner fra de ulike funnene og sammenfatte disse i et mer helhetlig perspektiv på det regionale finansieringssystemet i Innlandet og hva denne studien tilfører av informasjon til teorien.

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 markeder. 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 informasjonsinnhenting: "... 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 taus kunnskap (Storper og Venables, 2004). Geografisk avstand er irrelevant i et nøytralt system, mens det motsatte er tilfellet i et ikke-nøytralt system.

Figur 2.1: Forutsetninger og teorigrunnlag



Som følge av agglomerasjon finner man variasjon mellom regioners finansieringssystem i størrelse og funksjonalitet. Agglomerasjons- og sentraliseringskreftene i finansnæringen har vært selvforsterkende 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 inngående 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 nøytrale perspektivet på kapitaltilgang er en rendyrket tolkning av økonomisk teori. Man legger til grunn at markeder er perfekte, all informasjon er tilgjengelig og at finansieringsform ikke har betydning for bedriftens verdi (Miller og Modigliani (1958), i Boye, 2005). I dette perspektivet eksisterer ikke kapitalmangel. Ekstern kapital er tilgjengelig som substitutt for intern kapital, og ingen investeringer forkastes som følge av mangel på kapital. Det eneste relevante kriteriet er at prosjektet gir en avkastning som svarer til kapitaltilbyders avkastningskrav hensyn tatt risiko, og sorteringskriteriet er derfor risikoustert avkastning. Finansieringssystemet sørger i en slik modell for at all kapital allokeres perfekt og at problemer knyttet til kapitalanskaffelse ikke eksisterer. Implikasjonen av dette er at det heller ikke eksisterer regionale barrierer og behovet for lokale finansieringssystemer er dermed ikke til stede. Hele det nasjonale systemet er velintegrert og uavhengig av lokale forhold både knyttet til etterspørsel, sparekapital og tilbydere. Et sentralisert finansieringssystem sørger både for utnyttelse av stordriftsfordeler og mer kompetente aktører (O'Brien, 1992). I sin mest rendyrkede form er også banker som formidlere av kapital mellom sparere og låntakere overflødige siden markedet selv formidler kapital direkte mellom aktørene mer effektivt. Et mellomledd som omfordeler kapital er derfor verken ønsket eller nødvendig.

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 av kapitaletterspørere fører 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 tvunget til en omfattende informasjonsinnsamling. 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, kjennetegnes derfor 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 heller 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. Mest problematisk er imidlertid kostnadene relatert til informasjon. Bedrifter som søker finansiering i et sentralisert system må ikke bare i finansieringsanskaffelsesprosessen, men også etter at kapital er mottatt, avgi utfyllende informasjon regelmessig til aktørene i markedet. En slik informasjonsflyt er en betingelse for at långivere og investorer skal overkomme 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 konsekvens at små og mellomstore bedrifter har større sannsynlighet for å ekskluderes 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 kapitalanskaffelse i et slikt system, enten det er lånefinansiering eller egenkapital. Dette danner mye av grunnlaget for bankers legitimitet som formidlere av kapital fra sparere og investorer til låntakere. Banksystemets kredittfunksjon er nettopp å betjene de aktørene som ikke har tilgang til sentraliserte finansielle markeder, for eksempel små og mellomstore bedrifter. Bankenes kompetanse er å samle informasjon, foreta kredittvurderinger og på dette grunnlaget fungere som sorteringsmekanisme for hvilke bedrifter som fortjener finansiering og hvem som ikke fortjener det. De skal videre overvåke og følge opp de bedriftene som mottar finansiering for å styre risiko og håndtere situasjoner basert på bedriftenes betjeningsevne. Bankene representerer derfor i henhold til Schumpeters argument (1934) et fundamentalt instrument for seleksjon av suksessfulle entreprenører.

2.2. Årsaker til ikke perfekte markeder

Rent analytisk er det et vesentlig skille mellom asymmetrisk informasjon og usikkerhet (Gompers og Lerner, 2004). Med *usikkerhet* menes her objektiv risiko knyttet til bedriftens interne styrker og svakheter samt dens eksterne trusler og muligheter. Dette omfatter fremtidige suksessmuligheter eller alternative utfall for bedriftens fremtidige kontantstrømmer. Usikkerhet kan ikke elimineres, men kan reduseres gjennom inngående analyse og god dømmekraft før investeringen samt tett og kompetent oppfølging etter investeringen.

... 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

informasjon enn den andre siden, og den mindre informerte siden vet at den andre siden har eksklusiv informasjon (Akerlof, 1970; Stiglitz og Weiss, 1981). Dette medfører skjuling av egenskaper⁷ (skjevt utvalg) eller skjult handling (moralisk hasard). Mens skjevt utvalg refererer seg til problemer som skjer *før* en transaksjon, er moralisk hasard knyttet til det som skjer *etter* en transaksjon. Asymmetrisk informasjon kan lede til misforhold mellom tilbud og etterspørsel av kapital, ofte benevnt som finansieringsgap. En smal finansteoritisk definisjon av finansieringsgap er *kredittrasjonering*. Rasjonering finner sted dersom låntakers kredittforespørsel blir avvist, selv om låntaker er villig til å oppfylle betingelsene ved lånet, både priser og andre betingelser som det å stille med pant (Bester, 1994; Hillier og Ibrahim, 1993).

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).

Stiglitz og Weiss (1981) viser at kredittrasjonering oppstår fordi långivere vil velge en lav utlånsrente siden de på grunn av asymmetrisk informasjon ikke er i stand til å skille mellom gode og mindre gode låntakere. Dette fører til overetterspørsel etter kapital og rasjonering. Motivasjonen for å velge lav rente er at høyere rente fra långiver vil tiltrekke seg flere risikable prosjekter. Høyere rente til de risikable prosjektene vil ikke kompensere for økte tap. Samtidig vil de sikreste prosjektene med lavere forventet avkastning ikke lenger være lønnsomme ved høy rente. Formelt forklarer Stiglitz og Weiss teorien om kredittrasjonering med at långiver, den minst informerte parten, ikke er i stand å skille mellom ulike typer låntakere. I en situasjon hvor det er begrenset med informasjon og analysekostnadene er høye vil långiver ikke være i stand til å kreve ulik rente ut fra risikoprofil. Selv om långiver ikke kjenner til usikkerheten knyttet til hver låntaker, legger man til grunn at långiver kjenner fordelingen av usikkerhet i økonomien. Långiver benytter utlånsrenten som virkemiddel, og dette gir to effekter. Den ene effekten er at økt rente gir långiver økt profitt på lån som blir betjent og innfridd. Den andre effekten er at økt rente øker sannsynligheten for at en tilfeldig valgt låntakers inntjening ikke er tilstrekkelig til å betjene og tilbakebetale lånet. Denne effekten representerer det skjeve utvalget, og vil ved en gitt rente være større enn effekten av långivers økte rentemargin. I en slik situasjon vil det finnes en rente som maksimerer långivers profitt, og denne renten kan være lavere enn det låntakere er villige til å betale.

Ex. Post problemene som følger av asymmetrisk informasjon er knyttet til kontroll med handlinger eller *moralisk hasard*. Dette problemet oppstår når låntaker påtar seg større risiko enn långiver har lagt til grunn ved inngåelse av lånekontrakten. Moralisk hasard relateres ofte til prinsippal – agent teori (Jensen og Meckling, 1976). Jensen og Meckling tar i

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 vegrer seg for å kjøpe en bil i brukmarkedet som følge av alle "lemons". Dette gjør at få transaksjoner blir gjort, og selv om alle aktørene er rasjonelle, fungerer bruktbilmarkedet derfor ikke effektivt.

sin teori som utgangspunkt at eierskap og ledelse ofte er atskilte funksjoner. I agentforholdet som oppstår i slike tilfeller opptrer lederen som agent for eieren eller prinsipalen. Kostnader forbundet ved at rollen som agent og prinsipal ikke tilfaller samme person benevnes agentkostnader, og skyldes at agenten ikke handler etter prinsipalens interesser. Jensen og Meckling (1976) har klassifisert agentkostnader i tre kategorier: Overvåkningskostnader for prinsipalen, agentens kostnader ved å binde seg til masten og frasi seg handlefrihet og prinsipalens velferdstap som følge av at agenten ikke handler for å maksimere prinsipalens nytte.

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.

I tillegg til asymmetrisk informasjon vil som allerede påpekt *usikkerhet* knyttet til bedrifters fremtidige utvikling medføre at enhver finansieringsbeslutning baseres på subjektive vurderinger. Under det ikke-nøytrale perspektivet på finansieringssystemer legger man til grunn at aktørene ofte baserer sine vurderinger på etablerte oppfatninger, historiske erfaringer og kollektive syn på markedsutsiktene. Som følge av subjektive vurderinger av usikkerhet og tendensen til kollektiv atferd vil man blant tilbydere og etterspørere av kapital finne en tendens til gjensidig avhengighet og selvforsterkende effekt. Dette fører til overakkumulering av kapitaltilbudet både når det gjelder tid, bestemte bransjer og bestemte geografiske lokasjoner, og tilsvarende mangel i andre situasjoner. Denne dimensjonen tar heller ikke det nøytrale perspektivet hensyn til (Klagge og Martin, 2005).

2.3. Geografisk nærhet og informasjon

I henhold til det ikke-nøytrale perspektivet kan også den *geografiske strukturen* til finansieringssystemet bidra til finansieringsproblemene. 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 kapitaltilbydere 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.

Denne tilnærming kan kritiseres fra minst to aspekter. Investerings – eller finansieringsmuligheter kan befinne seg på ulike steder. Det vil bety at kapitaltilbydere må foreta en avveining mellom økte kostnader og risiko relatert til investerings- eller finansieringsprosessen opp mot den økte potensielle lønnsomheten som en investering eller finansiering lenger unna kan gi. Dessuten er det basert på en antakelse om at personlig samhandling, utvikling av tillit og kunnskapsdeling bare er mulig med geografisk samlokalisering. Flere har argumentert med at geografisk nærhet verken er nødvendig eller tilstrekkelig for å oppnå samhandling, utvikling av tillit og kunnskapsdeling (bl.a. Boschma, 2005; Moodysson og Jonsson, 2007). Således kan forståelsen av langdistanse investeringer - eller långivning generelt bli bedre ved å skille mellom de faktorer som er resultatet av geografisk nærhet og de som har andre årsaker. Betydningen av geografi og ulike romlige og ikke romlige faktorer kan analyseres med grunnlag i et rammeverk hvor det skilles mellom fire typer av nærhet (Avdeitchikova, 2008; Boschma, 2005): kognitiv nærhet, sosial nærhet, institusjonell nærhet og geografisk nærhet. *Kognitiv nærhet* er knyttet til hvordan mennesker som deler samme kunnskapsbase og ekspertise lærer av hverandre (Boschma, 2005). Moodysson og Jonsson (s. 120, 2007) ser på kognitiv nærhet mellom individer som en situasjon hvor individene deler utdannelsesmessig og eller profesjonell bakgrunn og således har utviklet en felles referanseramme. Dette gjør det lettere for dem å etablere og opprettholde relasjoner og kommunisere om kompliserte forhold enn med de som ikke deler den samme referanserammen. Kognitiv nærhet muliggjør derfor effektiv kommunikasjon. *Sosial nærhet* kan defineres som sosialt etablerte relasjoner mellom økonomiske aktører. Sosiale nettverk, sosial kapital, relasjoner eller tillit kan i dette perspektivet sees på som dimensjoner av det samme fenomenet (Ferrary, 2003). Mens Granovetter (bl.a. 1985) har studert betydningen av sosiale nettverk mellom individer i et samfunn eller fellesskap for deres økonomiske suksess, har blant annet Uzzi (1999, 2003) studert betydningen av sosiale relasjoner mellom bedrift og bank. Sentrale funn fra disse studiene er at sosiale nettverk gir gjensidig kunnskap blant medlemmene som reduserer informasjonsasymmetrien i transaksjoner mellom dem. Sosial nærhet har ulike former: *Løse bånd* er forbindelser mellom aktører som har egoistiske motiver og liten kjennskap til hverandre, og er normalt rettet mot kortsiktige økonomiske transaksjoner (Uzzi, 1999). Det er likefullt viktig for å sikre tilgang på ekstern kunnskap og forebygge kunnskapsinnkapsling eller lock-in man kan finne i nettverk med tette relasjoner (Granovetter, 1973; Powell & Smith-Doerr, 1994). *Tette relasjoner* kjennetegnes av god kjennskap til hverandre, stabile partnerforhold og langsiktige økonomiske transaksjoner. Det inneholder nære relasjoner mellom aktører basert på gjensidig forpliktelse og velegnet for å overføre privat eller taus kunnskap (Gertler, 2003; Granovetter, 1985; Malmberg og Maskell, 2006). I motsetning til kodifisert kunnskap er taus kunnskap vanskelig å overføre: "... we can know more than we can tell" (Polanyi, s. 4, 1966). Fordi informasjonen må overføres frivillig fra en part til en annen, er den kun tilgjengelig gjennom nære relasjoner basert på tillit.

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

er hovedsakelig på nasjonalt nivå, slik som for eksempel lover. De uformelle institusjonene er knyttet til normer og regler og kan relateres til kultur og samarbeid på både gruppe, bransje og regionalt nivå. *Geografisk nærhet* har i den økonomisk geografiske litteraturen sitt utgangspunkt i fysisk avstand. Funksjonell avstand benyttes i økende grad som uttrykk for geografisk avstand mellom aktører (Moodysson og Jonsson, 2007), og kan forstås som tilgjengelighet, hensyntatt transport- og infrastrukturet i en region i tillegg til den romlige dimensjonen. Boschma (2005) ser på geografisk nærhet som den romlige eller fysiske avstanden mellom økonomiske aktører både i absolutt og relativ betydning.

Selv om det er enighet om at ulike typer nærhet, både romlig og ikke-romlig finnes, kan det diskuteres hvilke typer nærhet som er mulig uten å være lokalt tilstede (Maskell og Malmberg, 2002). I det ene perspektivet er utvikling av sosial, institusjonell og kognitiv nærhet i stor grad et produkt av regelmessig ansikt-til-ansikt interaksjon ved geografisk nærhet (Storper og Venables, 2004; Uzzi, 1999). Ved at aktører med geografisk nærhet har hyppigere ansikt-til-ansikt kontakt har de muligheter til å utvikle tillitsfulle relasjoner ved å lære om hverandres motiver, karakter, prestasjoner og sosiokulturelle bakgrunn. Ved å samhandle utvikler individer et felles språk, mentale rammeverk og forståelser så vel som et sett av felles mål og verdier (Bathelt m.fl., 2004). Informasjonsproblemer i finansieringssammenheng kan på denne måten reduseres ved geografisk nærhet. Det alternative standpunktet hevder at ovennevnte argument baserer seg på at mennesker samhandler bare fordi de kan gjøre det, noe som ikke nødvendigvis er tilfelle. Dessuten ser man bort fra verdien av interaksjon med andre utenfor sin geografiske nærhet. Man overvurderer betydningen av ansikt-til-ansikt interaksjon, og gir samtidig få forklaringer på ikke-lokal økonomisk aktivitet (Asheim, 2007). Dette standpunktet argumenterer derfor for at geografisk nærhet verken er nødvendig eller tilstrekkelig. Perspektivet neglisjerer ikke betydningen av ansikt-til-ansikt kontakt, men stiller spørsmål ved nødvendigheten av *permanent* samlokalisering (Boschma, 2005). Studier som både har sett på venturekapitalinvestorenes investeringsaktivitet (bl.a. Zook, 2005) og relasjonsbankers utlån (Ferrary, 2003), har i stor grad støttet perspektiver som vektlegger betydningen av geografisk samlokasjon. Enkelte studier av venturekapitalinvesteringer (bl.a. Fritsch og Schilder, 2006) viser imidlertid at geografisk samlokalisering ikke behøver være noe avgjørende, fordi hovedkriteriet er investeringens avkastningspotensial.

2.4. Agglomerasjon i finansnæringen

Den geografiske utstrekningen og innholdet i det regionale finansieringssystemet er avhengig av det regionale innovasjonssystemet det er en del av, og begge systemers utvikling kan i betydelig grad forklares med agglomerasjoners logikk (Dicken, 2007; Porteous, 1999). Finansieringssystemers romlige utvikling forklarer Dow (1999) som en trinnavis, progressiv prosess hvor institusjoner integreres og beveger seg bort fra lokalt forankrede systemer mot nasjonale og internasjonalt orienterte sentre. Slike finansielle sentre er i følge Grote (2009) blant de mest synlige eksemplene på agglomerasjonsfordeler, som mer generelt omfatter ulike fordeler aktører oppnår som følge av at man er lokalisert i geografisk nærhet til hverandre

(Hoover, 1937; Dicken og Loyd, 1990). Siden fordelene normalt øker med hver ny deltaker har de samtidig en tendens til å være dynamiske i sin natur (Amin og Thrift, 1994).

Prinsipielt skiller agglomerasjonsteorien mellom urbaniseringsfordeler og lokaliseringfordeler. Førstnevnte omfatter fordeler som er eksterne i forhold til både bedrift og bransje, men regionalt interne, mens sistnevnte fordeler er eksterne i forhold til det enkelte foretak, men interne i forhold til bransjen (Marshall, 1890). Mer generelt er urbaniseringsfordeler en funksjon av stedets størrelse og konsentrasjon. Industrielt mangfold skaper for det første stabile tilbuds- og etterspørselsforhold (Glaeser m.fl., 2001). Når bedrifter kan velge mellom flere ulike alternative innsatsfaktorer vil dens følsomhet for prisvariasjoner på en bestemt innsatsfaktor reduseres. Tilsvarende vil det være mindre sannsynlighet for at bedriftene blir rammet av et etterspørselssjokk hvis dens omsetning er fordelt på mange ulike bransjer, i motsetning til mer sektorbaserte næringskonsentrasjoner. En annen fordel er knyttet til nytten man oppnår ved å kombinere kunnskap på tvers av bransjer (Jacobs, 1969). Med jevne mellomrom vil bransjer stå overfor problemer som har sin analogi i andre bransjer. En bedrift som er lokalisert i en agglomerasjon bestående av ulike industrier kan derfor dra nytte av en stor og variert ”problemløsningsdatabase”. Videre vil en mangfoldig regional økonomi også øke mulighetene for at uventede inter-industrielle kunnskaps- og produktkombinasjoner oppstår i formelle eller uformelle nettverk. Dette kommer nærmere til uttrykk i Jacobs (1969) beskrivelse av ”the street ballet”, og Storper og Venables (2004) begrep ”face to face”. Den tredje urbaniseringsfordelen er knyttet til generelle kostnadsfordeler man oppnår ved lokalisering i bysamfunn, slik som infrastruktur og kommunikasjon (Vatne, 2005).

Mens teori om urbaniseringsfordeler hevder at spesialisering og sterke sosiale bånd kan hindre fremveksten av ny kunnskap (bl.a. Kalsø Hansen, 2008), argumenterer lokaliseringsteorien for at fordeler oppnås gjennom en samlokalisering av foretak tilhørende samme bransje. Dette kan legge til rette for produkt- og produksjonsmessig spesialisering, foretakssamarbeid og lokalt velkvalifisert arbeidskraft (Marshall, 1919; Porter, 2000). Kunnskapsoverføringen skjer gjennom sosiale institusjoner hvor gjensidig tillit er grunnleggende. Disse geografisk bundne prosessene leder til kreativitet, læring og informasjonsoverføring og dermed også økt innovativ kapasitet til bedrifter lokalisert i regionen (Malmberg, 1996).

Grote (2009) har til sammen identifisert seks agglomerasjonsfordeler i finansnæringen gjennom dens utvikling. Noen fordeler er mindre relevante i dag, og dette gjelder trolig først og fremst samlokalisering drevet av behovet for (i) *likviditet* og effektiv prisinformasjon. Tidligere betinget høy likviditet i verdipapirhandel aktørenes fysiske nærvær, mens markedsplassen i dag er elektronisk. Videre er (ii) lavere *infrastrukturkostnader* nært knyttet til handels- og oppgjørssystemer. Jo flere brukere man har, desto lavere kostnader får man per bruker. I likhet med likviditet er også infrastrukturkostnadene først og fremst relevant for å forstå finansielle sentres fremvest, siden man tidligere ikke bare var avhengig av fysisk tilstedeværelse, men også fysiske dokumenter for å ta del i disse fordelene. For det tredje er det fordeler ved (iii) *informasjonsoverføring* (bl.a. Mason, 2007; Zook, 2004). En større konsentrasjon av finansielle aktører bidrar til større informasjonsomsetning og flere informasjonskilder. Man kan derfor anta at spredningen av informasjon tiltar og kunnskapen øker. Dette øker i sin tur sannsynligheten for utvikling av ny kunnskap og nye innovasjoner

(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 taus kunnskap (Malmberg 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 sjokk, 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 industrier* 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

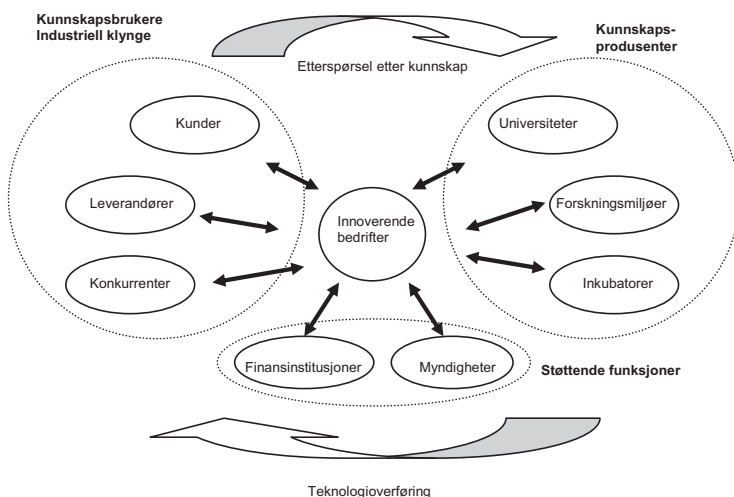
Regionale innovasjonssystemer kan sees på som den institusjonelle infrastrukturen av betydning for innovasjon i produksjonssystemet i en region (Asheim, s.229, 2007). I følge Asheim og Gertler (2005) består det regionale innovasjonssystemet henholdsvis av et kunnskapsutviklende delsystem og et kunnskapsutnyttende 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, høyskoler, FoU-institusjoner, forskningsparker og teknologisentre i regionen. Det *kunnskapsutnyttende systemet* kan beskrives som en klynge, 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 støttes 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.

Et relevant spørsmål i forhold til denne avhandlingens problemstilling er når kravene til et innovasjonssystem er oppfylt. Dette kan også sees i sammenheng med spørsmålet om systemets utstrekning. I følge Porter kan en klynges utbredelse variere, fra en by eller region til et land eller til og med gruppe av naboland (Porter, s. 254, 2000). Edquist (2005) trekker opp tre kriterier knyttet til systemets geografiske grenser, med bakgrunn i at grensene ikke bare kan bedømmes ut fra administrative områder: For det første graden av "coherence" eller intern orientering (Edquist, s.199, 2005) i forhold til innovasjonsprosessene. Dette omfatter

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



Noe av kritikken mot systembeskrivelsen har i tillegg til diskusjonen om utstrekningen, vært knyttet til i hvilken grad denne modellen er til nytte for mindre velfungerende eller mer perifere regioner (bl.a. Cooke, 2004). Dårligere fungerende regioner står overfor systemiske eller strukturelle problemer, og mangler mange av de komponentene som forutsettes i et funksjonelt regionalt innovasjonssystem. Noen av de mest grunnleggende problemene er mangel på kunnskapsproduksjon, evne til å utnytte dette, knapphet på forskningsaktivitet eller regionens sektorielle næringsstruktur og omfang. En annen betingelse for fungerende systemer som ofte mangler er tilgang til og nærvær av risikokapital (Edquist, 2005). I tillegg til mangel i mer grunnleggende komponenter er selve funksjonaliteten sentral. I følge Moulaert (2000) finner man her to viktige barrierer: intern fragmentering og mangelfulle eksterne koblinger. *Intern fragmentering* er interne barrierer som hindrer effektiv samhandling mellom innovasjonsaktivitetene i regionen, eksempelvis mellom bedrifter og universiteter, eller mellom bedrifter og risikokapital i den grad dette finnes. *Mangelfulle eksterne koblinger* innebærer at regionen har dårlig utvekslingen av kunnskap og produksjonsnettverk utenfor regionen, ofte som følge av lite kompetent arbeidskraft eller mangel på eksterne relasjoner.

2.6 Lokale finansieringssystemer og bankers rolle

Teknologi, deregulering, internasjonalisering av kapitalmarkedene og konsolideringen i finansnæringen har i følge Alessandrini m.fl. (2009a) medført to kontrasterende trender: På den ene siden spredning av bankstrukturer og produkter og tjenester, og på den andre siden en geografisk konsentrasjon av bankmakt og styring i noen få finansielle sentre på nasjonalt nivå. Fra denne kombinerte diffusjons - konsolideringstrenden har økonomer og geografer diskutert konsekvensene som dette har for kapitaltilgangen for små og mellomstore bedrifter. Deler av denne debatten har tatt utgangspunkt i ulike teorier om *relasjonslångiving* (Bl.a. Berger og Udell, 1995; Petersen og Rajan, 1994). Dette er i prinsippet teorier som forklarer hvordan banker reduserer informasjonsproblemene ved finansiering til små og mellomstore bedrifter som er vanskelige å analysere. Hovedtesen er at utvikling av et sterkt forhold mellom kunde og bank og velutviklede lokale informasjonsnettverk reduserer informasjonsasymmetrien og agentproblemer. På denne måten vil barrierene for kapitaltilgangen reduseres (bl.a. Berger og Udell, 1998, 2006; Boot, 2000; Diamond, 1984).

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).

Relasjonslångivning kjennetegnes av ”myk informasjon”, det vil si informasjon som ikke lett kan observeres, verifiseres og enkelt overføres fra en aktør til en annen. Innenfor litteraturen opererer man i denne forbindelse med tre hypoteser: I følge *interaksjonshypotesen* (bl.a. Uzzi, 1999) har banken gjennom sine relasjoner av ulike typer, ikke bare økonomiske, tilgang til relevant hard og myk informasjon som den benytter i sin utlånsvirksomhet. Uzzis hovedtese (1999, 2003) er at sosiale strukturer påvirker hvem som får kreditt og til hvilken kostnad. Mulighetene for å nå de finansielle seleksjonskriteriene er et produkt av bedriftens karakteristika *samt* den sosialt arrangerte mulighetsstrukturen den er omgitt av. Bedrifter med ”embedded” relasjoner til banken og godt utviklede nettverk, også formelle eller løse nettverk, har større sannsynlighet for å få lån og til gunstigere betingelser. Under *peer monitoring hypotesen* (Besley og Coate, 1995; Stiglitz, 1990) legges det til grunn en kontrakt hvor hvert medlem vil kunne dra fordel av sitt lån bare dersom alle de andre prosjektene er vellykkede, således har alle medlemmer et insentiv til å kontrollere hverandre. For eksempel vil et kredittkooperativ ved å gi lån hovedsakelig til sine medlemmer tjene på det kontrollinsentivet som naboene står overfor i små, lokale områder. Kollektivt vil deltakerne sørge for en lav misligholdsrate. I følge *funksjonell nærhet hypotesen* (Alessandrini m.fl., 2009a, Berger og Udell, 2002) er det sentrale med hensyn til kapitaltilgang den geografiske avstanden mellom bedriften og bankens beslutningssenter. Denne antakelsen, med utgangspunkt i den generelle betydningen av informasjon og tillit og dermed nære slektskap med interaksjonshypotesen, er et sentralt utgangspunkt for denne studiens analyse av bankers betydning som lokal kapitalkilde.

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

beslutningsstrukturene. Man skiller her mellom *operasjonell* og *funksjonell* distanse. Nye kanaler for bankdrift er skapt som et resultat av reduserte geografiske begrensninger for bankvirksomhet, åpning av nye salgskontorer og muligheter for distribusjon gjennom andre kanaler. Spesielt digitale kanaler, med interaktiv digital dialog og mobil kommunikasjon, har redusert den operasjonelle avstanden mellom kunder og bank. På den andre siden har agglomerasjon medført geografisk konsentrasjon av viktige bankfunksjoner. Konsekvensen av dette er at man har økt den funksjonelle avstanden definert som fysisk avstand mellom bankens beslutningsmiljø og de operative bankkontorer eller filialer. Dette innebærer således at kredittbeslutningen ikke blir truffet av bankmedarbeidere lokalt, men av ledere som er lokalisert i geografisk avstand til bankfilialen. I følge Alessandrini (2009b) er det problemer knyttet til dette. Kapasiteten og viljen til å møte finansielle behov fra lokale bedrifter, spesielt i nedgangstider, vil være sterkt påvirket av den geografiske nærheten som hovedkontoret og ledelsen har til den lokale økonomien. Dette innebærer blant annet at bedriftsnedleggelse kan forklares med manglende finansiell infrastruktur, og det leder til den implikasjonen at desentraliserte banksystemer er den viktigste kanalen hvor lokale små og mellomstore bedrifter kan få dekket sitt finansieringsbehov (Alessandrini og Zazzaro, 1999; Klagge og Martin, 2005).

I følge Duranton og Puga (2005) er bankfilialer de lokale "fabrikkene" hvor personlig kontakt med låntakere dyrkes og hard og myk informasjon samles inn, mens lånebeslutninger og ressursallokering i økende grad samles i sentraliserte hovedkvarter. Dette skaper en intern romlig spesialisering i bankorganisasjonen. På den ene siden øker effektiviteten, men på den andre siden svekkes i vesentlig grad kredittallokeringen til lokale bedrifter i områder som er lokalisert lenger unna hovedkontoret. De organisatoriske stordriftsulempene, som er en følge av asymmetrisk informasjon som oppstår internt i banken, antas å øke med avstanden mellom bedrift og hovedkontor. En viktig kilde til asymmetrisk informasjon i dette perspektivet er at kvalitet og tillit i kommunikasjonen mellom bankledere sentralt og lokale bankmedarbeidere ved filial reduseres ved økt avstand (Berger og Udell, 2002). I tillegg vil også den sosiokulturelle distansen øke i takt med økt avstand mellom ledelse og stedet der filialmedarbeidere arbeider og bor. Med andre ord, jo nærmere fysisk og kulturelt et distrikt er bankens ledere og beslutningstagere, jo større er insentivene til å favorisere lokale bedrifter (Alessandrini m.fl., 2009b).

Flere empiriske studier viser at kreditttilgangen 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 markedsmakt. 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 kreditttilgang 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 lokalisert i industrielle distrikter i Sentral- og Nord-Italia erfarte lavere renter og lettere tilgang til lånefinansiering enn bedrifter som var lokalisert utenfor slike distrikter. Man forklarte dette i stor grad med at agglomerasjon både av bedrifter og

banker bidro til mindre asymmetrisk informasjon. Relasjoner, nettverk og lokalkunnskap bidro til smidigere, mer tillitsfulle relasjoner med større gjensidig forståelse mellom bedrifter og kapitaltilbydere. Det reduserte også faren for opportunistisk atferd fra aktørene som følge av det fellesskapet og ansvaret hver enkelt aktør definerte å ha i kraft av et slikt medlemskap. Alessandrini og Zazzaro (1999) har konkludert med at bankstrukturer med lokale banker og filialer geografisk spredt med fullmakter er en sentral betingelse for at kapital er tilgjengelig for små og mellomstore bedrifter. Dette sammenfaller med Becattinis (1990) funn fra studiene av industrielle distrikter i Italia, hvor lokale banker bidro til enklere kapitaltilgang for lokale bedrifter i distriktet. Lokalt orienterte finansinstitusjoner ville på denne måten også være avhengig av tilstanden i den lokale økonomien.

Blant annet Berger og Udell (2006) hevder at kvantitative modeller basert på avanserte kredittscoringmodeller kan gi et like pålitelig informasjonsgrunnlag som relasjonslångivning. I henhold til Udell (2008) gir det internasjonale Basel-regelverket (Europeiske Union, 2006) store banker anledning til å benytte avanserte interne ratingmodeller. Svakheterne ved modellene er at disse er basert på kvantitative beregninger hvor myk informasjon sjelden kan anvendes. Dette kan i følge Udell (2008) tale for at mindre banker som benytter enklere modeller har en komparativ fordel ved relasjonslån til bedrifter hvor informasjonsgrunnlaget er spesielt mangelfullt.

Denne studiens hypotese er at en bestemt type banklån kan defineres som risikokapital. Dersom slike lån i noen grad skal være relevant kapital å sammenlikne med aktiv eierkapital, betinger det at det også tilføres verdi ut over kapital. Boot (2000) peker på to forhold i relasjonslån: For det første leder relasjonen til utveksling av privat informasjon og utvikling av tillit mellom partene. For det andre vil relasjonslån lede til ulike kontraktsmessige egenskaper som kan øke velferden: Relasjonslån gir økt rom for fleksibilitet og åpenhet i kontrakter og kan inkludere utvidede lånebetingelser. Resultatet av relasjonen vil være betydelig fleksibilitet fra långiver, gjensidig åpenhet og løpende løsning av potensielle interessekonflikter. Relasjonslån vil kunne betinge pantesikkerheter som forutsetter kunnskap om pantet og løpende overvåking. Boot (s. 13, 2000) påpeker at dette kan gjøre geografisk nærhet til banken essensielt siden det gjerne betinger lokal kunnskap og informasjon om pantet.

DEL II KONTEKST OG METODE

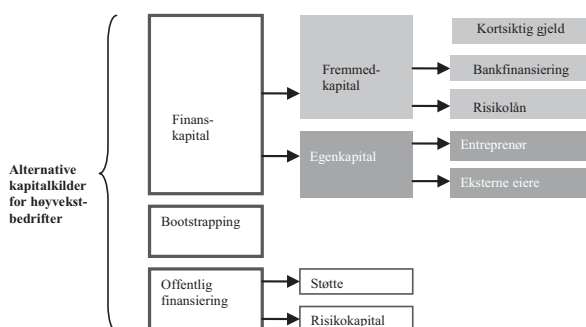
3. Kontekst for studien

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 (kapitel 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 høyvekstbedriftenes 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.

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 tilfaller egenkapitalen. Normalt er det en avtalebundet forpliktelse om fast rentebetaling til långiver,

mens aksjonærenes vederlag vil variere med selskapets resultat. Videre velger eier i motsetning til kreditor tillitsvalgte til bedriftens besluttede organer. Dessuten er egenkapitalen bundet til bedriftens levetid, mens gjeld nedbetales etter kontraktsmessige betingelser.

Ekstern egenkapital til høyvekstbedrifter kan tilføres fra eiere og ledelse, venner og familie, forretningsengler, andre bedrifter og profesjonelle, aktive eiere (Grünfeld m.fl., 2010). 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 figuren 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

Finansieringssystemets mest sentrale tilbudsideaktører innenfor kreditt er bankene, som har tre viktige oppgaver i denne sammenheng: Løpetidstransformasjon, diversifisering og prising av risiko og bindeledd mellom långiver og låntaker (Norges Bank, 2004). Bankenes rolle som *løpetidstransformatør* av kapital skyldes at sparere og låntakere ofte har ulike behov både med hensyn til beløp og løpetid. Låntaker kan ha behov for langsiktig finansiering, mens sparere kan ha behov for kapitalen omgående. Bankene kan oppfylle begge disse aktørenes behov siden sparere oppfører seg mer forutsigbart som gruppe enn som enkeltindivider. Mulighetene som økonomiens aktører har til å velge et forløp på investering eller forbruk og sparing som avviker fra løpende inntekt er noe av kjernen i bankenes rolle, men betinger samtidig at sparerne har tillit til bankene. En annen sentral oppgave for bankene er å *diversifisere og prise risiko*. I et funksjonelt kredittmarked vil bankenes vurdering av investeringsprosjekter sørge for at kapitalen kanaliseres til prosjekter hvor forventet, risikostyrt avkastning er tilfredsstillende. Ved økende risiko øker prisen på kapitalen. Bankene skal besitte den informasjonen og kredittrisikoevnen som er nødvendig for å kvantifisere og styre risiko. Gjennom diversifisering vil bankene dessuten redusere sin risiko rettet mot enkeltprosjekter. Bankene har til slutt også en viktig rolle som *bindeleddet mellom långiver og låntaker*, og oppnår stordriftsfordeler i innhenting og prosessering av informasjon, kontraktsutforming, kredittvurdering og risikostyring.

Norske kredittinstitusjoners størrelse som andel av fastlands bruttonasjonalprodukt 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 Finland (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 bankers filialer i Norge. DnB NOR er den desidert

største aktøren med 40 prosent markedsandel i bedriftsmarkedet. Blant landets 15 største banker finner man tre utenlandske banker med en samlet markedsandel på ca 29 prosent. Største sparebank er Sparebank 1 SR-bank, mens den største innlandsbanken, Sparebanken Hedmark, er landets femte største sparebank målt etter forvaltningskapital. Andelen utlån til næringsliv er høyere i større banker enn i mindre banker (Kredittilsynet, 2009). Tabell 3.1 viser den fylkesvise fordelingen av næringslivslån.

Tabell 3.1: Næringsliv og bankutlån etter region

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

* Omfatter AS og ASA innen de næringssektorer denne avhandlingen analyserer, samlet 95.473 foretak. Baserer seg på data fra Senter for Sanfunns- og Næringslivsforskning (Vatne, 2009), SSB 2008a og 2008b samt egne data.

Geografisk er næringslivslån sterkt konsentrert omkring Osloregionen 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 kapittel 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.

Tabell 3.2: Bankers hovedkontor sortert etter sentralitet

Sentralitet	Sentralitet	Spare- banker	Forretnings- Banker	Sum banker	% av alle banker	% av alle bedrifter
Periferikommuner	1	31	0	31	24 %	10 %
Småstedskommuner	2	9	1	10	7,8 %	6,3 %
Mindre bykommuner	3	23	1	24	18,6 %	16,2 %
Mellomstor by	4	43	1	44	34,1 %	22,3 %
Storbykommune	5	4	2	6	4,6 %	17,8 %
Hovedstaden	6	4	10	14	10,9 %	27,3 %
Total		114	15	129	100 %	100 %

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 i løpet 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 kapitell 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. Til slutt svarte også et flertall at man mente bankene hadde bedre kunnskap om små og mellomstore bedrifter enn investorer. Hele studien konkluderte med at årsakssammenhengene om kapitalforhold er meget komplekse og konklusjonene usikre:

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 mønstret i stor grad er næringsstrukturen snarere enn svikt i kapitalmarkedet. Det synes ikke å være kapitalmarkedet som hindrer vekst, men snarere dårlige rammevilkår for bedriftenes vekst i markedene for bedriftens innsatsfaktorer og/eller sluttprodukter (Stamland m.fl., s.19, 2008).

Analysen bekreftet at lokale banker fortsatt er viktige for det lokale næringslivet: ”Man kunne kanskje håpe at i moderne bankvirksomhet så spiller avstand mellom bedrift og bank bare en mindre rolle. Vi tror et slikt syn undervurderer betydningen av informasjonsfordeler innen bankvirksomheten” (Stamland m.fl., s.12, 2008). Berggren og Silver (2010) har studert regionale variasjoner i betydningen av lånefinansiering i forhold til egenkapital for små og mellomstore bedrifter i ulike svenske regioner. De fant at det var store forskjeller når det gjaldt atferden i søk etter finansieringskilder. I storbyregioner søkte bedriftene mer aktivt etter nye investorer, og spesielt profesjonelle investorer, mens i små kommuner mindre sentralt var bankene den viktigste finansieringskilden. Den generelle konklusjonen når det gjaldt finansieringskilder i utvalget var at bank var den klart dominerende finansieringskilden for alle bedriftene, og viktigst for bedrifter lokalisert utenfor storbyene Stockholm og Göteborg.

Når det gjelder ulike studier av bankenes betydning som regional finansieringskilde for vekstbedrifter er konklusjonene noe varierende. Borch m.fl. har (2002) intervjuet norske regionale sparebanker om finansiering av nyskaping. De fant at banker som hadde regional eller lokal forankring la større vekt enn nasjonale banker på å utvikle en policy for hvordan man skulle håndtere nyetableringer. Dette antok man hadde sammenheng med ønsket om en positiv utvikling i lokalsamfunnet. Lokale og regionale banker bidro til å etablere lokalt forankrede egenkapitalmiljøer, og til å utvikle kompetanse internt slik at de kunne delta med lånefinansiering i nyskappingsprosjekter. Bankene opplevde i mange tilfeller at prosjektene de ble forelagt var svært komplisert, og de hadde i liten grad kompetanse for å vurdere risiko og potensial i nye og høyteknologiske næringer. Bankene sa de var villige til å ta kalkulert risiko i forhold til nyskappingsprosjekter, men de var avhengig av at prosjektene ble fulgt opp på en aktiv måte. Bankene, spesielt de lokalt forankrede, samarbeidet i noen grad med lokale investeringsmiljøer. Sørheim og Isaksen (2008) har analysert finansiering for et utvalg på 824 norske bedrifter. De fant i denne undersøkelsen ingen geografiske mønstre med hensyn til vekstambisjoner eller holdninger til finansiering. De konkluderte med at det ikke synes å være verken noen nasjonale eller regionale mangler på kapital for oppstartsbedrifter. Forfatterne tror at mye av fortjenesten for dette skyldes den desentraliserte bankstrukturen i Norge med mange lokalt forankrede sparebanker.

... så indikerer ikke disse resultatene at bedrifter i små kommuner har større vansker med å få tak i kapital sammenlignet med bedrifter i større kommuner. Resultatene peker faktisk i motsatt retning (...) kan dette tyde på at lokale banker er viktige kilder til finansiering av nye bedrifter i små kommuner (Sørheim og Isaksen, s. 29, 2008).

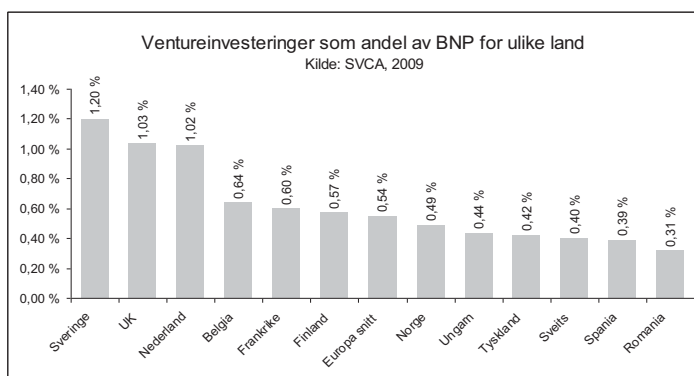
I en undersøkelse utført for Innovasjon Norge (Perduco, 2008) fant man at 23 prosent av bedriftene mente økt tilgang på risikokapital var den enkeltfaktoren som ville ha mest positiv effekt på veksten, og det var flere fra distriktene enn fra byene som mente dette. Det var også flere fra distriktene 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 tilført 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 eksterne 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 vekstselskaper som i sin tur kan bidra til utvikling av klynger og regional vekst (Feldman og Francis, 2006a).

Et viktig utgangspunkt når man bedømmer det norske venturekapitalmarkedets størrelse er at dette er en naturressursbasert økonomi. Norsk næringsliv forsker lite i forhold til sammenliknbare land, og norsk økonomi har en marginal posisjon i den delen av den globale økonomien som dreier seg om høyteknologi eller de høyere nivåene i verdikjeden. Dette kan være noe av forklaring på at Norge fremstår som et relativt umodent venturekapitalmarked om man ser på investert beløp som prosentandel av landenes bruttonasjonalprodukt (figur 3.2). Av samlet kommitert norsk venturekapital var hele 57 prosent (4,2 milliarder Euro) ikke investert ved utgangen av 2009. Moden fase, definert som endringsfase og buyout (Private Equity), er den største investeringskategorien i det norske markedet i likhet med Europa for øvrig (ECVA, 2007, 2008). I såkornsegmentet er derimot kapitaltilgangen lav (Dobloug, 2007; NVCA, 2009).



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.

I tabell 3.3 er venturekapitalinvesteringer vist etter fylke, antall investeringer og lokaliseringkvotienten⁸. I henhold til teorien skal man finne en overrepresentasjon av venturekapital i de største agglomerasjonene. Dette er også tilfelle siden Oslo fylke har den høyeste lokaliseringkvotienten av fylkene med 2,3. Ser man på eksempelvis Stavanger kommune i Rogaland fylke finner man det samme mønsteret. Byen har nær åtte prosent av alle venturekapitalinvesteringer og vel to prosent av alle bedrifter i landet, noe som gir en lokaliseringkvotient på 3,4. For hele Rogaland fylke er lokaliseringkvotienten to. Tilsvarende for Trondheim kommune finner man en lokaliseringkvotient på 3,1. Disse to storbykommunene har altså en høyere lokaliseringkvotient enn Oslo. Gjennomsnittlig investeringsbeløp for alle investeringer i landet er 11,7 millioner kr. Dette er betydelig høyere enn for Hedmark og Oppland fylke, hvor gjennomsnittet er fire millioner kr. Som det fremgår er Hedmark det fylket i landet med minst venturekapitalinvesteringer og Oppland nest minst. Lokaliseringkvotienten for Innlandet samlet er 0,16, og dette er nødvendigvis lavere enn alle andre fylker.

Tabell 3.3: Ventureinvesteringer etter fylke

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

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 norsk studie konkluderer med at investorene bidrar betydelig mindre enn

⁸ Lokaliseringkvotienten 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 lokalisert mindre urbant (Bl.a. Mason, 2007).

Norske studier konkluderer noe ulikt når det gjelder tilgang på egenkapital generelt. Reitan og Sørheim (2002) har konkludert med at det kan være en viss mangel på eksterne eiere med erfaring og kompetanse. Borch m.fl. (2002) undersøkte data fra 102 vekstbedrifter tilknyttet Norges Tekniske Høyskole, og fant at tilgang på finansielle ressurser var en viktig begrensning for vekst. 61 prosent av bedriftene opplevde kapitaltilgang som et problem. Også Stamland m.fl. (2008) konkluderte med noe tilsvarende, spesielt i mindre sentrale områder kunne tilgangen på kompetent eierkapital være dårlig. I studien "Kapitalmarkedet for nyetablerte foretak" (Nærings- og handelsdepartementet, 2002) fokuserte man på kapitalmarkedet for yngre vekstbedrifter. På bakgrunn av litteraturgjennomgangen i rapporten slår man fast at det ikke kan konkluderes med at nyere selskaper systematisk underfinansieres. Blant annet stiller man spørsmål ved om foretak som ikke har fått finansiering burde ha mottatt kapital. Man påpeker samtidig at flere norske undersøkelser tyder på at særlig kunnskapsintensive vekstforetak i en tidlig fase møter problemer. Dette bekreftes i en evaluering av den norske såkornordningen (Grünfeld m.fl., 2009).

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 finansieringsproblemene 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 tilsvarte eksempelvis omkring 35 prosent av balansen til Innlandets største lokale sparebank, Sparebanken Hedmark.

Investeringsaktiviteten til myndighetene er innrettet mot tre ulike segmenter: såkorn, venture og private equity (PE). Såkorn og ventureinvesteringer er administrert av Innovasjon Norge, mens PE-fondet er direkte underlagt Næringsdepartementet. Private investorer kontrollerer og styrer såkornfondene innenfor kriterier gitt av staten. Fondene skal investere ut fra en forretningsmessig vurdering i tidlig fase. Totalt har staten medvirket til at det er etablert såkornfond med en total kapitalbase på ca 3,1 milliarder kr., hvorav 1,755 milliarder kr. er statlige lån (2009). Innenfor ekspansjon - og endringsfasen er den statlige innsatsen organisert gjennom investeringsfondene Investinor og Argentum. Førstnevnte er innrettet som et aktivt ventureinvesteringsfond som selv skal foreta direkteinvesteringer i selskaper som har passert oppstarts- og teknologiutviklingsfasen. Samlet fondskapital er 2,2 milliarder kr. (2010). Argentums investeringsstrategi er fond i fond investeringer, også utenlandske, med fokus på sen vekstfase eller omstrukturering (PE). Her er samlet investeringskapital på ca. 4,5 milliarder kr. (2010).

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 virkemidlenes 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 virkemiddelportefølje føre til at tilbudet ikke blir godt nok tilpasset kundenes behov, og at tjenestene blir lite tilgjengelige for kundene.

3.1.4. Finansiell bootstrapping

Det tradisjonelle synet på finansiering innebærer at ressursanskaffelse skjer mot oppgjør med finansielle midler. Imidlertid er ikke finansielle midler alltid den eneste løsningen på bedriftens ressursbehov. Mason m.fl. har definert bootstrapping som adgang til ressurser ikke eid eller kontrollert av entreprenøren (s. 307, 2004). Winborg og Landström (2001) definerer bootstrapping som en *metode* og grupperer denne i seks typer: i) eierfinansiering, ii) minimering av kundefordringer, iii) felles bruk gjennom lån og felleseie, iv) utsette betalinger, v) minimering av lager og vi) bidrag og offentlig støtte. I følge Winborg og Landström er bootstrapping i en eller annen form relativt vanlig for mindre svenske bedrifter. Den viktigste fordelene ved bootstrapping er at det reduserer bedriftens finansielle behov, mens den største ulempen er at dette kan hemme veksten eller redusere bedriftens utviklingstempo. Finansiell bootstrapping er i litteraturen benevnt som bedriftens ”last resort” (Bhide, 1992) og benyttes når personlige midler, vanlige leverandører og lån fra banker ikke lenger er tilgjengelig eller oppbrukt. Winborg (2003) har i sine studier funnet at bootstrapping ikke bare skyldes mangel på alternative finansieringsmuligheter, men kan ha flere årsaker. De mest vanlige er lavere kostnader, redusert risiko og ønsket om å unngå eksternt kapital. Bootstrapping studeres ikke eksplisitt i denne studien.

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 felleseenhet 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 regioner⁹ 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.

I sin beskrivelse av hovedkomponentene i innovasjonssystemer nevner Edquist (s. 188, 2005) fire aktører: bedrifter, universiteter, venturekapital og offentlige aktører. Alle aktører er nødvendige betingelser for at tre typer læring skal finne sted i samsvar med dette perspektivet: Gjennom innovasjon, som fortrinnsvis finner sted i og mellom bedrifter, gjennom forskning og utvikling, som fortrinnsvis finner sted i offentlige forskningsinstitusjoner, universiteter og bedrifter, og gjennom kompetansebygging, som finner sted i så vel skoler og universiteter som i bedrifter. Cooke (2001) påpeker også universitetenes betydning som sentral infrastruktur for et velfungerende regionalt innovasjonssystem. Det er således rimelig å legge til grunn at *universitet* forutsettes å være en sentral del av og dermed betingelse for et regionalt innovasjonssystem og defineres derfor som den første indikatoren. En annen nødvendig forutsetning for et regionalt innovasjonssystem er et næringsliv med konsentrasjon av kunnskap og aktivitet av et omfang som gir typiske lokaliseringfordeler. Kommisjonen definerer *klynger* som regioner med en lokaliseringskvotient høyere enn 2, definert som industriens andel av total sysselsetting i en region i forhold til industriens andel av total sysselsetting nasjonalt (Eurostat, 2004). Minste antall sysselsatte i klyngen må være 1.000. Dette benyttes som den andre indikatoren. Som en tredje indikator forutsettes det at regionen inneholder minst en by av en viss størrelse. Dette tjener som uttrykk for generelle urbaniseringsfordeler i regionen, og kriteriet settes til minst ett *bysenter* med minimum 50.000 innbyggere (sentralitet fire). Den fjerde og siste indikatoren som defineres er tilgang på *risikokapital*. Som tidligere påpekt er risikokapital tradisjonelt definert som venturekapital (bl.a. Landström, 2007). I denne avhandlingen fremsettes en hypotese om at dette også omfatter risikolån fra banker, men foreløpig forutsettes det at lokal venturekapital er indikator på risikokapital i et velfungerende regionalt innovasjonssystem. Kriteriet er at man finner minst to venturekapitalfond lokalisert i regionen.

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.

Tabell 3.4: Kommuner etter sentralitet i Innlandet

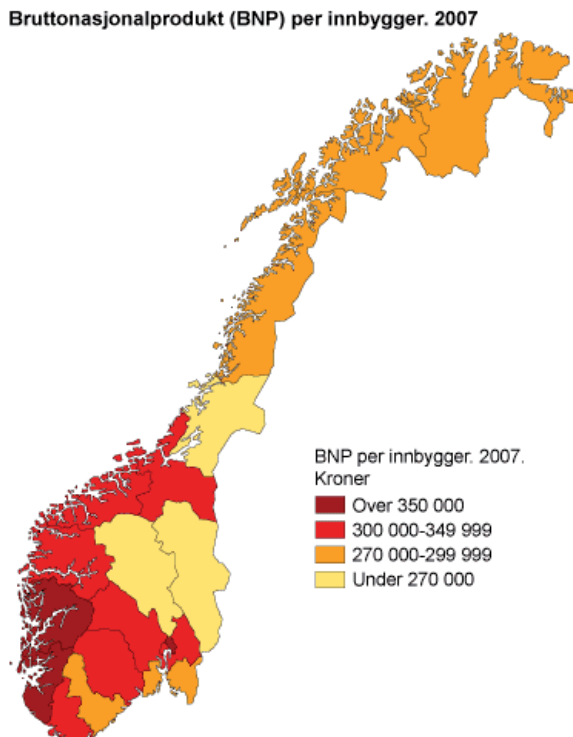
Sentralitets-klasse	Sentralitetsnavn	Hedmark	Oppland	Sum Innlandet	Befolkning % per klasse Innlandet	Befolkning % per klasse Norge
1	Periferikommuner	9	12	21	19 %	10 %
2	Periferikommuner med tettsted	1	0	1	1 %	8 %
3	Mindre by	5	11	16	49 %	8 %
4	Mellomstor by eller dagsreisetid til Oslo	7	3	10	31 %	26 %
5	Storby	0	0	0	0	19 %
6	Hovedstad	-	-	-	0	30 %
		22	26	48		

Demografi og regional utvikling. Vekst i befolkningen er i seg selv en viktig indikator på vekst, men er indirekte også viktig fordi det bestemmer muligheter og begrensninger for økonomisk utvikling. Regioner konkurrerer om innbyggere og kompetent arbeidskraft, og de som ikke er i stand til å tiltrekke seg nye innbyggere har derfor begrenset produksjonskapasitet og verdiskapningspotensial. Norge fikk i perioden 1990-2010 om lag 620.000 nye innbyggere, noe som tilsvarte en befolkningsvekst på 14,6 prosent. Innlandet vokste med kun 1,7 prosent eller 6.300 innbyggere i samme periode. På landsbasis finner man også en klar sammenheng mellom vekst i folketall og arbeidsplasser på regionalt nivå, og en klar tendens til at vekstratene øker med regionstørrelse (Onsager, 2009). Regiontypene i Innlandet viser et noe annet utviklingsmønster. Småstedene i Innlandet har hatt klar vekst i antall arbeidsplasser, men befolkningsreduksjon. Byene på sin side har hatt klart mindre vekst i arbeidsplasser, men befolkningsvekst som følge av innflytting. Nettoinnflyttingen til byene skyldes trolig større attraktivitet som bosted. Byene i regionen er imidlertid relativt små, hvor tyngdepunktet er de tre Mjøsbyene Hamar i Hedmark og Gjøvik i Oppland med 28.000 innbyggere og Lillehammer i Oppland med 26.000 innbyggere. Hamar er fylkessenter i Hedmark og Lillehammer i Oppland fylke.

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

Skålholt (2009) snarere hemmer enn fremmer regional utvikling¹⁰. Hamar med omland, om man inkluderer omkringliggende kommuner med en reisetid på inntil 30 minutter fra sentrum, er den største befolkningsskonsentrasjonen i Innlandet med omkring 70.000 innbyggere.

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 sekundærnæringer og tjenesteytende næringer.

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)

	Totalt sysselsatte	Andel offentlig sektor	Andel privat sektor
Hedmark	86.773	38 %	62 %
Oppland	88.111	37 %	63 %
Norge	2.525.000	33 %	67 %

Næringslivet er dominert av servicenæringene. I følge Onsager (2009) er 82 prosent av samlet sysselsetting innenfor tjenesteyting, og mer enn 37 prosent av alle sysselsatte er innen offentlig sektor (tabell 3.5). Man finner en næringsmessig spesialisering innenfor skogbruk og trelastproduksjon, og dette må sees på bakgrunn av at Hedmark er landets største skogsfylke. I henhold til tabell 3.6 er over 30 prosent av skogbrukets sysselsetting nasjonalt i Innlandet. Reiselivet er betydelig i regionen med landets største hytteområder (Sjusjøen og Trysil) og landets største alpindestinasjoner (Trysil, Hafjell og Kvittfjell). Østlandsforskning (Selstad, 2007) har definert både reiseliv og skognæringen som viktige klynger i landsdelen. Som landets største landbruksfylke er landbruket sett på som den tredje viktige næringskonsentrasjonen i Innlandet. Mange prøver å utvikle gårdsdriften med turisme, samtidig som reiselivet etterspør lokalt produsert mat. Reiseliv, jord- og skogbaserte produksjonssystemer kan derfor betraktes som tre overlappende klynger i regionen. En fjerde klynge er produksjon av bildeler og lettmetallprodukter. Denne industrien er lokalisert i Gjøvik-Raufoss-området i Oppland. Her finner man den største konsentrasjonen av ingeniører i Innlandet. Raufoss er av myndighetene utpekt som nasjonalt senter for aluminium og plastkompositter, definert som "National Centre of Expertise". Raufosklyngen består av omkring 40 bedrifter og 3.700 ansatte. Isaksen og Kalsaas (2008) definerer dette som en sann klynge med bakgrunn i at den oppfyller minst tre av fire kriterier som i følge Malmberg og Power (s. 57, 2006) må innfris for å kunne kalles en klynge: Romlig konsentrasjon, egenidentitet og policy aktivitet, allerede dokumentert suksess og funksjonell interaksjon gjennom lokalt samarbeid og konkurranse. Det eneste venturekapitalfond i Innlandet er også lokalisert på Gjøvik. Innlandets kapitalforhold blir nærmere gjennomgått i kapittel syv.

Tabell 3.6: Innlandets hovedbransjer

Kilde: Johnstad, 2004

Næring	Lokaliseringskvotient (LQ) ¹²	Andel av Innlandets totale sysselsetting	Andel av næringens sysselsetting nasjonalt
Skogbruk	4,3	1,2 %	31,2 %
Lær – og lærvareindustri	3,9	0,1 %	28,1 %
Trelast og trevareindustri	3,3	2,3 %	24,3 %
Glass og glassvareindustri	3,1	0,3 %	22,8 %
Annen industriproduksjon	3,1	0,5 %	22,3 %
Transportmiddelindustri	3	1 %	21,5 %
Jordbruk	2,3	5,9 %	17,1 %
Bryting av kull og torv	1,8	0	13 %
Næringsmiddelindustri	1,6	2,6 %	11,6 %

¹¹ Sysselsatte 15-74 år, etter kjønn, arbeidsstedsfylke og næring fjerde kvartal 2007 og 2008. Offentlig sektor er her: Offentlig administrasjon og forsvar, undervisning, helse- og sosialtjenester, renovasjonstjenester.

¹² Næringsens sysselsettingsandel i regionen dividert på næringens sysselsettingsandel nasjonalt.

Arbeidsmarked. Ser man på arbeidsledigheten i Innlandet har denne vært stabilt lavere enn for landet samlet. Ledigheten i Innlandet var ved inngangen til 2011 på omkring 2,3 %. Dette reflekterer både at regionen har en betydelig andel av sysselsettingen i offentlig sektor og at regionen har et mindre konjunkturfølsomt næringsliv. Sysselsettingsveksten har vært 15 prosent fra 2001 til 2007, mot 24 prosent for landet som helhet (Onsager, 2009).

Kompetanse. Hedmark og Oppland er de fylkene i landet med lavest andel innbyggere med høyere utdanning. Andelen med universitets- eller høgskoleutdanning var i 2007 på 16,1 prosent i Hedmark og 16,2 prosent i Oppland, mot 19,9 prosent på landsbasis (SSB, 2008a). Innlandets lavere formelle utdanningsnivå speiler i følge Onsager (2009) i første rekke næringsstrukturelle egenskaper. Generelt er utdanningen høyest i universitetsfylkene. Regionen mangler universitet, men de tre høyskolene, Høyskolen i Hedmark, Høyskolen i Gjøvik og Høyskolen i Lillehammer, arbeider for å etablere et innlandsuniversitet innen 2016. Den formelle utdanningen behøver imidlertid ikke si så mye om kompetansen i en bedrift eller region (Onsager, 2009). Utdanningsnivået kan i stedet være en grov indikator på evne til å absorbere og ta i bruk vitenskaplig informasjon og kunnskap, herunder samarbeide med FoU- og universitets og høyskoleinstitusjoner. Forskjellene i høyere utdanning er også så små, i følge Onsager (2009), at de ikke kan tillegges stor vekt i forhold til innovasjons- og utviklingskapasitet i Innlandet.

Innovasjon og nyskaping. Generelt er kompetanse knyttet til individer og gruppers formelle og uformelle kompetanser. Dette omfatter et stort spenn fra vitenskaplig kunnskap til mer praksisbaserte ferdigheter, og fra kodifiserbare til mer tause kunnskapsformer (Asheim, 2007). Mye av den kompetansen som er viktig for innovasjon er bedrifts-, bransje- og klyngespesifikk. Innovasjon kan derfor ha ulike former, og bedrifter i Innlandet er etter definerte indikatorer (Onsager, 2009) mer innovative enn gjennomsnittet for landet.

Tabell 3.7: Innovasjon i Innlandet og Norge

Kilde: Onsager (2009)

	Andel bedrifter med ulike typer innovasjon (%):						Andel sysselsatte (%) i bedrifter med:		
	Produkt	Patenter	Prod. Prosess	Design Marked	Organisatorisk	Produkt og/eller prosess	Alle innovasjonsformer	Produkt og/eller prosess-innovasjon	Alle innovasjonsformer
Landet	20	5	16	25	13	26	38	40	52
Storbyer	21	7	16	26	13	27	39	41	53
Øvrige byer	19	5	17	24	13	26	37	39	52
Småsteder	16	3	15	20	10	23	34	33	43
Innlandet	21	5	18	24	15	28	41	40	53
Byregion	23	5	20	25	15	31	43	43	55
Småsted	16	4	12	22	14	20	35	25	43
Hedmark	24	4	19	27	16	31	44	41	53
Oppland	18	5	16	22	14	25	38	38	53

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 kapittel 1.2.3), mot 52 prosent for landet som helhet. Bedrifter lokalisert i småstedsregionene 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 opprettholde 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 etableringsrate¹³ på vel elleve prosent, mot landsgjennomsnittet på ca. 15 prosent.

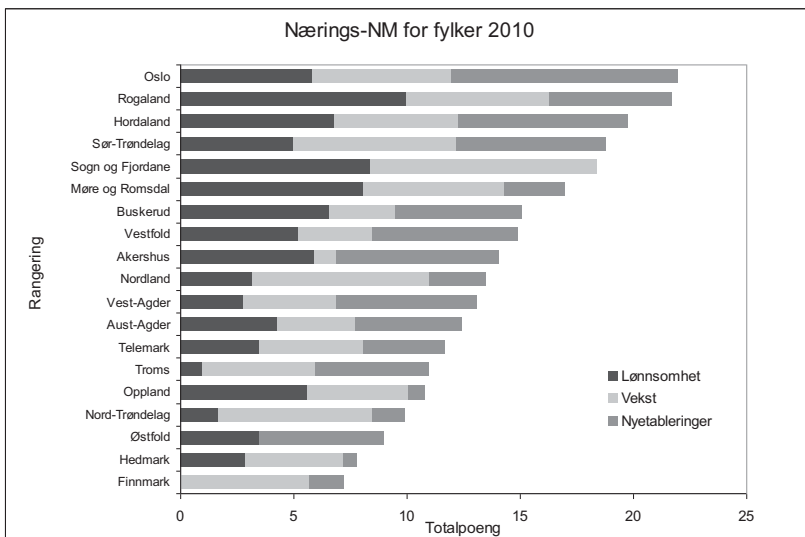
3.4. Innlandet sammenliknet med andre regioner og intra-regionale variasjoner

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 føringer 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 landsoversikten 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.

På oppdrag fra Næringslivets Hovedorganisasjon gjennomfører Telemarksforskning (Vareide, 2010) hvert år en studie av næringsutviklingen for ulike regioner og fylker. Regionstudien benevnes som Norgesmesterskapet i næringsutvikling - Nærings-NM – og er sammensatt av fire forskjellige mål for næringsutvikling: bedrifters lønnsomhet, vekst, nyetableringer og næringslivets størrelse. Regionene er også her inndelt i funksjonelle regioner ut fra bo - og arbeidsmarked. Regionene omfatter i de fleste tilfeller noen få kommuner. Den beste regionen i 2010 var Stavangerregionen for åttende året på rad. Blant regionene i Innlandet var det Valdres-regionen som hevdet seg best med en 12. plass. Denne regionen består av seks kommuner hvor fem av dem er i sentralitetsklasse en. Også denne undersøkelsen viser at variasjonene er svært store mellom kommuner eller næringsregioner

¹³ Antall nye foretak etablert i løpet av et år, sett i forhold til antall eksisterende foretak ved inngangen til året.

innad i fylkene. Mjøsbyene Hamar, Gjøvik og Lillehammer med omland hevder seg godt, i motsetning til Sør-Østerdal, Midt-Gudbrandsdal og Glåmdal. Disse tre regionene er blant de fem dårligste regionene i hele landet. For kåringen blant *fylkene* benyttet man indikatorer for nyetablering, lønnsomhet og vekst¹⁴. 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.



Figur 3.5: Nærings-NM for fylker 2010

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 sjettede 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 oppfylder derfor bare kravet om næringsklynge (Raufoss). Man kan oppsummere Innlandet som næringsregion i fem forhold: For det første er ressursgrunlaget 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).

bransjene som petroleum og maritime næringer. For det annet finner man store regionale variasjoner hvor mange utkantkommuner har en aldrende befolkning og fraflytting. Regionen strekker seg over et stort geografisk areal, og de nordøstlige regionene i Hedmark og de nordlige delene av Oppland er blant de aller svakeste økonomiske distriktene i hele landet. Onsager (2009) finner samtidig at flere tettsteder har hatt en klart bedre utvikling og byene en noe svakere utvikling enn tilsvarende på landsbasis. Mye tyder på at den territorielle differensieringen av vekst og innovasjonsrater er usystematisk i Innlandet. Generelle forestillinger om geografiske innovasjons- og vekstmønstre basert på internasjonal litteratur har derfor begrenset gyldighet for denne regionen. For det tredje mangler regionen et samlende bysenter og utdannelsessteder. Dermed svekkes trolig også forutsetningene for å utvikle nye vekstnæringer og kunnskapsklynger. Innlandet har i tillegg rivalisering og konkurranse mellom byene og mellom fylkene som virker negativt. For det fjerde, og som en sammenfattende resultatindikator når det gjelder næringsutvikling, viser Nærings-NM at både Hedmark og Oppland hevder seg dårlig. For det femte, og som en positiv observasjon, har Innlandets næringsliv i følge Onsager (2009) høyere innovativ aktivitet enn landet totalt sett. Videre inneholder regionen også komponenter som til en viss grad erstatter institusjoner i et velfungerende regionalt innovasjonssystem: Tre høyskoler i et velfungerende faglig nettverk, en aktiv offentlig forvaltning og spesialiserte bransjer. Regionen er også preget av stabilitet. Konklusjonen er at Innlandet både relativt til landet for øvrig og i forhold til kriteriene for et regionalt innovasjonssystem samlet sett vurderes som en mindre velfungerende region.

4. Tilnærming, metode og data

Kapitlet beskriver nærmere tilnærmingen til studien, valg av metoder og selve gjennomføringen av forskningsopplegget fase for fase. Samtidig drøftes 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.) drøftes. 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 er referansen for og rammen til studien av Innlandet. Denne går dypere inn i selve hovedforskningsspørsmålet, hvor både etterspørselssiden og tilbudssiden (kapitaltilbydere) på regionalt nivå for en spesifikk regiontype studeres. Nedenfor drøftes den nasjonale høyvekstbedriftsstudien og Innlandsstudien primært samlet, og der det er nødvendig diskuteres spesielle forhold særskilt.

4.1. Tilnærming

Mens sosial konstruktivismen hevder at verden er en subjektiv konstruksjon skapt av samfunn og menneskers fortolkninger, argumenterer positivismen for at alt som eksisterer er observerbart og at viten bare kan bygge på erfaring. Mellom disse retningene inntar kritisk realisme en mellomposisjon. Hensikten med kritisk realisme, som representerer denne studiens perspektiv, er i stor grad å identifisere og analysere dypere strukturer som påvirker, begrenser og fremmer menneskelig atferd (Sayer, 2000). Teorien hevder i likhet med empirismen at forskningens formål er å avdekke årsaker til observerbare hendelser. I motsetningen til empirisme anerkjenner imidlertid kritisk realisme fenomener som ikke kan observeres direkte, og det hevdes at virkeligheten ikke nødvendigvis er slik man oppfatter den. Med andre kan ikke sansene alltid gjengi virkeligheten korrekt (Sayer, 2000). Man legger til grunn at hendelser er et resultat av mekanismer og strukturer, og forskningen handler ikke bare om å studere strukturer alene, men å trekke strukturene med i analyser av kontekstuelle forhold. Målsetting er å søke etter sammenhenger og de betingelser som utløser handling. De kvalitative sammenhengene, fremfor samvariasjon, er ofte det sentrale. Ulike praktiske implikasjoner av dette relatert til denne studien vil bli nærmere belyst i det videre.

Bedriftens finansiering og finansieringsmuligheter er avhengig av mange forhold og er komplisert å kartlegge (se bl.a. Stamland m.fl., 2008). Forskningsspørsmålet 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 lokalisering er så sentralt i finansiering 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 forsøkt, 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 lyktes med det, også finansielle spørsmål, ville de ikke vært høyvekstbedrifter. Svaret på spørsmålet kan dermed hevdes å være gitt på forhånd¹⁵. 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 inndelt i etableringsfase, tidlig vekstfase og sen vekstfase¹⁶. 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.

Videre kan det også hende at høyvekstbedrifter kunne ha vokst vesentlig raskere og fått en enda bedre utvikling dersom kapitaltilgangen var bedre. I termer som sysselsetting og verdiskapning kan dette ha vesentlig større allmenn interesse enn hva gjelder økt kunnskap om små og mellomstore bedrifters kapitaltilgang generelt. For eksempel kan det være at høyvekstbedrifter fra Innlandet i større grad hadde lyktes internasjonalt hvis de hadde hatt mer kompetente finansielle partnere.

Et problem ved denne type studier er at finansieringsmønster og finansieringsproblemer ikke bare kommer til uttrykk 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 lokalisering eller de velger tradisjonelle næringer. 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 venturekapitalfinansierte selskaper.

¹⁶ Hovedinndeling etter alder: Etablering: Null til to år. Tidlig vekst: to til fem år. Sen vekst: Mer enn fem år.

sammensatt emne. Intensjonen er derfor å søke dybde og lete etter nyanser eller variasjoner som kan tilføre 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 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.

Fremfor å lete etter generelle karakteristika eller mønstre, eller utvikle testbare hypoteser av allerede godt utforskede sammenhenger, er hovedhensikten med studien å bidra til en bedre forståelse av et viktig fenomen og prosesser¹⁷. En slik metode har i følge Nerrgaard og Ulhøi (2007) en fleksibel og dels ikke-systematisk form med stor evne til å fange opp objektets særegenheter.

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 og 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 hovedtilnærmingen som er valgt å betegne som *intensiv* og forskningsopplegget som *kvalitativt*. Kvalitativ metode kan imidlertid baseres på både kvalitative og kvantitative data. Mens intervjuene med topp 100 høyvekstbedriftene kan betegnes som en survey, med en kombinasjon av strukturerte 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 behøver være statistisk representative, 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) *teoriinformerte* fordi det danner basis for å vurdere, tilpasse eller utvikle begreper, 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

¹⁷ Mintzberg (s.587, 1979) beskriver dette slik: ”For while systematic data create the foundation for our theories, it is the anecdotal data that enable us to do the building. Theory building seems to require rich description, the richness that comes from anecdote. We uncover all kinds of relationships in our hard data, but it is only through the use of this soft data we are able to explain them”.

egenskaper ved systemet. Teoriprøvingen og utviklingen finner sted gjennom forskningsprosessen i det man kan karakterisere som en dialog mellom teori og empiri. Teorien blir både testet og utviklet i møtet med empirien slik at den blir mer anvendelig i forhold til innholdet i selve caset. Parallelt kan alternative eller rivaliserende forklaringer diskuteres. Den prosessen som utvikler begrepene og teoriene definerer Yin (s.10, 1994) som *analytisk generalisering*. I studien anvendes analytisk generalisering ved å benytte caset for å trekke generelle slutninger om teoretiske sammenhenger. Funnene fra studien kan gjennom grundige beskrivelser av caset med spesifikke ”bevis” og argumenter anvendes som rettesnor for hva som kan finne sted i andre tilfeller. Ved at argumentasjonen og dokumentasjonen samtidig er utfyllende, kan leseren selv bedømme om funnene kan generaliseres. Analytisk generalisering forsøker derfor å utvide, generalisere eller informere teori fremfor å finne kompliserte multivariate sammenhenger i tråd med statistisk generalisering.

4.2. Gjennomføring av forskningsprosessen

Kartleggingen av de beste høyvekstbedriftene i landet og diskusjonen om sentralitet og finansieringsforhold hos disse danner referanserammen for analysen av Innlandet. Hvilke tendenser finner man nasjonalt, hva kjennetegner de mest fremgangsrike i landet, og hvordan sammenfaller dette med situasjonen i Innlandet? Innlandet studeres nærmere først og fremst ved at også de lokale kapitaltilbyderne er intervjuet. Poenget er selvsagt å forsøke å få et mest mulig helhetlig bilde av regionens finansieringssystem. Det vil være vesentlige begrensninger og farer i å foreta sammenlikninger mellom eksempelvis det nasjonale og regionale med en slik tilnærming. Dessuten kan virkeligheten vanskelig beskrives i noen modell. Vurderinger og analyser vil alltid være påvirket av både informantenes og forskerens bakgrunn, ståsted og meninger. Denne studien er gjenstand for slike svakheter.

4.2.1. Utvalg og kilder

Forskningsprosessen har fulgt ulike faser, men samtidig er dette en iterativ prosess typisk for en kvalitativ tilnærming. 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 problemstillinger for avhandlingen har sin bakgrunn i forfatterens interesse og erfaring fra venturekapitalvirksomhet og bank samt styrearbeid i ulike vekstbedrifter. I hvilken grad lokalisering har betydning for bedriftens finansiering er spesielt interessant i en region hvor man har få investorer og store geografiske avstander, samtidig 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

bank, mellom bedrift og investor og mellom investor og bank. Disse relasjonene er påvirket av de omgivelsene de er en del av, det vil med andre ord si den regionale konteksten. Denne inneholder ulike institusjoner, både formelle, som høyskoler, forskningsmiljøer, andre offentlige og private aktører, og uformelle institusjoner som normer og tradisjoner. Studien kan derfor betraktes som en analyse av aktører som gjennom den empiriske gjennomgangen utvikler seg stegvis til en helhetsbeskrivelse av det som kan betraktes som det regionale finansieringssystemet. Aktørstudien er derfor en nødvendig vei og betingelse for å kunne utvikle ideer og teori om dette systemet. Dette systemet er en integrert del av det overordnede, regionale innovasjonssystemet.

(iii) Sekundærdataene 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. Primærdataene kan knyttes til fire grupper: Intervju med landets 100 beste høyvekstbedrifter, intervju med tilbudssiden og etterspørselssiden i finansieringssystemet i Innlandet og *panelet*. Panelet er betegnelsen på en uavhengig ekspertgruppe som benyttes i studien. Oversikten i tabell 4.1 oppsummerer kildebruken:

Tabell 4.1: Utvalg og datakilder

Utvalg	Type data	Kilder
Alle norske høyvekstbedrifter og nasjonalt og regionalt tilbud av kapital	Kvantitative data	i) Regnskapsdata og foretaksinformasjon om alle norske høyvekstbedrifter i 2007. Basert på seg på offisielle og godkjente regnskap for årene 2003, 2004, 2005 og 2006. ii) Rating for alle høyvekstbedrifter fra Dun & Bradstreet. lii) Sekundærdatastatistikk fra NVCA, EVCA, Menon, NIBR, SSB m.m.
Norges topp 100 høyvekstbedrifter	Kvantitative data Kvalitative data	Se over. i) Intervju med topp 100 høyvekstbedriftene: Med entreprenør, hovedeier eller daglig leder. ii) Intervju med ett venturekapitalinvestormiljø som er aktivt i det norske markedet. iii) Samtaler med revisorer vedrørende kvalitetssikring og tolkning av regnskaper.
Høyvekstbedrifter i Innlandet	Kvantitative data Kvalitative data	Som for "Alle norske høyvekstbedrifter" (første punkt). Til sammen 14 intervjuer: i) Dybdeintervju med entreprenøren i elleve høyvekstbedrifter. ii) Kortere intervju med tre høyvekstbedrifter som er på topp 100 listen. Alt er ut fra hensyn til fremstillingen benevnt som 14 intervjuer med innlandshøyvekstbedrifter.
Kapitaltilbydere i Innlandet	Kvalitative data	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.
Panelet	Kvalitative data	Panel bestående av til sammen syv personer. i) tre entreprenører som har etablert en høyvekstbedrift (på DN's gasseliste før eller etter 2007 eller vekstbedrifter med tilsvarende kjennetegn). ii) to bedriftsrådgivere/revisor. iii) to mindre investorer/formuende som er bosatt i Innlandet.

I de nasjonale intervjuene er to kriterier lagt til grunn: For det første skal de *100 beste høyvekstbedriftene* intervjues, og for det annet 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 finansieringsbeslutningene 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 forespørsler. 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 iverksatte norske myndigheter tidlig tiltak for å dempe konsekvensene av kredittkrisen. For det tredje var norsk økonomi i en særstilling sett i forhold til de fleste andre land med meget gode statlige finanser, lav arbeidsledighet og store overskudd i utenriksøkonomien som følge av petroleumsinntektene. 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 internettside, 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 forkant 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 innsideinformasjon, ble det besluttet at intervjuene ikke skulle spilles inn.

Intervjuene foregikk praktisk ved at intervjuer innledningsvis gjorde rede for bakgrunn og formål med undersøkelsen, opplegget for intervjuet, hensynet til objektivitet i svarene og forutsetningen om konfidensialitet. To av entreprenørene foretrakk å besvare skriftlig elektronisk på noen av spørsmålene. Fem høyvekstbedrifter lot seg ikke intervjuet. Ett av selskapene var konkurs og fire entreprenører ville ikke bli intervjuet. Disse fem ble da erstattet av fem bedrifter rangert mellom 101 og 110. De nye var omsetningsmessig større. Når det i denne avhandlingen refereres til topp 100 høyvekstbedriftene er det derfor med disse modifikasjonene. Generelt var det en utfordring at enkelte ga utrykk for at de hadde begrenset med tid tilgjengelig. Imidlertid løste dette seg opp underveis i intervjuet i de fleste tilfellene. Spørsmålene var både strukturerte og åpne. Formålet med åpne spørsmål var å gi informanten større spillerom til å presentere fakta og ytre meninger (Kvale, 2001), samtidig som metoden også gir noen rammer for utvekslings- og tolkningsprosessen. I noen av intervjuene førte dette til at samtalen gikk betydelig ut over det som var rammen og hovedtema for intervjuet. Dette kan ha bidratt til å øke forståelsen om informantens meninger, samtidig som dette kan skape skjevhet ved at det bare var noen av de spurte som ga slik utfyllende informasjon. Gjennomføringen av intervjuene tok normalt mellom 15 og 20 minutter. Intervjuer benyttet standardiserte skjemaer med faste svaralternativer for hver respondent. Svarene ble notert løpende, mens de åpne spørsmålene ble notert i egen protokoll. Fremgangsmåten fungerte tilfredsstillende, men generelt er det en fare for at intervjuer feiltolker det som blir sagt, ikke får notert ned nok informasjon eller filtrerer. I den grad det ble oppdaget misforståelser eller uklarheter under veis, ble disse søkt avklart umiddelbart i intervjuet.

Innlandsintervjuene. De fleste aktørene på tilbudssiden (16 aktører) i Innlandet ble intervjuet, men bare et utvalg av høyvekstbedriftene (14 aktører). Disse ble plukket ut som et *strategisk utvalg* (Grønmo, 2004) basert på følgende kriterier: Bedriftene skulle være fra ulike bransjer for å fange opp mangfoldet. De skulle videre ha varierende størrelse for å fange opp eventuelle variasjoner som følge av det. Til slutt skulle de være både lånefinansierte og investorfiserte bedrifter, siden nettopp kapitalkildenes rolle er sentral i denne studien. Det er derfor ikke gitt at høyvekstbedriftene som er intervjuet er representative for alle høyvekstbedriftene i Innlandet. Intervjuene i Innlandet ble utført i perioden fra oktober 2008 til ultimo mars 2009. I likhet med topp 100 undersøkelsen var det kun entreprenøren (eller en av dem) eller daglig leder som ble intervjuet. Intervjuene med innlandshøyvekstbedriftene baserte seg på samme spørreskjema og fremgangsmåte som for topp 100 høyvekstbedriftene, men var utvidet i forhold til de spesielle problemstillingene knyttet til det regionale. Noen av spørsmålene ble også tilpasset underveis basert på ny informasjon fra samtalen i samsvar med en typisk kvalitativ tilnærming. Felles for alle intervjuene med *kapitaltilbyderne* i Innlandet var også at det enten var administrerende direktør (banksjef) eller i ett tilfelle et styremedlem som ble intervjuet. Intervjuene ble både gjennomført som telefonintervju og fysisk intervju. Varighetene på telefonintervjuene var mellom 20 og 40 minutter, mens de to fysiske intervjuene tok vel en time. Blant finansieringstilbyderne var det to som ønsket å besvare flere av spørsmålene skriftlig elektronisk.

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 skjevhet, 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, konkrete investeringscase og om investorer i regionen. Intervjuene fant sted på ulike tidspunkt gjennom prosessen ut fra behov for å kvalitetssikre eller teste ulike funn. Panelintervjuene hadde ikke noen streng strukturert 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 intervju spørsmål 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 sekundærdataene 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.

Forskningsopplegget legger opp til et relativt stort spillerom for forskeren og vedkommendes skjønn. Til tross for permisjon fra arbeidsgiver i en lengre periode av avhandlingsarbeidet, er det en risiko for at det foreligger subjektivitet og for stor nærhet til selve forskningsobjektet. Det må derfor kritisk vurderes om dette kan ha påvirket selve intervjuet og informantenes svar og tolkningen av materialet og konklusjonene. Som ansatt i bank kan det hende at man overvurderer bankenes viktighet og at helhetsperspektivet blir mangelfullt. Det kan være en risiko for at man i for liten grad fanger opp innvendingene mot bankene og deres rolle. Dette kan for eksempel komme til uttrykk gjennom hva man spør om, hvordan spørsmålene blir stilt, hvordan man gjennomfører oppfølgingsspørsmål og kritisk reflekterer over respondentenes perspektiv og meninger. Man kan finne det enklere å identifisere bankenes begrunnelser og hensyn, og ikke på samme måte evne å leve seg inn i og tolke svarene fra entreprenørene eller syn som avviker fra eget perspektiv. Dette kan lede til en ubalansert vurdering og presentasjon av forskningsdataene.

På generelt grunnlag er det grunn til å stille seg kritisk til hvordan bankene selv ønsker å fremstille seg gjennom denne type undersøkelser. Også uten en slik intensjon kan det foreligge en overdreven vurdering av egen betydning og nytte (Simon, 1957). Det er sannsynlig å forvente at bankene i slike undersøkelser vil tilstrebe å fremstå som viktige for lokal nyskaping og næringsutvikling i lys av deres formål. På den annen side fant intervjuene av bankene sted under en finanskrisen. Krisen demonstrerte at banker med høy risiko i sine utlån rammes mye hardere. Banker er avhengig av tillit til sine omgivelser for å sikre tilgang på kapital og innskudd. Dersom bankene fremstår som for risikovillige, og overdriver hensynet til nyskaping og vekst i sin utlånspolitikk, kan dette derfor være ufordelaktig. Dessuten er lokale bankers omdømme basert på troverdighet. Et gap mellom utsagn og faktisk atferd vil trolig kunne avdekkes. Alt i alt er det derfor også hensyn som taler for at bankene vil moderere sine utsagn. Problemet er trolig at man *både* vil søke å fremstå som samfunnsansvarlig og som profesjonell långiver, og denne kombinasjonen kan være ganske krevende å gjennomføre i praksis.

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 (Grønmo, 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 Grimen (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 særtrekkene ved Innlandet og finansieringsforholdene gir dette gode forutsetninger for spørsmålsvalg, kvalifiserte tolkninger av dataene og forståelse for hvordan og hvorfor ting skjer. Det gjør 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

I vurderingen av kvalitet på forskningsopplegget er *objektivitet* og forskerens rolle, som det er vist, av stor betydning i denne studien. I tillegg brukes ofte kriterier som *validitet* og *reliabilitet* for å utvikle metodologisk bevissthet for kvalitative forskere (Seale, 1999). *Validiteten* henviser til påliteligheten ved studien og om det man måler er de egenskapene problemstillingen gjelder. Validiteten er høyere jo bedre de faktiske data svarer til forskerens intensjoner. Ut fra avhandlingens tema vil det være kunstig å diskutere validitet ut fra en betingelse om å finne den fulle objektive sannhet. Hensikten med avhandlingen er å få en dypere forståelse av de mekanismene og kompleksiteten som kjennetegner prosesser (Yin, 1994). Denne type forskning produserer derfor ikke sikkerhet, men sannsynlighet.

Grønmo (2004) skiller mellom kompetansevaliditet og kommunikativ validitet. *Kompetansevaliditet* refererer seg til forskerens kompetanse, og i denne studien må dette kriteriet i lys av forfatterens bakgrunn sies å være oppfylt. Den *kommunikative validiteten* er knyttet til dialog og diskusjon i prosessen, og sikre materialets presisjonsnivå i forhold til problemstillingen. Dette er her håndtert ved å diskutere deler av materialet med noen av kildene, ved å teste gjenkjennelseeffekten og ved bruk av panelet. I tillegg er intervjukjema og dataene diskutert med andre forskere og aktører innenfor finansmarkedet i regionen. Til slutt er det gjennom presentasjonen av resultatene også benyttet mange sitater fra intervjuene for å vise sammenhengen mellom data og funn. En type validitet som kan påvirke fenomenet som studeres, og derfor kan være en systematisk målefeil, er kontroll - eller instrumenteffekten (Hellevik, 2003). Både entreprenørene og kapitaltilbyderne skal i tillegg til å vurdere andres aktiviteter og kvalifikasjoner, også vurdere sine egne. Det kan ligge en klar egeninteresse for enkelte av informantene i å rapportere bestemte effekter. Dette gjelder både bankene, slik som allerede drøftet, og investorene. Samtidig kan entreprenørene rapportere finansieringsproblemer som i realiteten ikke skyldes dårlig tilgang på kapital, men at bedriften ikke fortjener finansiering. Holdbarheten i entreprenørenes utsagn om finansieringsproblemer kan være vanskelig å etterprøve. Ved at både tilbud - og etterspørselssiden er intervjuet er dette problemet søkt redusert ved at man kan se de ulike aktørenes begrunnelser i sammenheng. Det kan videre være at de intervjuede har svart annerledes og filtrert sine svar som følge av at man gir informasjon til en intervjuer som arbeider i en regional finansinstitusjon. Ved å legge opp til en relativt åpen intervjuform, ta ulike vinklinger på samme problemstilling og bevissthet om dette er denne type problemer søkt minimalisert.

Reliabiliteten refererer seg til hvordan målingene som danner grunnlaget for dataene er utført og nøyaktigheten 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 intervju med kilder som er eksperter (panelet) og ikke direkte aktører. I tillegg er det innhentet

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. Etske 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 oppdragsforskning¹⁸. 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 intervjusituasjonen 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.

Informasjon avgitt til denne studien er ikke direkte relatert til informantenes private anliggende, men til profesjonelle spørsmål. Respondentene bedømmes å være bevisst sin situasjon og ansvarlig for sine handlinger. Likevel påligger det forskeren et ansvar for å håndtere informasjon med varsomhet i den grad dette kan antas å kunne få negative konsekvenser for respondenten. Formålet med denne studien er å bidra med mer generell kunnskap og videreutvikle teoretiske antakelser. I lys av de foran nevnte hensyn til diskresjon og anonymisering bedømmes eventuelle konsekvenser for datakildene å være små. Generelt sett er det samtidig et ansvar for forskeren å innhente og presentere forskningsresultatene så korrekt som mulig, og uten å trekke spekulative konklusjoner.

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.

DEL III EMPIRISK ANALYSE

Det tre neste kapitlene presenterer empirien fra denne studien. Hvilke 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

Kapitel	Problemstilling	Tema	Teoretisk tilnærming	Empirisk tilnærming – data
5	(1) I hvilken grad opplever høyvekstbedrifter finansieringsproblemer?	Generelt om høyvekstbedrifter. Høyvekstbedrifters finansiering. Kapital og sentralitet. Regionale variasjoner i finansiering og kapitaltilbud.	Asymmetrisk informasjon. Agglomerasjonsteori.	Sekundærdata: Foretaksdata, regnskap, SSB, m.m. Primærdata: Intervju med landets topp 100 høyvekstbedrifter.
6 og 7	(2) I hvilken grad oppleves det regionale finansieringssystemet for høyvekstbedrifter i en mindre velfungerende norsk region som tilfredsstillende, sett fra etterspørselssiden og tilbudssiden?	Etterspørselssiden: Høyvekstbedrifter i Innlandet. Innlandshøyvekstbedrifters finansiering. Entreprenørens syn på kapital. Tilbudssiden: Kapital i Innlandet. Kapitaltilbydernes syn på kapital og høyvekstbedrifter. Finansiering og geografi. Institusjonelt rammeverk.	Asymmetrisk informasjon. Agglomerasjonsteori. Relasjonslångivning.	Sekundærdata: Regnskap m.m. Primærdata: Intervju topp 100 høyvekstbedrifter. Dybdeintervjuer med høyvekstbedrifter fra Innlandet. Dybdeintervjuer med viktige kapitaltilbydere i Innlandet. Panelintervju.

Kapitel fem tar i første del for seg etterspørselssiden, først generelt om høyvekstbedrifter i Norge, deretter landets topp 100 høyvekstbedrifter. Andre del konsentrerer seg om tilbudssiden. Materialet som presenteres er en kombinasjon av sekundærdata og primærdata. Kapitel seks og syv omhandler Innlandet. Første del av kapitel seks analyserer høyvekstbedrifter i regionen og deres finansiering primært basert på kvantitative data. Annen del presenterer kvalitative data innhentet gjennom intervjuene. Tilbudssidestudien i kapitel syv inneholder først en nærmere presentasjon av kapitaltilbyderne, før resultatene fra intervjuene presenteres. Etter dette belyses det institusjonelle rammeverket i regionen. Begge kapitlene inneholder i tillegg til intervjuer med henholdsvis tilbuds - og etterspørselssiden også panelets syn på spørsmålene. Disse blir presentert løpende gjennom fremstillingen. I konklusjonskapitlet (kapitel åtte) sammenfattes resultatene fra empirikapitlene i et helhetlig perspektiv basert på studiens problemstillinger.

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. Finansieringssystemers 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 lokalisering og næringsstruktur kan det samtidig være vanskelig å skille mellom næringseffekter og lokaliseringseffekter 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 lokalisering. 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), før 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 kapittel 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 relativt sett er enklere å bli definert som vekstbedrift når utgangspunktet er lav omsetning. Fordelingen 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). Fratrasket 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

Omsetning	Topp 100 høyvekst-bedrifter	Prosent	Alle norske høyvekst-bedrifter	Prosent	Alle bedrifter	Prosent
< 10 mkr	11	11 %	1.251	34,8 %	68.314	72,3 %
10 - 50 mkr	58	58 %	1.612	44,8 %	19.604	20,8 %
> 50 mkr	31	31 %	732	20,4 %	6.555	6,9 %
Total	100	100 %	3.595	100 %	94.473	100 %

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 informasjonsasymmetri 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 gjeldsandel²⁰, 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:

	Andel omløpsmidler	Størrelse	Gjeldsandel	Usikkerhet (risiko)	Vekst
Teori	+	-	-	+	+

²⁰ I henhold til teori om kreditor-konflikt. Ved høy asymmetrisk informasjon vil bedriften ha mer kortsiktig finansiering. Jo høyere gjeldsandel et selskap har, desto lavere vil man forvente at informasjonsasymmetrien 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 kortsiktig og langsiktig gjeld. En multipl regressjon basert på ovennevnte sammenheng gir ingen signifikant forklarings-effekt for noen av de uavhengige variablene for topp 100 høyvekstbedriftsutvalget²¹. 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

		Topp 100 høyvekstbedrifter	Alle høyvekstbedrifter	Alle AS/ASA
Egenkapitalavkastning*	N	100	3.569	94.366
	Meget lav	3 %	9,5 %	28,8 %
	Lav	1 %	2,5 %	10,2 %
	Middels og høy	96 %	88 %	61 %
Egenkapitalandel**	N	100	3.569	94.473
	Meget lav	6 %	9,7 %	23,3 %
	Lav	35 %	30,2 %	18 %
	Middels og høy	60 %	60,1 %	58,7 %

*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 bedriftsøkonomien at god lønnsomhet og opprettholdelse 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 kontantstrømmer som ofte har direkte konsekvenser for

²¹ I 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:

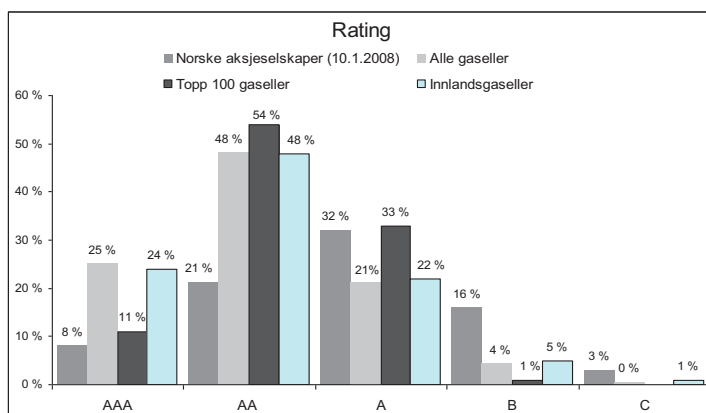
Regresjonsstatistikk

Forklart varians R kvadrat	0,48
Justert R-kvadrert	0,45

Variabler

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

kapitalbehov og resultat, dersom man forutsetter løpende kostnadsføring over resultatet. Uten tilførsel av eksternt egenkapital kan en antakelse være at bedrifter som vokser svært hurtig får redusert 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.



Figur 5.1: Rating

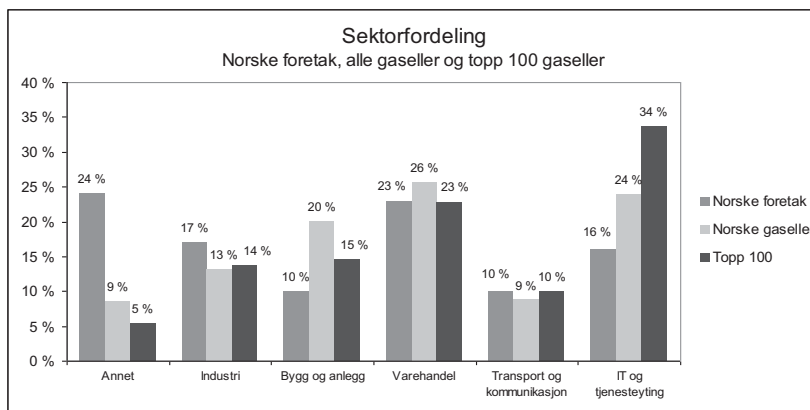
Kilder: Egne data og Dun & Bradstreet (2008)

Figur 5.1 illustrerer høyvekstbedrifters (gaseller) økonomiske stilling. Selv om de vokser svært hurtig oppnår de en kredittrating fra Dun & Bradstreet, basert på et sett av indikatorer som lønnsomhet, likviditet, soliditet og mislighold, som er bedre enn for norske virksomheter. Høyvekstbedriftene i Innlandet vil bli spesielt analysert i senere kapitler, men er også tatt med i denne oversikten. Rating A eller bedre anses som god kredittverdighet, og man ser at svakere kredittverdighet enn dette tildeles 19 prosent av alle aksjeselskaper, mot fire prosent av høyvekstbedriftene. Innlandshøyvekstbedriftene kommer noe svakere ut med seks prosent, mens topp 100 høyvekstbedriftene er best ratet av alle hvor kun en prosent er tildelt en dårligere rating enn A. Selv om høyvekstbedriftene fremstår som vellykkede ut fra ovennevnte kriterier, er det imidlertid usikkert om de vil lykkes i senere faser. Rund og Skørvald (2010) har funnet ut at av de 250 beste gasellene i Sverige i 2000, var 28 eller over elleve prosent konkurs åtte år senere.

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 høyteknologisk 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

kunnskapsintensive næringer, tilhører bare 30 prosent av høyvekstbedriftene denne gruppen (Vatne, 2009). Derimot er det motsatte tilfelle innenfor forsknings- og utviklingsintensive næringer. Innenfor disse næringene er 12 prosent av alle høyvekstbedrifter representert, mot syv prosent av alle bedrifter (Vatne, 2009). Hovedinndelingen ut fra offisiell nærings- eller sektorfordeling er vist i figur 5.2. Spesielt innen tjenesteytende næringer og informasjonsteknologi finner man en overhyppighet av høyvekstbedrifter.



Figur 5.2: Sektorfordeling blant norske foretak og høyvekstbedrifter

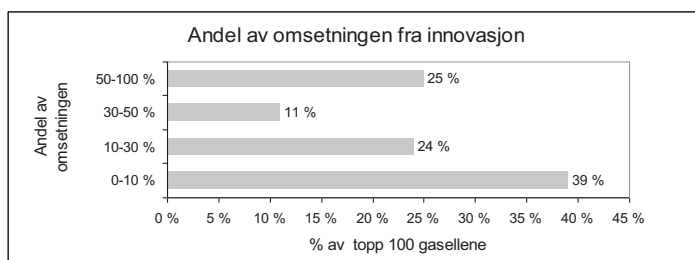
Det er i oversikten benyttet næringsgruppering etter offisiell statistikk, noe som har den svakheten at inndelingen ikke behøver reflektere faktisk bransje og industritilknytning. Dersom man omgrupperer topp 100 høyvekstbedriftene ut fra tilgjengelig informasjon og kategoriserer etter bedriftens faktiske 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 gassektoren.

Man finner som vist høyvekstbedrifter i alle bransjer. En hypotese er at bransjer med spesielt høy vekst også vil inneholde en høyere andel høyvekstbedrifter. En korrelasjonsanalyse mellom produktionsvekst i enkeltbransjer og antall høyvekstbedrifter viser i følge Vatne (2009) en samvariasjon mellom disse variablene. Blant de vesentlige næringene er det oljenæringen og sjømat som har hatt høyest generell vekst i perioden 2003 til 2006 med mellom 40 prosent og 50 prosent vekst. Samtidig er vel ti prosent av bedriftene innenfor sjømat høyvekstbedrifter (Vatne, 2009). Samvariasjon mellom variabler behøver imidlertid ikke innebære kausalitet. Bos og Stam (2011) har konkludert med at det ikke er noen langsiktig positiv effekt av økt vekst i bransjer på antall høyvekstbedrifter. Man fant heller ikke noen relasjon mellom overrepresentasjon av høyvekstbedrifter og bransjevekst. Konsentrasjon av høyvekstbedrifter i bestemte næringer behøver derfor i følge studien ikke

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 slikt sett utgjør de en sentral kraft for kreativ destruksjon i næringslivet (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 kartlegge 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 Sogner (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.



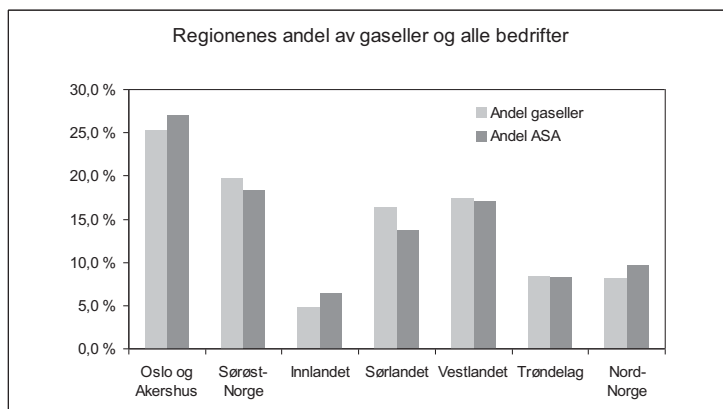
Figur 5.3: Andel av omsetning fra innovasjon

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 kjennetegnene 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.



Figur 5.4: Regionenes andel av høyvekstbedrifter og alle bedrifter

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 nærings sammensetningen. Det er ingen klar sammenheng mellom

²² Innlandet som region er den minste landsdelen i inndelingen, både målt etter antall innbyggere og antall bedrifter. I noen statistikker defineres Østlandet som landsdel. Denne omfatter da vanligvis Akershus og Oslo, Innlandet og Sørøst-Norge.

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

I tabell 5.4 kolonne C fremkommer fylkesvis andel av høyvekstbedrifter av alle høyvekstbedrifter i landet, mens kolonne D viser fylkenes andel av alle bedrifter. Kolonne E viser forholdet mellom disse verdiene. Av oversikten ser man at Rogaland skiller seg positivt ut med 38 prosent flere høyvekstbedrifter enn det man kunne forvente ut fra antallet bedrifter i fylket. Nest høyest overrepresentasjon finner man i Møre og Romsdal med 16 prosent. I andre enden av skalaen finner man Hedmark med 32 prosent underdekning av høyvekstbedrifter og Nord-Trøndelag med 24 prosent underdekning. En av årsakene til konsentrasjonen i Rogaland fylke kan være petroleumsklyngen omkring Stavanger-regionen. Tilsvarende finner man i Møre og Romsdal havbruk og skipsnæring langs hele kystlinjen og den maritime klyngen på Møre. Denne regionen har skapt en rekke fremgangssikre bedrifter, blant annet Ulstein Design, årets gaselle i 2007.

Tabell 5.4: Regional fordeling av høyvekstbedrifter etter ulike indikatorer

Fylke	A Antall Høyvekst- bedrifter	B Antall topp 100 høyvekst- bedrifter	C % av alle høyvekst- bedrifter	D % av alle AS/ASA	E Alle høyvekst- bedrifter Over/under- Representasjon	F Topp 100 over/under- representasjon
Østfold	175	4	4,9 %	4,8 %	2 %	16 %
Akershus	345	8	9,6 %	10,4 %	- 8 %	-23 %
Oslo	563	20	15,7 %	16,4 %	- 5 %	22 %
Hedmark	75	2	2,1 %	3,1 %	- 32 %	-35 %
Oppland	97	1	2,7 %	3,2 %	- 16 %	-69 %
Buskerud	212	6	5,9 %	5,4 %	9 %	11 %
Vestfold	195	5	5,4 %	4,9 %	10 %	2 %
Telemark	126	1	3,5 %	3,3 %	6 %	-70 %
Øst-Agder	65	2	1,8 %	2,2 %	- 18 %	-9 %
Vest-Agder	130	4	3,6 %	3,5 %	3 %	14 %
Rogaland	392	17	10,9 %	7,9 %	38 %	215 %
Hordaland	327	8	9,1 %	9,2 %	- 1 %	-13 %
Sogn og Fjordane	68	1	1,9 %	2,3 %	-17 %	-56 %
Møre og Romsdal	233	11	6,5 %	5,6 %	16 %	196 %
Sør-Trøndelag	230	3	6,4 %	5,7 %	12 %	-47 %
Nord-Trøndelag	70	2	1,9 %	2,5 %	-24 %	-20 %
Nordland	151	5	4,2 %	4,7 %	-11 %	6 %
Troms	88	0	2,4 %	3,1 %	-22 %	-
Finnmark	51	0	1,4 %	1,7 %	-18 %	-
Svalbard	2	0	0,1 %	0,1 %	0 %	-
Total	3.595	100	100 %	100 %	-	-

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. Hovedstadsregionen²³ 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 lokaliseringsmønsteret for de ulike næringene. 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 næringstilknnytning 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 forskjell²⁴ mellom høyvekstbedrifter 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 teknologinæringer²⁵ i storbyregionene.

Tabell 5.5: Fordeling av høyvekstbedrifter etter sentralitet

Sentralitet	Antall Alle høyvekstbedrifter	% av topp 100 høyvekstbedrifter	% av alle høyvekstbedrifter	% av alle AS/ASA	Topp 100 Over/underrepresentasjon	Alle høyvekstbedrifter Over/underrepresentasjon
1	330	6	9,2 %	10 %	- 40 %	- 8 %
2	190	5	5,3 %	6,3 %	- 21 %	-16 %
3	601	15	16,7 %	16,2 %	- 7 %	3 %
4	785	25	21,8 %	22,3 %	12 %	- 2 %
5	757	21	21,1 %	17,8 %	18 %	18 %
6	932	28	25,9 %	27,3 %	3 %	- 5 %
Total	3.595	100	100 %	100 %		

Oppsummeringsvis kan man konkludere med at internasjonal litteratur om byers fordeler i liten grad kan forklare høyvekstbedrifters lokaliseringsmønster (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.

²³ Sentralitet fem og seks er i tabell 5.5 inndelt slik: Storbyregioner (5): Kommuner inkludert i Bergen, Stavanger og Trondheimsregionen. Hovedstad (6): Osloregionen, omfattende Oslo, Akershus og tilstøtende kommuner (Kommunal- og regionaldepartementet, s.20, 2007).

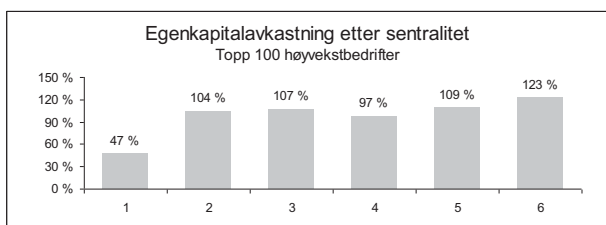
²⁴ Signifikant på fem prosent nivå (Chi-Square er 7,24).

²⁵ Se figur 5.7 for definisjonen av ”tjeneste- og teknologinæringer” 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) oppnådde 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.

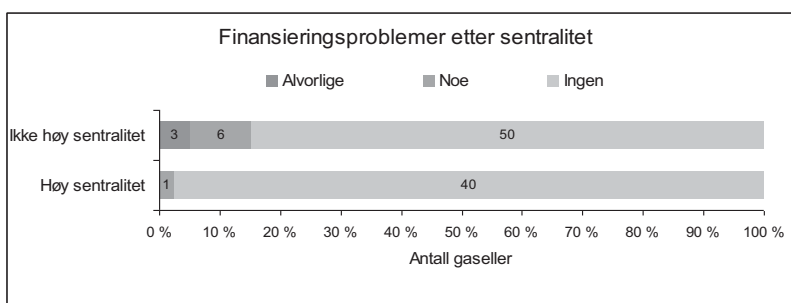


Figur 5.5: Egenkapitalavkastning før skatt etter sentralitet

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 underrapporterer fordi det kan skape et inntrykk av å være mindre suksessrik. Samtidig kan det i noen tilfeller være vanskelig å bedømme 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 selvpåførte 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 betrakte 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 rasjonering, usikkerhet, at man ikke fortjener kapital eller entreprenørens preferanser. I praksis kan det være vanskelig å skille mellom finansieringsproblemer som skyldes rasjonering 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

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

hundre høyvekstbedrifter har hatt alvorlige finansieringsproblemer. Intervjuene, kombinert med utviklingen gjennom måleperioden fra 2003 til 2006 og regnskapene for 2007 og 2008, tilsier at rasjonering av kapital ikke er hovedforklaringen til disse finansieringsproblemene. Hovedårsaken synes å være svak økonomisk utvikling for selskapene, selv om enkelte entreprenører mener at utviklingen for deres del ville blitt annerledes om selskapet hadde fått dekket sitt kapitalbehov. Asymmetri i informasjonen kan imidlertid i noen grad ha vært et problem, og en av dem sier: ”Banken var skeptisk til en viktig investering i denne perioden, og dette skapte problemer for oss etter hvert. Samtidig fikk vi forsinkelser med noen av leveransene våre som forverret likviditeten vår ytterligere” (sitat). Entreprenøren som leder og eier denne bedriften vurderte ikke egenkapital fra investorer som noe reelt oppnåelig alternativ. Det fremgikk også i intervjuet at entreprenøren i begrenset grad hadde vært opptatt av å informere og skape aksept og tillit hos banken før planene ble iverksatt. Prosjektet var ikke fullfinansiert før man tok investeringsbeslutningen og iverksatte planene. Dette kan være årsaken til at det har utviklet seg en type moralsk hasard situasjon mellom partene som førte bedriften inn i det som her er klassifisert som ”alvorlige finansieringsproblemer”. Det illustrerer en situasjon mellom kapitalleverandør i kraft av prinsippal og entreprenøren som agent (Jensen og Meckling, 1976) hvor motsetninger kan oppstå som følge av mangel på informasjon og åpenhet (Uzzi, 1999). Den utløsende årsaken er vekst som konsekvens av en ambisiøs strategi, og trolig ikke kompleksitet i selskapets innovasjons – eller teknologiplattform.

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 lokalisert i ”høy sentralitet”, hvorav én har hatt finansieringsproblemer. Dette utgjør 2,4 prosent av bedriftene i denne lokaliseringkategorien. 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.

Under intervjuene kom det frem at enkelte høyvekstbedrifter som initielt plasserte seg i kategorien ”ingen finansieringsproblemer” underveis i intervjuet eller på ulike oppfølgingsspørsmål omdefinerte sin status til ”noe finansieringsproblemer”. Som en illustrasjon på at entreprenørene kan endre sin status gjennom intervjuet gjengis deler av et intervjuutsagn, før og etter oppfølgingsspørsmålet: ”Dette er lite relevant. Det siste lånet nedbetalte vi for ni år siden. Bank har vel liten eller ingen betydning for oss i dag, vi er hundre prosent selvfinansiert. Vi vurderte bankfinansiering den gang, men de krevde mer sikkerheter. Vi har bygd oss opp stein på stein” (sitat). Etter oppfølgingsspørsmålet gis følgende presisering: ”Ekstern kapital ville sikkert gitt oss en mye raskere vekst. Det var

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 tvunget 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 *syv bedrifter* i utvalget ufrivillig har møtt finansieringsproblemer, det vil si ikke oppnådd finansiering selv om man har ønsket det.

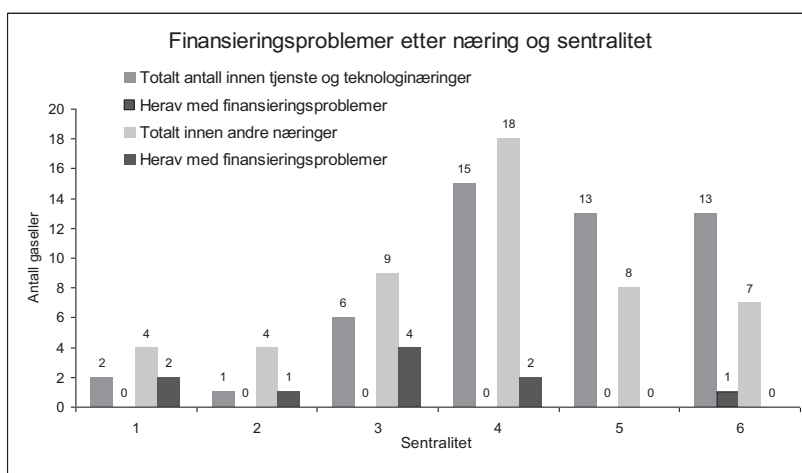
Finansieringsproblemene vist i figur 5.6 omfatter tiden helt fra bedriften ble etablert. Anstrengt økonomi i etableringsfasen, sett fra entreprenørens side, er ikke det samme som finansieringsproblemer. Ofte medfører etableringen at entreprenøren avslutter et trygt arbeidsforhold i bytte mot en utrygg 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 armslag, har vi klart oss med det vi hadde, riktignok har det vært krevende i perioder” (sitat).

Differensierer man mellom problemer i etableringsfasen, tidlig vekst og sen vekstfase, er det i de to sistnevnte fasene finansieringsproblemene 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 bedømmes 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 skiller 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, innredning og installasjon på oljerigger, teknisk konsulentvirksomhet, engroshandel til olje og gassutvinning, produksjon av maskiner og utstyr til olje og gassindustri, byggeteknisk konsulent, konsulentvirksomhet tilknyttet system og programvare, skipsmegling, produksjon av rør og rørdeler, bearbeiding av metaller.

nøyaktig halvparten i hver hovednæringsgruppe. For hver sentralitetsklasse viser den første søylen i figuren sum høyvekstbedrifter innen ”tjeneste- og teknologinæringer” og den andre søylen 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).



Figur 5.7: Finansieringsproblemer etter næring og sentralitet

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 kunnskapsintensive 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 bevisst å ha valgt bort 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 nyskaping og lokal næringsutvikling (bl.a. Sparebankbladet, s.35, nr. 3, 2008). Nødvendigvis 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 vekstbedrifter 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 medlemskap i den norske venturekapitalforeningen er lokalisert i hovedstaden. I de tre øvrige storbyene finner man til sammen syv fond. Totalt 83 prosent av alle investorene i landet er lokalisert i disse fire byene.

Tabell 5.6: Høyvekstbedrifter og kapitaltilgang

I Fylke	II Antall høyvekst- bedrifter	III VC- Investorer *	IV Bank hoved- kontor**	V Bedrifter per bank	VI LQ VC	VII LQ Bank
Østfold	175	-	8	561	0,5	1,2
Akershus	345	-	9 (8+1)	1232	0,8	0,6
Oslo	563	22	14 (4+10)	823	2,3	0,6
Hedmark	75	-	4	750	0,1	0,9
Oppland	97	-	9	337	0,2	2,0
Buskerud	212	-	8	561	0,6	1,1
Vestfold	195	-	4	1.161	0,3	0,6
Telemark	126	1	9	341	0,4	2,0
Øst-Agder	65	-	8	262	0,9	2,6
Vest-Agder	130	2	5	667	1,4	1
Rogaland	392	3	8	925	2	0,7
Hordaland	327	1	9 (7 + 1)	956	0,6	0,7
Sogn og Fjordane	68	1	6	366	0,8	1,8
Møre og Romsdal	233	-	9	588	0,5	1,1
Sør-Trøndelag	230	3	17 (15+2)	315	1,8	2,2
Nord-Trøndelag	70	1	3	778	0,3	0,9
Nordland	151	-	6 (5+1)	888	0,2	0,9
Troms	88	1	2	1.467	1	0,5
Finnmark	51	-	0	-	0,5	-
Svalbard	2	-	0	-	-	-
Total	3.595	35	138	-	-	-

*Primærmedlemmer per 1.1.2010.

**Omfatter 114 norske sparebanker, 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 kapitel 2.6 er geografisk nærhet til filial eller bankkontor ikke nødvendigvis synonymt 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 fokusert på hovedkontorlokaliseringen. Som nevnt i kapitel 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 betydelige desentralisert med en rekke små, lokale aktører. Fundamentet 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 landsdeler.

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.

I følge Granovetter (1985) er økonomiske transaksjoner forankret i sosiale relasjoner. Zook (2002) og Mason (2007) viser at investorenes behov for taus kunnskap og behov for oppfølging av investeringene forklarer hvorfor investor foretrekker geografisk nærhet til sine investeringer. Slike sammenhenger er også sentrale i forklaringer om kredittilgang (Bl.a. Brevoort og Wolken, 2004, 2009)²⁸. I kolonne VI i tabell 5.6 er det vist lokaliseringskvotient for venturekapitalinvesteringer (se også tabell 3.3). Denne er høyest i hovedstadsregionen og lavest i Hedmark. En alternativ illustrasjon når det gjelder bankfinansiering er å se på antall bedrifter per bankhovedkontor fylkesvis. Dette er vist i kolonne V, hvor det kan synes å være god bankdekning i fylker med store avstander og få eller ingen større bysentre. Færrest bedrifter per bank med lokalt hovedkontor finner man i Øst-Agder, Sør-Trøndelag og Oppland. I Oppland er det 337 bedrifter per selvstendige bank. Akershus har flest bedrifter per bank, men dette må samtidig sees i sammenheng med at regionens næringsliv for en stor

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 tilnærning 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 kapittel 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 lokalisingskvotient 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 gjennomsliktig kommune i Hedmark.

Tabell 5.7: Bankers og investors hovedkontor sortert etter sentralitet

Sentralitet	Sparebanker	Forretnings- banker	Venture- Fond	Høyvekstbedrifter per bank	Bedrifter per bank
Periferikommuner (1)	31	0	0	11	305
Småstedskommuner (2)	9	1	2	19	595
Mindre bykommune (3)	23	1	1	25	638
Mellomstor by (4)	43	1	3	26	703
Storbykommune (5)	4	2	7	126	2.803
Hovedstaden (6)	4	10	22	40	1.117
Total	114	15	35	28	729

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 ordinære 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.

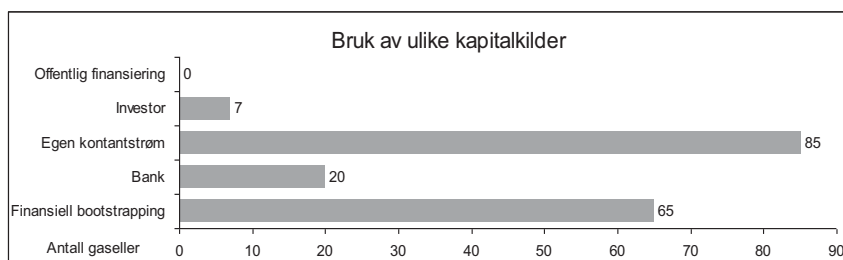
³⁰ Banksjargong for banker som tidligere bare ga lån til kunder som var synlige fra kirketårnet i bygda. Dette belyses nærmere i kapittel 7.

selvstendighet med hensyn til fullmakter. Dette er ikke gjort her siden det er komplisert og krever tilgang til intern informasjon i de enkelte institusjoner.

Oppsummeringsvis kan man konkludere med at banker er lokalisert spredt og at det med unntak av Finnmark finnes banker med hovedkontor i alle fylkene i landet. Banker synes overrepresentert i forhold til næringslivet i relativt perifere fylker som Sogn og Fjordane og Oppland. Regionale kapitalgap for bedrifter i sin alminnelighet med utgangspunkt i fylker som måleenhet kan synes å være et mindre alvorlig problem med et mulig unntak av de nordligste delene av landet. Heller ikke om man måler ut fra ulike sentralitetsnivåer endres denne konklusjonen. Så mye som en tredjedel av bankene har hovedkontorlokalisering i de to laveste sentralitetsklassene. Konklusjonene støttes av blant annet Sørheim og Isaksens studie (2008) av norske bedrifters kapitalbehov. På generelt grunnlag er det grunn til å tro at det er en liten del av næringslivet som har en avstand til kapitalinstitusjoner som i henhold til Klagge og Martins perspektiv (2005) reduserer deres finansieringsmuligheter vesentlig. Informasjonsproblemene kan være små som følge av at man finner mer oversiktlige og gjennomsiktede forhold i mindre befolkningsrike kommuner, hvor kirketårnprinsippet er et etablert fenomen blant banker.

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 kapitalkilder³¹, 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.



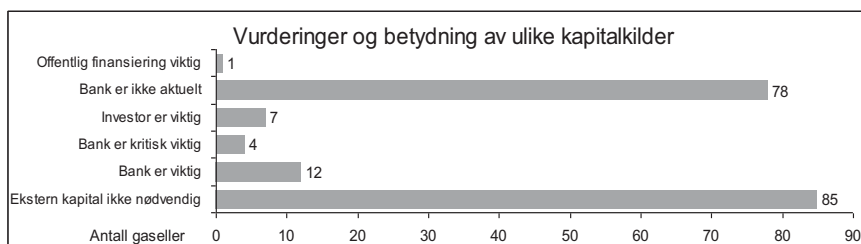
Figur 5.8: Bruk av ulike kapitalkilder

³¹ Enkelte av de spurte har oppgitt flere alternativer.

Den viktigste kortsiktige finansieringskilden er ulike typer leverandørfinansiering, i noen tilfeller kombinert med factoring og leasing. Dette kan ut fra en bred tolkning inngå i definisjonen av finansiell bootstrapping, som derfor etter denne definisjonen også benyttes blant høyvekstbedrifter (Winborg og Landström, 2001). ”Vi har klart veksten gjennom nøktern drift og høy fokusering på små forbedringer. Ved å bruke tid på små detaljer, gjøre små grep på mange felt tror jeg dette - i sum - er hovedforklaringen på at vi har greid å oppnå den lønnsomheten vi har oppnådd – til tross for veksten. Det har også gjort det mulig for oss å unngå finansiering utenfra, vi har benyttet leverandører aktivt. For oss har bank spilt liten rolle” (sitat). En viktig ulempe med en slik finansieringsform er kostnaden. Normalt har leverandørkreditter i følge Boye (2006) en vesentlig høyere effektiv rente enn bankfinansiering.

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 et i mange tilfeller enestående forretningstalant er inntrykket fra flere av samtalene 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”³².



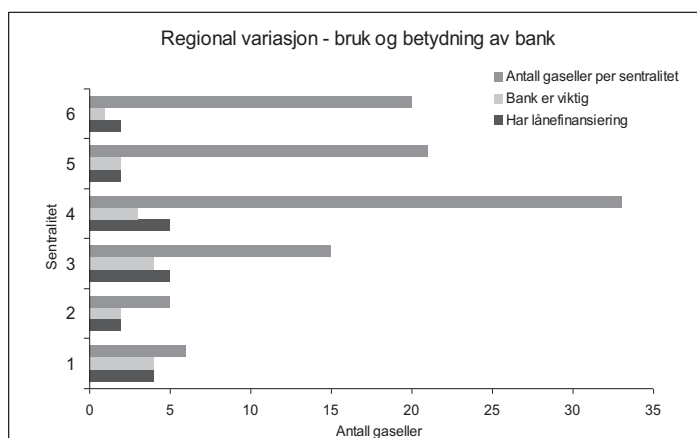
Figur 5.9: Vurdering av ulike kapitalkilder

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 banken 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 lykket 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 kjennetegn kombinert med relasjonen til den nærmeste banken er noe av forklaringen på tendensen i figur 5.10 til økt viktighet for bank i lavere sentralitet.



Figur 5.10: Regional variasjoner – bruk og betydning av bank

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.

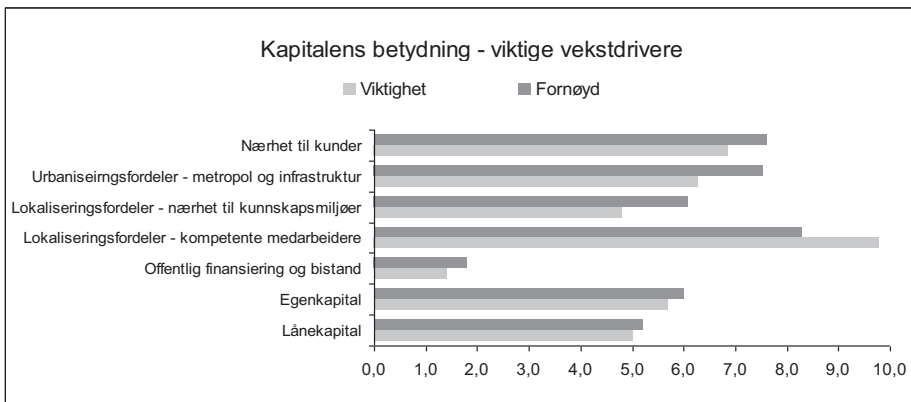
Blant topp 100 høyvekstbedriftene som har bankfinansiering, uavhengig av omfang, bruker 17 av totalt 20 en bankforbindelse som er lokalisert i samme kommune. Dette er

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).

Boschma (2005) viser til ikke-romlige dimensjoner av nærhet, hvor geografisk nærhet ikke er noen betingelse i økonomiske relasjoner. Svarene i denne undersøkelsen synes å gi begrenset støtte til dette perspektivet. Bedriftene velger en lokal kapitalkilde når de søker fremmedkapital. Høyvekstbedriftene har i mange tilfeller valgt den banken hvor lånemulighetene sannsynligvis har vært størst, snarere enn avveininger ut fra pris, og dette har vært den lokale banken. Banken på sin side har kontrollen på både nettverket og relasjonen. ”Vår bank var forsiktig, men det var eneste mulighet. De kjente oss, jeg tror det ville vært vanskelig å gå til en bankforbindelse som ikke hadde noen historikk på oss” (sitat). Dette samsvarer med litteraturens antakelse om ”trust and incentives” og geografisk nærhet som betingelse for å overføre kunnskap og utvikle tillitsfulle relasjoner (Storper og Venables, 2004). Det er også rimelig å anta at det er sterkere relasjoner i mindre konkurranseutsatte markeder. Samtidig er banken en viktigere institusjon og nettverksbygger for lokalt næringsliv på små steder (Silver, 2003). Dette blir mer inngående belyst i kapitlene om Innlandet.

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 vært tilfelle ellers, men dette er forskjellig fra spørsmålet om begrensninger i kapitaltilgangen.

I et mer helhetlig perspektiv på vekstkilder er et grunnleggende spørsmål hvor viktig kapitaltilgang oppfattes blant entreprenører i forhold til andre vekstfaktorer. Dette kan sees på som et uttrykk for kapitalens relative betydning i det regionale innovasjonssystemet. Avslutningsvis i kapitlet belyses dette ved å se på betydningen av kapital relativt til andre viktige vekst drivere (Jacobsen og Lien, 2005). I figur 5.11 er vist både betydningen og tilfredshet for ulike vekstfaktorer på en skala fra 0 til 10, slik topp 100 entreprenørene vurderer dette. Intervjuene viser at kompetente medarbeidere vurderes av entreprenørene som den desidert viktigste vekstfaktoren (betydning), men samtidig er tilfredsheten lavere. Dette gapet tilsier et behov for bedre tilgang på kompetente medarbeidere. Nest viktigst er kundenærhet, som omfatter både geografisk og relasjonell nærhet. Lånekapital vurderes som middels viktig, og mindre viktig enn egenkapital. Desidert minst betydning for høyvekstbedriftene har offentlig støtte. Andre undersøkelser (bl.a. Langeland og Dobloug, 2009; Langeland, 2010) viser at offentlig støtte og offentlig finansiering er mest vanlig i mindre sentrale regioner, men denne tendensen finnes ikke her.



Figur 5.11: Kapitalens betydning – viktige vekst drivere

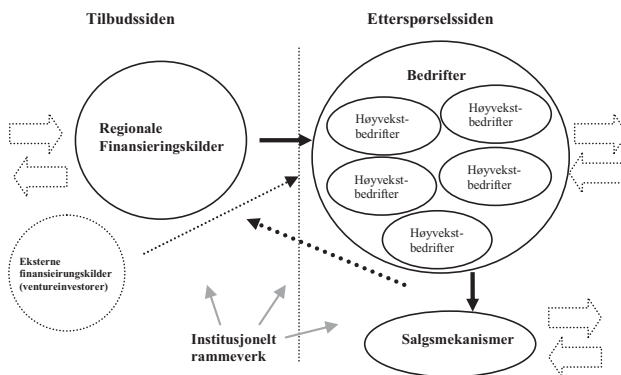
Resultatene bekrefter at for landets mest hurtigvoksende bedrifter er kapital bare av middels betydning. Forklaringen er, som dette kapitlet har vist, at dette er bedrifter som i stor grad evner å løse finansieringsbehovet først og fremst gjennom meget god forretningsmessig drift, og dels ved bruk av 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

De to neste kapitlene tar for seg Innlandet og konsentrerer seg hovedsakelig om hovedproblemstilling nummer to: - *I hvilken grad oppleves det regionale finansieringssystemet for høyvekstbedrifter i en mindre velfungerende norsk region som tilfredsstillende, sett fra etterspørselssiden og tilbudssiden?* Ulike aspekter ved dette spørsmålet drøftes ut fra hva høyvekstbedriftene og kapitaltilbyderne mener om tilbud og etterspørsel etter kapital, og hvordan de utøver sine roller og samhandler. Det er vist at Innlandet er en svak region både når det gjelder antallet vekstbedrifter og antallet venturekapitalfinansierede bedrifter. Det kan delvis ha sammenheng med kapitaltilbudet, men må sees i sammenheng med en serie andre faktorer som er belyst i kapittel tre. Dette kan blant annet være nærings sammensetning, kunnskapsmiljøer og bosetting (Johnstad og Hauge, 2009; Langeland, 2004). For å kunne gi en forklaring på mulige kapitalgap er det som nevnt nødvendig å studere både tilbud og etterspørsel. Bedrifter kan ha insentiver til å hevde at det er kapitalmangel, mens kapitaltilbydere vil påstå at det ikke er mangel på kapital, men mangel på gode bedrifter. I videre forstand er det samtidig et spørsmål om tilgangen til relevant kapital.

Det regionale finansieringssystemet slik det er illustrert i figur 6.1 er en modifisert utgave av modellen presentert i kapittel 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 intervjuene (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 fordelte 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 primærnæringer 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.

Tabell 6.1: Bransjefordeling

	Høyvekstbedrifter Innlandet	Høyvekstbedrifter Hele landet	Høyvekstbedrifter topp 100	Alle norske foretak
Annet	6 %	8 %	6 %	24 %
Industri	17 %	13 %	13 %	17 %
Bygg og anlegg	32 %	20 %	15 %	10 %
Varehandel	21 %	26 %	23 %	23 %
Transport og kommunikasjon	9 %	9 %	10 %	10 %
It og tjenester	15 %	24 %	33 %	16 %

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.

Tabell 6.2: Nøkkeltall – Innlandshøyvekstbedrifter

	Vekst 2003-2006	Omsetning i mkr	Drifts- margin	Egenkapital- rentabilitet	Ansatte
Gjennomsnitt alle høyvekstbedrifter	279 %	71,9 mkr	9,4 %	82 %	27
Snitt topp 100 høyvekstbedrifter	1140 %	177 mkr	14,8 %	228 %	51
Snitt Innlandshøyvekstbedrifter	233 %	32,5 mkr	7,8 %	74 %	15

Regionens mer rurale karakter og innlandshøyvekstbedriftens mindre sentrale lokalisering burde isolert sett tale for vanskeligere finansieringsbetingelser (Langeland, 2004). Stamland m.fl. (2008) legger til grunn at dårligere tilgang på lånekapital skal gi seg utslag i mindre bruk av gjeld blant bedrifter med mer perifer lokalisering. Dette skulle tilsi lavere gjeldsandel blant innlandshøyvekstbedriftene for ellers like bedrifter hvis kapitaltilgangen var dårlig. Av figur 6.2 ser man at sammensetningen av balansen til høyvekstbedriftene i Innlandet avviker fra topp 100 høyvekstbedriftene, og likner mer gjennomsnittet av norske små og mellomstore bedrifter (Mjøs, 2007). Man ser at den viktigste forskjellen på eiendelssiden er at de langsiktige anleggsmidlene utgjør en større andel hos innlandshøyvekstbedriftene med 29 prosent av balansen, mot ca. 15 prosent for topp 100 høyvekstbedriftene. På finansieringssiden er egenkapitalen omtrent lik, og forskjellen er sammensetningen av gjelden. Mens langsiktig gjeld utgjør 20 prosent av balansen for høyvekstbedriftene i Innlandet, er den halvparten for topp 100 bedriftene. Nettoeffekten av disse forskjellene er likevel at innlandshøyvekstbedriftene er kortere finansiert, og det medfører at de har en mer sårbar finansiering. Dette kommer til uttrykk i arbeidskapitalen, hvor topp 100 bedriftene har en arbeidskapital på vel 21 prosent av balansen mot 17 prosent for innlandshøyvekstbedriftene. Forskjellene må derfor betraktes som små. Sammenlikner man norske bedrifter med innlandshøyvekstbedriftene har norske bedrifter en høyere andel anleggsmidler, men også mer langsiktig gjeld. Når man tar hensyn til egenkapitalen ser man at innlandshøyvekstbedriftene samlet sett har en mer langsiktig finansiering av eiendeler enn landets bedrifter generelt. Konklusjonen er at innlandshøyvekstbedriftene relativt sett synes å ha en tilfredsstillende finansieringsstruktur.

Figur 6.2: Balanse for innlandshøyvekstbedrifter basert på regnskap 2006

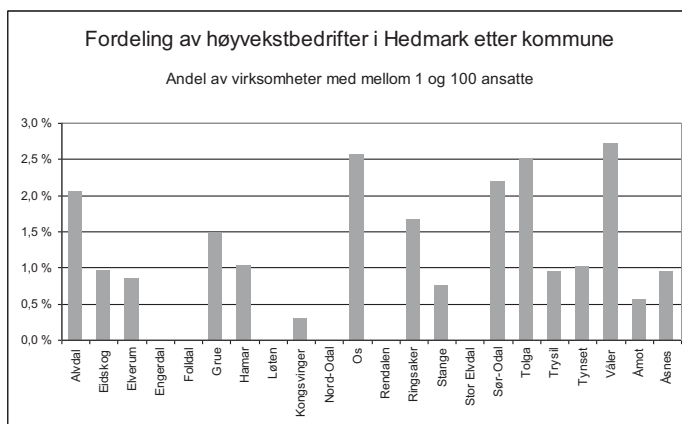
Norske bedrifter		Topp 100 høyvekstbedrifter		Innlands-høyvekstbedrifter	
Anleggsmidler 40 %	Egenkapital 23 %	Anleggsmidler 14,9 %	Egenkapital 26,7 %	Anleggsmidler 29 %	Egenkapital 26 %
	Langs. gjeld 30 %		Langs. gj. 9,6 %		Langs. gjeld 20 %
Omløpsmidler 60 %	Kortsiktig gjeld 47 %	Omløpsmidler 85,1 %	Kortsiktig gjeld 63,7 %	Omløpsmidler 71 %	Kortsiktig gjeld 54 %

For innlandshøyvekstbedriftenes del – om man sammenlikner med topp 100 høyvekstbedriftene og alle norske høyvekstbedrifter – finner man at deres mer perifere lokalisering ikke leder til mindre bruk av gjeld. Halvparten (49 prosent) av innlandshøyvekstbedriftene er innenfor bygg og anlegg og industri, mot 29 prosent for topp 100 høyvekstbedriftene. Det kan være lavere risiko å finansiere disse bedriftene dersom man forutsetter at en større andel anleggsmidler medfører bedre pantesikkerheter for banken. Samtidig kan mer tradisjonelle næringer innebære mindre informasjonsasymmetri eller redusert usikkerhet generelt (Bester, 1994). Imidlertid er det ikke gitt at anleggsmidler har høyere panteverdi enn omløpsmidler. Omløpsmidler kan være mer likvide eiendeler samtidig som realsikkerheter som eksempelvis eiendom i mindre sentrale distrikter kan ha lav salgsverdi. Dessuten kan man også finne betydelig risiko i tradisjonelle, svært konkurranseutsatte bransjer. Det kan derfor også hevdes at høyere belåning skyldes at bankene i Innlandet er risikovillige. Dersom andel banklån alene er en egnet indikator på kapitaltilgang tyder dette på god kapitaltilgang i Innlandet. Stamlands (2008) hypotese om mindre gjeldsbruk for mer perifert lokaliserte bedrifter synes på denne bakgrunn å være lite dekkende for Innlandet.

Totalt sett har Innlandshøyvekstbedriftene minst samme eksterne finansieringsbehov, men noe dårligere forutsetninger for å få ekstern kapital enn andre høyvekstbedrifter. Innlandshøyvekstbedriftene 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

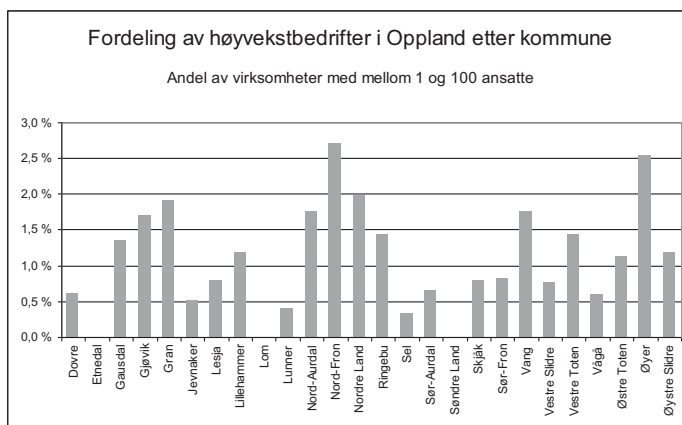
For Hedmarks del er det vist at høyvekstbedriftstettheten er den laveste i landet med en andel på 2,4 prosent av alle aksjeselskaper, mot 3,8 prosent for landet samlet. Sammenlikner man antallet høyvekstbedrifter i forhold til alle typer virksomheter, som også omfatter virksomhet som ikke er organisert som aksjeselskap med mellom en og 100 ansatte (SSB, 2009), har Hedmark en høyvekstbedriftsandel på en prosent. Gjennomsnittet for hele landet er to prosent.



Figur 6.3: Fordeling av høyvekstbedrifter i Hedmark

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 lokalisert 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 lokalisert i sentralitet tre.

I Oppland (figur 6.4) er Gjøvik den største høyvekstbedriftskommunen. I likhet med Ringsaker har Gjøvik 19 høyvekstbedrifter, tilsvarende en andel av alle typer virksomheter på 1,7 prosent. Den eneste sanne klyngen (Isaksen og Kalsaas, 2008) i Innlandet finner man på Raufoss i Vestre Toten kommune, men også her er andelen høyvekstbedrifter lavere enn landsgjennomsnittet. Nord-Fron kommune med sentralitet en har høyest høyvekstbedriftskonsentrasjon i Oppland med åtte høyvekstbedrifter av til sammen 297 små og mellomstore virksomheter (2,7 prosent). Nord-Fron har som en typisk dal - og fjellkommune trolig en overhyppighet av høyvekstbedrifter som følge av den sterke veksten innenfor hytte- og reiseliv. For fylket som helhet er også høyvekstbedriftstettheten i Oppland lav med 1,3 prosent av alle virksomheter. To kommuner i Oppland har ikke høyvekstbedrifter.



Figur 6.4: Fordeling av høyvekstbedrifter i Oppland

Sammenfattet viser den kommunevise 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 lokalisert i den mest perifere sentralitetsklassen, og at 78 prosent av høyvekstbedriftene befinner seg i klassene en til tre. For landet som helhet er tilsvarende 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 lokaliseringsmønster speiler altså i stor grad regionens generelle sentralitetsnivå.

Tabell 6.3: Høyvekstbedrifter i Innlandet etter sentralitet

Sentralitet	Høyvekstbedrifter Hedmark	Høyvekstbedrifter Oppland	Sum Innlandet	Innlandet % per klasse	Hele landet % per klasse
1	12	26	38	22 %	9 %
2	3		3	2 %	5 %
3	33	60	93	54 %	17 %
4	27	12	39	22 %	22 %
5					21 %
6					26 %
Sum	75	98	173	100 %	100 %

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 næringssammensetning og veksttakt 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 intervjuene 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. Vi er veldig opptatt av det” (sitat).

Tabell 6.4: Sammendrag – kjennetegn ved høyvekstbedriftene som er intervjuet

Sentralitet	Virksomhet	Generell beskrivelse	Omsetning	Ansatte	Marked
1	Produksjon	Livsstil og sport	25 mkr	5-10	Nasjonalt/internasjonalt
1	Tjenester	Kunst/kulturproduksjon	25 mkr	15-20	Nasjonalt
1	Treindustri	Møbelprodukter	5 mkr	0-5	Nasjonalt og lokalt
1	Treindustri	Byggindustri	20 mkr	15-20	Lokalt og nasjonalt
1	Turisme	Reiselivsutvikling	10 mkr	20-25	Regionalt/nasjonalt
1	Varer og tjenester	Tjenester og produkter	25 mkr	15-20	Lokalt
1	Software	Programvareutvikling	5 mkr	15-20	Nasjonalt/ internasjonalt
3	Industri	Teknisk mekanisk industri	60 mkr	25-30	Nasjonalt/internasjonalt
3	Industri	Produkter og systemer til byggindustri	25 mkr	10-15	Nasjonalt/ internasjonalt
3	Entreprenør	Anleggsentreprenør	65 mkr	40-45	Lokalt/regionalt
3	Treindustri	Byggindustri	125 mkr	55-60	Nasjonalt
3	Industri	Teknologisk mekanisk industri	40 mkr	35-40	Nasjonalt/internasjonalt
4	Industri	Leverandør til byggindustri	25 mkr	10-15	Nasjonalt
4	Industri	Produksjonsbedrift	10 mkr	5-10	Nasjonalt/internasjonalt

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. Problemene har derfor ikke utviklet seg til et omfang som etter entreprenørenes syn har hemmet veksten vesentlig i henhold til definisjonen av finansieringsproblemer (se kapittel 5.4). Noen har imidlertid under vekstens gang blitt mer eller mindre tvunget av kapitaltilbydere til å søke andre løsninger enn opprinnelig forutsatt: ”Dette har nok for vår del faktisk ført 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 problemene 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 finansieringsproblemene. Problemene 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 finansieringstilsagn ble gitt. Dette var definerte resultater knyttet til driftsstabilitet i produksjonen, gjerne benevnt som milepeler og en kjent metodikk for venturekapital (Gompers og Lerner, 2004). Begge situasjoner er i praksis det samme som lånevslag, 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 Klage 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.

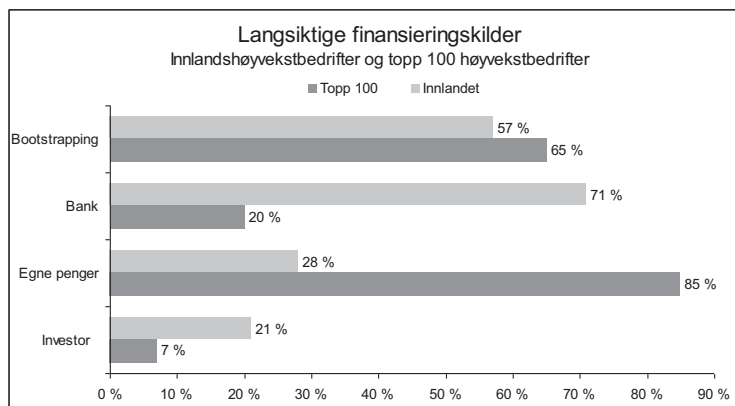
6.3.3. Finansieringskilder

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 spurte 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 fremgangsrike 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 skjont 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.



Figur 6.5: Viktige langsiktige finansieringskilder

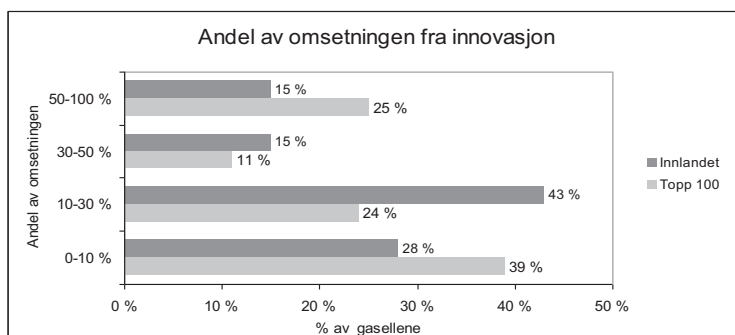
Denne studiens hovedproblemstilling fokuserer på sparebanker, men intervjuene viser at også forretningsbankene er av betydning. Fire av de 14 høyvekstbedriftene som er intervjuet har en forretningsbank som hovedbankforbindelse. En av entreprenørene har vært kunde ved et avdelingskontor til en forretningsbank 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

finansiert 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 påberope seg noe monopol på posisjonen som finansieringskilde for høyvekstbedrifter ruralt. Det nyanserer derfor antakelsen om sparebankenes betydning.

Panelet mener at det er en styrke at man ikke bare finner lokale sparebanker som kapitalkilde for denne type bedrifter. Det gjør systemet mindre sårbart for små sparebankers kapasitet og utvikling og samtidig mer mangfoldig og kompetent. Panelet peker også på betydningen av å utvikle og vedlikeholde eksterne nettverk (Malmberg, 1996). Forretningsbankene kan være bedre posisjonert i forhold til dette. Nettverkene kan knytte viktige kontakter til investormiljøer, slik en i panelet påpekte: ”Det holder ikke at du har et godt konsept, du må ha noen som kjenner deg, som tror genuint på deg” (sitat). Flere av paneldeltakerne er derfor mer opptatt av relasjonen enn av geografien. Dersom man *både* er lokalisert i utkanten *og* mangler eksterne nettverk, synes barrierene for investorkapital høye og tilbøyeligheten for den lokale banken stor. Barrierene er trolig høyere om man er kunde i en sparebank enn i en filial til en forretningsbank.

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

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.

Nesten en tredjedel av de som er intervjuet er innovative bedrifter, definert som bedrifter med 30 prosent eller mer av omsetningen fra nye produkter og tjenester. Andelen er noe lavere enn for topp 100 høyvekstbedriftene. Derimot finner man at over 70 prosent av de intervjuede fra Innlandet har mer enn ti prosent av omsetningen fra nyutviklede produkter og tjenester, noe som er høyere enn for topp 100 høyvekstbedriftene. Man kan derfor konkludere med at en stor andel av de intervjuede er innovative bedrifter og trolig på nivå med topp 100 høyvekstbedriftene. De mest innovative blant innlandshøyvekstbedriftene sier at de ikke møter vesentlige informasjonsproblemer overfor kapitaltilbyder. De har ikke større finansieringsproblemer enn de andre høyvekstbedriftene i Innlandet som er intervjuet, og heller ikke enn topp 100 høyvekstbedriftene. Dette kan tyde på at det lokale finansieringssystemet i Innlandet har få restriksjoner når det gjelder finansiering av innovative høyvekstbedrifter. Regionen kan her avvike noe fra andre regioner hvor man har studert dette spørsmålet. Blant annet Lindegaard Christensens studie av finansieringsproblemer blant bedrifter på Nord-Jylland (2007a) viste at det var vanskeligere finansieringsforhold for innovative bedrifter. Nord-Jylland er en mer sentral region enn Innlandet, selv om regionen i den aktuelle studien var definert som perifer. Dette skyldes blant annet en lavere etableringsrate enn i Danmark for øvrig, og at man ikke finner store bedrifter med hovedkontoret lokalisert i regionen. Videre er det etter nasjonale forhold relativt spredt bosetting. Dessuten finner man på Nord-Jylland bare en regional bank, mens vi finner 13 banker med hovedkontor i Innlandet. Dette kan være noe av forklaringen til forskjellen.

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 risikovillige. 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 innser 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 lån 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).

Gjennom intervjuene har entreprenørene kommet med ulike utsagn og gitt uttrykk for sine egne meninger. Disse må sees i lys av entreprenørenes perspektiver og virkelighetsforståelse i deres lokale kontekst. Begrensninger i evnen til å registrere, tolke og bruke data er en del av menneskelig atferd. Begrenset rasjonalitet behøver imidlertid ikke bety at de intervjuede er irrasjonelle, siden de opptrer målrettet, men – som Simon påpeker er aktørene ”intendedly rational, but only limited so” (Simon, s. 24, 1957). De kognitive begrensningene kan føre til at aktørene overser viktige signaler, vurderer feil og trekker feil konklusjoner. I denne undersøkelsen vil det kunne innebære at enkelte som mener banken har påført bedriftene finansieringsproblemer, ikke har objektivt belegg for en slik påstand. Samtidig kan man ha en vurdering av banken som er mer positiv enn objektive hensyn skulle tilsi. På mindre steder synes nemlig relasjonen mellom kunden og banken i mange tilfeller å være sterk. Kunden er viktig for banken siden den tilfører inntekter og styrker bankens omdømme eller posisjon lokalt. Banken dekker samtidig kundens kapitalbehov, og god kapitaltilgang og oppfølging fra banken bidrar til høy kundetilfredshet. Under slike betingelser finnes færre insentiver til å bryte ut av dette gjensidige nytteforholdet og søke kunnskap om alternative kapitalkilder. Selv om for eksempel aktiv eierkapital kunne gitt bedriften et bedre vekstforløp, beholder banken sin positive posisjon i entreprenørens øyne. Miljøet synes derfor i noen kontekster å være preget av sterke bånd, men også resirkulering av kjent kunnskap. De sterke tillitsrelasjonene er dermed ikke bare ”bånd som binder”, men også ”bånd som blinder” (Grabher, 1993, i Mariussen m.fl. s. 140, 2002). Denne type lock-in beskrives også som ”svakheten ved sterke bånd” (Granovetter, 1973).

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 vekstfase* - 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 bedømmer banken som kritisk gjennom sin vekstsyklus. I *tidlig vekstfase* 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 formulerte 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 eksempel 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 grisgrendt er det ingen alternativer” (sitat).

Etter teorien kunne man forvente økt bruk av gjeld i takt med at bedriften vokser (Berger og Udell, 1998). Nær to tredjedeler av innlandshøyvekstbedriftene sier at de vil løse sitt eksterne finansieringsbehov i sin lokale bank fremover. Dette kan isolert sett føre til økt andel gjeldsfinansiering og ytterligere avhengighet av lokale banker over tid. Slike preferanser innebærer derfor at man også blir sårbar for endringer i det lokale finansieringssystemet. Dersom noen av de lokale sparebankene reduserer eller rasjonerer i sin utlånsaktivitet vil dette kunne få vesentlige negative konsekvenser. Det samme kan bli tilfelle med en konsolidering blant de lokale bankene, siden dette kan lede til større avstand mellom bedrift og den lokale kundekontakten eller der kredittbeslutning blir tatt (Alessandrini, 2009a; Berger og Udell, 2002). Fremtidig utvikling i bransjestruktur og filialnett kan derfor gi mer imperfekte markeder og føre Innlandet nærmere det Klagge og Martin (2005) betegner som monetær ubalanse.

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 finansieringsproblemene har vært små for de flestes del. Det er i kapittel 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 spurte ikke vært omfattende. En viktig årsak til dette er lokale, selvstendige banker. Svakheten i et slikt system er imidlertid avhengigheten til disse og begrensninger med hensyn til kompetanse. Mangelen på egenkapitalinvestorer tyder dessuten på, som panelet påpeker, at systemet langt fra fungerer 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

Tabell 6.5 oppsummerer høyvekstbedriftens hovedbegrunnelse for valg av bank. Som det fremgår av tabellen har *samtlig* høyvekstbedrifter valgt en bank som er lokal i relativ eller funksjonell betydning. En sentral årsak til dette er at de fleste ikke tror de ville fått lån eller at lån kun ville blitt gitt med mye strengere betingelser om man ikke henvendte seg til lokale aktører. Samtidig finner man høyvekstbedrifter blant de intervjuede som ikke er avhengig av bank som lånekilde, men også blant disse blir lokal bankforbindelse foretrukket. Dette kan ha sammenheng med praktiske forhold som tilgjengelighet og service. De regionale høyvekstbedriftenes forhold til lokal bank bekrefter Konkurransetilsynets undersøkelse (2003) nevnt i forrige kapittel. Av oversikten fremgår det også at lokalkunnskap er en viktig begrunnelse for bankvalg. Dette må her forstås som god kunnskap om de lokale forholdene: "Det er viktig at banken forstår hvordan vi tenker, kulturelt og sosialt" (sitat). Fire av bedriftene mener også at samfunnsansvaret er viktig. Man sikter her både til betydningen sparebankene har for næringsutviklingen og nytten av sparebankenes gaveinstitutt.

Når det gjelder investortvalg er forholdet som påpekt motsatt blant de spurte, 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 kapittel. Entreprenørens 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).

Alessandrini (2009b) forutsetter i stor grad at lokalavdelinger i banker ikke har fullmakter, og dette skaper større finansieringsbarrierer i periferien. Geografisk nærhet til bankkontor er derfor ikke alene et kriterium. I følge intervjuene synes det ikke å være noe opplevd skille mellom bankkontor og fullmakter i Innlandet. Avstanden mellom kunde og beslutningstakere er kort. Bare en av høyvekstbedriftene synes ikke geografisk nærhet har stor betydning. Bedriften er blant de høyvekstbedriftene med lavest risiko. Slikt sett er dette logisk.

Tabell 6.5: Sammendrag: Lokale finansieringskilder

Generell beskrivelse	Bedriftens sentralitet	Bank-lokalisering	Begrunnelse for bankforbindelse	Mulighet for avstandslån	Investor-lokalisering	Begrunnelse for investortvalg
Livsstil, sport, design og kvalitet	1	Lokal sparebank	Finansieringsmulighet Relasjonen Lokalkunnskap Lokalt eierskap	Liten	Utenfor Innlandet	Kapital Kompetanse
Kunst/kulturproduksjon	1	Lokal Sparebank	Finansieringsmulighet Relasjonen Lokalkunnskap Lokalt eierskap	Liten	Utenfor Innlandet	Kompetanse Kapital Nettverk
Møbelprodukter	1	Lokal sparebank	Finansieringsmulighet Relasjonen Lokalkunnskap Lokalt eierskap	Liten til middels		
Byggindustri	1	Lokal sparebank	Finansieringsmulighet Relasjonen Lokalkunnskap Lokalt eierskap	Liten	Utenfor Innlandet	Kapital
Reiseliv	1	Lokal sparebank	Praktisk (lokalt)	Middels	Utenfor Innlandet	Kapital
Varehandel og tjenester	1	Forretningsbank med lokalkontor	Finansieringsmulighet Lokalkunnskap Pris Krav til sikkerhet	Middels		
Programvareutvikling	1	Lokal sparebank	Pris Praktisk (lokalt) Lokalt eierskap	Middels	Utenfor Innlandet	Kompetanse og kapital
Teknologisk mekanisk industri	3	Lokal sparebank	Finansieringsmulighet Relasjonen Lokalkunnskap	Liten		
Produkter og systemer til byggindustri	3	Forretningsbank med lokalkontor	Finansieringsmulighet Relasjonen Lokalkunnskap	Liten	Utenfor Innlandet	Fusjonert – større aktør stordriftsfordeler
Entreprenør	3	Forretningsbank med lokalkontor	Finansieringsmulighet Relasjonen Kompetanse	Liten		
Treindustri	3	Forretningsbank med lokalkontor	Finansieringsmulighet Relasjonen Lokalkunnskap Kompetanse	Liten til middels		
Teknologisk mekanisk industri	3	Lokal sparebank	Relasjonen Lokalkunnskap	Middels		
Leverandør innen byggindustri	4	Lokal sparebank	Finansieringsmulighet Relasjonen Lokalkunnskap	Liten		
Produksjonsbedrift	4	Sparebank med lokalkontor	Finansieringsmulighet Relasjon Lokalkunnskap	Liten		

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 kjennskap 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 informasjonsgrunnlaget omfatte mer enn det som er tilegnet i den profesjonelle relasjonen mellom entreprenøren og banken. I et lite 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 skjevent 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.

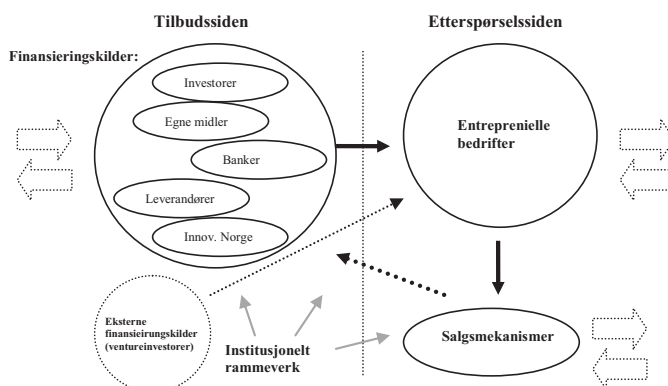
Panelets entreprenører understreker betydningen av relasjoner og deltakelse i uformelle nettverk for å få finansiering. En av entreprenørene i panelet påpeker at dette samtidig innebærer at man etter hvert får et ganske godt bilde av hvor bankens toleransegrense er. Man går dermed ikke til banken med 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).

For å oppsummere: De fleste vekstbedriftene i Innlandet som er intervjuet er kunde i den lokale sparebanken eller lokale filialen. En viktig årsak er at de mener finansieringsmulighetene er best her. Denne konklusjonen sammenfaller med konklusjonen fra topp 100 høyvekstbedriftsutvalget og funn fra andre studier (bl.a. Sørheim og Isaksen, 2008). Boschma (2005) påpeker at selv om man ikke skal neglisjere betydningen av ansikt til ansikt kontakt, kan man stille spørsmål ved nødvendigheten av permanent samlokalisering. Entreprenørene i denne studien synes å forutsette at økonomisk samhandling betinger stor grad av sosial og institusjonell nærhet. De mener geografisk nærhet er en viktig betingelse for å oppnå denne nærheten. Noe overraskende er geografisk nærhet uviktig blant investorer som har investert i høyvekstbedrifter i Innlandet. Normalt ville man forvente det motsatte (Mason, 2007).

7. Tilbudet av kapital i Innlandet

I dette kapitlet beskrives hovedaktørene på tilbudssiden i Innlandets finansieringssystem. Formålet er å kartlegge aktørenes rolle som risikokapitaltilbydere, og omfanget av finansiering til unge vekstbedrifter. Dessuten studeres hvordan de lokale bankene definerer og utøver sin rolle som kapitalkilde i regionen. Regionen har landets laveste andel høyvekstbedrifter, og et spørsmål som dette kapitlet søker å besvare er derfor i hvilken grad dette kan tilskrives tilbudssiden og finansaktørene. I tillegg drøfter kapitlet andre faktorer enn tilbuds- og etterspørselsaktørene som kan forklare systemets utbredelse og funksjonalitet. Først og fremst belyses den uformelle delen av det institusjonelle rammeverket, det vil blant annet si normer, tradisjoner og kultur. Figur 7.1 illustrerer sammensetningen av de mest sentrale kapitalkildene for høyvekstbedrifter i Innlandet.

Figur 7.1: Det regionale finansieringssystemet 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 etterspørselssiden 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 lokalisert utenfor regionen. Dette er primært knyttet til modne bedrifter hvor sikkerhetene er gode og hvor det er liten asymmetrisk informasjon (bl.a. Jimenez 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

Historikere mener at sparebankene helt fra sin opprinnelse har hatt en rolle i utviklingen av norske lokalsamfunn (Furre, 1991). Sejersted (1993) beskriver den norske økonomiens modernisering som preget av en dualistisk struktur. På den ene siden en aktiv industribyggende stat, og på den andre siden utviklingen av privat småskalaindustri. Initiativet til den private industriutviklingen kom fra småborgerskapet, og var blant annet preget av sterk lokal forankring og virksomhet rettet mot hjemmemarkedene. Også utviklingen av sparebankvesenet kan i følge Sejersted (1993) knyttes til disse lokale utviklingstendensene.

Selve sparebankideen ble hentet fra utlandet. I følge Sparebankstiftelsen (2011) var sentrale initiativtakere til den første norske sparebanken embetsmenn fra Christiania som mente at arbeiderklassen hadde behov for en sparebank som kunne medvirke til "... Flid, Sparsomhed og Sædelighedens Fremme". Gjennom sparing skulle man bli bedre i stand til å ta vare på seg selv ved sykdom, i lediggang og alderdom. Landets første sparebank, Christiania Sparebank, ble opprettet i 1822. Da banken senere åpnet filialer, ble disse lagt til barneskoler i byens forsteder nær arbeidsplasser og boliger.

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 u hensiktsmessig, 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 allmenntilgitt 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 forstanderskap. 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 lokalsamfunnenes 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.

Historisk har sparebankene hatt størst orientering mot privatkunder, kombinert med småindustri – og primærnæringskunder. Jordbruket utgjorde gjennom store deler av forrige århundre en sentral del av næringslivet på bygdene, og i 1920 stod landbruket for omkring 40 prosent av den totale sysselsettingen. Som følge av omstilling var norske gårdsbruk på denne tiden blant de mest mekaniserte i Europa (Furre, 1991). Investeringene var i stor grad finansiert av sparebankene. Bankene hadde dermed en sentral rolle i omstillingen av landbruket og dermed viktige deler av norsk næringsvirksomhet gjennom store deler av forrige århundre.

I dag er skillet mellom sparebanker og forretningsbanker redusert, blant annet fordi sparebanker nå har anledning til å utstede egenkapitalbevis. Egenkapitalbeviset har mange likhetstrekk med aksjer. Egenkapitalbevisene har rett til både en avkastning ut fra overskuddet i sparebanken og rett til representasjon i sparebankens styrende organer, selv om innflytelse og eierandel fortsatt er begrenset. Det finnes 21 børsnoterte egenkapitalbevisbanker (2011) med varierende størrelse. Som et videre skritt har sparebankene også fått anledning til å omdanne seg til aksjeselskaper (aksjesparebank). Foreløpig er det bare Gjensidige NOR Sparebank, som fusjonerte med Den norske Bank til DnB NOR, og SR-Bank i Rogaland som har gjort dette.

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 kommunesammenslåinger, 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 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)

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

Utlån som ikke er finansiert med innskudd er finansiert med markedsfinansiering eller egenkapital. Dette er benevnt som ”gap” og fremkommer i høyre kolonne i tabell 7.2. Bedriftenes rolle i det finansielle systemet i regionen må sees i lys av dette, hvor etablerte foretak tilfører bankene kapital som lånes ut til bedrifter og husholdninger. På denne måten sirkulerer den lokale kapitalen gjennom en omfordeling i bankene. Oversikten viser også at det er variasjoner mellom næringer når det gjelder netto kapitalbehov målt som næringens egenfinansiering. Man ser at industrien har samlede lån på vel 2,9 milliarder, men samtidig innskudd på to milliarder. Med en egenfinansiering på nesten 70 prosent viser dette at industrien er den enkeltnæringen som har lavest netto finansieringsbehov. Motsatt finner man at landbruk og eiendom har lav egenfinansiering. Eiendom har en egenfinansiering på vel 35 prosent.

Tabell 7.2 illustrerer at regionen er avhengig av kapitalimport. En vurdering av omfanget av denne importen må ta utgangspunkt i en helhetlig tilnærming til kapitalbalansen for regionens finansieringssystem. I en slik betraktning må man inkludere annen kapital som allokteres inn og ut av regionen. Ut av regionen flyter kapital både til andre finansinstitusjoner og investeringer, og samtidig låner også lokale banker ut utenfor regionen. Inn til regionen tilføres kapital blant annet til bankene og annet næringsliv. Av spesiell betydning for denne studiens problemstilling er risikokapital som flyter inn til regionen fra eksterne investorer. 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 7.2: Innskudd og kapitalgap for regionen

Alle tall i mill.kr. Kilde: SSB (2008b)

	Oppland	Hedmark	Totalt	Gap	
Sum innskudd	36.843	39.279	76.122	39.954	
Innskudd aksjeselskap	5.744	8.308	14.052	10.522	
Innskudd alle foretak	11.037	12.590	23.627	17.044	
(omfatter alle næringsdrivende)	Jordbruk	1.355	1.277	2.632	3.909
Industri	982	1.026	2.008	931	
Energi, bygg og anlegg	1.633	1.263	2.896	3.909	
Varehandel og hotell/restaurant	1.428	1.383	2.865	1.598	
Transport og kommunikasjon	368	325	693	615	
Tjenesteyting og eiendomsdrift	3.022	3.289	6.311	10.249	
Andre tjenesteytende næringer	2.248	4.012	6.260	-3.599	

Tabell 7.3 viser sparebankene i Innlandet etter størrelse målt i forvaltningskapital. I Hedmark er det fire sparebanker, hvor Sparebanken Hedmark er den største. Banken er størst i Innlandet og landets sjettede største sparebank. Banken er et resultat av en serie fusjoner mellom lokale sparebanker i fylket. Banken har ingen kontorer i Oppland, men eier ca. 20 prosent av grunnfondsbeviskapitalen i Totens Sparebank. Sparebanken Hedmark hadde i 2009 samlede utlån i bedriftsmarkedet på ca 12 milliarder, noe som gir en markedsandel i bedriftsmarkedet i Hedmark på omkring 45 prosent. Nest største bank er DnB NOR, som i følge Konkurransetilsynet (2003) hadde en markedsandel på 36 prosent. Siden DnB NOR tradisjonelt har vært ledende blant de større bedriftene, er det rimelig å anta at styrkeforholdet er motsatt i favør av Sparebanken Hedmark dersom man ser på markedet for små - og mellomstore bedrifter isolert. Konklusjonen er at tilbudssiden i Hedmark er dominert av to aktører, Sparebanken Hedmark og DnB NOR.

Tabell 7.3: Sparebanker i Innlandet

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

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 bedriftssegmentet som studeres i denne avhandlingen. Primært er deres aktivitet innrettet mot vesentlig lavere risiko, det vil si levebrødsbedrifter, 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 allokteres 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 lokalisert i laveste sentralitet.

7.2. Venturekapital

Langeland (2004) har foretatt en kartlegging av aktører som er relevante for finansiering av innovasjon og entreprenørskap i Innlandet. I denne kartleggingen beskrives Såkorninvest Innlandet og Sikon Øst som de sentrale aktørene. Såkorninvest Innlandet, med en opprinnelig fondskapital på 60 millioner kr., gikk konkurs i 2007. Sikon Øst, med en opprinnelig investeringsramme på 100 millioner kr., er under avvikling. Begge fondene har forsøkt, men ikke lyktes i å reise ny investorkapital til nye fond. Hovedforklaringen er trolig svært svak avkastning. Situasjonen er derfor at begge fondene, som for få år siden ble sett på som de mest sentrale regionale investeringsfondene for risikokapital i Innlandet, ikke lenger er tilstede i markedet. En forklaring på at nye fond ikke er etablert, kan i tillegg til dårlig historisk avkastning, være få risikovillige investorer i regionen med finansiell kapasitet. I tillegg kan en forklaring også være for liten tålmodighet blant lokale investorer (Grünfeld m.fl., 2009).

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 befolkningsrike områdene i og omkring Hamar, Elverum, Kongsvinger og Gjøvik under to timers reisetid til Oslo, som er lokaliseringssted 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 sentralitetsklassen 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.

Tabell 7.4: Ventureinvesteringer i Innlandet

Investeringer foretatt av medlemmer i NVCA (Kilde: Menon, upubliserte data)

Kommune	Hedmark				Oppland				
	Sentralitet	Investert beløp	Antall invest.	LQ	Kommune	Sentralitet	Investert beløp	Antall invest.	LQ
Kongsvinger	4	7,1 mkr	3	0,4	Lillehammer	3	10,9 mkr	3	0,3
Hamar	4	2,0 mkr	1	0,1	Gjøvik	3	0 mkr	1	0
Ringsaker	3	0,7 mkr	1	0,02	Skjåk	1	2,5 mkr	1	0,7
Stange	4	1,5 mkr	1	0,1	Sel	1	1,7 mkr	1	0,2
Åsnes	3	9,4 mkr	1	1,0	Ringebu	3	0,1 mkr	1	0,02
Os	1	2,1 mkr	1	0,9	Østre Toten	3	0,7 mkr	1	0,1
					Gran	4	30,0 mkr	1	2
Sum		22,8 mkr	8	0,1			45,9 mkr	9	0,2

Generelt er venturekapitalkonsentrasjon både på tilbud og etterspørselssiden gode indikatorer på risikokapitaltilgangen (bl.a. Mason, 2007). For investeringer er lokalisingskvotienten som indikator på ventureinvesteringer så lav som 0,16 for Innlandet. I 13 av 48 kommuner er det foretatt venturekapitalinvesteringer, og man finner ingen systematikk i høyere lokalisingskvotienter for kommuner med høyere sentralitet. Gran kommune er den eneste kommunen i Innlandet med overrepresentasjon av venturekapitalinvesteringer. De kommunene i Innlandet med flest høyvekstbedrifter og størst næringsliv er Gjøvik og Ringsaker. Det er praktisk talt ikke investert venturekapital i disse to kommunene. Det må påpekes at tallene ovenfor ikke omfatter investeringene til Sikon Øst, fordi de ikke er medlem i venturekapitalforeningen. Ser man på tilbudssiden finnes bare ett venturefond i Innlandet. Siden venturekapitalforeningen i Norge teller 90 medlemmer, utgjør

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

Oppsummert viser lokaliseringkvotientene 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 tilsi. 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.

Tabell 7.5: Innovasjon Norge i Innlandet

Kilde: Innovasjon Norge (2009)

	Hedmark	Oppland
Sum lavrisikolån	204 mkr	23 mkr
Sum risikolån	59 mkr	21 mkr
Sum tilskudd og programmer	80 mkr	75 mkr
Sum andre virkemidler	66 mkr	34 mkr
Sum fordelinger 2008	409 mkr	153 mkr

De totale bevilgningene i Hedmark var vesentlig større enn i Oppland i 2008. Sammenlikner man med andre fylker, var Hedmark blant de fylkene med størst ramme i 2008. Det var kun tre fylker som hadde større bevilgninger dette året. Spesielt midlene til landbruket var høye, og dette skyldes trolig at Hedmark er landets største landbruksfylke.

Man finner i Innlandet ulike innovasjonsgeneratormiljøer som fungerer som inkubatorer, og som i tillegg tilbyr begrenset finansiell støtte til nyskaping i etableringsfasen. De viktigste miljøene (inkubatorer og nyskappingsparker) er lokalisert i de fire største byene: Hamar, Kongsvinger, Lillehammer og Gjøvik. Disse miljøene har ingen finansiell kapasitet til å finansiere bedrifter med nevneverdig kapitalbehov. Både ut fra formål og kapital er disse

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 størrelsen 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.

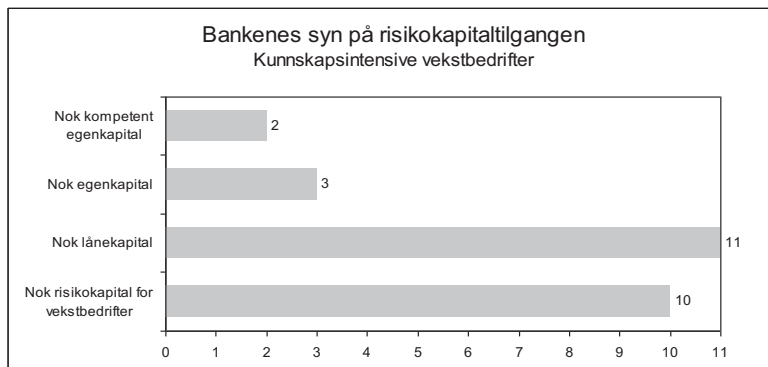
Elleve av de 13 sparebankene som har hovedkontor i Innlandet er intervjuet om finansiering av vekstbedrifter og høyvekstbedrifter spesielt. Disse utgjør samlet omkring 58 milliarder kr. av 68 milliarder kr. i total forvaltningskapital i regionen. I tillegg er en av de ledende nordiske forretningsbankene intervjuet. Utvalget må derfor antas å gi et dekkende bilde av situasjonen i Innlandet sett fra tilbudssiden. De som er intervjuet er bankens administrerende direktør eller stedfortreder, 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 entreprenørenes 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.



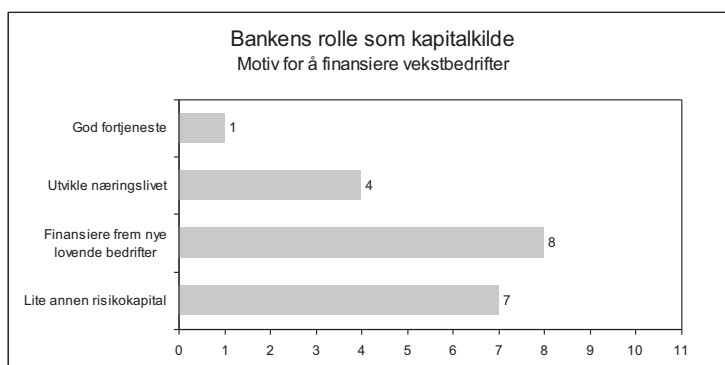
Figur 7.2: Bankenes syn på risikokapitaltilgangen

*Risiko*en 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 kapittel 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 annen risikokapital er en årsak til at de gir 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 vært 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 formulerte 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 det 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 lyktes 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 lokalt 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 kapittel 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 primærnærings 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 markedet, 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 gruppes 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 intervjues både tilbydere og etterspørere av kapital nettopp for å søke å redusere feilkilder eller ubalansen som intervjuer 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 overordnede mål. Spesielt i de tilfeller hvor bankens styre har en uttalt 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 uttalte engasjement for nyskaping 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).

Det må også legges til at enhver finansieringsbeslutning er basert på skjønn og subjektivitet i lys av den usikkerheten som alltid foreligger. Noe absolutt og presist svar på mange av de spørsmål som denne undersøkelsen reiser finnes derfor ikke. Banksjefenes meninger kan i noen sammenhenger være uangripelige, fordi et lånevslag ofte vil kunne finne sin rimelige begrunnelse og deres utsagn vanskelig å etterprøve.

Ekspertpanelet har et sammenfallende syn med sparebanksjefene når det gjelder den samlede tilgangen på risikokapital i regionen. Det er lite egenkapital, men sparebankene tar risiko. Egenkapitalmarkedet er svakt, og i mange tilfeller oppleves avstanden til Oslo som stor. Spesielt påpeker man at marginale prosjekter taper på det, det vil si at usikkerheten kombinert med informasjonsproblemene gjør at det blir vanskeligere når bedriften ikke er lokal. Når to relativt like prosjekter vurderes, foretrekkes den som er mest lokal og der man har nettverk. Ved mindre investeringer vil også reise- og oppfølgingskostnader ha betydning.

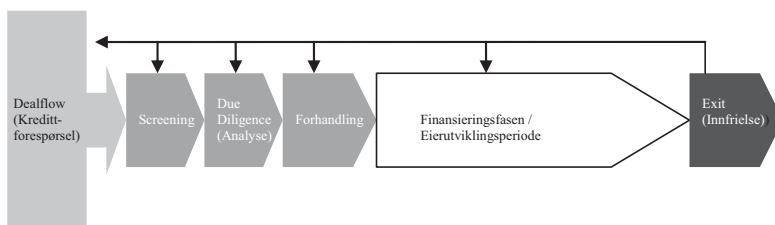
Legger man til grunn banksjefenes syn er konklusjonen at bankene tar egenkapitalrisiko. Man finner som tidligere påpekt få utviklede teorier som er i stand til å

forklare bankenes rolle spesifikt som risikokapitalkilde i lokale finansieringssystemer. Det er i kapittel 2.6 vist til blant annet Russo og Rossi (2001), som har funnet at lokale klynger av bedrifter og lokale banker fører til mindre asymmetrisk informasjon. Man utvikler tillitsfulle relasjoner med større gjensidig forståelse seg i mellom, og dette reduserer faren for opportunistisk atferd i et fellesskap hvor alle har et ansvar i kraft av sitt medlemskap. I følge låneteori (Udell, 2008) reduserer bankrelasjoner asymmetrisk informasjon og bygger opp tillitt, og dette forklarer slikt sett at lokale banker kan ta større risiko. I følge Garcia-Cestona og Surroca (2008) har sparebanker ut fra sin eierstruktur både finansielle mål og mål om regional utvikling. Alle tre forklaringene ovenfor synes å passe inn i det bildet som tegner seg i Innlandet. Risikokapitalfinansiering er et lokalt fenomen, og det kan være rasjonelt ut fra hensynet til lokal vekst. *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 høyvekstbedrifter 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: Prinsippkisse for finansieringsprosess



I likhet med ventureinvestorer (Zook, 2002, 2005) benytter også sparebankene sitt lokale nettverk til å vurdere entreprenører, men med noe avvikende fremgangsmåte (Mason og Stark, 2004). En grunn er at bankenes konfidensialitetsregler er mye strengere enn for investorer. Banker informerer ikke omgivelsene om egne kunder eller potensielle kunder, og

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 nøkkelpersoner, 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 informasjonsinnhenting som bankene foretar gjennom å delta i formelle og uformelle nettverk og miljøer, og internt gjennom informasjon om kundens betalingshistorikk og øvrige ”track record”.

Bankene besitter strengt fortrolig informasjon om sine kunder, også om deres likviditetsmessige stilling og forpliktelser. Samlet sett er informasjonsbalansen mellom kapitaltilbydere og bedrift derfor under slike betingelser mye bedre enn teorien om asymmetrisk informasjon legger til grunn (Akerlof, 1970; Stiglitz og Weiss, 1981). Uzzi (1999) viser at mulighetene til å nå de finansielle seleksjonskriteriene er et produkt av bedriftens karakteristika *samt* den sosialt arrangerte mulighetsstrukturen den er omgitt av. Det som kjennetegner de lokale sparebankene er at deres analyser ikke bare er styrt av kredittscoringsteknikker og kvantitative data (Berger og Udell, 2006), men bedriften vurderes i vesentlig grad ut fra myk, kvalitativ og dels taus informasjon. ”Vi kan ikke vurdere en ung bedrift ut fra kredittscoringmodellen, slike modeller gir svært høy tapssannsynlighet på denne type prosjekter. Vi må bruke skjønn, vurdere folkene og så, ut fra totaliteten, ta stilling til caset” (sitat). Et viktig lånekriterium for bankene er at nøkkelpersoner som er meritterte og nyter høy tillit hos banken er involvert som eiere eller i styret. Dersom disse viser tillit til og tro på entreprenøren er dette en type signalisering som er svært verdifull: ”Vi har begrenset kapasitet til å screene et prosjekt slik som en investor. Så hvis vi har fått et godt inntrykk av teamet og synes prosjektet virker godt, er det nødvendig at vi har folk i styret og på eiersiden som viser at de har tro dem og ikke minst følger opp selskapet tett” (sitat).

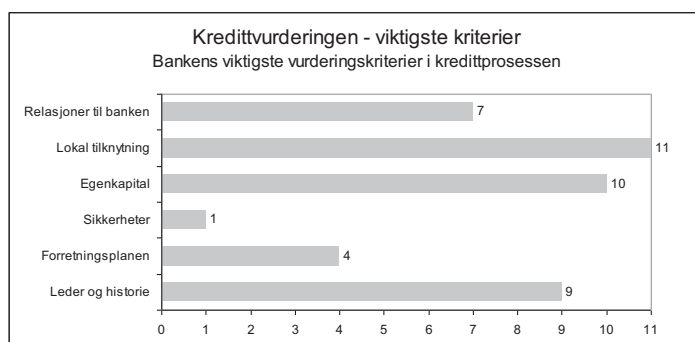
Europeiske funn (Deschênes, 2008) viser at norske bedrifter har få bankforbindelser og gir fra seg mye konfidensiell, privat informasjon til sin bank. I andre land er det mer vanlig med flere forbindelser og mindre åpenhet fra bedriftens side. Dette kan bety at norske banker er bedre stilt informasjonsmessig, og kan forklare en større tilbøyelighet til å finansiere høyvekstbedrifter. Dette har samtidig sine ulemper, og blant annet Ferrary (2003) har pekt på den risikoen som ligger i nære relasjoner mellom lånegiver og lånetaker. To farer oppstår i slike tilfeller for banken: For det første kan det oppstå bånd mellom bankrådgiveren og kunden som fører til at bankrådgiveren i større grad ivaretar kundens interesser enn bankens. For det andre kan relasjonen og kunnskapen bli eksklusiv for bankrådgiveren og ikke banken.

Funnene fra intervjuene bekrefter 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 taus 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 bekrefter 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,

lokale nettverk utenfor næringslivet. Det er i kapitel 3.1.1 vist til en studie av Stamland m.fl. (2008) hvor man fant at bedrifter ute i distriktene generelt mente at bankene hadde bedre forutsetninger og kompetanse enn investorer til å vurdere lokale bedrifter. Bankene i denne undersøkelsen understøtter et slikt syn.

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.



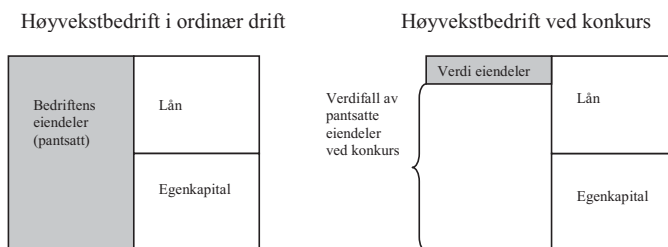
Figur 7.5: Kredittvurdering – viktigste kriterier

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 innrettet slik, og i denne type finansieringer er kunnskap om entreprenøren og hans team og tidligere meritter helt kritisk. Slik kunnskap er for deres del

kun mulig, i følge banksjefene, 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



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).

En hevder at "Hvis du har finansiell risiko, så bør du ikke ha operasjonell risiko" (sitat). En annen sier at "... dette teller 90 %, ja nesten 100 %" (sitat), men samtidig understrekes det at det ikke bare handler om entreprenøren, men også styret og kompetansen til eierne. "Først folkene, deretter prosjektet. Sikkerheten kommer i annen rekke" (sitat). Utsagnene må sees i lys av utgangspunktet for å svare på dette spørsmålet: På generelt grunnlag er den fundamentalt sett viktigste betingelsen for finansiering bedriftens lønnsomhet (bl.a. Brav, 2009). For vekstbedrifter er usikkerheten stor, og det man da må vurdere er hvilke andre kriterier som øker sannsynligheten for at bedriften vil oppnå suksess.

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 stegvis 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 beslutnings- 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 beslutnings- 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 operasjonell avstand ikke behøver være forklarende for norske forretningsbanker.

Banksjefene mener at lånene de 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 regelverket³⁴ er at "... (bank) institusjoner til enhver tid skal ha en ansvarlig kapital som minst utgjør åtte prosent av beregningsgrunnlaget for kreditt risiko, markedsrisiko og operasjonell risiko" (§ 2.1, Kapitaldekningsforskriften). Videre kreves en risikovekt tilsvarende 100 prosent av beregningsgrunnlaget for foretak som ikke er offisielt ratet, det vil i praksis 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 enkeltelskaper. Derfor vil lån 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.

For å sammenfatte: I følge Gompers og Lerner (2004) er en viktig forklaring til at banker er uegnet til å finansiere innovative vekstbedrifter at de ikke har pantesikkerheter. Pantet er imidlertid ofte uten særlig betydning når bankene vurderer høyvekstbedrifter. Lånene vurderes ofte til samme risiko som egenkapital, og det internasjonale kapitaldekningsregelverket underbygger et slikt syn. Både Fritsch og Schilder (2006) og

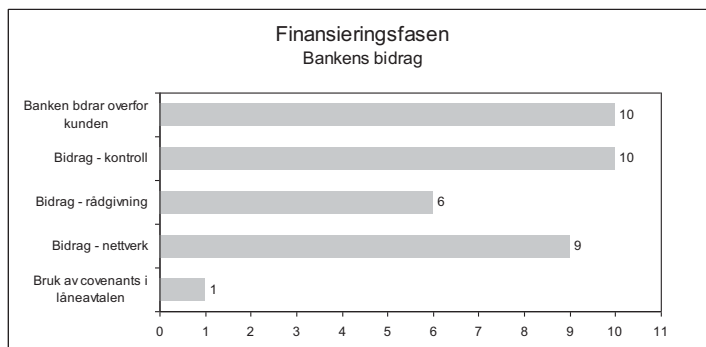
³⁴ Basel regelverket fastsettes av den såkalte Basel-komiteen. Dette er en global komite bestående av nasjonalstatenes tilsynsmyndigheter. Basel-komiteen er underordnet Bank of International Settlement med base i Basel.

Boschma (2005) mener at geografisk nærhet verken er nødvendig eller tilstrekkelig i økonomisk samhandling. Både Uzzi (1999) og Storper og Venables (2004) viser på sin side at "face to face" nærhet er nødvendig for å gjennomføre omfattende økonomiske transaksjoner. Bankene i Innlandet representerer entydig sistnevnte syn siden geografisk nærhet her er en betingelse for lån. Forklaringen er at dette reduserer problemene både ved vurdering (skjevt utvalg) og oppfølging (moralisk hasard). Dessuten er det forankret i deres formål om å låne ut kapital lokalt. Entreprenøren er det viktigste vurderingskriteriet, noe som er logisk i lys av at problemer med asymmetrisk informasjon er relatert til menneskelig atferd. Kunnskap om aktører er enklere under små, gjennomsiktede forhold.

7.4.4. Finansieringsfasen

En sentral egenskap ved aktiv eierkapital, og spesielt venturekapital, er at dette er aktive eiere som både bidrar med nettverk og kompetanse i alle faser av eierskapsperioden (Sjögren og Zackrisson, 2005). I hvilken grad mener bankene at de bidrar med mer enn penger? Svaret på dette spørsmålet vil naturligvis igjen være avhengig av de spurtes ståsted og hva som oppfattes som bidrag. Banksjefene mener selv de bidrar til sine kunder, og at dette skjer på ulike måter (figur 7.7). Deres bidrag vil variere fra bedrift til bedrift, avhengig av behov, og de verken kan eller ønsker etter eget utsagn å innta en rolle på linje med en aksjonær. I denne undersøkelsen defineres "bidrag" til å omfatte ulike typer aktiviteter av verdi ut over kapital. Det aller viktigste og generelle bidraget fra bankene er i følge de som er intervjuet fleksibilitet og tilpasninger i finansieringen. Dette omfatter primært fleksibilitet og endringer i lånevilkår og lånebehov, eksempelvis kreditter. Boot (2000) benevner dette som kontraktmessige egenskaper som kan øke velferden.

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 rollen mener 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. Nesten alle bankene mener i henhold til oversikten i figur 7.7 at de gir et disiplinerende bidrag til høyvektsbedrifter de finansierer gjennom kontroll og oppfølging. Bankene, ofte relativt små, vil ved denne type lån dedikere mer ressurser enn det som er normalt. En frekvens på to til tre årlige kundemøter, i tillegg til kontakt per telefon og e-post, er vanlig. I noen tilfeller er kontakten vesentlig hyppigere. Bankenes oppfølging er i følge de intervjuede 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: Finansieringsfasen – bankenes bidrag

I tillegg til disiplinierende aktiviteter mener banken at de bidrar med nettverk til sine kunder. Banksjefene ønsker at banken skal fremstå som en sentral, lokal nettverksbygger og pådriver for lokalt næringslivet. Dette gjør man ved å arrangere faglige og sosiale sammenkomster hvor relasjoner etableres og vedlikeholdes. Bankene mener det i tillegg til å være relasjonsutviklende også kan ha en viss forretningsmessig verdi for deltakerne. Det andre aspektet knyttet til nettverk er relatert til initiativ hvor banken knytter kontakt mellom to parter, for eksempel i forbindelse med rekruttering av styremedlemmer til bedriftene. Dette er imidlertid ikke utbredt.

Over halvparten av bankene mener også at de bidrar som rådgivere til vekstbedriftene. Dette er først og fremst innenfor finansieringsforhold. Noen nevner også rollen som diskusjonspartner til bedriften i mer strategiske spørsmål som bedriftsoppkjøp og investeringer. Dette er gjerne i bedrifter hvor entreprenøren både er daglig leder og hovedaksjonær, og har få fortrolige å diskutere dem. En banksjef formulerer dette slik: "Vi er ikke minst en diskusjonspartner når det gjelder framtidsplaner. Men det må jo også sies at dette er noen svært få bedrifter. Det hører med til unntakene"(sitat).

Figur 7.7 viser ikke hvor *viktig* bidragene objektivt sett er. Funnene fra forrige kapittel 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 disiplinierende 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 etterspørselsiden

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 begrensede tilfanget av høyvekstbedrifter sin naturlige forklaring i at næringslivet i lokalområdet er beskjedent, og relativt sett kan bare en 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.

Er det behov for mer kapital når problemet i utgangspunktet er for få bedrifter som trenger slik kapital, og de bedriftene som har behov sier de får dekket dette hos bankene? Man kan tolke banksjefens svar dit hen at det både er behov for flere bedrifter og mer kompetent eierkapital. Det er en gjensidig tiltrekningskraft mellom kompetente investorer som søker prosjekter og entreprenører som søker kommersialiseringsmuligheter (Zook, 2004). Ventureaktørene søker mot arenaer hvor tilgangen på spennende investeringsprosjekter er størst. Dermed trekkes de ofte mot sterke klynger eller næringskonsentrasjoner, og det finner man lite av i Innlandet.

Dersom bankene forfekter et lokalt samfunnsansvar og ser på seg selv som en viktig kapitalaktør, er spørsmålet om man har bidratt nok til å få frem nye, lokale vekstmotorer. Noen i panelet stiller seg skeptiske til dette. Man hevder at en delforklaring på regionens få interessante selskaper kan være at bankene gjennom sin profil og gjennom opparbeidet kredittpraksis gir få insentiver til innovative entreprenører. De entreprenørene som oppsøker banken bringer gjerne med seg en ide man forventer banken er positiv til – fordi det er innenfor tradisjonelle, stedsbundne og kjente næringer. På denne måten kan potensielle lokale entreprenører bli ”rasjonert”. Det kan også være at banksjefene ikke har full oversikt over de henvendelser som banken mottar, eller at omfanget av avslag kan være vanskelig å angi presist. Intervjuene med høyvekstbedriftsentreprenørene viser imidlertid at høyteknologibedrifter og kreative næringer med minimale sikkerheter får risikolån i bank. Det kan derfor tyde på at disse problemene ikke er så omfattende. Konklusjonen er at bankene mener det er for få vekstbedrifter, og at dette er et større problem enn penger.

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 nyskappingsaktiviteten. Sikon hadde mens de var aktive et nært samarbeid med bankene i mange av investeringene de var involvert i. Erfaringsmessig krevde bankene i følge Sikon ofte 30 prosent egenkapital for å delta i finansieringen. For å illustrere dette ble det i intervjuet brukt et lovende prosjekt lokalisert på et lite tettsted i Innlandet som eksempel. Etter Sikons vurdering ville det vært enklere å få inn egenkapital om dette selskapet var lokalisert 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 Sikon flere eksempler på denne modellen i regionen. Også forretningsbankene har i følge Sikon deltatt i finansieringer som har hatt høy risiko. I følge Sikon synes forretningsbankene generelt ikke å ha vært mindre samarbeidsvillige enn sparebankene. Sikons 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 Sikon 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 toppledererfaring som både har nettverk, kompetanse og tillit. Problemet 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 Sikon 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 etterspørselssiden. 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 lokalisert i Innlandet i forhold til prosjekter lokalisert 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 rekruttere investeringsmedarbeidere har fondet etablert en egen avdeling i Oslo hvor to av dets medarbeidere befinner seg.

7.6. Innovasjon Norges vurdering

Det er svært få vekstbedrifter i regionen som faller inn under Innovasjon Norges satsningsområder. Generelt stiller man krav til nyskaping og verdiskapningspotensial. Retningslinjene tillater ikke å finansiere alle typer vekstbedrifter, for eksempel innenfor bygg og anlegg, handelsvirksomhet og transport. Deres kriterier innebærer derfor at en stor del av høyvekstbedriftene i Innlandet faller utenfor Innovasjon Norges ordninger, uavhengig av veksttakt og forretningsmodell. Etter Innovasjon Norges syn er det for lite egenkapital tilgjengelig for nyskaping i regionen, og man savner sterke egenkapitalmiljøer. Det er få variasjoner innad i regionen, og generelt opplever man det vanskelig å reise kapital til langsiktige utviklingsløp for eksempel innen bioteknologi. Den største svakheten ved tilbudssiden i finansieringssystemet i Innlandet er etter deres syn kompetent såkornkapital.

Innovasjon Norge opplever sparebankenes 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 altfor 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 innovasjonshøyde 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

for et overskudd eller underskudd av kapital. Slike kapitalgapanalyser kunne man gjennomføre på ulike geografiske nivåer, for dermed å identifisere regionale variasjoner. Balanse på ett nivå kan samtidig skjule ubalanser på lavere geografisk nivå. Som analytisk modell kan en slik systematisering være velegnet, men det er metodiske problemer med dette. Blant annet er det komplisert å sortere bedrifter i ulike risikoklasse ”buckets”, underliggende segmenter og sortering på tilbudssiden. Arbeidsomfanget er samlet sett også for stort for denne studien. I stedet er det her valgt en vesentlig enklere tilnærming til problemstillingen ved å intervjuet et utvalg aktører i det regionale systemet, det vil si de viktigste kapitaltilbydere og høyvekstbedriftene. For å gi en enkel illustrasjon av lokalisering av kapital og entreprenøriell virksomhet viser figur 7.8 et kart over Innlandet med indikatorer for konsentrasjon av kapitaltilbydere i regionen i forhold til mulig behov. Indikatoren viser forholdet mellom antall kapitaltilbydere i kommunen og antall høyvekstbedrifter, uavhengig av om tilbyderne er investorer, selvstendige, lokale sparebanker eller avdelingskontorer til sparebanker eller forretningsbanker³⁵. Figuren viser med disse forutsetningene lokal dekning av kapital til bedriftene (Russo og Rossi, 2001; Lindegaard Christensen, 2007a, 2007b). Den hensyn tar imidlertid ikke for eksempel at avstandene til andre kommuner kan være små. Den tar heller ikke hensyn til at noen høyvekstbedrifter, slik som tidligere påvist, kan ha like god tilgang til kapital fra andre lokasjoner. Dessuten tar det ikke hensyn til kapitaltilbyders størrelse, type kapital, interne fullmakter og risikovilje. Små sparebanker har mindre buffer til å ta stor risiko, og banker kan ha varierende kredittpolicy. Basert på intervjuene med bankene har dette imidlertid trolig mindre betydning for de flestes del, sett i lys av bankens utrykte vilje til å gi finansiering.

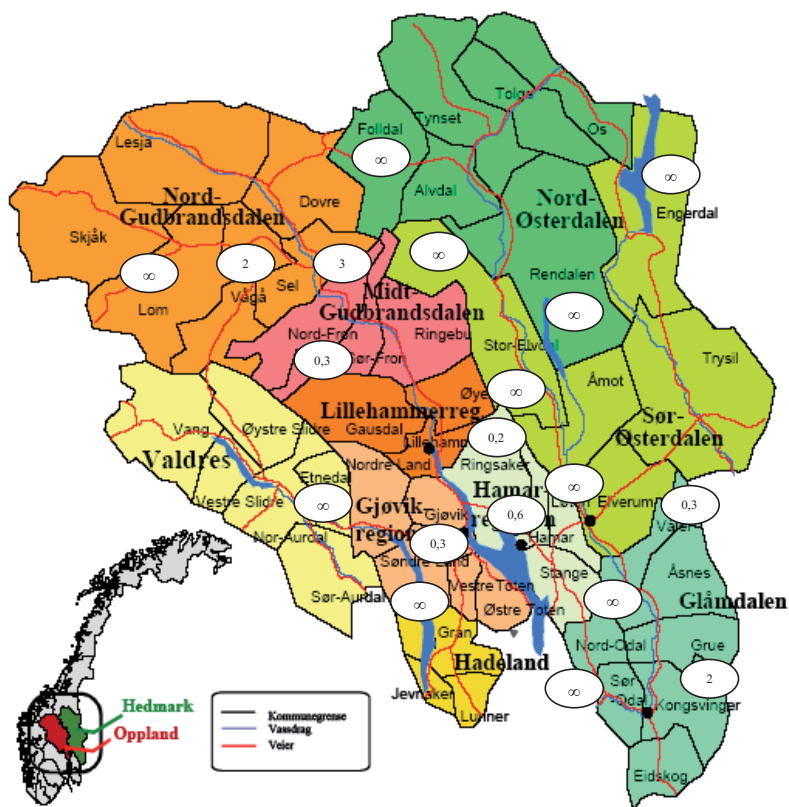
Av til sammen 48 kommuner i Innlandet er det ni kommuner som ikke har noen høyvekstbedrifter, mens elleve kommuner har én høyvekstbedrift. I disse 20 kommunene (42 prosent av kommunene i Innlandet) finner man til sammen 26 bankkontorer. Flest bankkontorer blant kommunene i Innlandet finner man i Hamar kommune. Med hovedkontor for regionens desidert største bank, Sparebanken Hedmark, Innovasjon Norge samt Eidsiva Energi, den viktigst private investoren, og flere formuesforvaltningsmiljøer og investeringsrådgivere må derfor Hamar sies å være det ubestridte ”finanssentrum” i Innlandet.

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 kapittel 7.4.3).

³⁵ Se appendiks V for kommuneoversikt over konsentrasjon av kapitalkilder og vekstbedrifter etter sentralitet.

Figur 7.8: Konsentrasjon av kapitalkilder i forhold til høyvekstbedrifter i Innlandet

Antall finansinstitusjoner per høyvekstbedrift i hver kommune



- > 1: Flere finansinstitusjoner enn høyvekstbedrifter i kommunen
- < 1: Flere høyvekstbedrifter enn finansinstitusjoner i kommunen
- ∞: Kapitaltilbyder i kommunen, men ingen høyvekstbedrift

Forklaring: Verdiene viser forholdet mellom antall kapitaltilbydere i kommunen og antall høyvekstbedrifter. For oversiktens 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 og i siste instans til sentral kredittkomite eller styret. Avstanden mellom kredittsjef sentralt og kundeansvarlig ved filialen er imidlertid ofte liten både kulturelt og sosialt. Problemene med interne hierarkier og asymmetrisk informasjon i organisasjonen (Berger og Udell, 2002) er derfor moderert ved at forholdene, i følge banksjefene, uansett er svært oversiktlige. 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 fra 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 gjennomsluktighet. 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 entreprenørielle talenter på 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 gjennomsluktighet 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 avstander 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 lånemarked 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 informasjonssensitive selskaper.

Oppsummert ser man at den geografiske dekningsgraden 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 delegerede 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 intervjumaterialet etterlater imidlertid ikke noe inntrykk av at exit representerer noe stort problem, men dette spørsmålet må studeres nærmere.

Intervjuene med sparebanksjefene og panelet avdekker imidlertid at systemet mangler tiltretteleggere 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 vier 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 indirekte 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 uformelle institusjonene som kan påvirke både ambisjoner og risikovilje. Konsekvensen av en slik delvis stivhengig tradisjon er det mange opplever som en svakt utviklet entreprenørskapskultur i Innlandet.

Utfordringen for innlandsregionen er ikke nødvendigvis antallet gründere, men individer som har ambisjoner og evner ut over å skape en levebrødsbedrift. En uttrykte dette slik: "Vi mangler den kremmerånden som en finner hos sunnmøringene, vi mangler en lokal Røkke³⁶" (sitat). Dette innebærer også at det må være lov å mislykkes, påpekes det (Politis og Gabriellsson, 2009). "Men aller viktigst, du må få anerkjennelse for suksess. Det er ikke noe som er typisk for Hedmark, vi er jo tross alt i det røde fylket³⁷" (sitat). Også i den nasjonale studien "Kapitalmarkedet for nyetablerte foretak" (Nærings- og handelsdepartementet, 2002) ble mangel på entreprenørskapskultur påpekt som en svakhet ved etterspørselsiden. Regioner konkurrerer seg i mellom, om hvor mennesker bosetter seg og bedrifter utvikles. Redusert evne til å produsere entreprenørskap kan svekke innlandsregionens forutsetninger for vekst (Audretsch og Fritsch, 2002).

Svak entreprenørskapskultur er dessuten sentralt i forhold til kapitaltilgang på lang sikt fordi studier viser at suksessfulle entreprenører reinvesterer og bidrar lokalt med både kapital og kompetanse (Feldman, 2006a). Mason (2007) har påpekt at suksessfulle regioner som Silicon Valley og Toronto i sin tidlige fase ikke utviklet seg gjennom risikokapital fra eksterne ventureinvestorer. Det var først og fremst lokale, suksessrike entreprenører som reinvesterte kapital etter exit og ble serieentreprenører. De initierte prosessen, tiltrakk seg flere investorer, skapt nye bedrifter, og bidro dermed over tid til en positiv gjensidig vekselvirkning i den regionale utviklingen.

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 viktige, store entreprenørene. Slike entreprenørielle suksesser kan bidra til å motivere andre og være forbilder for lokale talenter som kan skape fremtidige vekstselskaper (Reynolds m.fl., 2004). En måte å tilnærme seg dette spørsmålet på er å studere den geografiske fordelingen 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 personer³⁸. 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 høyvekstbedriftsbetegnelsen. 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 jordbruksamfunnets klasseskille i regionen mellom storbøndene og skogierne på den ene siden og arbeiderne på den andre siden.

³⁸ Basert på en årlig, systematisk, veldokumentert rangering utført av økonomitidsskriftet Kapital (nr.16, 2008).

Tabell 7.6: Høyvekstbedrifter - Innlandets største private formuer

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

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 sericentreprenører tilsier at de lokale bankene er viktige for kapitaltilgangen i regionen.

DEL IV SAMMENDRAG OG KONKLUSJONER

8. Sammendrag og konklusjoner

Formålet med denne avhandlingen er å øke forståelsen for regionale finansieringssystemers betydning for finansieringen av høyvekstbedrifter, og mer generelt utvikle forståelsen for regionale variasjoner i økonomisk utvikling. Analysen er rettet mot høyvekstbedrifters kapitalforhold og ser spesielt på hvordan lokale finansieringssystemer i mindre sentrale regioner fungerer. Studien bygger på en antakelse om at bedrifter i lav sentralitet møter større finansieringsproblemer som følge av agglomerasjon og asymmetrisk informasjon, og hovedproblemstillingen søker å diskutere og fange opp viktige aspekter ved dette. Teoriene det er gjort rede for har som formål å kunne forklare eller bidra til å forstå de empiriske funnene. Avhandlingen er en intensiv studie som hovedsakelig er basert på kvalitative data. Den søker å forklare prosesser og mekanismer bak de ulike forholdene (bl.a. Curran og Blackburn, 2001), og bidra til å styrke eller svekke teoretiske antakelser og begreper (Yin, 1994). Konklusjonene i det videre må leses i lys av et slikt utgangspunkt.

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 strukturert etter studiens hovedproblemstillinger og tilknyttede delproblemstillinger. I det påfølgende delkapitel (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 etterspørselssiden 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 finansieringsproblemene 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 korrigere 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 uttrykk 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. 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. Sørliche 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 tilbudsunderskudd vil rasjonering av kreditt 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 reflekterer 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 analysere 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 strukturert etter studiens hovedproblemstillinger og tilknyttede delproblemstillinger. I hovedsak belyses hovedfunnene fra kapitel fem og seks gjennom hovedproblemstilling nummer en, mens hovedproblemstilling 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 lokalisering 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 konsekvensene 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 Kapittel 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 bekrefter 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 resultater enn andre høyvekstbedrifter. Landets beste vekstbedrifter 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. Kapittel seks viser at innlandshøyvekstbedriftene tjener mindre, de har en mer perifer lokalisering 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 finansieringsproblemene 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. Intervjuresultatene fra Innlandet (kapitel seks) tyder på at finansiering heller ikke er noen viktig barriere her, og bare to av 14 har opplevd alvorlige problemer. Intervjuene tyder på at små problemer ikke behøver ha sammenheng med lav risiko, men også god kapitaltilgang. En medvirkende årsak til små finansieringsproblemer kan være at høyvekstbedriftene i Innlandet ikke er så teknologintensive, og dette kan moderere informasjonsproblemene.

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

Delspørsmål fire: *"Hva kan man på bakgrunn av intervjuene med høyvekstbedriftsentreprenørene si om hvordan de lokale finansieringssystemene fungerer, og finner man noen regionale forskjeller?"* I kapitel fem ble det vist at det er mange sparebanker ute i distriktene, og i lavere sentralitet er det flere av høyvekstbedriftene som mener bank er viktig. Alle topp 100 høyvekstbedriftene utmerker seg med eksepsjonelt høy vekst, og de fleste sier de har liten sårbarhet når det gjelder finansieringen og dermed lav avhengighet til det lokale finansieringssystemet. Et hovedfunn fra Innlandet (kapitel seks) er at ti av 14 entreprenører sier av bankene tar egenkapitalrisiko. Videre benytter alle en bank med kontor lokalt. Etter entreprenørenes syn ville det vært vanskeligere å få lån, eller man ville møtt flere restriksjoner i en ikke lokal bank. Bedriftene mener at relasjoner til banken er viktig for å få finansiering, og dette reduserer informasjonsproblemene. Ovennevnte støtter Zazzaro og Alessandrini's (1999) teori om lokale bankers betydning i mindre sentrale regioner. Blant bedriftene i Innlandet er det flere som har aktive investorer som eiere, men ingen profesjonelle investorer er lokale, slik man kunne forvente (Mason, 2007). Regionen har generelt svært få investorer. Oppsummert synes det lokale finansieringssystemet i Innlandet i følge entreprenørene i hovedsak å fungere. Hovedårsaken til det som synes å fremstå som en monetær balanse i lavere sentraliteter i regionen er bankene. For landet for øvrig er informasjonen for begrenset til å trekke noen konklusjoner.

Studiens andre hovedproblemstilling retter seg mot Innlandsregionen og finansieringsforholdene der: *"I hvilken grad oppleves det regionale finansieringssystemet for høyvekstbedrifter i en mindre velfungerende norsk region som tilfredsstillende sett fra etterspørselssiden og tilbudssiden?"* Hovedaktørene på tilbudssiden i Innlandets finansieringssystem er 13 lokale sparebanker, to forretningsbanker og Innovasjon Norge. Man finner svært få formuende private entreprenører som reinvesterer kapital lokalt og heller ingen profesjonelle investormiljøer. Et romlig konsentrert system gir mer pålitelig informasjon og fører til at kapital allokteres lettere til bedrifter i nærheten (Zook, 2005). Innlandet har store geografiske avstander, spredt bosetting og middels til lav sentralitet. Likevel finner man som følge av høy gjennomsiktighet og velutviklede nettverk ofte stor funksjonell nærhet og velutviklede relasjoner (Berger og Udell, 1995). Samlet sett er informasjonsbalansen mellom kapitaltilbydere og bedrift derfor mye bedre enn hva Stiglitz og Weiss (1981) i sin teori om kredittasjonering legger til grunn.

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 pantestikkerheter 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.

I følge Garcia-Cestona og Surroca (2008) har sparebanker flere mål enn rent finansielle, og deres måloppnåelse og suksess kan dermed ikke bare måles etter økonomiske resultater, men også ut fra mål om regional utvikling. Denne dimensjon fremstår som viktig for innlandsbankene. Rollen er en videreføring av sparebankenes historie og er forankret i styringsmodellen og lovverket. En av banksjefene uttrykker det på denne måten: "Vi opererer i et kapitalfattig område, hvor bankene derfor har et større ansvar" (sitat). I fravær av annen risikokapital mener sparebankene i Innlandet at de når det er nødvendig tar en ekstrarisiko på lokale, ambisiøse høyvekstbedrifter. Medfører bankenes utsagn riktighet kan dette derfor utjevne ulemper man har i forhold til næringslivet i større agglomerasjoner. Der finner man få banker med denne type insentiver til å ta risiko for lokalt næringsliv. På denne måten har det lokale finansieringssystemet i Innlandet færre aktører, men de utøver flere roller. Samtidig er bankenes risikovilje begrenset til bankens lokale markedsområde fordi formålet er å være en bank for det lokale næringslivet. Det er også i det lokale næringslivet banken har kunnskap og forutsetninger for å vurdere bedriften og menneskene. Lokale nettverk, tette bånd og relasjoner er en viktig betingelse for symmetrisk informasjon og redusert usikkerhet (Storper og Venables, 2004). Funksjonaliteten må samtidig sees i lys av at mindre velfungerende regioner fordrer et mindre tilbud for å være i balanse. Agglomerasjonsdynamikken i finansnæringen har i begrenset grad påvirket kapitaltilgangen i Innlandet. Sparebankene fremstår som viktige institusjoner i regionen, og uten dem ville sannsynligvis deler av Innlandet hatt en enda svakere utvikling. Konklusjonen er at finansieringssystemet i Innlandet synes i hovedsak å fungere, og bedre enn det man etter teorien (Klagge og Martin, 2005) kunne forvente.

Kapitaltilbyderne og andre næringslivsaktører i Innlandet er samstemte i at det mest grunnleggende problemet med finansieringssystemet er knyttet til tilbudssiden. Regionen produserer for få entreprenører og for få høyvekstbedrifter. Nye vekstbedrifter er nødvendig for å utvikle en mangfoldig og dynamisk kapitaltilbudsside, først og fremst med risikokapitalinvestorer som kan akselerere bedriftenes vekst. Mange mener at forklaringen er å finne i stivhengige, regionale og kulturelle trekk som ikke gir nødvendige stimulanser til å utvikle en entreprenørskapskultur. Hypotesen er at økt entreprenørskap kan bidra til å utvikle kunnskapsklynger. Dette er en betingelse for å utvikle investormiljøer (Feldman og Francis, 2006a), siden kapitalen følger normalt etter og ikke foran entreprenørskap. Den mer grunnleggende utfordringen for det regionale finansieringssystemet i Innlandet er derfor kanskje ikke det som ytre sett mangler, nemlig investorer, men et mer vekstkraftig næringsliv drevet frem av høyere entreprenøriell aktivitet.

Et gjennomgående trekk i det regionale systemet i Innlandet, og som fremgår av intervjuene med både tilbudssiden og etterspørselssiden, 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:

(i) *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 tilfredsstillende tilgang til kapital.

(ii) *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 erstatte manglende risikovillig egenkapital. Sparebankene forvalter lokal kapital, de er lokalt styrt, har gode relasjoner til kundene og god kunnskap om lokale forhold. De har dessuten velutviklede sosiale nettverk, noe som er helt sentralt for å redusere informasjonsproblemene mellom høyvekstbedrifter og kapitaltilbydere. Hovedkonklusjonen er at det kan se ut som om forskjellen mellom finansinstitusjoner som låner ut kapital og de som investerer egenkapital ikke er stor.

(iii) *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 oppføre 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 samfunnsansvaret. 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.

(iv) *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 lokal 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 gjerne er synonymt med venturekapital. Venturekapitalen er i følge Gompers og Lerner (2004) den sentrale kilden for

finansiering av først og fremst kunnskaps - og teknologintensive høyvekstselskaper. 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 *høyvekstselskaper som har innovativ aktivitet*, og ikke nødvendigvis bare selskaper som er innovative i form av høy patenteringsfrekvens eller radikale teknologier, slik som er Gompers og Lerner (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 kapittel 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.

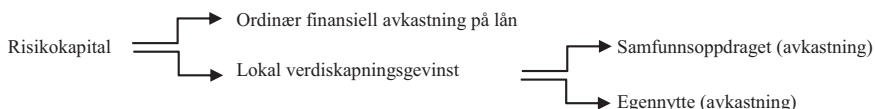
Risikokapitalbegrepet benyttes i henhold til venturekapitaldefinisjonen når man har aktive eiere som tilfører mer enn penger, selv om dette slettes ikke alltid er tilfelle (bl.a. Busenitz, 2007; Sørheim og Berg-Utby, 2007). Man finner variasjoner fra rene finansielle investorer uten eierbidrag, såkalte "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 høye eksponering 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 gjennomsluttige 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.

Selve *årsaksforklaringen* 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 kapittel 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 verdiskapningsgevinst" (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 *egen nytte*.

Figur 8.1: Komponenter i bankenes måloppnåelse ved risikolån



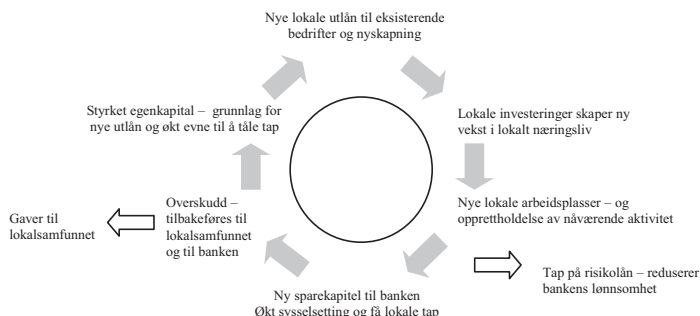
Samfunnsoppdraget til sparebanken er å bidra til generell vekst og næringsutvikling til beste for lokalsamfunnet og dens innbyggere. Dette må ses i lys av sparebankenes formål, historie, Eiermodell og lovverk. Det er vist at sparebanker er lokale og de er etablert med lokal kapital. Bankene er utviklet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

Samfunnsoppdraget har nær sammenheng med bankens *egen nytte* i små og ofte sårbare lokalsamfunn. Risikolån til lokale entreprenører øker mulighetene for at distriktets næringsliv kan opprettholde sin aktivitet, skape lokal etterspørsel, tilføre sysselsetting og bidra til å fornye næringslivet i takt med at andre virksomheter utvikles. De ansatte og deres husholdninger kan betjene sin gjeld, spare i banken og ta opp nye lån, og dermed resirkuleres kapitalen. Lokale bedrifters aktivitet og kapital har samme sirkulasjonsmønster, og summen av dette ivaretar derfor bankens egeninteresse. Dens inntektgrunnlag opprettholdes og aktiviteten reduserer sannsynligheten for lånemislighold og tap blant lokale kunder. For å gjenta et sitat til Sparebanken Midt-Norge fra innledningskapitlet; "... Som regional og selvstendig bank, bygger banken et gjensidig avhengighetsforhold til det samfunnet banken er en del av. Når det går bra for regionen går det bra for banken" (Sparebank 1 Midt-Norge og First Securities, 2004). Bankens overskudd legger det nødvendige grunnlaget for å styrke egenkapitalen og dele ut gaver, slik får fellesskapet også ta del i bankens løpende verdiskapning. Denne dynamikken skaper derfor i sum *kapitalens kretsløp* (figur 8.2) i lokale omgivelser som utgjør bankens marked.

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 kretsløpet. Dette gjelder både lekkasjer i form av høye utlånstap og hypotetisk for store gavedonasjoner over tid. Svekket bankens soliditet vesentlig, svekket samtidig dens evne til å utøve sin funksjon. Da vil både egenkapital og tillit

fra innskyterne reduseres, utlånskapasiteten svekkes og risikoevnen bli mindre. Banken må derfor balansere ulike hensyn. På den ene siden sitt overordnede, kommersielle formål om forretningsmessig drift basert på godt kredittmessige håndverk og effektiv drift. På den annen side målet om lokal utvikling, det vil si et mer langsiktig perspektiv på lokal verdiskapning og vekst. På kort sikt kan banken tjene på en ensidig restriktiv kredittgivning, men på lang sikt kan for stor risikoaversjon, uten annen risikokapital tilgjengelig for lokale bedrifter, undergrave lokalt næringsliv og bankens eget eksistensgrunnlag.

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 incentiver vil man ha for å ta risiko. Det er derfor også et spørsmål hvordan situasjonen ville vært uten de lokale bankene. Funnene 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 aksjonærene gir sin tilslutning til er i prinsippet den som gir høyest mulig risikjustert avkastning på kapitalen. Det kan være stort avvik mellom hva som er bedriftsøkonomisk lønnsomt og hva som også er samfunnsøkonomisk lønnsomt. Slik sett har forretningsbankene ikke samme incentiver som sparebankene til å yte risikolån. Deres vilje til å tilby slik kapital kan derfor tilsi at de har samfunnsøkonomiske 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 tilbudsside 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 uønskede 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 forstå finansiering av mer kompliserte bedrifter. I hvilken grad står de da i veien for nyskaping og vekstnæringer? For det tredje har bankene i mange distrikter 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.

(i) I sparebanklovens paragraf åtte heter det at man skal legge vekt på at de valgte medlemmer i bankens styrende organer til sammen avspeiler sparebankens kundestruktur og andre interessegrupper, samt samfunnsfunksjonen. Selv om loven eksempelvis regulerer hvordan en bankkunde som er innvalgt som medlem i styret skal forholde seg, kan det oppstå situasjoner med interessekonflikter eller habilitetsproblemer. I kredittsaker kan for eksempel lokale styremedlemmers interesser, både private og profesjonelle, påvirke vurderinger og utfall av kredittsaker og strategiske valg om finansiering av lokal næringsutvikling. Det er videre vist at relasjoner øker mulighetene for finansiering. Dermed blir medlemskap i formelle og uformelle nettverk som del av denne relasjonen sentralt. Nettverk representerer derfor ikke bare en informasjonsinfrastruktur eller et potensial for integrerte aktører, men kan også være en form for strukturell barriere for aktører som står utenfor.

(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 kapitaltilbydere 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 nyskapingstakten 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.

(iii) Det er veldokumentert at liten konkurranse kan føre til høyere pris på lån, men også tilbudet kan påvirkes (Bl.a. Berger og Udell, 1998). Et verktøy for å bedre funksjonaliteten er å legge til rette for økt konkurranse lokalt. Økt konkurranse betyr både gunstigere priset kapitaltilbud og flere ”øyne” som ser på bedriftsideer og vurderer dem. Begge tiltakene kan bidra til å flytte kapitaltilbudet nærmere kapitalbehovet (Stamland m.fl., 2008). På den annen side er det et vesentlig skille mellom tilgang og pris, og konkurranse er trolig viktig primært for pris. Lav konkurranse kan som påpekt øke insentivene for investeringer i relasjonsbyggingen (Petersen og Rajan, 1995). For Innlandets del er det også lite sannsynlig å forvente et økt tilbud av banker i lavere sentraliteter som følge av et begrenset markedsgrunnlag.

(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 kombinere 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 tilnærming 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.

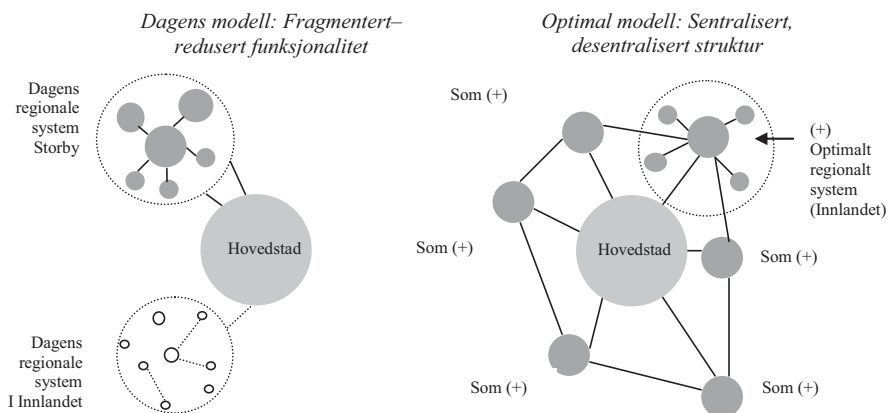
Hovedtemaet i denne avhandlingen er hvordan regionale finansieringssystemer i mindre sentrale områder fungerer, og hvorfor det fungerer slik det faktisk fungerer. Er konklusjonene her noe som er begrenset til Innlandet og denne ene studien, eller kan det også være slik at denne type regioner ofte utvikler 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.

Kapitalen 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 lokalisert 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 hovedstadslokaliserte 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 kapitalmiljøer i hovedstaden. De lokale bankene kan ha som oppgave å samle inn og formidle slik informasjon om lokale bedrifter i en mer strukturert og velorganisert form. For det annet må man også utvikle *tettere relasjoner* mellom entreprenører og kapitaltilbydere lokalt med investeringsmiljøer sentralt i hovedstaden. Ved å redusere sosiologisk og institusjonell avstand (Boschma, 2005) kan større symmetri i informasjonen mellom hovedstadslokaliserte 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 utveksle 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 allokterer 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 at de i stedet for å gi lån med egenkapitalrisiko tilfører 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

sannsynligheten for å få utløst kapital fra andre eksterne investorer. Videre vil man gjennom dette trolig kunne knytte tettere bånd til profesjonelle investeringsmiljøer i hovedstaden, slik intensjonen i modellen skissert her er. Dessuten vil bedriftene oppnå en finansiering som er mer optimal: Bedriftene vil få flere eiere som kan bidra til å utvikle selskapet, samtidig som man vil redusere løpende, avtalefestede kapitalkostnader. Innvendingen mot en slik strategi sett fra bankenes side kan være at de ønsker å rendyrke rollen som kreditor og dermed eliminere mulige rollekonflikter mellom eierskap og bankforbindelse. Et alternativ kunne da være at bankene etablerer selvstendige enheter som tar seg av denne aktiviteten, separert fra ordinær bankdrift. Spesielt blant de små sparebankene vil det være lite hensiktsmessig å etablere slike enheter selv siden kapitalen vil være liten, og det bør derfor vurderes regionale fond som ivaretar denne oppgaven på vegne av flere banker. For de regionale sparebankene kan slike fond etableres selvstendig, og dette finner man også flere eksempler på⁴⁰. Kritisk for å lykkes er imidlertid at man har fond av en viss størrelse, slik at investeringskapasiteten er tilstrekkelig og investor fremstår som attraktiv (Landström, 2007). Videre er det nødvendig med et investeringsmandat som sikrer en langsiktig investeringshorisont. Til slutt, og trolig mest krevende, forutsettes det et kompetent forvaltermiljø av kritisk størrelse (Gompers og Lerner, 2004). Dette er viktig både for å unngå feilinvesteringer og sikre en løpende, kompetent oppfølging av investeringene og exit.

Perspektivene slik de er beskrevet her må først og fremst sees på som et bidrag i en overordnet diskusjon om hvordan systemer som det i Innlandet kan utvikles. I et slikt lys kan tilnærningen ha verdi for å skape bevissthet, utløse diskusjon om policy, bidra til videre teoriutvikling og gi næring til flere studier. De refleksjonene som er presentert ovenfor bygger også i betydelig grad på erfaringer og ideer fra andre land (bl.a. Alessandrini, 2009a; Martin, 1999; Klagge og Martin, 2005; Mason og Harrison, 2002; Zook 2005). Agglomerasjon og stordriftsfordeler ved bank, økt konkurranse, nye myndighetskrav og endringer i kundenes behov vil trolig drive frem en videre sentralisering og konsolidering i sparebanksektoren. Dette skaper også usikkerhet om den lokale sparebankens videre rolle og betydning som institusjon i lokal og regional utvikling. Dette utgjør derfor en trussel for finansieringssystemet i Innlandet. Ikke bare fordi de lokale bankene er kapitalkilde for vekstbedrifter lokalt, men også siden de i den skisserte modellen er tiltenkt en viktig rolle som informasjonsmeglere (Maskell og Malmberg, 2002). På den annen side viser erfaringene så langt at selv konsoliderte, regionale sparebanker viderefører sitt lokale engasjement med tilnærmet samme finansieringspolicy. Likevel vil geografien nødvendigvis medføre visse regionale begrensninger og lokaliseringsulempes. Når Norton (2000) påpeker betydningen av geografisk nærhet for entreprenøriell innovasjon, er dette fordi han mener dette utgjør selve kjernen i den nye økonomien. Den nye økonomien er i følge Norton svært geografisk fokusert, og ”Schumpeteriansk” i sin virkemåte. Denne økonomiens ”steder” karakteriseres med geografisk konsentrasjon av forskere og ingeniører, entreprenører og ikke minst venturekapitalister som leter etter verdier fra teknologiske diskontinuiteter. Jo sjeldnere og mer radikalt, desto bedre. Samlet leder dette til at den nye økonomien tenderer til økt regional ubalanse.

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 utdanning, 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 lokaliseringfordeler 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

- Acs, Z. (2002) *Innovation and the Economy of Cities*. Edvard Elgar, Cheltenham.
- Acs, Z., Parsons, W. & Tracy, S. (2008) *High-Impact Firms: Gazelles Revisited*. SBA Report No. 328, SBA Office of Advocacy, Washington D.C.
- Agarwal, S. & Hauswald, R. B. H. (2006) *Distance and information asymmetries in lending decisions*. Serie: Federal Reserve Bank of Chicago, May 2007, 183-204.
- Akerlof, G. A. (1970) The Market for "Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84, 3, 488-500.
- Alessandrini, P., Croci, M. & Zazzaro, A. (2005) The geography of banking power: the role of functional distance. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 235, 129-67.
- Alessandrini, P., Frantianni, M. & Zazzaro, A. (Eds.) (2009a) *The Changing Geography of Banking and Finance*. Springer, New York.
- Alessandrini, P., Presbitero, A. F. & Zazzaro, A. (2009b) Global banking and local markets: a national perspective. *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, 2, 2, 173-192.
- Alessandrini, P. & Zazzaro, A. (1999) A "possibilist" approach to local financial systems and regional development: The Italian experience. In: Martin, R. (ed.) *Money and the space economy*. John Wiley and Sons, Chichester.
- Almus, M. (2002) What characterizes a fast growing firm? *Applied Economics*, 34, 12, 1497-1508.
- Amin, A. & Thrift, N. (1994) *Globalization, institutions, and regional development in Europe*. Oxford University Press, Oxford.
- Ang, J. B. (2009) Survey of recent developments in the literature of finance and growth. *Journal of Economic Surveys*, 22, 3, 536-576.
- Asheim, B.T. (2007) Differentiated knowledge bases and varieties of regional innovation systems. *The European Journal of Social Science Research*, 20, 3, 223-241.
- Asheim, B.T., Cooke, P. & Martin, R. (eds.) (2006) *Clusters and Regional Development*. Routledge, London.
- Asheim, B.T. & Gertler, M. S. (2005) The geography of innovation: regional innovation systems. In: Fagerberg, J., Mowery, D. & Nelson, R. (Eds.) *The Oxford Handbook of Innovation*. Oxford University Press, Oxford, 291-317.
- Asheim, B.T., Isaksen, A., Nauwelaers, C. & Tödtling, F. (2003) *Regional Innovation Policy for Small-Medium Enterprises*. Edward Elgar, Cheltenham.
- Audretsch, D.B. & Fritsch, M. (2002) Growth Regimes over Time and Space. *Regional Studies*, 36, 2, 113-124.
- Audretsch, D.B., Gilbert, B.A. & McDougall, P.P. (2008) Clusters, knowledge spillovers and new venture performance: An empirical examination. *Journal of Business Venturing*, 23, 4, 405-422.
- Avdeitchikova, S. (2008) *Close-ups from afar: The nature of the informal venture capital market in a spatial context*. PhD Thesis, Lund Institute of Economic Research. Business Press Lund, Lund.
- Bathelt, H., Malmberg, A. & Maskell, P. (2004) Clusters and Knowledge: Local Buzz, Global Pipelines and the Process of Knowledge Creation. *Progress in Human Geography*, 28, 1, 31–56.
- Becattini, G. (1990) The Marshallian industrial district as a socio-economic notion. In: Pyke, F., Becattioi, G. & Sengenberger, W. (1990): *Industrial Districts and Inter-firm Co-operation in Italy*. Institute for Labour Studies, Geneva, 37-51.
- Beck, T. & Demircuc-Kunt, A. (2006) Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking & Finance*, 30, 11, 2931-2943.
- Beck, T., Demircuc-Kunt, A. & Maksimovic, V. (2004) *Financial and legal constraints to firm growth: Does firm size matter?* Working Paper, Tilburg University.
- Berger, A. N. & Udell, G. F. (1995) Relationship lending and lines of credit in small firm finance. *Journal of Business*, 68, 3, 351–382.

- Berger, A. N. & Udell, G. F. (1998) The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking and Finance*, 22, 6-8, 613-673.
- Berger, A. N. & Udell, G. F. (2002) Small business credit availability and relationship lending: The importance of bank organizational structure. *Economic Journal*, 112, 477, 32-53.
- Berger, A. N. & Udell, G. F. (2006) A more complete conceptual framework for SME finance. *Journal of Banking and Finance*, 30, 11, 2945-2966.
- Berggren, B. & Silver, L. (2010) Financing entrepreneurship in different regions: The failure to decentralise to regional centres in Sweden. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 17, 2, 230-246.
- Besley, T. & Coate, S. (1995) Group lending, repayment incentives and social collateral. *Journal of Development Economics*, 46, 1, 1-18.
- Bester, H. (1994) The Role of Collateral in a Model of Debt Renegotiation. *Journal of Money, Credit & Banking*, 26, 1, 72-86.
- Bhide, A. (1992) Bootstrap finance: The art of start-ups. *Harvard Business Review*, 11-12, 109-117.
- Birch, D. L. (1987) *Job Creation in America*. Free Press, New York.
- Birch, D. L. (1979) *The job generation process*. Massachusetts Institute of Technology. Program on Neighbourhood and Regional Change. Cambridge, Massachusetts.
- Birch, D. L. & Medoff, J. (1994) Gazelles. In: Solmon, L. C. & Levenson, A. R. (eds.) *Labour markets, employment policy and job creation*. Boulder, CO, Westview, s. 159-167.
- Bishop, K., Mason, G. & Robinson, C. (2009) *Firm growth and its effects on economic and social outcomes: Literature and statistical review*. Interim Report to the National Endowment for Science Technology and the Arts. NIESR, London.
- Boot, A. W. A. (2000) Relationship banking: What do we know? *Journal of Financial Intermediation*, 9, 1, 7-25.
- Borch, O. J., Isaksen, E., Jensen, S. A., Sørheim, R. & Widding, L. Ø. (2002) *Kapitalmarkedet for nyetablerte bedrifter. En studie av etterspørsels- og tilbudssiden*. KPB – rapport 2002-1. Handelshøgskolen i Bodø og Bedriftsforskning Kunnskapsparken AS, Bodø.
- Bos, J. W. B. & Stam, E. (2011) *Gazelles, Industry Growth and Structural Change*. Paper presented at the DIME Financial Conference, 6-8 April 2011, Maastricht.
- Boschma, R. (2005) Proximity and Innovation: A Critical Assessment. *Regional Studies*, 39, 1, 61-74.
- Boschma, R. & Frenken, K. (2007) A theoretical framework for evolutionary economic geography: industrial dynamics and urban growth as a branching process. *Journal of Economic Geography*, 7, 5, 635-649.
- Boye, K. (2006) *Finansielle emner*, 14. utgave. Cappelen akademisk, Oslo.
- Boye, K. & Kinserdal, A. (1992) *Små og mellomstore bedrifter i Norge - en analyse av betydning, lønnsomhetsforhold og kapitalforhold. Utfordringer. Forslag til tiltak*. SNF-rapport 87/92 Del II. Senter for samfunns- og næringslivsforskning.
- Brav, O. (2009) Access to Capital, Capital Structure, and the Funding of the Firm. *The Journal of Finance*, 64, 1, 263-308.
- Brevoort, K. P. & Hannan, T. H. (2004) *Commercial Lending and Distance: Evidence from Community Reinvestment Act Data*. FEDS Working Paper, 2004-24.
- Brevoort, K. P. & Volken, J. D. (2009) Does Distance Matter in Banking? In: Alessandrini, A., Frantianni, M. & Zazzaro, A. (eds.) (2009) *The Changing Geography of Banking and Finance*. Springer, New York.
- Bruns, V., Holland, D. V., Shepherd, D. A. & Wiklund, J. (2008) The Role of Human Capital in Loan Officers' Decision Policies. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 32, 3, 485-506.
- Busenitz, L. W. (2007) Innovation and performance implications of venture capital involvement in the ventures they fund. In: Landström, H. (ed.) *Handbook of Research on Venture Capital*. Edward Elgar, Cheltenham.
- Bygrave, W. D. (2007) The Entrepreneurship Paradigm Revisited Seventeen Years Later. In: Neergaard, H. & Ulhøi, J. P. (eds.) *The Handbook of Qualitative research methods in Entrepreneurship*. Edward Elgar Publishing, Aarhus.

- Bøhren, Ø., Thorsland, A. & Tollefsen, P. (1996) Gjeldsstrukturen i norske aksjeselskaper. *Praktisk Økonomi og Ledelse*, 12, 2, 51-60.
- Cetindamar, D. (ed.) (2003) *The Growth of Venture Capital: A Cross-Cultural Comparison*. Praeger Publishers, Westport.
- Cooke, P. (2001) Regional innovation systems, clusters and the knowledge economy. *Industrial and Corporate Change*, 10, 4, 945-974.
- Cooke, P. (2002) Innovation Advantages of Cities. From Knowledge to Equity in Five Basic Steps. *European Planning Studies*, 10, 2, 233-250
- Cooke, P. (2004) The role of research in regional innovation systems: new models meeting knowledge economy demands. *International Journal of Technology Management*, 28, 3-6, 507-533.
- Cressy, R. (2002) *Funding Gaps: A Symposium*. City University Business School. London.
- Curran, J. & Blackburn R. A. (2001) *Researching the small enterprise*. SAGE series in management research. SAGE publications, London.
- Dagens industri, 10. oktober 2008, 21.
- Dagens Næringsliv, 12. oktober 2007, 30.
- Dagens Næringsliv, 20. oktober 2008, 19.
- Davidsson, P., Delmar, F. & Wiklund, J. (2006) *Entrepreneurship and the Growth of the Firm*. Edward Elgar Publishing, England.
- De Meza, D. & Webb, D. C. (1987) Too Much Investment: A Problem of Asymmetric Information. *The Quarterly Journal of Economics*, 102, 2, 281-292.
- Deschênes, S. (2008) Credit Offers to Small and Medium-Size Businesses. *Commercial Lending Review*, 1-2, 21-30.
- Diamond, D. W. (1984) Financial Intermediation and Delegated Monitoring. *The Review of Economic Studies*, 51, 3 (july), 393-414.
- Dicken, P. (2007) *Global Shift. Mapping the changing contours of the world*. Sage Publications, London.
- Dicken, P. & Lloyd, P. E. (1990) *Location in Space: Theoretical Perspectives in Economic Geography*, 3. ed. Harper & Row, New York.
- Dobloug, T. A. (2007) Mer drivstoff på full tank. Debattinnlegg i *Dagens Næringsliv*, 16. Oktober 2007, 3.
- Dow, S. (1999) The Stages of Banking Development and the Spatial Evolution of Financial Systems. In: Martin, R. (ed.) *Money and the space economy*. John Wiley and Sons, Chichester.
- Dun & Bradstreet (2008) Ikke publiserte data om kredittrating.
- Duranton, G. & Puga, D. (2005) From sectoral to functional urban specialization. *Journal of Urban Economics*, 57, 343-370.
- Edquist, C. (1997) Introduction. In: Edquist, C. (ed.) *Systems of innovation: technologies, organizations, and institutions*. Pinter Publishers - Casell Academic, London.
- Edquist, C. (2005) Systems of Innovation: Perspectives and Challenges. In: Fagerberg, J., Mowery, D. C. & Nelson, R. R. (eds.) *The Oxford Handbook of Innovation*. Oxford University Press, Oxford - New York.
- European Commission (2009): *Survey on the Access to Finance of SMEs in the Euro Area*. Analytical Report, September 2009.
- Europeiske Union (2006) Direktiv 2006/48/EC og 2006/49/EC.
- Eurostat (2004) *Innovation in Europe - Results for the EU, Iceland and Norway*. Report from Eurostat.
- EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association) (2007) *Guide on Private Equity and Venture Capital for Entrepreneurs*. EVCA Special Paper, November 2007.
- EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association) (2008) *EVCA Annual Report 2007*.
- Fagerberg, J., Mowery, D. C. & Nelson, R. R. (eds.) (2005) *The Oxford Handbook of Innovation*. Oxford University Press, Oxford - New York.

- Feldman M. & Francis J. (2006a). Entrepreneurs as agents in the formation of industrial clusters. In: Asheim, B.T., Cooke, P. & Martin, R. (eds.) *Clusters and Regional Development*. Routledge, London.
- Feldman, M. & Francis, J. (2006b) Entreprenörskap, innovation och regional utveckling. I: Braunerhjelm, P. & Wiklund, J. (red.) *Entreprenörskap och tillväxt. Kunskap, kommersialisering och tillväxt*. Forum för småföretagsforskning, Stockholm.
- Ferrary, M. (2003) Trust and social capital in the regulation of lending activities. *Journal of Socio-Economics*, 31, 6, 673-699.
- Finansnæringens Hovedorganisasjon (2009) *Finansåret 2009*. Publikasjon fra Finansnæringens Hovedorganisasjon.
- Finansnæringens Hovedorganisasjon (2010) *Finansnæringen 2010*. Publikasjon fra Finansnæringens Hovedorganisasjon.
- Finansnæringens Hovedorganisasjon (2011) *Bankstatistikk*. Publikasjon fra Finansnæringens Hovedorganisasjon.
- Florida, R. & Kenney, M. (1988) Venture capital and high technology entrepreneurship. *Journal of Business Venturing*, 3, 4, 301-319
- Florida, R. & Smith, D. F. (1992) Venture Capitalists role in economic development: an empirical analysis. In: Mills, E. S. & McDonald, J. F. (eds.): *Sources of Economic Growth*. New Brunswick. Center for Urban Policy Research, NJ, 183-209.
- Foss, O., Juvkam, D. & Onsager, K. (2006) *Litteraturstudie: Små og mellomstore byer og regional utvikling*. NIBR notat 111.
- Frank, M.Z. & Goyal, K.V. (2007) Trade-Off and Pecking Order Theories of Debt. *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance*, 2, 1-82.
- Frenken, K., van Oort, F.G. & Verburg, T. (2007) Related variety, unrelated variety and regional economic growth. *Regional Studies*, 41, 5, 685-697.
- Fritsch M. & Schilder D. (2006) *Does Venture Capital Investment Really Require Spatial Proximity?* Discussion Paper on Entrepreneurship, Growth and Public Policy. Technical University of Freiberg.
- Furre, B. ((1991) *Vårt hundreår. Norsk historie 1905-1990*. Det norske samlaget, Oslo.
- Gabrielsson, J., Politis, D., & Galan, N. (2011) *Does Rapid Growth Coincide with Innovation? An Examination of Gazelles in Sweden*, paper presented at the 56th Annual ICSB conference in Stockholm, June 2011.
- Garcia-Cestona, M. & Surroca, J. (2008) Multiple goals and ownership structure: Effects on the performance of Spanish savings banks. *European Journal of Operational Research*, 187, 2, 582-599.
- Gardener, E. P. M., Molyneux, P., Williams, J. & Carbo, S. (1997) European savings banks: facing up to the new environment. *International Journal of Bank Marketing*, 15, 7, 243-254.
- Gertler, M. (2003) Tacit knowledge and the economic geography of context, or the indefinable tacitness of being (there). *Journal of Economic Geography*, 3, 1, 75-99.
- Glaeser, E. L., Kolko, J. & Saiz, A. (2001) Consumer City. *Journal of Economic Geography*, 1, 1, 27-50.
- Gompers, P. & Lerner, J. (2004) *The Venture Capital Cycle*, 2nd Edition. The MIT Press, London.
- Granovetter, M. (1973) "The Strength of Weak Ties". *American Journal of Sociology*, 78, 6, 1360-1380.
- Granovetter, M. (1985) Economic action and social structure: the problem of embeddedness. *American Journal of Sociology*, 91, 481-510.
- Grimen, H. (1999) *Samfunnsvitenskapelige tenkemåter*. Universitetsforlaget, Oslo.
- Grimsby, G. & Grünfeld, L. A. (2009) *Debt Financing and Financial Stability in Norwegian Private Equity*. Menon-publication no. 8-2009.
- Grote, M.H. (2009) Financial Centres Between Centralization and Virtualization. In: Alessandrini, A., Frantianni, M. & Zazzaro, A. (eds.) *The Changing Geography of Banking and Finance*. Springer, New York.
- Grünfeld, L. A., Eide, L. E., Mellbye, C. S. & Jacobsen, E. W. (2011) *En kunnskapsbasert finansnæring*. Menon-publikasjon 16, 2011.

- Grünfeld, L. A., Grimsby, G., Clausen, T. og Madsen, E. L. (2009) *Veksthus eller såkorn til spille? Evaluering av ordningene for såkornfond under Innovasjon Norge*. MENON-publikasjon nr. 5, 2009.
- Grünfeld, L. A., Hansen, B. H., Grimsby, G. & Eide, L. E. (2010) *Forretningsengler i Norge. Omfang, betydning og behov for offentlig involvering*. MENON-publikasjon nr. 15, 2010.
- Grünfeld, L. A. & Jakobsen, E. (2007). Private Equity: Kompetent kapital med samfunnsøkonomiske gevinster? *Norsk Økonomisk Tidsskrift*, 121, 39–54.
- Grønmo, S. (2004) *Samfunnsvitenskapelige metoder*. Fagbokforlaget, Bergen.
- Grønmo, S. & Løyning, T. (2003) *Sosiale nettverk og økonomisk makt*. Fagbokforlaget, Bergen.
- Harding, R. & Cowling, M. (2006) Assessing the scale of the equity gap. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 13, 1, 115-132.
- Harrison, R., Mason, C.M. & Girling, P. (2004) Financial bootstrapping and venture development in the software industry. *Entrepreneurship and Regional Development*, 16, 4, 307-333.
- Hellevik, O. (2003) *Forskningsmetode i sosiologi og statsvitenskap*, syvende utgave. Universitetsforlaget, Oslo.
- Henrekson, M. & Johansson, D. (2010) Gazelles as Job Creators: A survey and interpretation of the evidence. *Small Business Economics*, 35, 2, 227-244.
- Heyman, D., Deloof, M. & Ooghe, H. (2007) The Financial Structure of Private Held Belgian Firms. *Small Business Economics*, 30, 3, 301-313.
- Hillier, B. (1997) *The Economics of Asymmetric Information*. Palgrave Macmillan.
- Hillier, B. & Ibrahimo, M. V. (1993) Asymmetric information and models of credit rationing. *Bulletin of Economic Research*, 45, 4, 271 – 304.
- Holme, I. M. & Solvang, B. K. (1991) *Metodevalg og metodebruk*. Tano, Oslo.
- Hoover, E.M. (1937) *Location theory and the shoe and leather industries*. Harvard University Press, Cambridge, Mass.
- Hughes, A. & Storey, A. (eds.) (1994) *Finance and the Small Firm*. Routledge, London.
- Innovasjon Norge (2009) *Årsrapport til departementene*, april 2009.
- Isaksen A. (red.) (1999) *Regionale Innovasjonssystemer. Innovasjon og læring i 10 regionale næringsmiljøer*. STEP Rapport 1999 02. STEP, Oslo.
- Isaksen, A. & Kalsaas, B. T. (2008) Suppliers and Strategies for Upgrading in Global Production Networks: The Case of a Supplier to the Global Automotive Industry in a High-cost Location. *European Planning Studies*, 17, 4, 569-585.
- Isaksson A. (2006) *Studies on the venture capital process*. PhD Thesis, Print & Media, Umeå Universitet.
- Jacobs, J. (1969) *The Economy of Cities*. Random House, New York,
- Jakobsen, E.W. & Lien, L.B (2005) *Vekstskapere i Norge – kilder til vekst*. Stiftelsen Grenseløs verdiskaping og Ernst & Young.
- Jansen, S. K. (2003) *Venturekapitalfinansiering av innovasjon. Kobling av venturekapitalselskaper og entreprenører i Osloregionen*. NIBR-rapport 2003:16.
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976) Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal Financial Economics*, 3, 4, 305–360.
- Jimenez, G., Salas, V. & Saurina, J. (2009) Organizational distance and use of collateral for business loans. *Journal of Banking & Finance*, 33, 2, 234-243.
- Johannisson, B. (2005) *Entreprenørskapets väsen (The Spirit of Entrepreneurship)*. Studentlitteratur, Lund.
- Johnstad, T. (red.) (2004) *Klynger, nettverk og verdiskaping i Innlandet*. VS2010 Innlandet-publikasjon. NIBR-rapport 2004:8.
- Johnstad, T. & Hauge, A. (red.) (2009) *Samhandling og innovasjon – Aktører, systemer og initiativ i Innlandet*. OBForlag, Vallset.
- Kalsø Hansen, H. (2008) *The Urban Turn – and the Location of Economic Activities*. PhD Thesis. Meddelanden från Lunds Universitets Geografiska Institution, Avhandlingar CLXXVI. Lund University.

- Kapital (2008) Norges 400 rikeste. *Kapital*, Nr.16, 2008.
- Kapitaldekningsforskriften (2007) Forskrift om kapitalkrav for banker (kapitalkravsforskriften), fastsatt av finansdepartementet 14. desember 2006.
- Karlstad, S, & Lie, I. (2008) *Sentraliseringstendensene i norske regioner – befolkning og næringsliv*. Norut Alta-rapport 2008:12. Norut, Alta.
- Klagge, B. & Martin, R. (2005) Decentralized versus centralized financial systems: is there a case for local capital markets? *Journal of Economic Geography*, 5, 4, 387-421.
- Kommunal - og regionaldepartementet (2007) Stortingsmelding nr. 32 (2006-2007): Hovedstadsmeldingen.
- Konkurransetilsynet (2003) Konkurransetilsynets brev til DnB og Gjensidige NOR om fusjonen mellom DnB og Gjensidige NOR av 7.11.2003.
- Konkurransetilsynet (2008) *Competition in Nordic Retail Banking*. Nordic Report, August 2006.
- Kredittilsynet (2009) *Årsmelding 2008*.
- Kvale, S. (2001) *Det kvalitative forskningsintervjuet*. Gyldendal Akademisk, Oslo.
- Kvinge, T. (1997) *Finansiering av investeringer i små industriforetak*. Fafo Notat 1997:9.
- Kvinge, T og Langeland, O. (1995) "Smått, men ikke bare godt. Lønnsomhet og soliditet i små industriforetak". Fafo-rapport 178, Oslo.
- Lansdröm, H. (1999) *Entreprenörskapets rötter*. Studentlitteratur, Lund.
- Landström, H. (ed.) (2007) *Handbook of Research on Venture Capital*. Edvard Elgar, Cheltenham, UK.
- Langeland, O. (2004) *Regional finansiering for økt kunnskapsbasert verdiskaping*. VS2010 Innlandet-publikasjon. NIBR-notat 2004:111. Oslo.
- Langeland, O. (2005) Kunnskapsrik kapital - finansiering av innovasjon og entreprenørskap. I: Vatne, E. (red.) *Storbyene i kunnskapsøkonomien*. Spartakus forlag, Oslo, 227-257.
- Langeland, O. (2007) Financing Innovation: The Role of Norwegian venture Capitalist in Financing Knowledge-intensive Enterprises. *European Planning Studies* 15, 9, 1143-1161.
- Langeland, O. (2010) *Kompetent kapital og finansiering av innovative bedrifter i tidlige faser*. NIBR notat 2010-103, Oslo.
- Langeland, O. & Dobloug, T.A. (2009) Regional finansiering av vekstbedrifter. I Johnstad, T. & Hauge, A. (red.) *Samhandling og innovasjon – Aktører, systemer og initiativ i Innlandet*. OBFforlag, Vallset.
- Lewis, J. & Richie, J. (2003) *Qualitative Research Practice: A Guide for Social Science Students and Researchers*. Sage Publications Ltd.
- Lindgaard Christensen, J. (2007a) Constraints on Innovation Finance in North Jutland, Denmark. *European Planning Studies*, 15, 9, 1163-1180.
- Lindgaard Christensen, J. (2007b) The Development of Geographical Specialization of Venture Capital. *European Planning Studies*, 15, 6, 817-833.
- Lundvall, B. Å. (1992) (red.) *National systems of Innovations – Towards a Theory of innovation and Interactive Learning*. Pinter Publishers, London.
- Lundvall, B. Å. & Johanson, B. (1994) The learning economy. *Journal of Industrial Studies*, 1, 23 42.
- MacMillan, I. C., Siegel, R. & Narasimha, P. N. S. (1985) Criteria used by venture capitalists to evaluate new venture proposals. *Journal of Business Venturing*, 1, 1, 119-129.
- Malmberg, A. (1996) Industrial geography. Agglomerations and local milieu. *Progress in Human Geography*, 20, 392-403.
- Malmberg, A. & Maskell, P. (2006) Localized learning revisited. *Growth and Change: Journal of Urban and Regional Policy*, 37, 1, 1-18.
- Malmberg, A. & Power, D. (2006) True Clusters. A severe case of conceptual headache. In: Asheim, Cooke and Martin (eds.) *Clusters and Regional Development*. Routledge, London.
- Mariussen, Å. (red.), Asheim, B.T., Isaksen, A., Karlsen, A., Lindeløv, B., Onsager, K. & Wicken, O. (2002) *Kulturelle betingelser for innovasjon*. NF-Rapport nr. 5-2002.

- Marshall, A. (1890) *Principles of Economics*, 8. ed. (1920). MacMillan, London.
- Marshall, A. (1919) *Industry and Trade*. MacMillan, London.
- Martin, R. (ed.) (1999) *Money and the space economy*. John Wiley and Sons, Chichester.
- Martin, R.L., Berndt, C., Klagge, B. & Sunley, P. (2005) Spatial proximity effects and regional equity gaps in the venture capital market: evidence from Germany and the United Kingdom. *Environment and Planning A*, 37, 7, 1207-1231.
- Martin, R. & Sunley, P. (2006) Path dependence and regional economic evolution. *Journal of Economic Geography*, 6, 4, 395-437.
- Martin, R., Sunley, P. & Turner, D. (2002). Taking risks in regions: The geographical anatomy of Europe's emergent venture capital market. *Journal of Economic Geography*, 2, 121-150.
- Maskell, P. & Malmberg, A. (1999) Localized learning and industrial competitiveness. *Cambridge Journal of Economics*, 23, 167- 185.
- Maskell, P. & Malmberg, A. (2002) The elusive concept of localization economies: towards a knowledge-based theory of spatial clustering. *Environment and Planning*, 34, 429-449.
- Mason, C. M. (2007) Venture capital: A geographical perspective. In: Landström, H. (ed.) *Handbook of Venture Capital*. Edward Elgar, Cheltenham and Northampton.
- Mason, C. (2008) Book Review: Casson, M., Yeung, B., Basu, A. & Wadeson, N. (eds.) *The Oxford Handbook of Entrepreneurship*. Oxford: Oxford University Press, 2006. *International Small Business Journal*, 26, 6, 766-767.
- Mason, C. M. & Harrison, R. T. (2001) Investment readiness. A critique of government proposals to increase the demand for venture capital. *Regional Studies*, 35, 7, 663- 669.
- Mason, C. M. & Harrison, R.T. (2002) The Geography of venture capital investments in the UK. *Transactions of the Institute of British Geographers*, 27,427-51.
- Mason, C. & Stark, M. (2004) What do Investors Look for in a Business Plan? A Comparison of the Investment Criteria of Bankers, Venture Capitalists and Business Angels. *International Small Business Journal*, 22, 3, 227-248.
- Mintzberg, H. (1979) An Emerging Strategy of "Direct" Research. *Administrative Science Quarterly*, 24, 4, Qualitative Methodology (Des.), 582-589.
- Mjøs, A. (2007) *Corporate finance: Capital Structure and Hybrid Capital*. Doktorgradsavhandling, Norges Handelshøyskole, Bergen.
- Moodysson J. & Jonsson, O. (2007) Knowledge Collaboration and Proximity: The Spatial Organization of Biotech Innovation Projects. *European Urban and Regional Studies*, 14, 2, 115-131.
- Moulaert, F. (2000) *Globalization and Integrated Area Development in European Cities*. Oxford Geographical and Environmental Studies Series.
- Myers, S.C.,og Majluf, N. (1984), Corporate financing and investment decisions when firm have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221.
- Nerrgaard, H. & Ulhøi, J. P. (2007) Postscript: Unresolved challenges ? In: Nergaard, H. & Ulhøi, J. P. (eds.) *Handbook of qualitative research methods in Entrepreneurship*. Edgar Elgar Publishing, Aarhus.
- Nesheim J. L. (2000) *High Tech Start Up*. The Free Press, New York.
- Norges Bank (2004) *Norges Banks skriftserie nr. 34*. Kapittel 5, s. 66.
- North, D. C. (1990) *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge University Press, Cambridge.
- Norton, R. D. (2000) The Geography of the New Economy. I: Loveridge, S.: *The Web Book of Regional Science*. Regional Research Institute, West Virginia University, Morgantown, WV. (www.rrri.wvu.edu/regscweb.htm)
- NOU (Norges Offentlige Utredninger) (2004) *Rapport nr. 2*, s.65.
- NVCA (Norwegian Venture Capital Association) (2009) *Årbok 2008*. Norsk Venturekapitalforening.
- NVCA (Norwegian Venture Capital Association) (2010) *Årbok 2009*. Norsk Venturekapitalforening.

- Nærings- og handelsdepartementet (2002) *Kapitalmarkedet for nyetablerte foretak*. Rapport, 11.11.2002.
- O'Brien, R. (1992) *Global Financial Integration: The End of Geography*. Royal Institute of International Affairs, London.
- Odell, K.A. (1992) *Capital Mobilisation and Regional Financial Markets: The Pacific Coast States, 1850–1920*. Garland Publishing, New York.
- Onsager, K. (2009) By- og småstedsregionene i Innlandet: kompetansebasert, innovasjon og utvikling. I: Johnstad, T. & Hauge, A. (red.) *Samhandling og innovasjon – Aktører, systemer og initiativ i Innlandet*. OBFforlag, Vallset.
- Perduco (2008) *Bedriftsundersøkelse*. Innovasjon Norge 2008. Rapport.
- Petersen, M.A. & Rajan, R.G. (1994) The benefits of firm-creditor relationships: Evidence from small business data. *Journal of Finance*, 49, 3-37.
- Petersen, M.A. & Rajan, R.G. (1995) The effect of credit market competition on lending relationship. *Quarterly Journal of Economics*, 110, 407-443.
- Petersen, M.A. & Rajan, R.G. (2004) The benefits of lending relationships: Evidence from small business data. *Journal of Finance*, 49, 1, 3-37.
- Polanyi, M. (1966) *The Tacit Dimension*. Doubleday & Company, Garden City, New York.
- Poldahl, A, Andersson, F.W. & Johansson, U. (2011) Identifisering av snabbvåxande företag og gaseller. Fokus på næringsliv og arbeidsmarknad. *Information om utbildning och arbetsmarknad*. 1, 2011. Statistiska centralbyråen.
- Politis, D. & Gabrielsson, J. (2009) Entrepreneurs' attitudes towards failure: An experiential learning approach. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 15, 4, 364-383.
- Pollard, J. (2003) Small Firm Finance and Economic Geography. *Journal of Economic Geography*, 3, 4, 429-452.
- Porteous, D. (1999) The Development of Financial Centres: Location, Information, Externalities and Path-Dependence. In: Martin, R. (ed.) *Money and the space economy*. John Wiley and Sons, Chichester.
- Porter, M. E. (1998) Clusters and the New Economic of Competition. *Harvard Business Review*, Harvard University, Graduate School of Business Administration, 77-90.
- Porter, M. E. (2000) Location, Clusters, and Company Strategy. In: Clark, G. L. et al. (eds.) *The Oxford Handbook of Economic Geography*. Oxford University Press, Oxford.
- Powell, W. W. & Smith-Doerr, S. (1994) Networks and Economic Life. In: Smelser, N. & Swedberg, R. (eds.) *Handbook of Economic Society*. Princeton University Press, Princeton, NJ.
- Powell, W. W., Koput, K. W., Bowie, J. I. & Smith-Doerr, S. (2002) The Spatial Clustering of Science and Capital: Accounting for Biotech Firm-Venture Capital Relationships. *Regional Studies*, 36, 3, 291 – 305.
- Rauterkus, A. (2008) Credit Availability and Lending Risk: A Review of Recent Research. *Commercial Lending Review*, 9-10, 37-41.
- Reitan, B. & Sørheim, R. (2002) *Betydningen av eksterne eiere og private investorer – finansielle vilkår for små og mellomstore bedrifter*. NTNU/Ernst & Young.
- Reynolds, P. D., Carter, N. M., Gartner, W. B., & Greene, P. G. (2004) The Prevalence of Nascent Entrepreneurs in the United States: Evidence from the Panel Study of Entrepreneurship Dynamics. *Small Business Economics*, 23, 4, 263-284.
- Riksrevisjonen (2008) *Riksrevisjonens undersøkelse av Innovasjon Norge som statlig næringsutviklingsaktør*. Dokument nr. 3 i serien. 3:4 (2008–2009).
- Roberts, E. B. (1991) *Entrepreneurs in High-Technology*. Oxford University Press, Oxford.
- Rund, M. & Skörvald, A. (2010) *Gasellföretagens utveckling. En branschindelad jämförelse över tid mellan Gasellföretag och deras marknad*. Kandidatuppsats i Extern redovisning och Företagsanalys. Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet.
- Russo, P. & Rossi, P. (2001) Credit constraints in Italian industrial districts. *Applied Economics*, 33, 11, 1469-1477.
- Sayer, A. (2000) *Realism and Social Science*. Sage Publications, London.

- Saxenian, A. (1994) *Regional Advantage. Culture and competition in Silicon Valley and Route 128*, Cambridge. Harvard University Press, Massachusetts.
- Schumpeter, J.A. (1934, 1996) *The Theory of Economic Development*. Transaction Books. London.
- Seale, C. (1999) *The Quality of Qualitative Research*. Sage, London.
- Sejersted, F. (1993) *Demokratisk kapitalisme*. Universitetsforlaget, Oslo.
- Selstad, T. (red.) (2004) *Regionenes tilstand. 50 indikatorer for vekstkraftige regioner*. Rapport 2004/07. Østlandsforskning.
- Selstad, T. (2007) *Innlandet 2030: En konkurransedyktig region*. Notat 2007/06. Østlandsforskning.
- Selstad, T. & Skålholt, A. (2009) Innlandet gjennom førti år 1990-2030. I: Johnstad, T. & Hauge, A. (red.) *Samhandling og innovasjon – Aktører, systemer og initiativ i Innlandet*. OBForlag, Vallset.
- Silver, L. (2003) Lokala skillnader i bankers kreditbedømming av små og medelstore foretak. I: Landström, H. (red.) *Småforetaget och kapitalet. Svensk forskning kring små företags finansiering.*: SNS Förlag, Stockholm.
- Simon, H. A. (1957) *Models of man*. Wiley, New York, NY.
- Sjögren, H. & Zackrisson, M. (2005) The Search for Competent Capital: Financing of High Technology Small Firms in Sweden and USA. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 7, 1, 75 – 97.
- Sparebankbladet (2008) Utgave nr.3, s. 35.
- Sparebanken Midt-Norge og First Securities (2004) Prospekt: Sparebanken Midt-Norge: Tilbudsdokument, Tilbud til aksjonærene i Romsdals Fellesbank om kjøp av samtlige aksjer i Romsdals Fellesbank, Tilrettelagt av First Securities, 23 november 2004.
- Sparebankloven (2009) Lov om sparebanker: LOV-1961-05-24-1. Sist endret LOV-2009-06-19-60 fra 2009-07-01. Lovdata.
- Sparebankstiftelsen (2011) <http://www.sparebankstiftelsen.no/id/37.0>
- Spilling, O. (red.) (2001) *Vekstforetak i Norge. Om vekstforetak. Vekstforetaks dynamikk og politikk for vekstforetak*. Handelshøyskolen BI, Oslo.
- Spilling, O. (2006) Om entreprenørskap. I Spilling, O. (red.) *Entreprenørskap på norsk*, 2. utgave. Fagbokforlaget, Bergen.
- Spilling, O. & Steinsli, J. (2004) On the Role of High-Technology Small Firms in Cluster Evolution. In: During, W., Oakey, R., & Kauser, S. (eds.) *New technology based firms in the new millennium*, Vol. III. Elsevir, Oxford.
- SSB (Statistisk sentralbyrå) (2008a) *Statistisk årbok*.
- SSB (Statistisk sentralbyrå) (2008b) Finansforetak. Innskudd og utlån etter fylke og næring. Endelige tall, 2007. Tabell 7: Utlån fra banker etter låntakersektor og fylke.
- SSB (Statistisk Sentralbyrå) (2009) Bedrifter og foretak. Temaside, SSB, <http://www.ssb.no/naeringsliv/>
- SSB (Statistisk Sentralbyrå) (2011a) Statistisk Sentralbyrå, Tabell 07091.
- SSB (Statistisk Sentralbyrå) (2011b) Database for standard klassifikasjoner. Generelt, undernivå "Sentralitet". <http://www3.ssb.no/stabas/ItemsFrames.asp?ID=5285601&Language=nb>
- Stamland, T., Rud, L. & Mjøs, A. (2008) *Kapitaltilgangen for SMB i ulike deler av landet*. SNF Rapport 2008:15. Senter for Næringslivsforskning.
- Stiglitz, J. E. (1988) Why Financial Structure Matter. *The Journal of Economic Perspectives*, 2, 4, 121-126.
- Stiglitz, J. E. (1990) Peer monitoring in credit markets. *World Bank Economic Review*, 4, 351-366.
- Stiglitz, J. E. (1992) Capital markets and economic fluctuations in capitalist economies. *European Economic Review*, 36, 1992, 269-306.
- Stiglitz, J. E. & Weiss, A. (1981) Credit rationing in markets with imperfect information. *American Economic Review*. 73, 393-409.
- Storey, D. J. (1994) *Understanding the Small business sector*. Routledge, London.

- Storey, D. J., Han, L. & Fraser, S. (2009) Are good or bad borrowers discouraged from applying for loans? Evidence from US small business credit markets. *Journal of Banking & Finance*, 33, 2, 415-424.
- Storper, M. (1995) The resurgence of regional economies, ten years later: the region as a nexus of untraded interdependencies. *European Urban and Regional Studies*, 2, 191- 221.
- Storper, M. & Venables, A. J. (2004) Buzz: face-to-face contact and the urban economy. *Journal of Economic Geography*, 4, 4, 351-370.
- Sørheim, R. & Berg-Utby T. (2007) Venture capital funds: Do they meet the expectations of portfolio firms? *Venture Capital*, 9, 1, 23-41.
- Sørheim, R. & Isaksen, E. (2008) *Unge bedrifters kapitalbehov og det offentliges rolle*. Notat på oppdrag for Kommunal- og regionaldepartementet.
- Timmons, J. A. & Bygrave, W. D. (1986) Venture Capital's role in Financing Innovation for Economic Growth. *Journal of Business Venturing*, 1, 161-176.
- Udell, G. (2008) What's in a relationship. The case of commercial lending. *Business Horizons*, 51, 2, 93-103
- Uzzi, B. (1997) Social Structure and Competition in Interfirm Networks: The Paradox of Embeddedness. *Administrative Science Quarterly*, 42, 35-67
- Uzzi, B. (1999) Embeddedness in the Making of Financial Capital: How Social Relations and Networks Benefit Firms Seeking Financing. *American Sociological Review*, 64,4, 481-505.
- Uzzi, B. & Lancaster, R. (2003) Relational Embeddedness and Learning: The Case of Bank Loan Managers and Their Clients. *Management Science*, 49, 4, 383-399.
- Vanacker, T. R. & Manigart, S. (2010) Pecking order and debt capacity considerations for high-growth companies seeking financing. *Small Business Economics*, 35, 1, 53-69.
- Vareide, A. (2010) *Nærings NM 2010 med Attraktivitetsbarometeret*. Næringslivets Hovedorganisasjon.
- Vatne, E. (red.) (2005) *Storbyene I kunnskapsøkonomien*. Scandinavian Academic Press, Oslo.
- Vatne, E. (2009) *Gasellers liv og virke. Hurtigvoksende foretaks rolle i norske regioner*. SNF Rapport 20/09.
- Winborg, J. (2003) Pengar är inte alltid lösningen – användningen av finansiell bootstrapping i små företag. I: Landström, H. (red.) *Småföretag och kapitalet*. SNS förlag, Kristianstad.
- Winborg, J. & Landström, H. (2001) Financial bootstrapping in small businesses: Examining small business managers' resource acquisition behaviours. *Journal of Business Venturing*, 16, 3, 235-254
- Yin, R. K. (1994) *Case Study Research. Design and Methods*. Sage Publications, California.
- Zackrisson, M. (2003) *Financial Systems and the Financing of High-technology Small Firms. The cases of Sweden, Linköping and Santa Clara County*. Doktorgradsavhandling. Department of Technology and Social Change, Linköpings Universitet.
- Zook, M.A. (2002) Grounded Capital: Venture Financing and the Geography of the Internet Industry, 1994-2000. *Journal of Economic Geography*, 2, 2, 151-177.
- Zook, M.A. (2004) The Knowledge Brokers: Venture Capitalists, Tacit Knowledge and Regional Development. *International Journal of Urban and Regional Research*, 28, 3, 621-641.
- Zook, M.A. (2005) *The Geography of the Internet Industry: Venture Capital, Dot-coms and Local Knowledge*. Blackwell Publishers, Malden, MA.

APPENDIKS I

Intervjuede topp 100 høyvekstbedrifter

Selskap	Informant	Fylke	Bransjetekst	Ant. ansatte	Oms. 2006 (m.kr)	Res. e. skatt 2006 (m.kr)	Vekst 03-06
Ulstein Design as		Møre og Romsdal	Teknisk konsulentvirksomhet	32	183,5	9,6	2208 %
Mil Sec Norge as		Oslo	Engroshandel med maskiner og utstyr til handel, transport og tjenesteyting	3	26,0	3,8	1746 %
Rec Scancell as		Nordland	Produksjon av elektronrør og andre elektroniske komponenter	178	621,7	85,3	2880 %
Sea Supply as		Nordland	Slepebåter og forsyningskip	0	72,2	17,5	3976 %
A.T. as		Akershus	Detaljhandel med motorvogner	1	31,2	1,3	1958 %
Project Power as		Vestfold	Utleie av arbeidskraft	49	57,8	3,4	2291 %
Norwegian Seals as		Rogaland	Engroshandel med maskiner og utstyr til handel, transport og tjenesteyting	6	26,5	3,0	2087 %
Point Carbon as		Oslo	Forretningsmessig tjenesteyting	55	57,9	0,5	1398 %
Easy Well Solutions as		Rogaland	Engroshandel med maskiner og utstyr til olje- og gassutvinning, bergverksdrift og industri	18	305,6	108,2	872 %
Florø Mekaniske Verksted as		Sogn og Fjordane	Bearbeiding av metaller	113	44,6	7,8	2392 %
Agdersveis as		Aust-Agder	Bearbeiding av metaller	40	39,8	2,6	956 %
Stord Dialog as		Hordaland	Callsentervirksomhet	82	35,7	1,3	1831 %
Sunnmøre Elektro as		Møre og Romsdal	Elektrisk installasjonsarbeid	13	12,4	0,7	793 %
Norwegian Petroleum Consultants as		Rogaland	Teknisk konsulentvirksomhet	37	39,9	0,7	1061 %
Human Resource Center as		Møre og Romsdal	Utleie av arbeidskraft	12	36,6	6,9	1067 %
Stokkan Lys Norge as		Sør-Trøndelag	Engroshandel med belysningsutstyr	5	70,5	-0,2	1432 %
Øye Hytter as		Vest-Agder	Oppføring av bygninger	0	18,7	1,7	1157 %
Vrs Installasjon as		Vestfold	Elektrisk installasjonsarbeid	373	179,2	11,1	1742 %
Babycare as		Vest-Agder	Forretningsmessig tjenesteyting	2	22,7	0,7	821 %
Arnpro as		Hordaland	Engroshandel med maskiner og utstyr til handel, transport og tjenesteyting	6	19,2	0,9	794 %

Selskap	Fylke	Bransjetekst	Ant. ansatte	Oms. 2006 (m.kr)	Res. e. skatt 2006 (m.kr)	Vekst 03-06
Alanti as	Buskerud	Rengjøringsvirksomhet	90	20,9	0,2	1936 %
As Robinet	Hordaland	Engroshandel med jernvarer, rørleggerartikler og oppvarmingsutstyr	3	39,8	6,5	911 %
Kaefer Ikm as	Rogaland	Innrednings- og installasjonsarbeid utført på borerigger og moduler	262	1559,1	66,7	825 %
Jaco Enterprise & Management as	Oslo	Oppføring av andre konstruksjoner	20	39,2	3,7	594 %
Unibuss as	Oslo	Rutebiltransport	769	281,5	2,6	2006 %
Kaare Berntsen as	Oslo	Butikkhandel	6	74,6	17,4	1681 %
Jobzone as	Oslo	Utleie av arbeidskraft	272	338,5	12,7	692 %
Midt Norsk Stillas as	Nord-Trøndelag	Spesialisert bygge- og anleggsvirksomhet	39	136,7	8,9	1323 %
Proteket as	Oslo	Produksjon av medisinsk og kirurgisk utstyr og ortopediske artikler	5	9,9	1,1	664 %
Solfaktor as	Oslo	Reisearrangørvirksomhet	8	51,8	3,5	1444 %
Bergesen D Y Skipsfart as	Oslo	Utenriks sjøfart	0	761,7	399,0	715 %
Norport Handling Bergen as	Hordaland	Tjenester tilknyttet lufttransport	132	66,1	16,1	790 %
Petroleum Technology Company as	Rogaland	Teknisk konsulentvirksomhet	24	40,8	3,8	2542 %
Arvid Nordquist Norge as	Oslo	Engroshandel med bredt utvalg av nærings- og nytelsesmidler	4	57,8	0,4	923 %
Veksthuset Rekruttering as	Oslo	Formidling av arbeidskraft	118	24,3	0,7	1528 %
Piti Stålrammer as	Buskerud	Engroshandel med byggevarer	1	28,9	4,7	1136 %
Minikraft as	Nordland	Engroshandel med maskiner og utstyr til kraftproduksjon og installasjon	0	7,9	0,3	686 %
Fearnley Finans Eiendom as	Oslo	Eiendomsmekling	0	88,7	21,2	665 %
Jobsmart as	Rogaland	Bedriftsrådgiving	20	34,7	3,6	815 %
Gert Gill as	Rogaland	Oppføring av bygninger	4	36,9	1,5	857 %
Ulving Kunsthandel as	Vestfold	Butikkhandel	2	15,2	2,4	1385 %
Orstad Rådgivning as	Rogaland	Bedriftsrådgiving	1	26,8	36,3	535 %

Selskap	Informant	Fylke	Bransjetekst	Ant. ansatte	Oms. 2006 (m.kr)	Res. e. skatt 2006 (m.kr)	Vekst 03-06
Sts Fagstillas as		Aust-Agder	Spesialisert bygge- og anleggsvirksomhet	46	41,2	2,2	755 %
Baro Mek Verksted as		Møre og Romsdal	Produksjon av annet flytende materiell	38	115,0	26,5	582 %
Hummelfjell as		Hedmark	Sport og idrett	25	9,9	3,2	501 %
Proserv Electrical & Automation as		Rogaland	Innrednings- og installasjonsarbeid utført på borerigger og moduler	51	46,8	1,4	2470 %
Net-Nor as		Akershus	Engroshandel med radio og fjernsyn	2	81,7	0,5	5861 %
Eide Marine Tech as		Hordaland	Bygging og reparasjon av skip og skrog over 100 bruttotonn	6	36,6	0,4	1784 %
Bo Klokt as		Akershus	Oppføring av bygninger	5	35,5	0,7	1110 %
Delta Utleie as		Hordaland	Utleie av bygge- og anleggsmaskiner	2	23,2	2,3	1766 %
Anlegg Øst as		Oppland	Riving av bygninger og flytting av masse	40	66,3	3,9	495 %
Elmico as		Hedmark	Produksjon av kjemiske produkter	4	11,4	1,2	967 %
Midsund Fiskebåtrederi as		Møre og Romsdal	Hav- og kystfiske	0	30,9	15,0	795 %
Trelleborg Forsheda Norway as		Østfold	Engroshandel med jernvarer, rørleggerartikler og oppvarmingsutstyr	10	16,1	2,2	1058 %
Kystdesign as		Rogaland	Teknisk konsulentvirksomhet	12	66,1	13,9	769 %
Moesarc as		Oslo	Engroshandel med datamaskiner, tilleggsutstyr til datamaskiner samt programvare	3	10,0	0,7	478 %
Dunkley Design as		Rogaland	Designvirksomhet	5	16,5	0,9	1142 %
Paperless as		Akershus	Utvikling av system- og programvare	1	14,1	3,4	589 %
Ensign as		Rogaland	Annonse- og reklamevirksomhet	9	8,3	0,8	644 %
Ace Bemanning as		Rogaland	Utleie av arbeidskraft	83	58,0	5,4	665 %
Security Park as		Oslo	Drift av parkeringsplasser og parkeringshus	18	10,0	0,6	485 %
Argus Remote Systems as		Hordaland	Produksjon av annet flytende materiell	14	59,8	3,4	1025 %
Vacon as		Vestfold	Engroshandel med innsatsvarer	5	61,9	6,5	524 %

Selskap	Informant	Fylke	Bransjetekst	Ant. ansatte	Oms. 2006 (m.kr)	Res. e. skatt 2006 (m.kr)	Vekst 03-06
Mancorp as		Rogaland	Bedriftsrådgiving	2	18,8	10,2	1362 %
Rpt Gass as		Rogaland	Produksjon av andre rør og rørdeler av jern og stål	11	26,6	0,8	1469 %
Noble as		Østfold	Utleie av arbeidskraft	0	16,6	1,7	428 %
First Process as		Møre og Romsdal	Tjenester tilknyttet fiskeoppdrett	3	37,8	1,1	1431 %
Geo Drilling as		Nord-Trøndelag	Geologiske undersøkelser	9	10,0	2,9	694 %
Ospas as		Nordland	Oppføring av bygninger	8	24,8	1,8	574 %
Solstrand Boliger as		Møre og Romsdal	Oppføring av bygninger	4	24,1	0,9	652 %
Tangent Bemanning as		Buskerud	Utleie av arbeidskraft	5	13,4	0,4	678 %
Elkonor as		Oslo	Elektrisk installasjonsarbeid	2	13,5	1,0	487 %
Glitnir Norsk Næringsmegling as		Oslo	Eiendomsmekling	13	147,1	60,8	483 %
Pure Wheels as		Østfold	Agentur- og engroshandel med deler og utstyr til motorvogner	0	6,9	0,4	537 %
Follo Elektro Installasjon as		Akershus	Elektrisk installasjonsarbeid	10	7,9	1,4	592 %
Cambi as		Akershus	Teknisk konsulentvirksomhet	19	89,2	5,1	630 %
Mahns as		Møre og Romsdal	Engroshandel med bredt utvalg av nærings- og nytelsesmidler	1	12,9	0,4	951 %
Scott Norge as		Hordaland	Engroshandel med radio og fjernsyn	1	65,8	1,2	1878 %
Gunnar Hollevik Dokumentasjon as		Buskerud	Teknisk konsulentvirksomhet	13	6,3	0,5	426 %
Virinco as		Buskerud	Konsulentvirksomhet tilknyttet system- og programvare	9	6,7	1,0	385 %
Jønsson Worren Entreprenør as		Møre og Romsdal	Oppføring av bygninger	1	37,8	1,9	557 %
Baljetransport as		Telemark	Godstransport på vei	1	10,6	0,2	442 %
El-Maskinservice Trondheim as		Sør-Trøndelag	Engroshandel med maskiner og utstyr til handel, transport og tjenesteyting	8	12,9	0,4	959 %
Cruise Service as		Møre og Romsdal	Kysttrafikk i norge	5	16,7	3,8	1558 %
Maritime Systems as		Rogaland	Bygging og reparasjon av oljeplattformer og moduler	68	135,8	10,4	452 %

Selskap	Informant	Fylke	Bransjetekst	Ant. ansatte	Oms. 2006 (m.kr)	Res. e. skatt 2006 (m.kr)	Vekst 03-06
Burø og Vatlum as		Akershus	Engroshandel	2	14,8	1,7	637 %
Petroadvisor as		Oslo	Forretningsmessig tjenesteyting	4	21,7	11,5	804 %
Westshore Shipbrokers as		Vest-Agder	Skipsmekling	5	41,9	11,5	1197 %
Havila Shipping asa		Møre og Romsdal	Slepebåter og forsyningskip	219	108,4	27,8	565 %
Sigerfjord Sand as		Nordland	Utvinning fra grus- og sandtak	1	5,5	0,3	423 %
Infront as		Oslo	Utvikling av system- og programvare	17	43,7	8,0	435 %
Tradisjonsbygg Entreprenør as		Akershus	Byggeteknisk konsulentvirksomhet	20	73,2	2,6	614 %
Terra Aktiv Eiendomsmebling as		Oslo	Eiendomsmekling	6	48,2	11,0	4681 %
Mad as		Oslo	Arkitektvirksomhet	11	7,9	1,3	430 %
National Oilwell Norway as		Vest-Agder	Produksjon av maskiner og utstyr til bergverksdrift og bygge- og anleggsvirksomhet	1291	6718,0	480,7	1177 %
Talisman Energy Norge as		Rogaland	Utvinning av råolje og naturgass	172	3342,9	197,3	1192 %
Ibruk as		Buskerud	Forretningsmessig tjenesteyting	21	19,8	0,6	389 %
Eplehuset as		Sør-Trøndelag	Butikkhandel med datamaskiner, kontormaskiner og telekommunikasjonsutstyr	3	75,4	3,5	389 %
Proteinfabrikken as		Vestfold	Produksjon av homogeniserte matprodukter og diettmat	13	38,1	2,5	387 %
Nordic Event as		Østfold	Impresariovirksomhet	4	15,6	0,6	549 %

APPENDIKS II

Intervju med Norges topp 100 høyvekstbedrifter

Rangering:	
Bedrift:	
Intervjuedes navn:	Stilling:
Tlf.:	Dato:

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. Vekst drivere

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

		Viktighet	Fornøydhet
A	Nærhet til kunder (viktighet og fornøyd)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
B	Nærhet til kunnskapsmiljøer – Geografisk	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Overført betydning	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
C	Kompetente medarbeidere	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
D	Beliggenhet (nærhet til by, FoU, kunnskapsmiljøer, nettverk, kommunikasjoner etc.)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
E	Offentlige støtte og veiledning	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
F	Lånefinansiering	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
G	Egenkapital - hvor viktig er investorer (gjort det like bra uten?)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
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

Rangering:	
Bedrift:	
Intervjuedes navn:	Stilling:
Tlf.:	Dato:

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

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 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 investoren) 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. Vekst drivere

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

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

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?

	Meget god	Akseptabel	For lite
Egenkapital	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Kompetent egenkapital	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Lånekapital	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Innovasjon Norge	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

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

APPENDIKS V

Konsentrasjon av kapitalkilder og høyvekstbedrifter

Hedmark fylke

Kommune	Sentralitet	Antall høyvekstbedrifter	Banker	Investor	Kvotient
Alvdal	1	2	Sparebanken Hedmark		0,5
Eidskog	4	2	Sparebanken Hedmark		0,5
Elverum	3	6	Sparebanken Hedmark Tolga Os Sparebank DnB NOR Nordea		0,7
Engerdal	1	0	Sparebanken Hedmark		-
Folldal	1	0	Sparebanken Hedmark		-
Grue	2	3	Sparebanken Hedmark Grue Sparebank		0,7
Hamar	4	14	Sparebanken Hedmark – 3 kont. Totens Sparebank DnB NOR Nordea Handelsbanken Innovasjon Norge	Sikon Øst	0,6
Løten	4	0	Sparebanken Hedmark		-
Kongsvinger	4	2	Sparebanken Hedmark -2 kont. Odal Sparebank DnB NOR		2
Nord-Odal	4	0	Odal Sparebank		-
Os	1	2	Sparebanken Hedmark Tolga Os Sparebank		1
Rendalen	1	0	Sparebanken Hedmark		-
Ringsaker		19	Sparebanken Hedmark – 2 kont. DnB NOR – 2 kont.		0,2
Stange	4	4	Sparebanken Hedmark – 3 kont. Nordea		1
Stor Elvdal		0	Sparebanken Hedmark		-
Sør-Odal	4	5	Sparebanken Hedmark Odal Sparebank DnB NOR		0,6
Tolga	1	2	Sparebanken Hedmark		0,5
Trysil		3	Sparebanken Hedmark Nordea		0,7
Tynset	1	3	Sparebanken Hedmark Tolga Os Sparebank Nordea		1
Våler	3	4	Sparebanken Hedmark		0,25
Åmot	3	1	Sparebanken Hedmark		1
Åsnes	3	3	Sparebanken Hedmark DnB NOR		0,7

Oppland fylke

Kommune	Sentralitet	Antall høyvekstbedrifter	Banker	Investor	Kvotient
Dovre	1	1	DnB NOR		1
Etnedal	3	-	Etnedal Sparebank		-
Gausdal	3	3	DnB NOR		0,3
Gjøvik	3	19	Totens Sparebank Sparebank 1 Gran DnB NOR Nordea	Energy Future Invest	0,3
Gran	4	10	Sparebank 1 Gran – 2 kontorer DnB NOR Nordea		0,4
Jevnaker	4	1	Sparebanken Jevnaker		1
Lesja	1	1			Negativ
Lillehammer	3	13	Totens Sparebank Sparebank 1 Gudbrandsdal DnB NOR Nordea Innovasjon Norge Handelsbanken		0,5
Lom	1	-	Sparebank 1 Lom og Skjåk		-
Lunner	4	1	Sparebanken Jevnaker – 2 kontor		2
Nord-Aurdal	1	7	Vestre Slidre Sparebank DnB NOR Nordea		0,4
Nord-Fron	1	8	Sparebank 1 Gudbrandsdal DnB NOR		0,3
Nordre Land	3	6	Etnedal Sparebank DnB NOR Nordea		0,5
Ringebu	3	3	Sparebank 1 Gudbrandsdal DnB NOR		0,7
Sel	1	1	Sparebank 1 Gudbrandsdal DnB NOR Nordea		3
Sør-Aurdal	1	1	Nordea		1
Søndre Land	3	-	DnB NOR Nordea		-
Skjåk	1	1	Sparebank 1 Lom og Skjåk		1
Sør-Fron	3	1	Sparebank 1 Gudbrandsdal		1
Vang	1	2	Vang Sparebank		0,5
Vestre Slidre	1	1	Vestre Slidre Sparebank		1
Vestre Toten	3	5	Totens Sparebank – 2 kontorer DnB NOR		0,6
Vågå	1	1	Sparebank 1 Lom og Skjåk DnB NOR		2
Østre Toten	3	5	Totens Sparebank – 2 kontorer DnB NOR Nordea – 2 kontorer		1,1
Øyer	3	5	DnB NOR		0,2
Øystre Slidre	1	2	Øystre Slidre Sparebank- 2 kontor		1

MEDDELANDE FRÅN LUNDS UNIVERSITETS
GEOGRAFISKA INSTITUTION.
AVHANDLINGAR

- I. *Herman Richter*: Skånes karta från mitten av 1500-talet till omkring 1700 : bidrag till en historisk-kartografisk undersökning. (1929)
- II. *Josef Westin*: Kulturgeografiska studier inom Nätra-, Näske- och Utbyåarnas flodområden samt angränsande kusttrakter. (1930)
- III. *Herman Richter* och *Wilhelm Norlind*: Orbis Arctoi Nova et Accurata Delineatio Auctore Andrea Bureo Sueco 1626. (1936)
- IV. *Sven Björnsson*: Sommen-Åsundenområdet : en geomorfologisk studie. (1937)
- V. *Arne Sandell*: Tektonik och morfologi inom dalformationen med omgivande urbergsterräng. (1941)
- VI. *Sven Dahl*: Torna och Bara : studier i Skånes bebyggelse- och näringsgeografi före 1860. (1942)
- VII. *Karl Erik Bergsten*: Isälvsfält kring norra Vättern : fysisk-geografiska studier. (1943)
- VIII. *Carl Erik Nordenskjöld*: Morfologiska studier inom övergångsområdet mellan Kalmarslätten och Tjust. (1944)
- IX. *Sven Björnsson*: Blekinge : en studie av det blekingska kulturlandskapet. (1946)
- X. *Karl Erik Bergsten*: Östergötlands bergslag : en geografisk studie. (1946)
- XI. *Tor Holmquist*: Den halländska vinterfiskehamnsfrågan. (1947)
- XII. *Olof Ångeby*: Landformerna i nordvästra Jämtland och angränsande delar av Nord-Tröndelag. (1947)
- XIII. *Axel Wennberg*: Lantbebyggelsen i nordöstra Östergötland 1600-1875. (1947)
- XIV. *Lars Bjerning*: Skånes jord- och stenindustri : dess utveckling, lokalisering och betydelse ur näringsgeografisk synvinkel. (1947)
- XV. *Allan Weinhausen*: Norbergs bergslag samt Gunnilbo och Ramnäs till omkring 1820 : studier i områdets närings- och bebyggelsegeografi. (1947)
- XVI. *Helge Stålberg*: Smålands skogs- och träförädlingsindustrier : en näringsgeografisk studie. (1947)
- XVII. *Folke Lägnert*: Veteodlingen i södra och mellersta Sverige. (1949)
- XVIII. *Yngve Nilsson*: Bygd och näringsliv i norra Värmland : en kulturgeografisk studie. (1950)
- XIX. *Olof Ångeby*: Evorsionen i recenta vattenfall. (1951)
- XX. *Karl Erik Bergsten*: Sydsvenska födelseortsfält. (1951)
- XXI. *Folke Lägnert*: Valmanskåren på skånes landsbygd 1911-1948. (1952)
- XXII. *Olof Nordström*: Relationer mellan bruk och omland i östra Småland 1750-1900. (1952)
- XXIII. *Arvid Bergdahl*: Israndsbildningar i östra Syd- och Mellansverige med särskild hänsyn till åsarna. (1953)
- XXIV. *Sven E Behrens*: Morfometrisk, morfogenetisk och tektonisk studier av de nordvästskånska urbergsåsarna, särskilt Kullaberg. (1953)
- XXV. *Torsten Hägerstrand*: Innovationsförloppet ur korologisk synpunkt. (1953)

- 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*: Busstrafikens framväxt och funktion i de urbana influensfälten. (1954)
- XXIX. *Folke Längert*: Syd- och mellansvenska växtföljder. Del I : de äldre bruknings-systemens upplösning under 1800-talet. (1955)
- XXX. *Olof Ångeby*: Toppkonstans, erosionsytor och passdalar i Jämtland och Trøndelag. (1955)
- XXXI. *Gunnar Johnsson*: Glacialmorfologiska studier i södra Sverige. (1956)
- XXXII. *Folke Längert*: 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*: Gymnasiens rekrytering och lokalisering. (1958)
- XXXVI. *Harald Svensson*: Glaciation 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 Fennoscandia 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 og 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 Lindqvist - Jan O Mattsson m fl*: Televisionssystem i naturgeografisk forskning. (1968)
- LIX. *Arne Jakobsson*: Omflyttningen i Sverige 1950-1960. (1969)
- LX. *Åke Hillefors*: Västsveriges glaciala historia och morfologi. (1969)
- LXI. *Sven Lindqvist*: Bebyggelseklimatiska studier. (1970)
- LXII. *Torsten Hägerstrand, Gunnar Törnqvist m fl*: Urbaniseringen i Sverige. (SOU 1970:14)
- LXIII. *Bengt Sahlberg*: Interregionala kontaktmönster : personkontakter inom svenskt näringsliv – en flygpasagerarstudie. (1970)
- LXIV. *Björn Hedberg*: Kontaktsystem inom svenskt näringsliv : en studie av organisationers externa personkontakter. (1970)
- LXV. *Mats G Engström*: Regional arbetsfördelning : nya drag i förvärsarbetets 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 jordbrukets omstrukturering. (1974)
- LXXI. *Christer Persson*: Kontaktarbete och framtida lokaliseringsförändringar. (1974)
- LXXII. *Ulf Hellmén*: Karst : en studie av Artfjällets karstområde samt jämförande korrosionsanalyser från Västspetsbergen och Tjeckoslovakien. (1974)
- LXXIII. *János Szegő*: Befolkningstäthet, 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 Finnmarks och Troms fylke. (1977)
- LXXIX. *Björn Gyllström*: The organization of production as a space-modelling mechanism in underdeveloped countries. (1977)
- LXXX. *Anders Järnegen - 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 skåniskt fruktodlingsdistrikt med särskilt beaktande av frostläntheten. (1978)
- LXXXIII. *Björn Terje Asheim*: Regionale ulikheter i levkår. (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)

- LXXXVI. *Reinhold Castensson*: Välja för framtid - om markanvändningsval och förtroendemännainflytande i kommunal planering. (1980)
- LXXXVII. *Kerstin Montal*: Industri och vatten : den vattenförorenande industrins lokaliseringsproblem i Malmöhus län. (1980)
- LXXXVIII. *Tommy Carlstein*: Time resources, society and ecology : on the capacity for human interaction in space and time in preindustrial societies. (1980)
- LXXXIX. *Jonas Åkerman*: Studies on periglacial geomorphology in west Spitsbergen. (1980)
- XC. *Leif Engh*: Karstområdet vid Lummelunds bruk, Gotland, med speciell hänsyn till Lummelundagrottan. (1980)
- XCI. *Karna Lidmar-Bergström*: Pre-Quaternary geomorphological evolution in southern Fennoscandia. (1982)
- XCII. *Lars-Olof Olander*: Staten, kommunerna och servicen : tiden kring kommunreformen i ett ekonomiskt – geografiskt perspektiv. (1984)
- XCIII. *Bo Malmström* och *Owe Palmér*: Glacial och periglacial geomorfologi på Varangerhalvön, Nordnorge : geomorfologisk kartering med analys av glaciala former och blockhav. (1984)
- XCIV. *Franz-Michael Rundquist*: Hybrid maize diffusion in Kenya : policies, diffusion patterns and consequences. (1984)
- 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)
- XCVII. *Rolf Nyberg*: Debris flows and slush avalanches in northern Swedish Lapland : distribution and geomorphological significance. (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)
- CI. *Göran Loman*: The climate of a sugar beet stand - dynamics, impact on the crop and possibilities of improvement. (1986)
- CI. *Eric Clark*: The rent gap and urban change : case studies in Malmö 1860-1985. (1987)
- CII. *Karin Hall-Könyves*: Remote sensing of cultivated lands in the south of Sweden. (1988)
- CIII. *Eva Ahlcrona*: The impact of climate and man on land transformation in central Sudan : applications of remote sensing. (1988)
- CIV. *Kerstin Cederlund*: Offentlig verksamhet : sysselsättning territoriellt och funktionellt. (1988)
- CV. *Per Olof Hallin*: Tid för omställning : om hushålls anpassningsstrategier vid en förändrad energisituation. (1989)
- CVI. *Jens Möller*: Godsen och den agrara revolutionen : arbetsorganisation, domänstruktur och kulturlandskap på skånska gods under 1800-talet. (1989)
- CVII. *Juha Uitto*: The Kenyan conundrum : a regional analysis of population growth and primary education in Kenya. (1989)

- CVIII. *Ola Jonsson*: Informationsteknologi och arbete : fallstudier inom svensk sjukvård. (1989)
- CIX. *Tora Friberg*: Kvinnors vardag. Kvinnors arbete och liv : anpassnings-strategier i tid och rum. (1990)
- CX. *Tomas Nihlén*: Eolian processes in southern Scandinavia and the Mediterranean area. (1990)
- CXI. *Anders Löfgren*: Att flytta hemifrån : boendets roll i ungdomars vuxenblivande ur ett situationsanalytiskt perspektiv. (1990)
- CXII. *Irma Guillén*: Ciudad Guayana – en stad, två världar : en studie av ett regionalt utvecklingsprojekts lokala effekter. (1991)
- CXIII. *Hans Holmén*: Building organizations for rural development : state and cooperatives in Egypt. (1991)
- CXIV. *Petter Pilesjö*: GIS and remote sensing for soil erosion studies in semi-arid environments : estimation of soil erosion parameters at different scales. (1992)
- CXV. *Ann-Cathrine Åquist*: Tidsgeografi i samspel med samhällsteori. (1992)
- CXVI. *José da Cruz*: Disaster and society : the 1985 Mexican earthquakes. (1993)
- CXVII. *Tomas Germundsson*: Landsbygdens egnahem : egnahemsrörelsen, småbruket och landskapet i sydsvenskt perspektiv. (1993)
- CXVIII. *Ann-Katrin Bäcklund*: JUST-IN-TIME : hur industriella rationaliseringsstrategier formar arbetsdelning och kompetens. (1994)
- CXIX. *Jon Knudsen*: Kulturspredning i et strukturellt perspektiv : eksemplifierad ved politisk og religiøs endring under moderniseringen av det norske samfunn. (1994)
- CXX. *Tone Haraldsen*: Teknologi, økonomi og rom : en teoretisk analyse av relasjoner mellom industrielle og territoriale endringsprosesser. (1994)
- CXXI. *Peter Jönsson*: Wind climate during the instrumental period and recent wind erosion in southern Scandinavia. (1994)
- CXXII. *Peter Schlyter*: Palaeo-wind abrasion in southern Scandinavia : field and laboratory studies. (1995)
- CXXIII. *Jun Yamashita*: Spatial interaction and spatial structure : a study of public facility location. (1995)
- CXXIV. *Mats Riddersporre*: Bymarker i backspegel : odlingslandskapet före kartornas tid. (1995)
- CXXV. *Anders Schærström*: Pathogenic paths? : a time geographical approach in medical geography. (1996)
- CXXVI. *Lars Eklundh*: AVHRR NDVI for monitoring and mapping of vegetation and drought in east African environments. (1996)
- CXXVII. *Magnus Jirström*: In the wake of the green revolution : environmental and socio-economic consequences of intensive rice agriculture – the problem of weeds in Muda, Malaysia. (1996)
- CXXVIII. *Stefan Anderberg*: Flödesanalys i den hållbara utvecklingens tjänst : reflektioner kring en ”metabolism” – studie av Rhenområdets utveckling. (1996)
- CXXIX. *Karl-Johan Lundquist*: Företag, regioner och internationell konkurrens : om regionala resursers betydelse. (1996)
- CXXX. *Badr-Eldin Taha Osman*: GIS-hydrological modelling in aridlands : a geographical synthesis of surface waters for the African Red Sea region in the Sudan. (1996)

- CXXXI. *Marie Stenseke*: Bonden och landskapet : ägares och brukares relationer till markerna och förutsättningarna för en uthållig markanvändning. (1997)
- CXXXII. *Kristina Blennow*: Spatial variation in near-ground radiation and low temperature – interactions with forest vegetation. (1997)
- CXXXIII. *Lennart Runesson*: Tomträtt : ett markpolitiskt instrument i upplösning. (1997)
- CXXXIV. *Johan Hultman*: The eco-ghost in the machine : reflexions on space, place and time in environmental geography. (1998)
- CXXXV. *Jonas Ardö*: Remote sensing of forest decline in the Czech Republic. (1998)
- CXXXVI. *Per Hillbur*: The knowledge arena : approaching agroforestry and competing knowledge systems – a challenge for agricultural extensionl (1998)
- CXXXVII. *Tom Mels*: Wild landscapes : the cultural nature of Swedish national parks. (1999)
- CXXXVIII. *Carolyn Hannan-Andersson*: Promoting equality between women and men in bilateral development cooperation : concepts, goals, rationales and institutional arrangements. (2000)
- CXXXIX. *Nikolaus Solakius*: The parnassus zone, central Greece. (2000)
- CXL. *Jonathan Seaquist*: Mapping primary production for the west African Sahel using satellite data. (2001)
- CXLI. *Karin Book och Lena Eskilsson*: Stadens struktur : varför och hur? (2001)
- CXLII. *Maria Wikhall*: Universiteten och kompetenslandskapet : effekter av den högre utbildningens tillväxt och regionala spridning i Sverige. (2001)
- CXLIII. *Rannveig Olafsdottir*: Land degradation and climate in Iceland : a spatial and temporal assessment. (2002)
- CXLIV. *Marie Ekström*: Relationships between atmospheric circulation and wind erosion in southern Sweden and Australia. (2002)
- CXLV. *Maj-Lena Finnander Linderson*: The spatial distribution of precipitation in Scania, southern Sweden : observations, model simulations and statistical downscaling. (2002)
- CXLVI. *Richard Ek*: Öresundsregion - bli till! : de geografiska visionernas diskursiva ryt. (2003)
- CXLVII. *Olivia Louw*: Exploring the culture of non-payment in the post-apartheid South Africa. (2003)
- CXLVIII. *Cecilia Kjellman*: Ta plats eller få plats? : studier av marginaliserade människors förändrade vardagsliv (2003)
- CXLIX. *Christina Scholten*: Kvinnors försörjningsrum : hegemonins förvaltare och murbräckor (2003)
- CL. *Micael Runnström*: Land degradation and mitigation in northern China : evaluated from the biological production (2003)
- CLI. *Sara Brogaard*: Recent changes in land use and productivity in agro-pastoral Inner Mongolia, China (2003)
- CLII. *Jan-Henrik Nilsson*: Östersjöområdet : studier av interaktion och barriärer (2003)
- CLIII. *Thomas Hickler*: Towards an integrated ecology through mechanistic modelling of ecosystem structure and functioning (2004)
- CLIV. *Andreas Persson*: Hydrological modelling, topographical influence and yield mapping in precision agriculture (2004)
- CLV. *Maria Olsrud*: Mechanisms of below-ground carbon cycling in subarctic ecosystems (2004)

- CLVI. *Sandra C. Fernández*: Farewell to the peasantry? : (Post)modernising rural Mexico : the case of the ejido peasants in the Isthmus of Tehuantepec (2004)
- CLVII. *Andrés P. Leskó*: To own the phone : spatial diffusion, ownership and regulation of telephone service in Argentina, 1878-1990 (2004)
- CLVIII. *Henrik Svensson*: Öppna och slutna rum : enskiftet och de utsattas geografi : husmän, bönder och gods på den skånska landsbygden under 1800-talets första hälft (2005)
- CLIX. *Pablo Morales*: Modeling carbon and water fluxes in European terrestrial ecosystems (2006)
- CLX. *Emmanuel S. Gritti*: Global changes and European terrestrial ecosystems (2006)
- CLXI. *Ola Thufvesson*: Kreativitetens yttre villkor : miljöer, rörlighet och nobelpristagare (2006)
- CLXII. *Deniz Koca*: Impacts of regional climate change on Swedish forests : an evaluation using process-based regional ecosystem modelling approach (2006)
- CLXIII. *Bodil Elmqvist*: Livelihood diversification and land use change in the Sahel : an interdisciplinary analysis of gum arabic in Sudan (2006)
- CLXIV. *Jan Vang-Lauridsen*: Industrial dynamics and the spatial organization of industries (2006)
- CLXV. *Heidi Wiig Aslesen*: Innovation in an urban context (2006)
- CLXVI. *Torbjörn Johansson*: Temporal and spatial variability of carbon cycling in a subarctic landscape (2006)
- CLXVII. *Anders Lund Hansen*: Space wars and the new urban imperialism (2006)
- CLXVIII. *Lars Coenen*: Faraway, so close! : the changing geographies of regional innovation (2006)
- CLXIX. *Pontus Olofsson*: Remote sensing of carbon balance across Scandinavian forests (2007)
- CLXX. *Margareta Rämgård*: The power of place : existential crises and place security in the context of pregnancy (2006)
- CLXXI. *Helena Eriksson*: Leaf area index of Scandinavian forests : methods using in situ and remotely sensed data (2007)
- CLXXII. *Ransom Lekunze*: Corporate social responsibility and development : the case of the Chad Cameroon Oil Pipeline Project (2007)
- CLXXIII. *Alla Yurova*: Hydrological aspects of the carbon balance in a boreal catchment : a model study (2007)
- CLXXIV. *Jerker Moodysson*: Sites and modes of knowledge creation : on the spatial organization of biotechnology innovation (2007)
- CLXXV. *Yahia Mohamed-Mahmood*: Chinese development assistance and West African agriculture : a shifting approach to foreign aid? (2007)
- CLXXVI. *Høgni Kalsø Hansen*: The urban turn and the location of economic activities (2008)
- CLXXVII. *Helene Bogren*: Flytta eller stanna? : betydelsen av plats och platsförankring för den kvalificerade arbetskraftens internationella migration (2008)
- CLXXVIII. *Lotten Jönsson Johansson*: Semi-natural grasslands : landscape, history and plant species diversity : a spatio-temporal study of an agricultural landscape on Öland, Sweden (2008)
- CLXXIX. *Carin Nilsson*: Windstorms in Sweden : variations and impacts (2008)

- CLXXX. *Margareta Johansson*: Changing lowland permafrost in northern Sweden : multiple drivers of past and future trends (2008)
- CLXXXI. *Martin Svensson Henning*: Industrial dynamics and regional structural change : geographical perspectives on economic evolution (2009)
- CLXXXII. *Brynhildur Bjarnadóttir*: Carbon stocks and fluxes in a young Siberian larch (*Larix sibirica*) plantation in Iceland (2009)
- CLXXXIII. *Magnus Lund*: Peatlands at a threshold : greenhouse gas dynamics in a changing climate (2009)
- CLXXXIV. *Marcin Jackowicz-Korczyński*: Land-atmosphere interactions of a subarctic tundra mire (2009)
- CLXXXV. *Nicklas Guldåker*: Krishantering, hushåll och stormen Gudrun : att analysera hushålls krishanteringsförmåga och sårbarheter (2009)
- CLXXXVI. *Nicodemus Mandere*: Alternative agriculture and rural development: a case study of sugar beet cultivation in Kenya (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)
- CXC. *Marie Vandewalle*: Effects of past and current land use on biodiversity : from a semi-natural grassland on Öland (Sweden) to a European perspective (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 Porschke*: Plant community assembly and biodiversity : a spatio-temporal perspective (2011)

MEDDELANDEN FRÅN INSTITUTIONEN FÖR KULTURGEOGRAFI OCH
EKONOMISK GEOGRAFI.
AVHANDLINGAR

- I. *Johanna Bergman Lodin*: Engendered promises, gendered challenges. Changing patterns of labor, control and benefits among smallholder households growing NERICA in Uganda (2012)
- II. *Dobloug Tore Anstein*: Høyvekstbedrifter og regionale finansieringssystemer (2012)

