

## **Vekst ved bruk av virkemidler fra Innovasjon Norge**

En metaanalyse av virkemidlene til Innovasjon Norge og hvordan disse bidrar til vekst hos start-ups

OLE JAKOB KVINEN

VEILEDER

Jan Inge Jenssen

**Universitetet i Agder, 2019**

Fakultet for Handelshøyskolen ved UiA

Institutt for strategi og ledelse

Master

## Forord

Masteroppgaven er det avsluttende arbeidet med MBA-studiet i entreprenørskap og innovasjon ved UiA Handelshøyskolen. Jeg har i denne oppgaven fått en mulighet til å fordype meg enda mer innen fagområdet som jeg har hatt stor interesse for.

Problemstillingen i avhandlingen tar for seg entreprenørskap og vekst i sammenheng med finansiering ved å se på Innovasjons Norges virkemidler. Finansiering av start-ups er høyaktuelt i dagens samfunnsøkonomiske perspektiv og mange opplever liten grad av støtte for vekst. Innovasjonstalen 2019 hevdet det måtte skapes en kultur for vekst i Norge og forsterker inntrykket jeg har hatt helt siden jeg fattet interesse for tema. Arbeidet jeg har lagt ned med å finne studier har vært krevende, men jeg sitter igjen med langt større erfaring om temaene og det har vært en lærerik prosess.

Jeg vil rett som det er takke alle som har bidratt til gjennomføringen av oppgaven. Videre må jeg takke min samboer for hennes tålmodighet og gode støtte, samt tilbakemeldinger på oppgavens struktur og korrekturlesning. Jeg vil også rette en stor takk til min veileder Jan Inge Jenssen for å ha bidratt med mange gode råd og innspill underveis.

«Vi er ubetydelige i verden, og mesteparten av det vi gjør og strever med, er å henge med i det som skjer ute. På noen måter er vi å regne som kopister», sier Ådne Cappelen ifølge Forskningsforum 8/2004.

Ole Jakob Kvinen

10.06.2019

## Sammendrag

I 2018 ga Innovasjon Norge lån og tilskudd for 6,7 mrd kroner, hvorav 1,7 mrd kroner gikk til gründere/start-ups for å bygge bedriften videre, allikevel mener Innovasjon Norge det kreves mer enn statlig finansiering for å utløse nok kompetanse og kapital for vekst. Det eksisterer derfor et stort potensial ved å utnytte alle kanaler riktig for å bidra til vekst hos start-ups.

Studiens hensikt har vært å belyse hvordan offentlige virkemidler bidrar til vekst hos start-ups. Modellen i oppgaven viser hvilke virkemidler fra Innovasjon Norge som benyttes for å skalere eller bidra til vekst hos start-ups, samt at man bør undersøke hva som er vekstpotensialet. Teoridelen ser på både det finansielle og ikke-finansielle bidraget til vekst, samt hvordan vekst i denne sammenheng kan defineres. Entreprenørskap og start-ups er den ikke-finansielle delen hvor man ser på rollen en entreprenør bør ha eller har for vekst hos start-ups. Finansiering ser på hvilke ulike former for kapital som finnes og i hvilke faser man har behov for mest kapital. Dette oppsummeres med en modell ved å knytte finansieringskildene til Innovasjon Norges virkemidler. Avslutningsvis er jeg innom kapitaltilgang og hvilken betydning asymmetrisk informasjon og finansiell rangorden påvirker finansiering.

Jeg valgte å gjennomføre en metaanalyse som ser på ulike studier og rapporter knyttet til problemstillingen. Målet med dette var å finne både kvalitative og kvantitative studier med ulike variabler og faktorer som kunne være med å forklare hva som bidrar til vekst. Datamaterialet er oppsummert i to ulike tabeller for å vise hvordan studiene og rapportene kan knyttes til faktorene i modellen og hovedfunnene i disse. Resultatene av at det er et uoversiktlig marked, lite kompetanse, liten risikovillighet og for lite kompetent risikokapital viser at virkemidlene bidrar lite med hensyn til vekst hos start-ups. Til slutt utviklet jeg modellen til å inneholde faktorer som kompetanse, informasjon og kommunikasjon og risiko for å støtte opp om variabler som kan være med på å bidra til vekst hos start-ups.

# Innholdsfortegnelse

<b>Forord</b> .....	0
<b>Sammendrag</b> .....	0
<b>1. Innledning</b> .....	1
1.1 Bakgrunn .....	1
1.2 Formål med oppgaven .....	2
1.3 Problemstilling.....	3
<b>2. Teori</b> .....	4
2.1 Entreprenørskap og start-ups .....	4
2.2 Vekst.....	9
2.2.1 Innovasjon Norge og vekst .....	11
<b>2.3 Finansiering</b> .....	13
2.3.1 Egne midler, familie og venner.....	16
2.3.2 Business angels .....	16
2.3.3 Venture kapitalfond .....	17
2.3.4 Banker.....	17
2.3.5 Folkefinansiering (crowdfunding) .....	18
2.3.6 Offentlige støtteordninger.....	21
2.3.7 Finansieringskilder og kapitaltilgang .....	24
2.3.8 Teorien om finansiell rangorden.....	25
2.3.9 Agent - prinsipal teori.....	25
2.3.10 Risikokapitalmarkedet i Norge .....	26
2.3.11 Finansieringsgap .....	28
<b>4. Metode</b> .....	29
4.1 Innsamling av informasjon .....	30
<b>5. Data</b> .....	33
5.1 Analyse av funn .....	37
5.2 Diskusjon .....	44
<b>6. Konklusjon</b> .....	46
Figur 10: INs offentlige virkemidler som påvirker vekst hos start-ups og faktorer som kan bidra ytterligere. ....	49

6.1 Begrensninger .....	49
6.2 Videre forskning .....	51
<b>Figurer</b> .....	<b>52</b>
Figur 1: Modellen viser de ulike offentlige virkemidlene som kan påvirke vekst hos start-ups. ....	3
Figur 2: Greiner's (1972) stegvise vekstmodell. ....	52
Figur 3: Viser forskjellige utviklingsfaser og kapitalkilder for vekstbedrifter .....	14
Figur 4: Ulike ordninger basert på gründerbedriftenes utvikling.....	23
Figur 5: Viser aktørene i såkornordningen.....	27
Figur 6: Viser investeringer fra ventureselskaper fordelt på fase 2003 – 2010 .....	52
Figur 7: Kapital til nye fond etablert i 2010 fordelt på type investor.....	53
Figur 8: Årlige investeringer fra norsklokaliserte forvaltere fordelt på fase, 2007 – 2010, NOK i mill.....	53
Figur 9: Investeringer i Norge 2007-2016. Beløp i millioner kroner etter kategori til venstre og antall etter kategori til høyre.....	54
<b>Tabeller</b> .....	<b>56</b>
Tabell 1: Vekstmodell (Greiner, 1972). ....	7
Tabell 2: Churchill og Lewis (1983) sin vekstmodell.....	8
Tabell 3: Ulike faser og behov for finansiering (Spilling et al., 2011). ....	15
Tabell 4: Fordeler og ulemper med de ulike finansieringskildene, samt knyttet opp mot INs virkemidler. ....	21
Tabell 5: Studier knyttet til modell. ....	35
Tabell 6: Hovedfunn fra studier og rapporter basert på modell. ....	43
Tabell 7: Viser eierstrukturen av nyetableringene mai-juni 2002.....	56
Tabell 8: Uttalte hindringer for videre vekst.....	56
Tabell 9: Viser involvering og fokus hos de ulike kapitaltilbyderne .....	56
Tabell 10: Innvilget beløp fra innovasjonsoppdrag etter INs virkemiddeltype (mill. kr), 2013 – 2015 .....	56
Tabell 11: Avslag etter virkemiddeltype .....	57
Tabell 12: IN – Innovasjonslån og garantier. Estimerte effekter tre år etter prosjektstart. Prosentpoeng mervest over treårsperioden sammenlignet med kontrollgruppen .....	57
Tabell 13: Antall prosjekter etter støttebeløpets størrelse og hovedvirkemiddel (Cappelen et al., 2016). ....	57
Tabell 14: Viser beregnet gjennomsnittlig effekter i den første og andre 3 års intervall etter oppgave (i prosentpoeng). Gjennomsnittlig årlig forskjell mellom IN-bedrifter og tilsvarende firma.....	58
<b>Litteraturliste</b> .....	<b>59</b>

# 1. Innledning

Grunnen for å se nærmere på vekst hos start-ups er at jeg har hatt en enorm interesse for entreprenørskap og innovasjon. Interessen ble forsterket ytterligere ettersom vi har hatt en praktisk tilnærming til forretningsutvikling i MBA-studiet.

Den norske økonomien er kjent for å være annerledes sammenlignet med andre lignende land. Selv om Norge er ett av verdens rikeste land og scorer godt på økonomiskalaen, er det ett land med lav innovasjonsgrad. Like fullt er finansiering av vekst et økende interesseområde for mange. Det er blitt gjort endringer i lover og regler med hensyn til finansiering for å møte det til stadig mer krevende markedet. Selv om landet har gjort store omstillinger etter nedgangen for noen år siden, kan det tilsynelatende virke som om Norge henger etter med å tilby nok kapital til start-ups med vekstpotensial. Det er derfor viktig at de offentlige virkemidlene oppmuntrer til innovasjon og vekst.

## 1.1 Bakgrunn

Siden “krisen” i oljenæringen har vi sett en enorm utvikling og det er blitt etablert flere start-ups i Norge hvor gode ideer har fått og får sitt utløp. Jeg ønsker derfor å se nærmere på hva som påvirker, sett i lys av offentlige virkemidler, start-ups med tanke på vekst. Som mange andre land, er Norge avhengig av å utvikle nye næringer og behov slik at eksisterende næringer får konkurranse. Dersom man skal lykkes i et lite marked som Norge vil det være viktig å legge til rette for enkel bruk av virkemidler og som igjen bidrar til vekst.

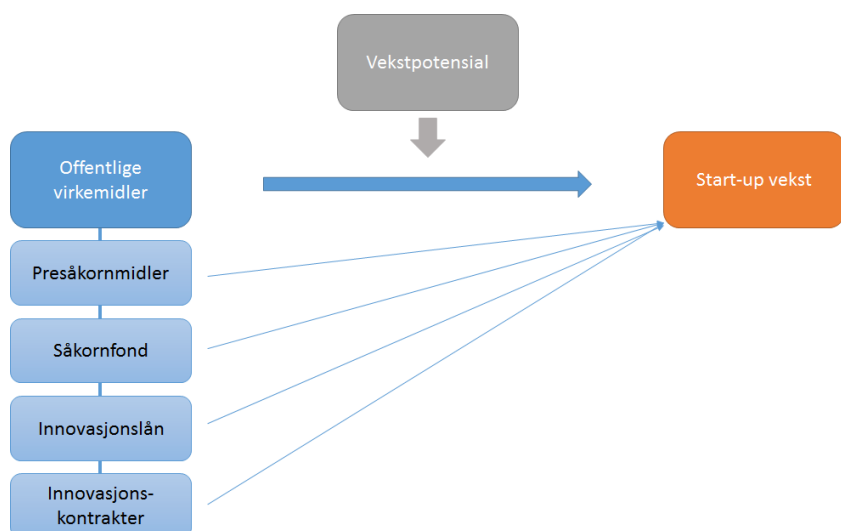
I løpet av de siste tiårene har høyvekstforetak i næringslivet blitt ansett som en viktig motor for økonomisk utvikling. Det er også gjennomført omfattende forskning på små og mellomstore bedrifter (heretter kalt SMB) og deres påvirkning på samfunnsøkonomien, men når det gjelder forskning på vekst ved bruk av offentlige virkemidler er det begrenset. Tidligere har SMB vært ensbetydende med vekst, da det fantes en oppfatning om at alt smått var bra for næringslivet. Dette synet har blitt vesentlig forandret gjennom senere forskning og analyser som viser til at det bare er en liten andel av alle bedrifter som vokser i noe omfang.

Ifølge Spilling (2000) er det grunn til å tro at det finnes nær forbindelse mellom vekst og innovasjon fordi start-ups ofte er de mest nyskapende bedriftene eller mest effektive til å benytte seg av og spre innovasjoner.

## 1.2 Formål med oppgaven

Hvorfor er det en interesse for å se på start-ups som vokser kontra de som ikke vokser med offentlige virkemidler? Fordi det ofte er en sammenheng mellom vekst og finansiering. Innovasjon Norge viser til i sin årsrapport fra 2017 og analyser fra SSB at de som får støtte fra Innovasjon Norge har over 6 prosentpoeng gjennomsnittlig høyere årlig vekst i verdiskaping, sammenlignet med tilsvarende bedrifter som ikke får støtte, målt over en treårsperiode. I tillegg vil bedrifter som benytter seg av Innovasjon Norges støtte øke sin produktivitet med 2 prosentpoeng (Innovasjon Norge, 2018). Av den grunn mener jeg det vil være av interesse å belyse hvilke offentlige virkemidler som bidrar til vekst hos start-ups.

Formålet med denne masteroppgaven er å undersøke hvilke virkemidler som bidrar til vekst og hvor potensialet befinner seg for start-ups med vekst. Oppgaven skal derfor prøve å gi økt innsikt i start-ups med stort vekstpotensial og hvilke kjennetegn som skiller dem, samt hvilke fordeler eller ulemper man står ovenfor ved å benytte seg av offentlige virkemidler. Det skal på grunnlag av dette drøftes hvordan de offentlige virkemidlene i dag fungerer mot oppstartsbedrifter og i hvilken grad man bør tilpasse disse for å møte utfordringene hos bedriftene knyttet til vekst. Oppgaven skal også ha fokus på hvordan Innovasjon Norge kan tilrettelegge for bedre næringsutvikling av start-ups og vekst.



Figur 1: Modellen viser de ulike offentlige virkemidlene som kan påvirke vekst hos start-ups.

### 1.3 Problemstilling

Jeg hadde på forhånd gjort meg noen tanker vedrørende problemstillingen og hadde den antakelsen av at start-ups står bak store deler av verdiskapingen og dermed også store deler av veksten i næringslivet.

Ved å lese forskning på området, metoder og aktuelle problemstillinger kan det være aktuelt å ta utgangspunkt i hvilken fase av livssyklusen en start-up befinner seg i og se det fra entreprenørens ståsted. Innovasjon Norge og flere av rapportene som er utviklet for å se på disse områdene har et annet perspektiv på hva som er attraktivt i markedet og definerer suksess med hensyn til vekst.

Problemstillingen tar utgangspunkt i tildeling av virkemidler fra Innovasjon Norge og hvordan deres virkemidler bidrar til vekst hos oppstartsbedrifter og de som ikke mottar støtte:

*Hvordan bidrar offentlige virkemidler fra Innovasjon Norge til vekst hos start-ups?*

Offentlige virkemidler brukes i denne oppgave om Innovasjon Norge (heretter IN) sitt bidrag til støtte i form av menneskelig og finansiell kapital.

Oppgaven skal, som nevnt, i all hovedsak prøve å besvare hvordan dette påvirker veksten hos start-ups.



## 2. Teori

I teoridelen skal jeg belyse og diskutere relevant litteratur i forhold til oppgavens problemstilling.

For å kunne beskrive og forklare de virkemidlene som bidrar til vekst hos start-ups er det visse definisjoner og avgrensninger som bør avklares. Derfor vil jeg innlede med å definere hva entreprenørskap og start-ups er, samt hvilken rolle de har for den samfunnsøkonomiske utviklingen. Vekst er hovedtema i denne oppgaven, samtidig som man ser på hvordan dette påvirkes av INs virkemidler. Deretter ser jeg på finansiering og ulike kapitalkilder som kan bidra til vekst og hvordan disse er knyttet opp mot INs virkemidler. Avslutningsvis i teoridelen vil jeg se på hvilke ulike finansieringskilder som finnes og på det såkalte finansieringsgapet.

### 2.1 Entreprenørskap og start-ups

I følge Hébert & Link (1989) finnes det tolv ulike definisjoner på hva entreprenørskap er og gjør. En entreprenør kan som regel beskrives som en som tar sjanser, er kapitaleier, innovatør, beslutningstaker, industrileder, forretningseier, organisator og koordinator. Men, det finnes ingen konsensus for hvordan man skal definere entreprenørskap.

Litt forenklet har Alvarez & Busenitz (2001) definert entreprenører som de med evne til å gjenkjenne muligheter, organisere og kombinere ressurser.

Entreprenørskap er et viktig virkemiddel for å kunne utvikle og øke verdien i nasjonaløkonomien (Kolvereid et al., 2001; Jacobsen, 2002). De fleste nyetablerte bedriftene i markedet er heterogene når det kommer til vekst. Man kategoriserer disse inn i hobbyforetak, levebrødforetak og vekstbedrifter. Størsteparten av bedriftene som finnes i Norge er i hovedsak SMB, og det er anslagsvis færre enn fem sysselsatte i opptil 90 % av bedriftene (Spilling, 2000). Det er ifølge Jacobsen (2002) bare én av hundre ideer i bedrifter som resulterer i og kan karakteriseres som vekstbedrifter. Vekstbedrifter og start-ups utgjør bare en liten andel i det store perspektivet, men er helt sentrale for verdiskapingen i Norge, samt det å

skape nye arbeidsplasser. Norge har en lav andel sett i sammenheng med folketallet når det gjelder å skape sin egen arbeidsplass. 23 – 28 % av befolkningen i Norge ønsker å starte for seg selv, mens det til gjengjeld i Europa og USA er henholdsvis 50 og 69 %. Sett i nordisk sammenheng er det minimale forskjeller, men de viser samme tendens (Borch et al., 2002).

Ifølge Spilling (2000) bør man fokusere på gründerens innovative ferdigheter for å kunne forklare bedrifters vekst, selv om Chell & Haworth (1992) har identifisert langt flere entreprenørielle egenskaper som skal stimulere til vekst. Kjennetegn for entreprenører i vekstbedrifter er at de har hatt sterke ambisjoner om vekst allerede i etableringsfasen. Internasjonal vekst forekommer ofte fordi Norge representerer et for lite marked i forhold til høye FoU-kostnader. Et annet vesentlig og viktig faktor for suksess er at gründeren er i stand til å lede virksomheten gjennom vekst. Skal man oppnå vekst vil det antakelig være grunnleggende at gründeren forstår hvor viktig det er å skaffe seg tilgang til nødvendig og riktig kompetanse, samt har en bakenforliggende plan for hvordan man skal oppnå vekst (Widding & Jenssen, 2008).

Chrisman & McMullan (2004) fremhever at entreprenøren som har den riktige kunnskapen og de riktige ferdighetene kan være med på å legge fundamentet for et varig konkurransefortrinn for den bedriften som startes opp. Resultatene fra studien deres viser en signifikant sammenheng mellom kunnskap og vekst. Dermed vil entreprenører som får tilført kunnskap, som for eksempel gjennom veiledning, kunne ta riktige strategiske valg underveis som bedriften vokser. Greiner (1972) peker også på hvor viktig de ulike ferdighetene en entreprenør bør ha hvis en start-up skal vokse.

Start-ups er bedrifter som ble startet opp av entreprenører eller gründere som søker etter en skalerbar forretningsmodell. Entreprenørene utformer oppstartsbedriften for å effektivt kunne utvikle en skalerbar forretningsmodell som er forankret på vekst. Derfor kan man godt si at begrepet entreprenørskap og start-up på mange måter er like, men det som ofte skiller begrepene er sterkere fokus på vekst hos start-ups (Kesim og Salamzadeh, 2015).

Start-ups og innovasjon er faktorer som er med på å bidra til vekst, men når er det nødvendig med offentlige virkemidler og hvordan bidrar disse til vekst? Casson et al. (2008) mener en eller flere av de følgende punktene må ligge til grunn for at start-ups skal ha suksess i en fordomsfri økonomi:

- Mulighet for å eie en privat eiendom
- Frihet til å bevege seg fritt og organisasjonsfrihet
- Konfidensialitet, særlig med tanke på forretningsinformasjon
- Beskyttelse av immateriell eiendom
- Tilgang til upartiske domstoler
- En stabil valuta
- Demokratisk regjering
- Åpenhet for innvandring og utnytte deres kompetanse

Ikke alle nyetableringer vil lykkes på egenhånd og derfor finnes det et behov for offentlige virkemidler slik at flere kan ha mulighet for å starte opp en virksomhet, overleve en nedgangskonjunktur eller vokse. Forskning viser hvordan start-ups har en evne til å skape flere arbeidsplasser, øke innovasjonsgraden og forbedre produktivitet, samt oppnå vekst (Van Praag og Versloot, 2007). INs rolle bør derfor være som en bidragsyter og kommunisere bedre slik at flere entreprenører og start-ups tør å satse på egne ideer, samt har et enklere rammeverk for de som er klar for vekst.

Det finnes flere vekstmodeller som ser på forskjellige steg i livssyklusen til en virksomhet, sett fra entreprenørens side (Burns, 1996; Scott and Brown, 1987). Det er dog Greiner (1972) som er mest kjent for sitt tidlige arbeid om vekst, og har utviklet en fem-steps-modell med ulike egenskaper en entreprenør bør inneha for at bedriften skal vokse.

Tanken bak modellen er at alle bedrifter vil møte på en eller annen form for utfordring når de vokser og ser derfor på hvilke lederegenskaper entreprenøren bør inneha med hensyn til vekst og alder på bedriften. Hvis ikke bedriften klarer å håndtere vekstutfordringene som dukker opp underveis, vil de etter modellen (figur 2), risikere å mislykkes (Greiner, 1972).

Greiner's modell tar for seg disse stegene i vekstmodellen:

Fase	Vekst gjennom	Krise	Utfordring
Lederskap	Kreativitet	Forstår ikke fokus til bedriften	Å gi riktig retning til effektivt lederskap
Autonomi	Retning	At man prøver å gjøre alt selv	Å utvikle effektive ledelsesteam
Kontroll	Delegasjon	Ansvarsfraskrivelse og tap av kontroll	Å koordinere beslutningstaking innenfor organisasjonen
Byråkrati	Koordinering	Å miste grunderånden	Å legge til rette for samarbeid på tvers av organisasjonen

Tabell 1: Vekstmodell (Greiner, 1972).

Churchill og Lewis (1983) tok utgangspunkt i studien til Greiner (1972) om vekst og utviklet den videre til å se på strategiske kapabiliteter i form av en annen modell for vekst med ulike trinn. Modellen fokuserer henholdsvis på hvordan ledelse henger sammen med organisatorisk struktur, formaliteter og strategiske forhold mens bedriften vokser.

	Trinn 1 Eksistens	Trinn 2 Overlevelse	Trinn 3 Suksess: Vekst	Trinn 4 Take-off	Trinn 5 Modenhet
			Trinn 3 Suksess: Frigjøring		
<b>Ledelsesstil</b>	Direkte styring	Overvåket styring	Funksjonell	Divisjon	Linje og ansatte
<b>Organisasjon</b>	Enkel	Vokser	Vokser	Vokser	Sofistikert
	Minimal	Minimal	Utviklende	Modning	Omfattende

<b>Formalitet av systemer</b>			Basis		
<i>Eiers attributter</i>					
<b>Egne mål</b>	***	*	***	***	**
<b>Operasjonell evne</b>	***	***	**	**	*
<b>Ledelsens evne</b>	*	**	**	***	**
<b>Strategisk evne</b>	*	**	***	***	***
<i>Ressurser</i>					
<b>Finansiell</b>	***	***	**	***	**
<b>Personlig</b>	*	*	**	***	**
<b>Systemer</b>	*	**	***	***	**
<b>Virksomhet</b>	***	***	**	**	*

\*\*\* - kritisk    \*\* - viktig, men håndterbar    \* - ikke viktig

Tabell 2: Churchill og Lewis (1983) sin vekstmodell.

Det første trinnet i modellen er sannsynligvis noe alle start-ups må gå gjennom; organisasjonen er enkel, direkte styring og eier deltar i de fleste aktivitetene bedriften foretar seg. Steg nummer to omhandler overlevelse og er nå en start-up må vise til en levedyktig kundemasse. Som flere studier også viser vil ikke de fleste start-ups komme forbi dette trinnet, da man forsøker å opprettholde en lønnsom tilstand. Trinnet vil med andre ord representere vekst og er avgjørende for om en start-up klarer å hente inn nok menneskelige og finansielle ressurser. De siste trinnene i modellen ser på videre vekst når bedriften er mer etablert.

## 2.2 Vekst

I denne sammenheng er vekst relevant fordi start-ups med ambisjoner om å vokse står ovenfor de største utfordringene når det kommer til å innhente ekstern finansiering og overlevelse. Mitt hovedfokus for finansiering av vekst er rettet mot presåkornkapital (business angels) og såkornfond (venturefond) og noe jeg kommer tilbake til senere i oppgaven. Det vil forhåpentligvis gi et bedre grunnlag for å kunne gi vurderinger av nye eller justere eksisterende tiltak.

I næringspolitikken og -utviklingen har vekstforetak en helt sentral betydning. De utgjør en liten prosentvis andel av den totale populasjonen innen SMB markedet i Norge, samtidig som de utgjør en stor andel av den totale veksten innen sysselsetting og verdiskaping. Det finnes omfattende litteratur på feltet som omhandler vekstforetak antakeligvis fordi vekstforetak representerer de mest sentrale og dynamiske deler av næringslivet. Imidlertid kan det virke som om forskerne er noe usikre på hva som er årsaken til at noen start-ups, med samme vilkår, vokser og andre ikke (Tuck og Hamilton, 1993).

Et vekstforetak defineres i utgangspunktet ut fra kvantitative kriterier som økning i omsetning eller økning i et antall ansatte (Penrose 1959/1995). Den måten de fleste måler vekst på i undersøkelser er ved å benytte seg av metoden til Delmar (1998) gjennom vekst i sysselsetting eller omsetning. I denne oppgaven er jeg også interessert i å se på både de kvalitative og kvantitative egenskapene som for eksempel om det er mulig å forutsi hvilke virkemidler som kan benyttes mot start-ups og som gjør at man lykkes i å realisere vekst. Da det ikke eksisterer et universalt vekstmål kan det argumenteres at man kommer bedre ut ved å bruke en kombinasjon av ulike mål (Davidsson og Honig, 1989).

Ved å benytte andre vekstindikatorer som markedsandel, overskudd, fysisk produksjon og eiendeler (Ardishvili et al., 1998; Delmar et al., 1997), kan man eksempelvis sammenligne foretak innen samme bransje. Fordelen ved bruk av denne metoden er at det er enkelt å sammenligne når man bruker sysselsetting og omsetning som mål.

Vekst kan realiseres på flere ulike måter og vi skiller mellom disse alternativene (Spilling, 2000);

- organisk vekst – en vekst som skjer innad i bedriften og er en naturlig prosess.
- diversifisering – deler av en eksisterende bedrift kan vokse eller skilles ut i nye enheter.
- eksternalisering – en bedrift kan ekspandere ved at en intern virksomhet skilles ut i et frittstående selskap eller til leverandører.
- akkvisisjon – andre foretak eller bedrifter fusjoneres inn i virksomheten.
- porteføljevækst – entreprenører etablerer flere bedrifter som de kontrollerer gjennom eierskap.

Ifølge Penrose (1959/1995) er organisk vekst mest aktuelt for foretak som er mindre og yngre i nye næringer, mens vekst i eldre og større bedrifter skjer gjennom oppkjøp i næringer som er mer mettet. I min oppgave er jeg hovedsakelig opptatt av start-ups hvor entreprenøren skaper vekst og da ville organisk vekst være hovedfokus.

En studie av vekst i norsk næringsliv på 1990-tallet (Spilling, 2000) viser at det er relativt få bedrifter som vokser av noe omfang. Av alle bedrifter som eksisterte over en femårsperiode kunne man vise til tre prosent som realiserte en sysselsettingsvekst på minst ti sysselsatte. Disse bedriftene hadde til gjengjeld stor betydning for den totale utviklingen, da det viste seg at de sto for 60 % av bruttoveksten i norsk sysselsetting. Det er med andre ord en relativt liten del av alle bedrifter som står for en stor del av veksten, og det viser seg at dette mønsteret gjelder mange land. Spilling (2000) viser videre til at andel vekstforetak varierer mellom næringer, samt for regioner og sentrale deler av landet.

I en større analyse av kjennetegn ved vekstforetak, publisert av David Storey i 1994, har man forsøkt å indentifisere karakteristiske trekk knyttet opp mot tre hovedfaktorer. De tre hovedtrekkene er entreprenøren, virksomheten og virksomhetens strategi (Storey, 1994):

- **Entreprenøren:** Vekstforetak har i større grad enn andre foretak en entreprenør som er motivert for vekst, tidligere ledererfaring og fortrinnsvis høyere utdanning. Siste hovedtrekk er at et vekstforetak ofte er startet av et team med egenskaper som en entreprenør.
- **Virksomheten:** Yngre foretak vil i større grad vokse enn eldre foretak, den vanligste organisatoriske formen er aksjeselskap og det er variasjoner innen både bransjer og regioner.

- Virksomhetens strategi: Entreprenøren deler eierskapet med eksterne eiere, de har en markedsstrategi som er proaktiv, aktiv produktutvikling og introduksjon av nye produkter til markedet, samt rekruttering av ledere eksternt er noen av de viktigste faktorene knyttet til vekstforetak.

Man har kommet frem til lignende funn i en rekke nyere studier for hvilke kjennetegn et vekstforetak har (Autio et al. 2007; Nyborg & Standal 2000; Delmar & Wennberg 2010; Spilling et al. 2000). Et foretak har potensial for vekst hvis det:

- har en ambisjon om vekst i omsetning på et internasjonalt marked
- er start-ups med entreprenører med høy utdanning, lang yrkeserfaring og et stort nettverk
- blir etablert i bransjer for teknologi og industri, samt noen tjenestebransjer
- kan vise til en unik forretningsmodell som er fleksibel med tanke på markedets behov
- er dyktig i planlegging, strategi, håndtering av voksende kompleksitet og en ledelse med tidligere erfaring fra oppstart og ledelse av vekstforetak
- har en evne til å differensiere sine produkter og har nisjeposisjoner i markedet, samtidig som de er proaktive med hensyn til produkt- og markedsutvikling

Like fullt er det grunn til å tro at muligheten for å forutse at en virksomhet vil lykkes med vekst kan være vanskelig, spesielt når man er helt i starten av utviklingsfasen. Derfor vil det også være viktig at offentlige virkemidler fra IN fungerer som en katalysator i markedet og forhåpentligvis bidrar til å skape bedre forutsetninger for vekst.

### **2.2.1 Innovasjon Norge og vekst**

Tilnærmingen i denne oppgaven vil være å undersøke i hvilken grad start-ups vokser ved hjelp av INs virkemidler og da det vil da være hensiktsmessig å se nærmere på hvilke kundebedrifter som kan kategoriseres som vekstforetak hos IN.

IN definerer SMB med vekstambisjoner og potensial som ikke er eldre enn fem år, en omsetning på minst fem millioner kroner og en forventet vekst i omsetning på minst 100 prosent i løpet av de nærmeste fire årene eller 20 prosent per år over fire år (Innovasjon Norge, 2018). I korte trekk er INs virkemidler selektive og tildeling skjer som regel etter



søknad og er stort sett basert på faglige vurderinger og forhåndsbestemte retningslinjer i styringsdokumenter (håndbøker) (Cappelen et al., 2016).

Det stilles ulike krav til de forskjellige virkemidlene og bedriftene som søker om tilskudd. Basert på de virkemidlene som det er fokus på i denne oppgaven vil IN stille krav til at prosjekter ikke er påbegynt før skriftlig søknad er mottatt. Prosjektet må tilby noe nytt eller et klart behov som skal dekkes. Det bør være et betydelig skaleringspotensial og stor mulighet for vekst og kommersialisering.

Statistisk Sentralbyrå (2018) definerer høyvekstforetak som;

*“Foretak med fem eller flere ansatte som i en periode på tre år har hatt en gjennomsnittlig vekst på 20 prosent i omsetning eller i tallet på tilsatte”*

IN deler forholdet mellom gründere og bedrifter inn i to kategorier: bedrifter yngre enn 3 år (“gründere”) og eldre enn 3 år (“bedrifter”). Forholdstallet mellom antall tildelinger til gründere og vekstbedrifter mener de å gi en god indikator på entreprenørskapsdimensjonen i markedet. Innovasjon Norge definerer videre at vekstbedrifter er selskaper som etablerer seg i Norge ut ifra en vekststrategi enten ved å utnytte det norske markedet, eller ved å benytte Norge som utgangspunkt for produksjon og eksport.

De ser også en tendens til at flere utenlandske selskaper ønsker å bli koblet med norske start-ups for mulig investeringer (Innovasjon Norge, 2018).

Ifølge INs egen rapport for 2017 var hovedmassen av søkerne vekstbedrifter som utgjorde hele 62 %, mens det bare er 26 % som er oppstartsbedrifter/gründere. 12 % er annet, som blant annet inneholder bedriftsnettverk, klynger og andre organisasjonsformer (Innovasjon Norge, 2017). Målinger gjort i 2018 viser at bedrifter som benytter seg av INs tilbud, riktignok eldre enn 3 år, har større salgsinntekter, verdiskaping og produktivitet, enn de som ikke er kunder av IN (Innovasjon Norge, 2018).

Målet til IN er å bidra til bedre tilgang på risikokapital slik at start-ups får mulighet til å vokse og omstille seg. Ved å bidra med risikoavlastning skal IN være med på å redusere konsekvenser av informasjonsasymmetri og utløse kapital til prosjekter. IN mener videre at satsningen på økt lånefinansiering til gründere har bidratt til å øke tilgangen på risikokapital. Virkemidler som oppstartlån, preså Kornkapital og så Kornfond skal ha bidratt til vekst hos start-ups (Innovasjon Norge, 2018). Ifølge OECD (2006) er det krevende å skaffe til veie

kapitaltilgang i tidlig-fase (start-ups) før selskapene kan vise til historisk positive tall eller man forbinder vekst med betydelig risiko.

De fleste studiene virker ikke av den grunn å være overbevist om at offentlige virkemidler bidrar til vekst for start-ups da det finnes lite bevis for suksess (Bill et al., 2009; Bridge et al., 2009; Davidsson, 2008; Storey og Greene, 2010). De mener at offentlige virkemidler ikke vil være like effektive med hensyn til finansiering og kompetanse for start-ups. Et unntak kan være offentlige virkemidler som lånegarantiordninger på grunn av markedets mangler i form av manglende informasjon og kompetanse. Til gjengjeld viser det seg å være bred enighet blant forskere om at offentlige virkemidler som fremmer økonomisk vekst kan ha en positiv effekt på start-ups og høyvekstforetak ifølge Storey og Greene (2010). Det er mest sannsynlig fordi, som nevnt innledningsvis, at start-ups og vekstforetak påvirker det økonomiske markedet i stor grad.

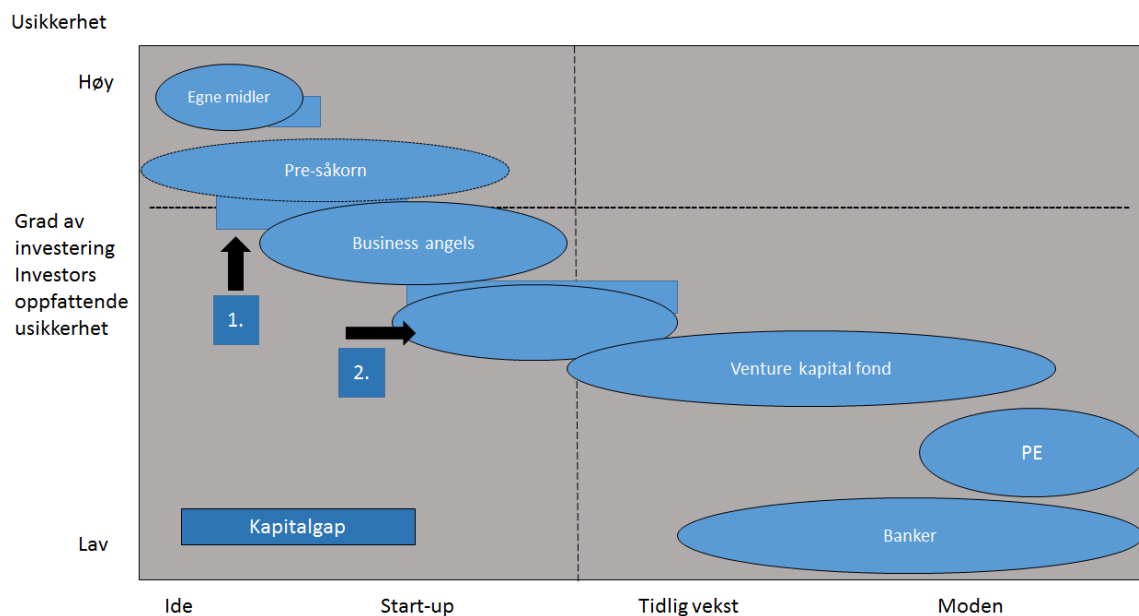
## 2.3 Finansiering

Det er på ingen måte en ny problemstilling at det finnes utfordringer med hensyn til kapital i tidlig fase ved etablering av en start-up. Det er ofte vekstbedriftene som opplever det som utfordrende å skaffe nødvendig finansiering for å oppnå sitt vekstmål. Disse utfordringene vil selvsagt variere i forhold til hvilke stadier de ulike bedriftene befinner seg i med tanke på finansieringsbehov. Det finnes ulike måter å finansiere kapitalbehovet på og valget vil kunne ha innvirkning på bedriftens vekst og i hvilken grad. De tre mest vanlige måtene for ekstern finansiering er gjennom lån fra venner og familie, venturekapital eller kapital gjennom private investeringer og banklån (Storey og Greene, 2010). Ved å se på ulike former for finansiell kapital og hva denne brukes til vil man få en overordnet oversikt for hvordan man finansierer en start-up. Videre vil ulike kilder til kapital hos IN og hva som kan være aktuelt for start-ups bli beskrevet. Til slutt vil jeg ta for meg finansieringsgapet og ulik teori knyttet til det fenomenet.

Det finnes hovedsakelig tre typer kapital for en start-up: Menneskelig, finansiell og sosial kapital. Dersom man mangler den ene kapitalkilden vil det som oftest bli kompensert av en annen, til tross for at det ifølge Unger et al. (2011) er høyere sannsynlighet for å lykkes desto mer kapital man har med inn i bedriften. Den *finansielle kapitalen*, som er fokus for denne

oppgaven, består av penger og andre ressurser man tar med inn i en start-up. Den *menneskelige kapitalen* er avgjørende for en start-up og utgjør ferdigheter, evner, kunnskap og erfaring. *Sosial kapital* er det personlige nettverket av venner eller forretningskontakter man kan benytte seg av. Både Cross et al. (2005) og Melanie et al. (2015) hevder dette er den viktigste faktoren for gode langsiktige forretningsresultater, fordi det kan gi tilgang til læring, oppdage muligheter og åpne opp for tilgang til finansiering (Chan og Foster, 2001; Cron et al., 2006; Shane, 2000). Videre kan man si at alle bedrifter vil benytte seg av kapital på fire måter og det er til den daglige driften i form av fysisk utstyr, produktutvikling, introduksjon til markedet og for å betale løpende fordringer (Barney, 1991).

Ifølge Spilling (2011) illustrerer figuren under at det finnes stor grad av usikkerhet knyttet til større finansielle kilder ved en tidlig fase (1). Det må gjennomføres et utviklingsarbeid av disse bedriftene hvis man skal komme fram til “startstreken” som en start-up. Etablerte tilbydere ønsker ofte ikke å gå inn en tidlig fase på grunn av manglende dokumentasjon og informasjon (2) og dermed resulterer det i det mange forskere mener er et kapitalgap. Det vil da være naturlig å anta at den offentlige rolle er mer sentral i de tidligste fasene og etter hvert får en mer passiv oppgave når virksomhetene er blitt modne nok til å bli overdratt av mer kommersielle aktører.



Figur 3: Viser forskjellige utviklingsfaser og kapitalkilder for vekstbedrifter (Spilling et al., 2011).

Innen forskningslitteraturen er det bred enighet om at start-ups som ønsker å vokse opplever de største barrierene når det gjelder tilgang på kapital. I tabell 3 finner man ulike faser og behov for finansiering som gjenspeiler hvorfor det trengs ekstern kapital (Spilling et al., 2011).

De ulike stadiene i et foretak	Kjennetegn og behov
<b>Idé- og utviklingsfasen</b>	Betydelig FoU innsats og utvikling av teknologi kunnskap. Stor grad av usikkerhet og risiko. <i>Behov for egenkapital (EK) og liten tilgang til på lånekapital.</i>
<b>Etableringsfasen</b>	Delvis utviklet teknologi, det eksisterer prototyper som kan testes. Salg og marked er lite utviklet og man har begrenset inntjening. Høy usikkerhet og liten mulighet for lånefinansiering. <i>Behov for tilførsel av EK.</i>
<b>Kommersialiseringsfasen</b>	Introduksjon av teknologi og produkt i markedet. Bygger opp organisasjonen på markedssiden og produksjon. Etablering av produksjonsfasiliteter. <i>Fortsatt behov for tilførsel av kapital. Kan gjerne være en kombinasjon av EK og lånekapital.</i>
<b>Tidlig vekst</b>	Bygger organisasjonen for videre vekst. Systemer for produksjon, salg og distribusjon implementeres. <i>Behov for kapital og finansieres ved kombinasjon av EK og lån.</i>
<b>Konsolidering</b>	Veksten avtar og kontantstrømmen er positiv. <i>Mindre behov for kapital.</i>

Tabell 3: Ulike faser og behov for finansiering (Spilling et al., 2011).

Skal man bygge organisasjonen for videre vekst vil det som oftest kreve større investeringer og dermed god tilgang til kapital. Start-ups vil i større grad få flere komplekse prosesser og systemer for å tilpasse seg markedet, noe som gjør at man må ha flere ressurser. Det er derfor det er interessant å undersøke hvor den offentlige involveringen bidrar til vekst og hvor den eventuelt faller fra.

### **2.3.1 Egne midler, familie og venner**

Den første finansieringen kommer mange ganger fra egne oppstarte midler eller venner og familie. Det er en såkalt oppstartsfase hvor det er lite tilgang på lånekapital og hvor det finnes et behov for egenkapitalfinansiering som skal finansiere idé- og utviklingsfasen. Fraser (2005) intervjuet et tilfeldig utvalg av start-ups i England og fant ut at 85% brukte interne finansielle ressurser. Av de intervjuede firmaene brukte 91% egne oppstarte midler, 13% hadde lån eller fått gave fra familie og venner, 4% hadde tatt opp et lån på huset og 4% brukte personlige kredittkort.

### **2.3.2 Business angels**

Et annet alternativ til finansiering er et engelsk begrep og disse kalles for “business angels” (forretningsengler). Dette er personer med god egenkapital og som investerer med egne midler i start-ups eller bedrifter som ikke er på børs. De er stort sett ute etter konvertibel gjeld eller en eierandel i bedriftene de investerer i. Forretningsengler er en finansieringsform som fyller finansieringsgapet mellom venner og familie og aktive eierkapitalfond (Mason og Harrison, 2008). Denne formen for innsamling av penger er også vanlig for start-ups med høy vekst.

Ifølge Kerr et al. (2010) sin Harvard-rapport har de klart å bevise at bedrifter som er finansiert av forretningsengler har større sjanse for å lykkes enn bedrifter som mottar annen form for innledende finansiering. De fant en korrelasjon mellom høyere rate for overlevelse, større mulighet for innsamling av penger utenfor forretningsengel gruppen og raskere vekst målt gjennom vekst i trafikk på egne nettsider.

En annen karakteristikk som kan indentifiseres hos forretningsengler er at de investerer i en tidlig fase og fortrinnsvis innen to år etter etableringen av start-up. De foretrekker å investere i nærområdet og i industrier de kjenner. Investeringshorisonten er ofte fem år eller lengre og involverer seg aktivt i investeringsobjektene sine. Gjennom et felles nettverk får de informasjon om mulige investeringer og går ofte sammen med andre forretningsengler når de skal investere i en bedrift.

På verdensbasis finnes det et stort antall forretningsengler når det kommer til antall engler, investeringer og total sum investert. Morrissette (2007) har gjort flere studier på forretningsengler i perioden 1996-2004 med hovedfokus på USA. Det er blitt samlet inn data

om forretningsenglenes investeringer og sluttmateriale viser at den typen investering utgjorde opp mot 50 milliarder USD hos 50 000 selskaper verden over ved årtusenskiftet. Ifølge Morrissette (2007) er også investeringsbeslutningen tatt på et annet grunnlag hos forretningsengler enn venture kapitalister. Beslutningene blir tilsynelatende tatt i større grad basert på magesfølelsen og lagt mindre vekt på analytiske tilnærminger til investeringen. Til slutt vil gründerens evner og tillit dem imellom legges vekt på.

### **2.3.3 Venture kapitalfond**

Venturefond er et fond av typen “private equity” og går inn i selskaper som ikke er notert på børs eller tidlig tidspunkt i kommersialiseringsprosessen (ikke like tidlig som preså Kornfond). Det er mange investorer som står bak kapitalen som ligger tilgjengelig i fondene. Fondene forvaltes ofte av et management selskap og de er et mellomledd mellom investorene og porteføljeselskapene. Typisk vil investorene bestå av alt fra privatpersoner med stor egenkapital til institusjonelle investorer som pensjonskasser, forsikringsselskap eller andre store selskaper som ønsker å investere i vekstbedrifter. Vanligvis har et fond en levetid på mellom sju til tolv år fordi eierfondene ønsker å investere i bedrifter som står ovenfor rask vekst og ekspansjon. Fondet bidrar med både kapital og administrative ressurser. Potensielle selskaper (investeringsmuligheter) går gjennom en prosess som kalles “due dilligence” og er en selskapsgjennomgang hvor det samles inn og analyseres informasjon om et selskap (Matson, 2000). Når forhandlinger gjennomført og beslutning tatt om investering vil fondet gå inn for et aktivt eierskap. Gjennom å være representert i styret bruker de ofte påvirkningskraften sin for å bidra til økt vekst for selskapet. For å realisere eventuelle verdier benytter de seg av en exit strategi som å selge eierandelene for mer enn de ble kjøpt for. En annen exit strategi kan være å børsnotere selskapet.

### **2.3.4 Banker**

I aller første rekke er hensikten til banker å låne ut midler til låntakere som kan stille sikkerhet for sine lån. Banker tilbyr lån til både privatpersoner og bedrifter. Låntakere skal kunne stille med pant for lånet sitt fordi det gir banken sikkerhet og reduserer risikoen betraktelig. Derfor vil oppstartsbedrifter uten historikk og liten egenkapital være langt dårligere låntakere enn etablerte bedrifter med lang historikk og høy andel egenkapital. I oppstartsfasen vil hovedsakelig arbeidet med idé- og utviklingsfasen kreve et stort behov for kapital til forskning og utvikling og den rollen har ikke bankene for oppstartsbedrifter, de får en

viktigere rolle i en senere fase. Utformingene av banklånets betingelser egner seg heller ikke til å kontrollere risikoen man forbinder med å tilby kapital til start-ups. Det finnes flere norske banker som i dag verdsetter innovasjon og besitter en helt annen kompetanse enn tidligere, men venturefond må nok sies å ha en fordel når det kommer til kapasitet, kompetanse og oppfølging av selskaper. Selv om flere norske banker er gått inn som eiere i teknologiske start-ups i finansbransjen (fintech), vil de antakelig ikke ha samme innflytelse over bedriftene som et venturefond har på grunn av ressursmangel. I tillegg vil venturefond være med på å ta raskere beslutninger som er med på å beskytte egne interesser. Ifølge Sørheim (2006) vil bankene være avhengig av at profesjonelle investorer allerede er tilstede hos start-ups før de tilbyr lån og involverer seg i nyskaping, fordi de er med på å håndtere risikoen.

Det er helt klart at kapital er viktig for vekst og enda viktigere er det at bedriftene må ha ambisjoner om vekst hvis man skal lykkes. Vekst hos start-ups og finansiering av disse kan derimot analyseres på mange mulige måter og av det foregående har jeg nok berørt noen få, men jeg vil gå litt nærmere inn på hvordan de ulike kapitalkildene kan påvirke veksten og hvorfor det velges ulike former for finansiering. Det finnes ikke noe konkret svar på hvordan og når vekst foregår i den litteraturen og forskningen jeg har tatt for meg. Videre finnes det heller ikke noe om en felles resept for hva start-ups må eller bør gjøre for å oppnå vekst. Man vil nok ifølge Spilling et al. (2011) mye heller prøve å danne seg et bilde av hva veksten er og hvordan de generelle kjennetegnene påvirker vekst hos start-ups.

### **2.3.5 Folkefinansiering (crowdfunding)**

Folkefinansiering er en relativt ny form for å skaffe kapital. Kort sagt er folkefinansiering når enkeltpersoner går sammen for å finansiere ett prosjekt, dette gjøres enten ved hjelp av penger eller andre ressurser. Følgende måter å folkefinansiere en bedrift på er gjennom donasjoner, aksjer, lån eller belønning (Finans Norge, 2017).

Folkefinansiering er en trend som har vokst med teknologiutviklingen gjennom årene. Ulike geografiske lokasjoner, annen type betalingsformer, tillitsskapende og utveksling av ressurser er muligheter som har dukket opp med internett og teknologi. Denne typen finansiering muliggjør en enklere måte for bedrifter å skaffe seg kapital til vekstprosjekter, og det uten å måtte bruke lang tid på søknader eller det å samle inn informasjon fra ulike kilder til ekstern finansiering.

Begrepet folkefinansiering kan oppfattes og tolkes på flere ulike måter i faglitteraturen, men det vil ikke være hensiktsmessig å definere eller diskutere folkefinansiering ytterligere for denne oppgaven da det ikke har noen relevans for INs bruk av virkemidler.

Oppsummert i modellen under kan man se på hvilke former for finansiell kapital som er blitt presentert og hvilke fordeler og ulemper det finnes med disse, samt hvordan de kan knyttes opp mot INs virkemiddelapparat.

<b>Kapitalkilde</b>	<b>Fordeler</b>	<b>Ulemper</b>	<b>Knyttet til INs virkemidler</b>
Egne midler, familie og venner	God og sikker langsiktig finansiering. Som regel ingen renter. Sikkerhet er ofte ikke nødvendig. Kan brukes for å sikre fremtidig lånefinansiering. Tilbakebetales når man har en positiv kontantstrøm.	Kan forventes en form for utbytte. Kan lede til mindre kontroll dersom man selger aksjer eller forstyrre virksomheten. Hvis man går konkurs eller ikke betaler tilbake i tide kan det gå utover familie og venner.	Gründertelefonen Mentor Rådgivning Tilskudd til markedsavklaring Tilskudd til kommersialisering Vekstgaranti
Business angels	God og sikker langsiktig finansiering. Kan brukes for å sikre fremtidig lånefinansiering. Ofte små beløp som investeres. Investerer i forretningsplan fremfor sikkerhet. Investeringsvarighet er vanligvis for 5 – 10 år. Tilbyr ofte sin ekspertise.	Stort sett bare tilgjengelig for de bedriftene som har vekstambisjoner. En stor andel av profitten og kapitalveksten vil gå til engler. Kan forvente en form for utbytte. Engler vil selge sin andel videre på et	Preså Kornkapital Så Kornkapital Oppstartlån Innovasjonslån Vekstgaranti



		<p>tidspunkt for å realisere profitt.</p> <p>Ekspertise kan sees på som forstyrrelser i virksomheten.</p>	
Venture kapital	<p>God og sikker langsiktig finansiering.</p> <p>Stor egenkapital tilgjengelig – brukes ofte som finansiering for vekstselskap fremfor start-ups.</p> <p>Investeringsvarighet er vanligvis for 5 – 10 år.</p> <p>Tilbyr langsiktig strategisk rådgivning.</p> <p>Ikke involvert i den daglige driften.</p> <p>Kan ordne lån i tillegg til egenkapital hvis nødvendig.</p> <p>Ingen renter eller avdrag, med mindre de lånes ut penger.</p>	<p>Stort sett bare tilgjengelig for de bedriftene som har vekstambisjoner.</p> <p>En stor andel av profitten og kapitalveksten vil gå til investoren(e).</p> <p>Vil forvente en form for utbytte.</p> <p>Investoren(e) vil selge sin andel videre på et tidspunkt for å realisere profitt, ofte gjennom børsnotering.</p> <p>Vil kreve detaljert informasjon om selskapet.</p> <p>Tar tid å ordne.</p>	<p>Såkornfond</p> <p>Innovasjonslån</p> <p>Innovasjonskont.</p> <p>Vekstgaranti</p>
Banker	<p>Vilkår for lån er fastsatt.</p> <p>Tilbakebetalinger fastsatt og kjent i forkant.</p> <p>Renter kan variere eller være fast og er normalt lavere enn kassekreditt.</p>	<p>Vanligvis sikret mot forretningsmessige eller personlige eiendeler.</p> <p>Kan nektes lån på grunn av for lav sikkerhet.</p> <p>Krever god kontantstrøm for å betale renter og avdrag.</p>	<p>Vekstgaranti</p> <p>Innovasjonslån</p>
Folkefinansiering (crowdfunding)	<p>God og sikker langsiktig finansiering.</p>	<p>Investorer må se en exit-plan og hvordan egenkapitalen skal disponeres.</p>	<p>Tilskudd til markedsavklaring</p> <p>Tilskudd til kommersialisering</p>

	Kan brukes for å sikre fremtidig lånefinansiering. Små mengder egenkapital tilgjengelig. Investerer i forretningsplan fremfor sikkerhet.	Kan forvente en form for utbytte. Folkefinansieringsplattform vil kreve en avgift basert på investeringen.	Oppstartlån Vekstgaranti Innovasjonslån Preså Korn
--	--	--	---

Tabell 4: Fordeler og ulemper med de ulike finansieringskildene, samt knyttet opp mot INs virkemidler.

### 2.3.6 Offentlige støtteordninger

Som nevnt tidligere står vekstbedrifter for en stor andel av verdiskapningen i næringslivet og tilgang til kapital for disse bedriftene har vært relativt begrenset. Offentlige virkemidler har som mål å stimulere til etablering og videre vekst for bedrifter med potensiale for vekst. Det stilles ofte krav til at midlene utgjør en forskjell ved at det har en samfunnsnyttig verdi. Det betyr at virkemidlene ikke skal utgjøre en større andel enn hva verdiskapningen gir tilbake. Det finnes flere forskjellige offentlige virkemidler og andre former for finansiering start-ups kan benytte seg av, likevel er det Innovasjon Norge sine virkemidler for vekst og den finansieringsformen oppgaven som skal undersøke nærmere.

Innledningsvis er Innovasjon Norges definisjon av vekstforetak belyst og det er her hovedfokuset for undersøkelsen ligger. Innovasjon Norge (IN) er sett på som en statlig og fylkeskommunal organisasjon og er et viktig verktøy for å oppnå og realisere verdiskapning i landet. Deres målsetning er å skape flere dyktige gründere, vekstforetak og næringsklynger og -miljøer. INs virkemidler består hovedsakelig av tre kategorier i form av lån, støtte og garantier. Videre deler de ordningen inn slik at det skal være tilskudd til gründere (start-ups), finansiering på generelt grunnlag til bedrifters prosjekter, forsknings- og utviklingsarbeid (FoU) til markedsrelaterte løsninger og til fremtidige løsninger ved å støtte miljøteknologi. I tillegg finnes det ordninger som er mer tilpasset andre spesifikke næringer.

Selv om de offentlige virkemidlene under er høyst aktuelle finansieringskilder for gründere og oppstartede bedrifter, er fokuset rettet mot tilskudd gjennom IN sin plattform. På tross av det

kan det være hensiktsmessig å nevne de andre offentlige virkemidlene som entreprenører kan benytte seg av;

*SkatteFUNN* – denne ordningen er basert på at bedrifter som har fått godkjent prosjekt har krav på 20 % (SMB) fradrag i skatt for kostander knyttet til FoU-aktiviteter i prosjektet etter visse kriterier.

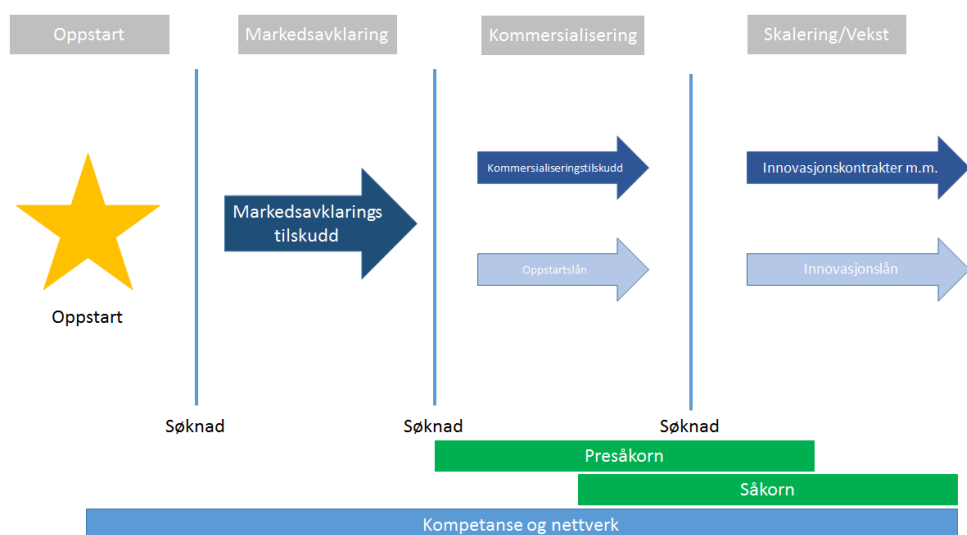
*SIVA* – er et næringsrettet virkemiddelapparat og bidrar til utvikling av forsknings- og kunnskapsparker, næringshager og inkubatorer, som igjen skal bidra til utvikling av nye selskaper i tidlig oppstartsfase og dermed skape innovative næringsklynger.

*FORNY* – er et program fra forskningsrådet som er rettet mot forskningsbasert nyskaping. Midler går til drift av teknologioverføringskontorer ved universitetene og til verifisering av prosjekter.

*CONNECT* – gir kostnadsfri hjelp til gründere med en viss teknologi- og markedshøyde, er unike og skalerbare. Hovedoppgaven er å koble vekstselskaper med skreddersydd kompetanse og kvalifisert kapital fra næringslivet.

IN deler gründerbedriftens utvikling inn i fire kategorier – oppstart, markedsavklaring, kommersialisering og skalering/vekst (figur 4).

Kapitalbehovet til vekstbedriftene vil variere alt etter hvilket behov og stadier de befinner seg i, men det er utfordringene ved skalering eller vekst som er interessant å belyse nærmere.



Figur 4: Ulike ordninger basert på gründerbedriftenes utvikling (Innovasjon Norge, 2018)

Det er INs siste kategori, vekst/skalering, oppgaven vil bygges videre på. Innenfor denne kategorien deler IN det inn i fire ytterligere finansieringsvariabler en bedrift kan benytte seg av for muligheter til vekst, samt en ikke-finansiell variabel som går på kompetanse og nettverk.

- Innovasjonslån er i hovedsak et tilbud som alle SMB'er i landet kan benytte seg av, uavhengig av bransje eller næring. Lånet er ikke begrenset til noe bestemte formål. Det finansieres normalt inntil 50 % av kapitalbehovet og krever søknad før prosjektet er påbegynt (Innovasjon Norge, 2018).
- Innovasjonskontrakter er en tilskuddsordning som baserer seg på forsknings- og utviklingsamarbeid hvor formålet er å utvikle et nytt produkt eller løsning som ikke finnes på markedet. Forutsetningen for å få tilskudd er at risikoen er så høy at man forventer at tilskuddet må tilføres for kunne starte prosjektet. Tilskuddet passer små- og mellomstore bedrifter i alle vekstfaser (Innovasjon Norge, 2018).
- Preså Kornfond går gjennom andre ledd som forretningsenglenettverk, inkubatorer og teknologioverføringskontorer. Disse miljøene skal på vegne av IN velge ut og investere i innovative oppstartsbedrifter som er yngre enn fem år og forvalte eierskapet. Det investeres gjennom kjøp av aksjer eller konvertible lån og forutsetningen for investeringen er at bedriften henter inn minst like mye kapital fra andre investorer. Preså Kornfond er for norskregistrerte og innovative oppstartsbedrifter med betydelig vekstpotensial (Innovasjon

Norge, 2018).

- Såkornfond er et aktivt eierfond som består av kapital fra både offentlig og privat sektor. Man investerer i innovative bedrifter i hele landet og som regel hos de med stort vekstpotensial. Kravet er at de skal investeres i bedrifter som er i en tidlig fase og hvor det kan være vanskelig å oppnå finansiering i egenkapitalmarkedet. Bedriftene skal ikke være eldre enn fem år, ha færre enn 50 ansatte og/eller en balanse på under 10 millioner euro (Innovasjon Norge, 2018).

De to sistnevnte vil beskrives litt nærmere senere i oppgaven da det ofte er start-ups som opplever utfordringer knyttet til det å finansiere sitt vekstpotensial. Studier viser at ekstern kapital er det største hinderet for unge bedrifter i Norge, Sverige, USA og Storbritannia med vekstambisjoner (Storey, 1996; Winborg, 2000; Landström, 2003). Man snakker mange ganger om et finansieringsgap i den teoretiske diskusjonen fordi betingelsene ved tilbud om finansiering blir sett på som urimelige for start-ups med vekstambisjoner, når man sammenligner med andre mer etablerte bedrifter. Det kan derfor antas at tidligere brukte rammeverk, som eksempel forhistorie, krav til høy kontroll og pris på kapitalen, blir oppfattet som en brems for vekst. Man vil dermed oppleve at bedrifter med høyt vekstpotensial som mangler dette vil kunne få store problemer med å finansiere sine prosjekter.

### **2.3.7 Finansieringskilder og kapitaltilgang**

Teoriene har som mål å forklare de valgene start-ups tar med hensyn til finansiering. Det finnes flere ulike måter å finansiere kapitalbehovet sitt på, og teorier som omhandler hvordan forskjellig valg av kapital påvirker situasjonen for start-ups. Kapital er som nevnt helt nødvendig for en bedrift og den er i hovedsak finansiert av en blanding av gjeld og egenkapital. Gompers og Lerner (1999) peker på fire hovedproblemer som oppstartsbedrifter opplever med hensyn til kapitaltilgang: asymmetrisk informasjon, usikkerhet, høy andel av immaterielle ressurser og spesifikke forhold i de relevante produkt- og finansmarkedene.

Forskjell mellom mengde og kvalitet på informasjon som er tilgjengelig for banker og investorer påvirker kapitaltilgangen når man sammenligner unge bedrifter mot etablerte selskaper. Teoriene ser på hvordan denne forskjellen påvirker den finansielle situasjonen til

små bedrifter. Det er spesielt to teorier som har sin relevans for denne oppgaven – teorien om finansiell rangorden og agent – prinsipal.

### **2.3.8 Teorien om finansiell rangorden**

Teorien om den finansielle rangorden hevder at bedriftene velger finansieringsform i en bestemt rekkefølge, henholdsvis intern finansiering, gjeld (lån) og egenkapital. Den sier noe om hvordan en bedrift vil finansiere nye investeringsmuligheter og eventuelle underskudd. Det er ifølge Myers (1984) ett hierarki for hvordan bedrifter velger å skaffe kapital. Det mest åpenbare han påpeker er at bedrifter vil foretrekke intern kapital fremfor ekstern finansiering på grunn av kostnadene og risikoen knyttet til gjeld.

Studier viser at vekstforetak oftere søker mot å bruke intern kapital slik at man slipper å legge deler av bedriften ut for “salg”. Tanken bak dette er at eierne har store vekstambisjoner og dermed forsøker man å ha mest mulig eierskap slik at de får størst mulig avkastning med hensyn til veksten (Vanacker og Manigart, 2010). Siden det ofte er mindre tilgang til kapital for start-ups vil det være nærliggende at man i første omgang har fokus på å bruke intern kapital for å dekke kostnadene knyttet til vekst. En annen grunn til dette er den store informasjons-asymmetrien forbundet med slike bedrifter fordi man antar at bedriftsledelsen har mer og bedre informasjon. Bedriftens verdier, utsikter og risiko knyttet til fremtidige investeringer antas å være mer verdt enn hva investorer verdsetter eierandelene.

For start-ups som befinner seg i en tidlig fase av sin utvikling kan en karakterisere finansiering som et “direkte-søk-marked”. Grunnen til dette er at kjøper og selger må finne hverandre direkte. Det betyr at både innhenting av informasjon og transaksjonen foregår på privat og uformelt vis. Denne typen marked har et problem når det gjelder å finne hverandre (informasjonsinnhenting), samtidig kan stor grad av asymmetrisk informasjon mellom aktørene både før og etter en inngåelse av kontrakt skape problemer forbundet med investeringen (Bjørkheim et al., 2007).

### **2.3.9 Agent - prinsipal teori**

Denne teorien ser på prinsipalen (banken) som har et ønske om å kontrollere måten agenten (bedriften) velger å bruke lånet sitt og på den måten sikre seg at lånet blir tilbakebetalt i sin helhet. En start-up vil være i et slikt forhold med investorer og eiere av gjeldspapirer. Det vil

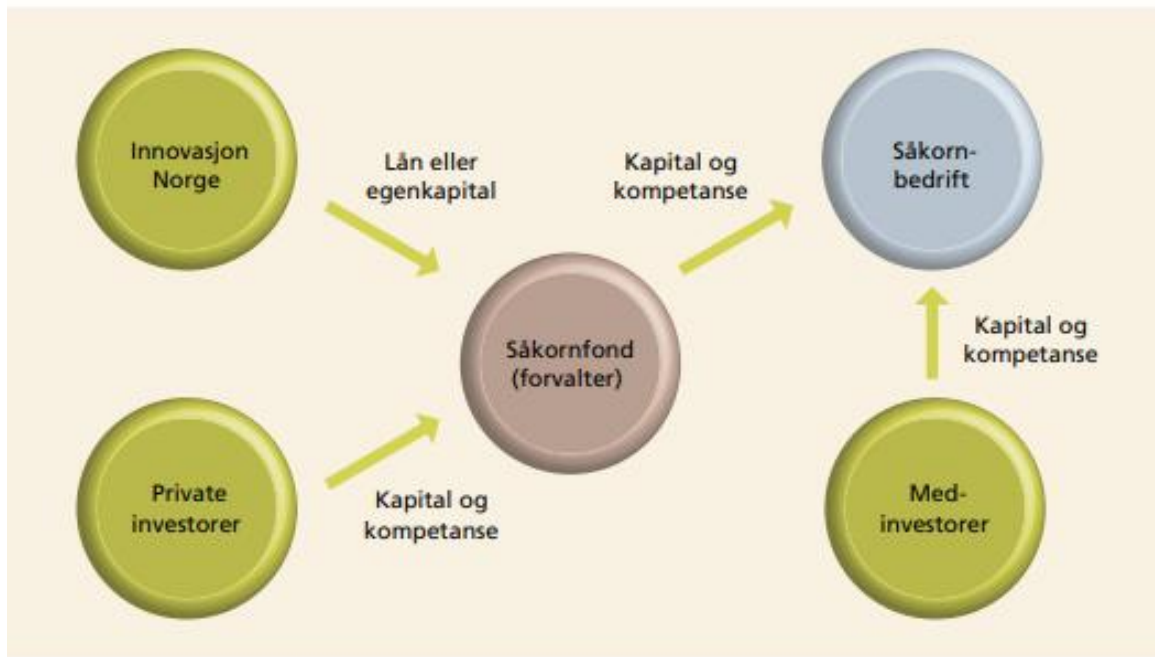
også oppleves i flere tilfeller at agent og prinsipal har ulike interesser og informasjon (asymmetrisk informasjon). Når denne informasjonen er i favør agent vil det oppstå et såkalt “moral hazard” forhold. Når dette oppstår vil agenten utøve en handling på en måte som ikke er optimal for prinsipalen (Jensen & Meckling, 1976). Videre vil derfor prinsipalen trolig kreve en kontraktsinngåelse basert på et gitt rammeverks som sikrer mot eventuelle kontraktsbrudd fra agentens side. Det er ikke alltid slik at man kan sikre seg mot at alle beslutninger tatt av agenten vil være optimale for pincipal og dermed kommer man inn på det som kalles for agentkostnader. Ifølge Jensen & Meckling vil de tre følgende kostnadene se slik ut:

1. Restriksjonskostnader for agenten
2. Monitoreringskostnader for principal
3. Resterende tap som følge av avgjørelser som ikke var gunstige  
for principal

Agent-kostnader er relevante i denne sammenheng fordi det er en forbindelse til eventuelle investeringer og utgjør det som er med på å bestemme kostnaden av kapitalen.

### **2.3.10 Risikokapitalmarkedet i Norge**

Videre i teoridelen vil det være hensiktsmessig å ta for seg risikokapitalmarkedet i Norge. Det har sin relevans til oppgaven fordi store deler av kapitalen fra preså Kornfond og så Kornfond kommer fra offentlig sektor. Innovasjon Norge har hovedansvar for å administrere ordningen og utvelgelse av forvaltere. Dette er virkemidler som skal stimulere til flere levedyktige start-ups med vekstambisjoner. Fondene skal kjøpe seg inn og bidra til å utvikle selskaper i en tidlig fase. En annen hensikt med så Kornkapital er å utløse privat kapital til investering i vekstbedrifter (figur 5).



Figur 5: Viser aktørene i såkornordningen (Riksrevisjonen, 2016).

Ordningene varierer med hvor mye kapital som blir tildelt i form av lån eller egenkapital. I perioden 1998-2014 ble det etablert 17 landsdekkende og regionale såkornfond og hadde en varighet på opptil 15 år. Fondene ble rullet ut som “bølge 1” i 1998, “bølge 2” i 2006 og “bølge 3” i 2013. Det er planlagt et ytterligere fond i 2018. Den totale forvaltningskapitalen utgjorde 2,5 mrd kroner til fondene (Riksrevisjonen, 2016).

Det finnes, i tillegg til offentlige såkornfond, egne private fond hvor kapitalen kommer fra flere forskjellige kilder. I 2016 investerte norske kapitalfond mer enn noen gang, på tross av det utgjorde såkornfond kun en liten andel (historisk lavt). Den totale forvaltningskapitalen lå på hele 17 mrd kroner fordelt på 9 forskjellige fond (MENON Economics, 2016).

Det viser seg at svært få bedrifter som får kapital fra såkornfond og ventureselskaper blir en suksess. De som derimot lykkes vil til gjengjeld ha en avkastning som er særdeles høy (Gundersen & Langeland, 2004). Det finnes ingen offisiell statistikk over investeringsaktivitetene til ventureselskaper i Norge og data må samles inn på ulike måter og det må ofte settes sammen til en forståelig oversikt. Man finner imidlertid av en internasjonal studie at det i hovedsak investeres i to høyteknologiske områder - IKT og bioteknologi (OECD, 2002). Videre viser funn fra prosjektet til Gundersen & Langeland (2004) at de klart største målgruppene for norsk venturekapital er IKT og andre kunnskapsintensive næringer.



Bedriftene i undersøkelsen søker ikke bare etter kapital fra venture- eller såkornfond, det viser seg også at de er ute etter langsiktige investorer som bidrar med kunnskap og kompetanse om forretningsutvikling. Derimot tyder funnene på at vekstbedriftene ikke er fornøyd med tilførselen av strategiske bidrag som kommer fra venture- og såkornfond, noe Wijbenga et al. (2003) hevder er deres største bidrag. Likeledes kan det bety at vekstforetakene har urealistiske forventninger til hva bidragene fra investorene skal inneholde. Dette temaet vil dukke opp igjen i de studiene som analyseres og diskuteres nærmere.

### **2.3.11 Finansieringsgap**

Alle bedrifter er avhengig av at det tilføres en form for kapital og behovet er formodentlig ekstra stort hos start-ups og vekstbedrifter. Det finnes ulike kilder til finansiering som nevnt tidligere og det er enten gjennom egne midler, offentlige ordninger som bidrar med tilskudd og etter hvert som bedrifter vokser finnes det såkornfond eller forretningsengler, og når bedriftene er blitt mer kommersialiserte investerer vanligvis venturefond mer.

Det foreligger ikke et entydig svar i faglitteraturen på om begrepet finansieringsgap er et konkret gap som mange opplever eller det er noen få individuelle årsaker til det. I studien «kapitalmarkedet for nyetablerte foretak» (Bjørkheim et al., 2002) påpeker man at det må ligge to betingelser til grunn for å oppnå et såkalt reelt “finansieringsgap”. De to betingelsene som må ligge grunn er tilfellet hvor bedriften ikke har fått kapital eller bedriften skulle hatt kapital. Sistnevnte krav hvor selskapet burde hatt tilgang til kapital tar utgangspunkt i at den forventende lønnsomheten står i forhold til risikoen for at kapital går tapt.

Det finnes mulige finansieringsgap hvis man isolert sett ser på at start-ups står ovenfor et strammere kapitalmarked enn mer etablerte bedrifter. I tillegg viser Carpenter & Petersen (2002) til at bedrifter ofte doubler eller tredobler sin vekst ved å gå på børs. Det tyder hovedsakelig på at bedriftene ikke har hatt mulighet for å realisere sitt vekstpotensial i en tidlig fase. Disse studiene gir oss en pekepinn på mulige finansieringsgap, men resultatene gir således ingen entydige svar da det foreligger flere andre faktorer som kan påvirke studiene. Sett fra den andre siden viser det seg at andelen start-ups som overlever i nedgangstider eller når rentenivået øker er høy. Black et al. (1996) og Cressy (1993) fant i sine studier at flere bedrifter overlevde når de ble etablert i nedgangstider eller i de periodene hvor renten var høy.

Faglitteraturens syn på kapitalmarkedet er splittet når det kommer til at det eksisterer et såkalt finansieringsgap eller ikke. Det kan verken fastslås teoretisk eller empirisk da noen studier på det er tilfelle (Stiglitz & Weiss, 1981, Carpenter & Petersen, 2002), mens andre sier det er mer enn god nok tilgang på kapital (Reitan & Sørheim, 2001; de Meza & Webb, 1987; Black et al., 1996; Cressy, 1993). Litteraturen gir derimot anbefalinger med hensyn til hvilke virkemidler som kan benyttes for å stimulere tilgangen av kapital. Det pekes på en tilnærming til økonomiske virkemidler hvor man skiller mellom generelle og selektive virkemidler. Hvorpå generelle virkemidler rettes mot alle som tilfredsstillende visse kriterier, mens de selektive virkemidlene tildeles etter bestemte kriterier hvor en må søke for å få tildelt midlene. Det blir som regel foretatt en individuell vurdering av søknadene og det er ofte spesifiserte overordnede målsettinger som avgjør hvilke søknader som blir godkjent.

Kapitalbehovet vil være forskjellig i de ulike fasene en bedrift befinner seg i, men siden markedet ofte er preget av asymmetrisk informasjon, at man har forskjellig informasjon om bedriftenes mulighet for suksess, kan det ligge til grunn at det foreligger store deler feilallokeringer uavhengig av de økonomiske virkemidlene IN tilbyr. Dette er spesielt med tanke på start-ups som ønsker å vokse, men opplever problemer med tilgang til kapital.

## **4. Metode**

Metoden som er valgt styres av hvordan man formulerer de dataene som er samlet inn og hvordan analysen utføres. Den kvalitative metoden fungerer best når man skal bruke ord til å beskrive data og analyse, mens den kvantitative formen egner seg bedre når den innsamlede dataen skal presenteres i numerisk form og når ulike statistiske samlinger skal utføres (Jacobsen, 2005).

Forskningsspørsmålet tar for seg hvordan INs offentlige virkemidler bidrar til vekst hos start-ups, derfor krever undersøkelsen rom for mer varierende og utviklede svar. Det oppnår jeg ved å benytte meg av både kvalitativ og kvantitativ metode. En fordel ved å bruke denne metoden er muligheten for å samle inn informasjon over tid (ubestemt), og dersom undersøkelsen utvikles i en ny retning kan nytt materiale samles inn ved behov. Metoden som ble valgt for å besvare problemstillingen er en metaanalyse. Denne metoden benyttes for å

kombinere resultater fra enkeltstudier slik at man får bedre forståelse av resultatene enn fra hver enkelt studie for seg selv.

For å velge det analyserammeverket som passer denne studien ble det gjennomført en utvelgelsesprosess ved å lese om flere studier. Jacobsen (2005) deler analysene inn i tre forskjellige metoder; dokumentstudier, innholdsanalyse og narrativ analyse. Siden dokumentstudier baserer seg på å analysere dokumenter gjennom å samle inn og analysere andres ord, setninger og fortellinger om et tema, vil det være hensiktsmessig å benytte seg av den som analysemetodikk (Jacobsen, 2005). Det som er mest avgjørende er at dokumentene kan gi svar på det man vil undersøke. Analyseformen sier derimot ikke noe om hvordan man vil benytte det empiriske materialet man har, bare at man vil benytte det. Ved å bruke denne typen analyse vil man bedre kunne forstå samfunnet og sosiale prosesser.

Jeg har valgt å bruke en metaanalyse som metode for å besvare forskningsspørsmålet. Denne metoden brukes ofte når man forsøker å finne bedre holdepunkter på forskningsresultater som er mer pålitelige, holdbare og robuste enn det man får ved å se enkelte studier hver for seg (Jacobsen, 2005).

Man velger ut mange like studier som omhandler problemstillingen og undersøker resultatene fra disse for å se om det er mulig å konkludere med høyere grad av sikkerhet. Siden målet er å generalisere resultatene vil det forhåpentligvis gi grunnlag for å argumentere at funnene kan være overførbare i andre kontekster eller lignende situasjoner.

Metaanalysen tar utgangspunkt i de funnene som er gjort i de forskjellige studiene og rapportene i oppgaven. Studiene og rapportene er offentliggjorte og formidlet videre til databaser hvor interessenter kan innhente informasjon. For noen av undersøkelsene er tilgjengeligheten på materiale noe begrenset, noe man ser i oppgaven. De mest sentrale studiene og rapportene finner man gjengitt som kilder i flere akademiske artikler og dokumenter.

#### **4.1 Innsamling av informasjon**

Jeg har valgt å basere meg på tidligere forskning og fagartikler som jeg mener passer til oppgavens formål. Ved å søke på flere plattformer etter faglitteratur har jeg prøvd å få et oversiktsbilde over hvilke teorier og forskning som finnes på de ulike områdene. Oria, EBSCOhost og ISI Web of Science som søkedatabaser har bidratt til ytterligere innsikt og i

det å få en bredere oversikt over artikler og resultater med tilhørende referanser. Selv om oppgaven ikke skal undersøke et stort omfang, som vekst, virkemidler og start-ups i utgangspunktet er, ser jeg viktigheten av de fagartiklene som finnes og hvilken betydning det har for videre forskning.

Datainnsamlingen av disse gjennomførte studiene og rapportene består av en systematisk gjennomgang, hvor man etter hvert velger ut de som er mest relevante. Hvis det er noe man har lært gjennom studie om entreprenørskap er det å være kritisk til kilder eller stille spørsmål ved status quo. Kildekritiske vurderinger vil innebære at man ser på tekstens relevans, autensitet, tilgjengelighet og troverdighet. Man må først vurdere tekstens tilgjengelighet før man begynner med oppgaven slik at den kan inkluderes i arbeidet med forskningsspørsmålet. Likeledes er det viktig å vurdere dens tilgjengelighet underveis da det kan være en mulighet for at man må bruke andre tekster. Når man samler inn data vil det i stor grad være hensiktsmessig å vurdere relevansen i tekstene fordi det påvirker tekstens autensitet og troverdighet. Den siste vurderingen man gjør er å se på bakgrunnen og konteksten til tekstene, da det vil si noe om teksten er autentisk og relevant for forskeren (Jacobsen, 2005).

Man vil i oppgaven finne henvisninger til studier, offentlige rapporter og utredninger som er knyttet til problemstillingen. Det har vært nødvendig for å kunne beskrive og tallfeste norske forhold, siden fagartiklene ofte tar for seg et mer overordnet bilde. Videre har jeg hentet informasjon fra Innovasjon Norge sine nettsider for å beskrive de ordningene de har og selve institusjonen, samt referanser for vise til konkrete fakta og beskrivelser.

Siden det å skrive en masteroppgave er gitt innenfor en begrenset tidsperiode og det er ønskelig å møte kravene til å ha så mye relevant informasjon som mulig, likevel har det vært en utfordrende oppgave å finne gode kilder på tema. Formålet med all forskning er å etterprøve, bekrefte eller fornye kunnskap av faglige undersøkelser. Ut ifra akademisk forankring, studiene og rapportene jeg har valgt å analysere i denne oppgaven kan kildene kategoriseres som sekundære (Jacobsen, 2005). De sekundære dataene består av tidligere studier som tar for seg vekst og finansiering som man kan knytte opp mot næringspolitiske virkemidler. Således vil undersøkelsen rettes mot å analysere et utvalg av norske studier for å se om rammebetingelsene for vekst kan kobles direkte mot INs offentlige virkemidler.

En av ulempene ved å velge sekundære kilder er at man ikke alltid vet hvor dataene kommer fra og derfor kan det være vanskelig å vurdere troverdigheten til disse kildene (Jacobsen, 2005). Når man samler inn data direkte fra kilden slik at troverdigheten øker vil man ofte omtale det som primærdata. Troverdigheten øker fordi den ikke utgjør noe risiko for feiltolkning i flere stadier (Jacobsen, 2005). For denne oppgaven er det valgt å ikke samle inn primærdata på grunn av tidsbegrensningen.

Man samler inn data fordi det skal belyse bestemte problemstillinger og kvaliteten på dataene er betinget av en rekke forhold. Datakvaliteten må først og fremst basere seg på sann informasjon, innsamlingen må deretter basere seg på logikk og ha utgangspunkt i presise begreper og språklige formuleringer, for det tredje må tekstutvalget gjøres i samsvar med problemstillingen og til slutt må forskeren være nøye med valg av informasjon (Jacobsen, 2005).

Et datamateriale blir ansett som pålitelig dersom andre forskere oppnår de samme resultatene ved å benytte seg av det samme undersøkelsesdesignet og de samme dataene. Derfor defineres reliabilitet som datamaterialets pålitelighet og vil øke desto større samsvar det er mellom det som skal undersøkes og andre studier som bruker samme materiale.

Det er viktig at datamateriale er relevant for problemstillingen og det som skal undersøkes, derfor snakker man om validitet når man ser på datamaterialets gyldighet sett i lys av den problemstillingen som skal undersøkes. Dersom datamateriale er lite korrelert med problemstilling og det man faktisk undersøker vil man si at validiteten er lav (Jacobsen, 2005). Et begrenset syn på tekstene kan gjøre at utvelgelsen av tekstene blir skjev og relativt ensformige. Tekster som er relevante for problemstillingen kan bli utelatt fordi man ikke mener tekstene ikke passer inn i oppgaven. Dette kan igjen føre til at man utelater en del muligheter for tolkning fordi det ikke stemmer med det forutinntatte perspektivet. Man kan enkelt løse disse utfordringene ved å vurdere tekstene ut ifra ulike perspektiver, dette får man til hvis forskeren velger fra ulike kategorier og drøfter tekstene basert på ulike tolkningsmuligheter. En annen svakhet ved disse analysene kan være at forskeren ikke bruker autentiske eller troverdige tekster, således kan forskeren mistolke hvem teksten er representativ for. Man kan til tross for det unngå spørsmål om troverdighet og feiltolkninger ved å vurdere tekstens bakgrunn og forhold til kilder (Jacobsen, 2005).

## 5. Data

I dette kapittelet presenteres og analyseres dataene fra studiene og rapportene opp mot den teoretiske referanserammen i kapittel 2. Studiene og rapportene som analyseres tar for seg ulike finansieringskilder og hvordan disse kan påvirke vekst hos start-ups, samt rapporter av hvilken effekt virkemidlene fra IN har på vekst. Grunnen til denne kombinasjonen er at det finnes begrenset litteratur som peker spesifikt på INs virkemiddelbruk og vekst hos start-ups.

Tabell 5 har som formål å oppsummere studiene og rapportene jeg har tatt med i min oppgave, samtidig som det skal skape en enda mer systematisk oversikt over studiene og rapportene knyttet til modellen som er basert på forskningsspørsmålet. Da oppgaven er begrenset til å se på vekst generelt vil det ikke være relevant å se på kjønn, alder eller geografisk forankring. Dette fordi studiene og rapportene bør være norske og helst ha en form for tilknytning til IN. Oppgaven er derfor bygget videre på å se etter kjennetegn som kan knytte ulike finansieringskilder opp mot INs virkemidler for vekst.

Forfatter, År	Metode	Studie og modell
Borch, O.J. et al. (2002)	Kvantitativ data  Spørreskjema sendt ut til alle nyregistreringer i perioden 20.05.2002 – 15.06.2002 (en uke etter registrering)	Ikke direkte til modell. Kan knyttes til virkemidler som tilskudd og oppstartlån.
Borch O.J. et al. (2002)	Kvalitativ data  Casestudie og spørreundersøkelse til 102 foretak i 2002	Mangel på god nok informasjon om offentlige virkemidler for start-ups. Virkemidlene preså Korn og såkornfond er nærmest studien.

Reitan, B. og Sørheim, R. (2001)	Kvantitativ data  Surveystudie av hele 1310 aksjeselskaper	Baserer seg på å få inn kapital gjennom virkemidler som presåkorn og såkornfond. Kan også kobles opp mot innovasjonslån.
Matson (1999)	Kvalitativ data  Casestudie av 42 høyteknologiske foretak	Kompetent risikokapital som såkornfond og presåkorn blir ansett som en mangelvare.
Spilling et al. (2011)	Kvalitativ data  Casestudie av 2170 foretak i perioden 2006 – 2009	Mer kompetanse i forvaltermiljøet av såkornordningen og behovet for tilstrekkelig med kapital for start-ups.
NVCA, Menon Business Economics, EVCA, PEREP Analytics, SSB og Verdensbanken (2010)	Kvantitativ data  Statistikk av investeringsaktivitet i Norge i perioden 2007 - 2010	Tar for seg investeringsaktiviteten for virkemidlene presåkorn og såkornfond i Norge.
Borch O.J. et al. (2002)	Kvalitativ data  Intervjuer med norske ventureforetak og private investorer	Ser på såkornkapital for å gjøre start-ups investeringsklare.

Riksrevisjonen (2009)	Kvalitativ og kvantitativ data  Dokumentanalyse, spørreundersøkelse til alle Innovasjon Norges distriktskontorer, intervjuer og statistikk	Undersøkelsen ser på alle virkemidlene til IN. Det er spesielt distriktsrettede og landsdekkende risikolån som kan knyttes til modell (ref. preså Korn og såkornfond).
Riksrevisjonen (2016)	Kvalitativ og kvantitativ data  Intervjuer og statistikk	En totalvurdering av virkemiddelet såkornfond som IN forvalter.
Cappelen, Ådne et al. (2016)	Kvantitativ data  Statistikk av foretak (943 – 2172) som har mottatt hovedvirkemiddel i perioden 2000 – 2013	Virkemidler generelt for å måle vekst hos start-ups. Man har sett på effekten av virkemidler stor støtte og målt utvikling av antall ansatte og omsetning. Stor støtte kan være preså Korn og såkornfond.
Cappelen, Ådne et al. (2015)	Kvantitativ data  Statistikk av IN-bedrifter (varierende tall) 2001 – 2013	Ser på effekten av målrettede virkemidler fra IN og kan knyttes til start-up vekst. Det er rimelig å anta at preså Korn og såkornfond eller lignende finansieringsformer ligger i disse målingene.

Tabell 5: Studier knyttet til modell.



Fordi det i liten grad finnes noe særlig litteratur og studier knyttet direkte til IN og deres virkemiddelbruk for vekst, ble det hensiktsmessig å se på tidligere studier om finansieringskilder og knytte det til empirien i rapportene som er utført av Statisk Sentralbyrå og rapportene til Riksrevisjonen. Mange av disse studiene ser på kapital hos start-ups og hvilke utfordringer disse opplever. På den måten kan man forhåpentligvis se en korrelasjon mellom tilskudd og offentlig påvirkning rettet mot vekst hos start-ups. Alle studiene og rapportene er henholdsvis fra norske forskere og er basert på bedrifter i Norge. Bransjene disse befinner seg i, er alt fra høyteknologiske bedrifter til alle nyetableringer i Brønnøysundregisteret. Siden oppgaven ikke skal skille mellom informasjon om respondentene som alder, kjønn, geografisk lokasjon eller industrier vil ikke dette blir diskutert nærmere.

Det som ofte påvirker vekst, og noe som går igjen i teorien, er finansiering og entreprenørskap. Innenfor disse temaene er det faktorer som er med på å bidra eller påvirke vekst i forskjellige retninger. Flere forskere har sett på flere ulike faktorer og man har bygget videre på tidligere forskning for å utvikle nye modeller og funn for vekst. Greiner, 1972; Churchill & Lewis, 1983; Scott & Brown, 1987; Chell & Haworth, 1992; Burns, 1996 så alle på vekst fra entreprenørens ståsted og hvilke variabler som en burde inneha for å stimulere til eller håndtere vekst. Videre har Chrisman & McMullan, 2004 og Widding & Jenssen, 2008 sett på faktorene kunnskap og riktig kompetanse hos entreprenøren for å oppnå vekst. Når man ser på finansiering i sammenheng med vekst er det nevnt av flere forskere som Storey, 1996; Gompers & Lerner, 1999; Winborg, 2000; Carpenter & Petersen, 2002; Landström, 2003; Vanacker & Maingart, 2010. Black et al., (1996) og Cressy (1993) mener konjunkturer og nedgangstider påvirker vekst og overlevelse. Videre peker noen av forskerne på at det finnes et finansieringsgap Sitglitz & Weiss (1981) og Carpenter & Petersen (2002), samtidig som noen mener det ikke er tilfellet de Meza & Webb, 1987; Cressy, 1993; Black et al. 1996; Reitan & Sørheim, 2001.

## 5.1 Analyse av funn

I studie 1 ble bedrifter kategorisert etter hvilke vekstambisjoner entreprenørene hadde og man skilte mellom levebrødsforetak og vekstforetak. Kartleggingen viste at 90 % av etableringene kunne karakteriseres som levebrødsforetak med liten grad av vekst og utvikling utover det å skape arbeidsplasser. Alt tatt i betraktning er det en rekke studier som viser at det er unge bedrifter (start-ups) med vekstambisjoner som har størst behov for kapital. I den grad de nyetablerte bedriftene forsøkte å skaffe seg kapital fra de ulike kapitaltilbyderne i markedet viste studien en signifikant forskjell. Den viste at 60 % av etableringene ikke hadde gjort et forsøk på å skaffe seg et lån, mens hele 83,5 % ikke hadde gjort et forsøk på å få inn ekstern kapital (tabell 7). Studie 3 tar for seg et viktig poeng om at tidlig finansiering fra investorer er en viktig kilde til vekst. Når man ser på dagens faglitteratur og andre studier peker flere på at problemet ligger hos kapitaltilbyderne og ikke hos start-ups (Bill et al., 2009; Bridge et al., 2009; Davidsson, 2008; Storey & Greene, 2010). Studie 2 og 3 bekrefter videre at man ønsker høyere kunnskap blant investorer for å oppnå vekst. Det vil antakeligvis bety at start-ups opplever stor nytte i å ha med seg kunnskapsrike eiere for å oppnå vekst. Studie 2 og 4 ser på manglende menneskelige ressurser og teknologisk innsikt og hvordan dette påvirket vekst, noe faglitteraturen peker på i tilsvarende studier av teknologietableringer (Jenssen, 2000). Videre i studie 7 fant jeg et lavt nivå på entreprenørskap i Norge. Studier av Chell & Haworth, 1992; Spilling, 2000; Widding & Jenssen, 2008 bekrefter hvor viktig entreprenørens egenskaper er for å skaffe seg riktig kompetanse og muligheten for å bidra til vekst. Samtidig som det var flere uttalte hindringer i studie 2 (tabell 8), var det imidlertid finansiell kapital som utpekte seg til å være et hovedproblem for videre vekst, da 61 % av bedriftene mente dette hindret utviklingen av selskapet deres.

I studie 1 mener man at private investorer i Norge er godt utbredt og den klart største eksterne formen for finansiering av vekst, mens studie 3 mener det er et uoversiktlig marked og bekrefte av rapport 8 med hensyn til virkemiddelapparatet. Studiene 1, 3 og 7 viste ingen signifikante forskjeller på tilgang av risikokapital i markedet. Ser man dette i sammenheng med rapportene 10 og 11 er det høy avslagsprosent hos IN selv om det er flere start-ups enn tidligere som mottar finansiering og dermed kan oppleve god tilgang på kapital i markedet (tabell 10 og 11 og figur 10 og 11). Riksrevisjonen sine rapporter 8 og 9 fant at virkemidlene for start-ups lå relativt lavt og særdeles få investeringer bidro til vekst. Det er ingen god signifikans som støtter opp om at INs offentlige virkemidler faktisk bidrar til vekst, noe som

bekreftes gjennom andre studier av forskere som Davidsson, 2008, Bill et al., 2009, Bridge et al., 2009; Storey & Greene, 2010.

I studie 4 fant jeg at kompetent risikokapital var en mangelvare, noe studie 2 bekreftet ved å peke på for lite finansiell kapital for videre vekst. Videre viser studie 6 at investeringsaktiviteten er størst når markeds- og teknologisk risiko er avklart på forhånd, noe som studie 5 mener skyldes stor grad av usikkerhet knyttet til større finansielle kilder ved en tidlig fase. Jeg fant dårlig vekstpotensial hos start-ups i studie 7 fordi man hevdet det var gjort for mange investeringer og i for tidlige faser. Det er motstridende med hensyn til studien til Sydnes & Halvorsen (2003) hvor man fant ut at innsamlet kapital ble brukt senere enn det som var tiltenkt for å sikre vekst hos start-ups. OECD (2006) hevder det er krevende å sikre kapitaltilgang for start-ups og vekstbedrifter fordi det må vises til historisk positive resultater eller der vekst forbindes med betydelig risiko. I den hensikt peker Mason & Harrison (2008) ut forretningsengler som et bindeledd for vekst der hvor start-ups trenger ytterligere finansiering for å vokse. Det begrunnes med at terskelen for investering er lavere enn for venturefond og fokus er mer på det personlige nivå, samt stor involvering for å bidra til vekst hos start-ups (tabell 9). I tillegg viste Kerr et al. sin rapport signifikans for at start-ups finansiert av forretningsengler hadde større sjanse for å lykkes med vekst enn andre former for finansiering. Videre peker Unger et al., (2011) på at kapital i ulike former vil øke sannsynlighet for å lykkes med vekst.

Studie 5 fant begrensinger ved at det ikke var tilstrekkelig med tilskuddsmidler fra IN, noe man finner igjen i studie 6 ved å vise til mindre tilført kapital og aktivitet i såkornordningen (figur 6 - 9). Jeg fant i studie 5 mente såkornordningen burde videreutvikles til å ha mer fokus på start-ups, og noe rapport 9 bekrefter ved å vise til INs lite systematiske oppfølging av ordningen. Videre peker sistnevnte studie på at det ikke er godt nok tilrettelagt for læring og oppfølging, dette mener studier fra Shane, 2000; Chan & Foster, 2001; Cross, 2005; Cron et al. 2006; Melanie et al., 2015 er viktige faktorer for tilgang til finansiering og mest sannsynlig bidrar til vekst. I studie 2 oppdaget jeg hvordan mangelfull informasjon av offentlige virkemidler påvirket start-ups sine evner til å vite hvilke tilskudds- og støtteordninger som fantes. Det kan derfor tyde på at god kommunikasjon og informasjon av hvilke muligheter som foreligger bidrar til å vekke interesse for å søke ekstern kapital for vekst. Videre fant jeg i rapport 8 virkemiddelporteføljen til IN som uoversiktlig og betydelig komplisert forvaltning av det som kan antas å være dagens såkornordning. I rapport 9 fant jeg i rapportene at fondene

fra IN så langt ikke har utviklet seg til store vekstbedrifter med betydelige inntekter og langt flere ansatte. Andre hovedfunn påpeker at IN bearbeider såkornfondene for lite systematisk og det er for høy risiko for at flere av fondene ikke klarer å betale tilbake lån og renter.

Ved å se funnene i sammenheng med rapportene 10 og 11 fant jeg ut at det ikke er stor nok effekt ved bruk av virkemidler for de som hadde liten eller mellomstor støtte (tabell 12). Man fant en positiv signifikans hos de start-ups som opplevde vekst med virkemidler fra IN, men det gjaldt kun de som mottok stor støtte og helst over 1 500 000 kroner. Selv om det også var en høy andel av start-ups som søkte og fikk tilskudd, som både rapportene 10 og 11 viser, er det på tross av det langt flere som ikke får noe av det de søker støtte til. Naturlig nok er det innvilget mer støtte til start-ups (ca. 60 %) enn etablerte foretak (tabell 13), men funnene tyder på liten vekst med virkemidlene totalt sett.

I rapport 11 fant jeg derfor INs virkemiddelbruk som lite vellykket med hensyn til resultatene. Det er fordi man ikke finner noe bevis på at virkemidlene som er rettet mot start-ups forbedrer sannsynligheten for overlevelse i forhold til tilsvarende firmaer som er kontrollgruppen.

En kort oppsummering av funnene i de ulike studiene gir et tydeligere bilde på hva som er viktig med hensyn til virkemidler. Ventureforetakene er opptatt av lønnsomhet og god avkastning, samtidig som de ikke tar stor nok risiko til å satse på utradisjonelle virksomheter. Kriteriene er ofte ett sett med «norske regler» og dermed ekskluderer det flere bedrifter som kunne hatt en god mulighet for vekst. Man savner kompetanse på både tilbuds- og etterspørselssiden og det viser seg å være mangelfull informasjonsflyt om virkemidlene som finnes. Noen studier fant ut at det ikke var mangel på kapital som var et problem, men det fantes en betydelig begrensning i det å tilby tilstrekkelig med tilskuddsmidler. Midlene fra virkemidlene er ofte avgjørende for start-ups med hensyn til nok kapital for vekst. Det å bygge nettverk mot regionale aktører (virkemidler) har også vist seg å være en positiv effekt og det er stadig de bedriftene som lyktes med å oppnå langsiktig finansiering.

<b>Forfatter, År</b>	<b>Hovedfunn</b>	<b>Modellfunn</b>
Borch, O.J. et al. (2002)	Signifikant forskjell i hvilken grad nyetablerte bedrifter forsøkte å skaffe seg kapital (83,5% hadde ikke forsøkt å skaffe ekstern kapital). Ingen signifikant forskjell på tilgang av kapital i regionene.	Studien så på regionale forskjeller i kapitaltilbudet og kan sees i sammenheng med virkemidlene. Man kan anta at IN er mindre gode på å tydeliggjøre hvilken risikokapital de tilbyr for start-ups med vekstambisjoner i regionene.
Borch O.J. et al. (2002)	Mangel på menneskelige ressurser. Problemer med markedsintroduksjon. Ikke nok finansiell kapital for videre vekst. Mangel på teknologisk innsikt. Konkjunkturavhengighet med hensyn til finansiering.	Sett i sammenheng med modell vil ikke virkemidlene bidra nok til vekst grunnet manglende oversikt og for lite kapital.
Reitan, B. og Sørheim, R. (2001)	Fant ingen hinder når det gjaldt tilgang til kapital. Uoversiktlig risikokapitalmarked. Tidlig finansiering en viktig kilde til ekstern finansiering for vekst. Ønsket kunnskap blant investorer for å oppnå vekst.	IN og banker samarbeider om Innovasjonslån og studien viser at bankene kommer inn for sent, ikke før kommersialiseringsfasen, og dermed forsvinner et av virkemidlene for vekst. Private investorer (preså Korn og så Korn) ble ansett som en viktig kilde til finansiering av vekst, men ingen konkrete funn med hensyn til modell.
Matson (1999)	Kapital var en mangelvare sett i lys av kompetent risikokapital. Gode prosjekter som burde fått finansiering ble forkastet.	I denne studien kan virkemiddelet risikokapital (preså Korn og så Kornfond) knyttes til modell. Det kan tyde på at kapitalen IN forvaltet

	Manglende finansiering skyldtes evnen til å samarbeide.	ikke var kompetent eller langsiktig nok for vekst hos start-ups.
Spilling et al. (2011)	<p>Virkemidlene til IN burde videreutvikles med hensyn til prioritering og eget program for vekst (fast-track).</p> <p>Ikke tilstrekkelig med tilskuddsmidler der det fantes begrensinger.</p> <p>Såkornordningen burde videreutvikles til å ha mer fokus på start-ups.</p> <p>Fant ingen mangler i tjenestetilbudet i virkemiddelapparatet.</p>	<p>Modellfunn kan knyts til INs forvaltning av såkornordningen og behov for finansiering av vekst. Det burde tilbys bedre programmer og mer kapital for start-ups med fokus på vekst.</p>
NVCA, Menon Business Economics, EVCA, PEREP Analytics, SSB og Verdensbanken (2010)	<p>Investeringsaktiviteten viser seg å være størst når markeds- og teknologisk risiko er avklart på forhånd.</p> <p>Lav aktivitet i såkornordningen og mindre kapital tilført enn andre land. Prosjekter ble ikke ansett som investeringsklare.</p> <p>Norske ventureforetak mer risikoaverse.</p>	<p>Investeringsaktiviteten i såkornfond er rett mot INs innskudd av kapital. Virkemiddelet kan sees i sammenheng med konjunkturer og det ble tilført mer kapital under «oljekrisen». I senere tid er den lave kapitaltilførselen blitt opprettholdt og dermed ikke tilført nok kapital for start-ups med vekstpotensiale.</p>

<p>Borch O.J. et al. (2002)</p>	<p>For mange investeringer for tidlig i start-ups.          God tilgang til risikokapital.          Kapital ble brukt på oppfølging av prosjekter fremfor å igangsette nye.          Mest behov for såkornkapital for å gjøre bedrifter investeringsklare.          Mangel på gode prosjekter.          Lavt nivå på entreprenørskap i Norge.          Kriterier og fokus hos norske ventureforetak for like.</p>	<p>Modellfunn går på virkemiddelet såkornkapital. Ingen funn på kapital som en avgjørende faktor, men heller mangelen på gode vekst- og start-up prosjekter som svekket vekstpotensiale.</p>
<p>Riksrevisjonen (2008-2009)</p>	<p>En uoversiktlig virkemiddelportefølje og komplisert forvaltning.          Undersøkelsen viser at virkemidler for start-ups lå relativt lavt (6 – 7%). Innvilgede midler som risikolån og kontrakter til vekst lå på 25%.</p>	<p>Knyttet til modell finner man at investeringene for vekst (lignende presåkorn og såkornfond) har lagt på et stabilt nivå. Etterspørsel og behov viser at IN har for lav andel risikokapital hos start-ups.</p>
<p>Riksrevisjonen (2016)</p>	<p>Ingen av investeringene har utviklet seg til store vekstforetak.          For lite systematisk oppfølging av såkornfondene fra IN.          Stor risiko for at lån og renter ikke betales tilbake.          Ikke godt nok tilrettelagt for læring og oppfølging av såkornfondene.</p>	<p>Ingen av virkemidlene (presåkorn og såkornfond) sett i lys av modellen har bidratt til vekst hos start-ups med vekstpotensiale.</p>

Cappelen, Ådne et al. (2016)	Effekten av støtteordninger fra IN er beskjedne og mindre signifikante med hensyn til antall ansatte og verdiskaping. Mindre eller mellomstor støtte har liten eller i mindre grad noen effekt uansett virkemiddel. Stort støttebeløp hadde større signifikans med tanke på vekst.	Presåkorn og såkornfond er de virkemidlene som har til hensikt å bidra med store beløp for vekst, og man måtte som regel motta stor støtte (1,5 MNOK) for å kunne vise til vekst hos start-ups. Man fant i tillegg ut at det var mindre signifikans for lån og garantier enn for direkte støtte.
Cappelen, Ådne et al. (2015)	Høy andel av start-ups som søker tilskudd (70%). Til tross for relativt høy avslagsprosent (opptil 50%) er det en økning i antall start-ups som har mottatt støtte. Analysen mener at virkemiddelapparatet i liten grad bidrar til vekst hos start-ups totalt sett. Det er en signifikant faktor som viser at antall ansatte øker etter tre år, men virkemidlene fremstår som lite suksessfulle når det ikke finnes flere signifikante faktorer.	Viste tildeling fra alle målrettede programmet for start-ups. Vekstpotensialet kan anslås å være minimalt da studien ikke fant noe som økte sannsynligheten for overlevelse med virkemidlene. Virkemidlene ble sett som en totalpakke og man må derfor anta at det gjelder for alle virkemidlene som har til hensikt å bidra til vekst.

Tabell 6: Hovedfunn fra studier og rapporter basert på modell.



## 5.2 Diskusjon

Jeg har gjennom analysen vist hvordan de forskjellige studiene er relevant for min problemstilling ved å oppsummere studiene i en oversiktlig tabell. Det burde ikke være en utfordring med hensyn til å generalisere funnene, da enkelte av studiene ikke er direkte knyttet til problemstilling, står man ovenfor andre variabler som kan være med på å påvirke analysen.

Felles for studiene 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7 og 8 er at de ser på tilgang til risikokapital i markedet for bedrifter, mens rapport 9 fokuserer på forvaltningen av såkornfondene isolert sett. De forskjellige studiene har hatt ulik tilnærming til hvilke foretak som er blitt undersøkt. Eksempelvis har studie 1 undersøkt alle nyregistreringer i Brønnøysundregisteret for å undersøke kapitalbehovet, studie 2 undersøkte bedrifter i NTNUs nyskappingsprogram for å se på hvilke områder som skapte problemer for arbeidet med å utvikle bedriften og studie 4 foretok en casestudie av høyteknologiske bedrifter med utspring fra NTNU og SINTEF som ble dominert av foretak som ikke lyktes. Felles for studiene er at de undersøker hvordan finansiering er med på å påvirke vekstpotensialet for start-ups.

Mesteparten av studiene har undersøkt flere bedrifter samtidig og noen strekker seg over tid. Studie 3 er en empirisk studie av finansielle vilkår for SMB i Norge og baserte seg på en survey blant 1310 aksjeselskaper, mens studie 5 var en casestudie som undersøkte 2170 foretak i perioden 2006 – 2009. I tillegg ble det i tidsrommet 20.05.02 – 15.06.02 sendt ut spørreskjema til 3121 nyetableringer i studie 1. Undersøkelsene 8, 9, 10 og 11 samlet inn data fra IN, hvorpå undersøkelse 8 og 9 intervjuet ledere i IN og samlet inn statistikk, mens undersøkelse 10 og 11 innhentet statistikk av de som har mottatt virkemidler fra IN.

I studiene 2, 3, 4 og 5 har man sett på kapital som nødvendig for å vokse og i tillegg konkluderte studiene 2, 4 og 5 at kompetent risikokapital for vekst var en mangelvare. Studie 6 viste lav aktivitet i såkornordningen og at det ble tilført mindre kapital enn andre europeiske land. Samtidig som studiene 1, 3 og 7 ikke viser til noe mangel på kapital i markedet, men pekte mer på selskapenes evne til å orientere seg i risikokapitalmarkedet og forsøk på å skaffe seg kapital. Som nevnt, har rapport 9 sett på selve såkornordningen og hvordan virkemiddelet har til hensikt å utløse mer risikokapital fra private investorer. Rapportene 10 og 11 ser ikke på risikokapital for start-ups, men undersøker effekten av virkemidlene for vekst med ulike variabler.

Som man ser finnes det flere fellestrekk i studiene selv om det er variabler som er relativt ulike. Av variablene finner man likevel at studiene har sett på ulikt antall av respondenter og i ulike type bransjer. Selv om det ikke kommer frem noen spesifikke bransjer i selve undersøkelsene er det rimelig å anta at det strekker seg fra eksempelvis IKT til utdanning, samt offentlige og private virksomheter. Selv om mesteparten av studiene har tatt for seg ulike bedrifter og tall, har noen av studiene gjort intervjuer av kundeansvarlige og ledere for å få fram variasjon og bredde i INs virkemiddelapparat (8 og 9).

Terminologiene vekst og kapital er ord som brukes om hverandre og i mange ulike sammenhenger. Vekst og kapital (virkemidler) er variablene og bindeleddet i flere av studiene, men også formålet med undersøkelsen. Det er hovedsakelig bare studie 5, rapportene 8, 9, 10 og 11 som måler vekst av start-ups ved å undersøke virkemidlene til IN. På grunn av dette kan det sees på som en styrke å ha såpass mange studier som har ulike formål, variasjoner av vekstpotensial, samt ulike typer start-ups. Siden formålet er å generalisere vekst hos start-ups ved hjelp av INs virkemidler vil det være til stor hjelp at det er et mangfold i studiene når man skal komme med forslag og råd til de som ønsker å få bedre innsikt. Når variablene relateres til hverandre kan man oppdage hvordan studiene henger sammen til tross for det finnes ulike formål knyttet til vekst og kilder til kapital. Det er eksempelvis i rapport 10 kun funnet god nok signifikans på at det er stor finansiering som er med på å bidra til vekst hos start-ups, likeledes er studie 2, 4 og 5 enige om at det må tilføres nok kapital til at start-ups skal kunne vokse. Selv om studiene 1, 3, 7 og 8 ikke mener risikokapital er en mangelvare, peker tre av de (3, 7 og 8) på at det er et uoversiktlig marked med mangel på kunnskap hos både investorer og entreprenører, mens den fjerde (1) mener det skyldes at start-ups i liten grad forsøker å skaffe seg kapital. I tillegg viser rapportene 8 og 9 at nesten ingen av investeringene gjort i såkornfondene har bidratt med stor nok vekst.

Funnene tyder også på at det eksisterer et lite finansieringsgap blant virkemidlene for start-ups med vekstpotensial. Årsaken til dette er flere og komplekse, men en grunn kan skyldes at det finnes flere start-ups med lite potensial eller ambisjoner om vekst. Flere av studiene bekrefter dette med å peke på for lite kompetanse hos start-ups og investorer (1 og 2), lavt nivå på entreprenørskap og mangel på gode prosjekter (7), lav investeringsaktivitet i såkornfond (6 og 8), gode prosjekter som burde fått finansiering (4, 5, 6 og 7) og liten andel av vekstbedrifter kontra levebrødsbedrifter (1). Både tilbuds- og etterspørselssiden peker på

faktorer som kan medføre mangel på kapital for vekst, og dermed også et finansieringsgap sett i lys av INs virkemidler. Man bør ta med i betraktning at noen av disse studiene ikke mener det er mangel på kapital i markedet til tross for at de mener det er mangler på andre områder. Videre finnes det langt flere internasjonale studier som undersøker dette nærmere og i større grad enn hva som kommer frem i disse studiene.

De fleste studiene og rapportene undersøker ulike formål, men det bør tas i betraktning om det finnes en grunn til at de samme faktorene dukker opp oftere enn andre. Det har ikke vært en enkel oppgave å finne de riktige studiene på grunn av begrenset faglitteratur, men er det slik at det er disse faktorene som har størst innvirkning på hverandre, eller er de såpass overordnet at det går an å få brikkene til å passe sammen? Det er lite sannsynlig at funn blir undersøkt og funnet fordi de er enkle å forske på. Jeg kan derfor argumentere for at mangfoldet i studiene, samt at man finner mange av de samme faktorene, vil gjøre det enklere å generalisere og komme til en konklusjon.

## **6. Konklusjon**

Basert på funnene foreligger det ikke et entydig svar på hvilke virkemidler som bidrar til vekst hos start-ups. Det er mer komplekst enn jeg hadde sett for meg. De virkemidlene som har til hensikt å bidra med vekst har sine mangler og jeg kan derfor konkludere med at tilgang til risikokapital, entreprenørskap, risiko, kompetanse, oppfølging og kommunikasjon av virkemidlene er de faktorene som påvirker deres vekstpotensial mest eller bidrar til vekst hos start-ups. Lignende faktorer blir ofte nevnt i litteraturen om vekstforetak og finansiering.

Modellen som er brukt innledningsvis for å beskrive hva som skal undersøkes kan med sikkerhet utvides slik at man får en større forståelse av hvilke faktorer som bør være på plass for at virkemidler skal kunne bidra til vekst hos start-ups. Jeg har først av alt tenkt å tilføre modellen informasjon og kommunikasjon som en faktor, selv om dette ikke er noe som dukker opp i mange av studiene, er den en faktor som er av betydning fordi virkemiddelapparatet ikke helt klarer å få frem budskapet sitt. Videre har jeg valgt å ta med risiko med hensyn til kapital som en annen faktor og denne kategoriseres etter grad av risiko man bør kunne forvente av start-ups som ønsker finansiering for å vokse. Den siste faktoren

jeg velger å utvide modellen mer er kompetanse, da det viser seg at kompetansenivået til både entreprenører og investorer dukker opp i litteraturen som en viktig faktor for vekst.

Som nevnt tidligere, kommer de nevnte faktorene ovenfor frem i flere av studiene og faglitteraturen. Modellen er utviklet og utvidet fordi det finnes begrenset med litteratur om INs bruk av virkemidler for vekst hos start-ups, samt funnene i de ulike studiene gjør det naturlig å tilføre modellen andre faktorer. Grunnen til risiko er blitt lagt til skyldes utydelige krav til start-ups og risikoaversjon blant investorene. Dette bidrar til å påvirke vekst ved at det oppleves en mangel på gode prosjekter og de ikke blir ansett som investeringsklare. Tanken bak denne faktoren er at den skal bidra til vekst ved at det inngår en skala som forteller start-ups og investorer hva som kreves av hverandre og hvilke forventninger man bør ha til de ulike gradene av risiko. Det finnes med stor sikkerhet utallige studier som har undersøkt risiko, men det er ikke meg bekjent studier som ser på en lignende modell og hvordan dette kan påvirke vekst ved bruk av INs virkemidler. Det er trukket frem flere utfordringer for start-ups hvor de ulike virkemidlene i risikokapitalmarkedet er begrenset. Spesielt med hensyn til presåkorn og såkornfond, som er forvaltet av IN, bør det utøves mer vilje til å ta risiko eller foretas en grundigere risikoanalyse som avdekker eventuelle utfordringer slik at man ikke sløser med offentlige midler eller forkaster gode prosjekter.

Presåkorn og såkornfondene har til hensikt å utgjøre en vesentlig forskjell ved å tilføre langsiktig kapital og dermed være sterke katalysatorer for vekst. Det viser seg å være en begrensning i det norske markedet og norske start-ups må ofte ut av landet for å tilegne seg god nok kunnskap eller kapital for å vokse. Ved å styrke denne satsningen ytterligere vil IN kunne bidra til langt flere muligheter for vekst hos start-ups, samt økt engasjement blant investormiljøet. Selv mener IN å ha bidratt godt med kapital for å løfte start-ups, men alt tatt i betraktning kan man konkludere med at det ikke finnes noen gode nok målinger som er helt sikre på det anliggende.

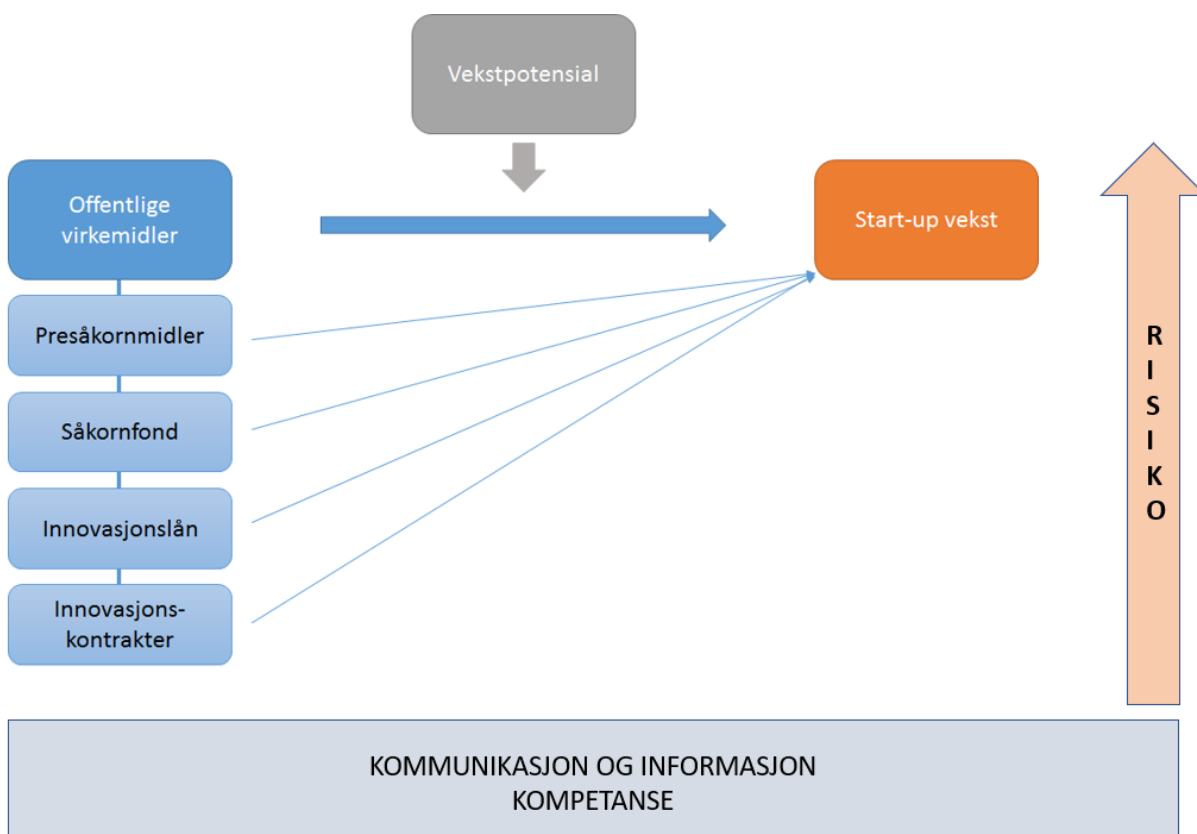
Både Widding & Jenssen (2008) og Chrisman & McMullan (2004) bekrefter hvor viktig entreprenørens kompetanse kan være for å bidra til vekst. Modellen vil på tross av det basere seg på at det stilles krav til kompetanse hos både investorer (IN) og start-ups siden dette oppleves som mangelfullt fra begge parter. Kompetanse er et tema som blir nevnt i flere av studiene og oppfattes som en viktig faktor med hensyn til finansiering. Denne påvirker vekst på ulike måter og er avgjørende for å lykkes med vekstpotensialet. Det er da kanskje ikke rart at noe av det som går igjen i årsrapportene til IN er muligheten for et større kapitalnettverk og

et bedre møtested for likesinnede bedrifter? Siden IN har som mål å bidra til kompetanseheving bør det derfor stilles høyere krav til den kompetansen som er med på å drive vekst.

Dersom man har fokus på at det kan oppstå et kompetanseproblem vil det kunne bidra til å redusere informasjonsasymmetrien, og dernest at flere start-ups faller inn under kategorien gode prosjekter og investeringsklare. Samtidig som investorer, på grunn av høyere kompetansenivå, blir mer risikovillige og har bedre innsikt i de ulike variablene som vektlegges for å bidra til vekst.

Informasjon om virkemidlene, hvis kommunisert riktig, vil kunne bidra til økt vekst hos start-ups. En av studiene omtaler virkemiddelporteføljen for komplisert og en annen mener det er for lite systematisk oppfølging av ordningene, samt eksterne parter må bruke en god del tid på å innhente informasjon selv. Informasjonssvikt brukes i økonomisk teori når det ikke skaper økonomisk effektivitet. IN har som mål å bidra til å innhente og formidle informasjon og i den hensikt bør kommunikasjons- og informasjonsflyten forenkles slik at store deler av støyen rundt de forskjellige virkemidlene forsvinner, og man blir tydeligere på hvordan og hvilke av disse som har til hensikt å bidra til vekst. Dersom man har høy grad av informasjon og kommunikasjon vil det gi økt kompetanse og større forståelse for risiko. En opprettelse av kommunikasjonskanaler som tilbyr utdanningsmaterieil til begge parter vil legge til rette for samarbeid og diskusjoner og forhåpentligvis gjør det enklere å finne og kontakte start-ups eller investorer.

Det kan være viktig å merke seg at disse faktorene kan bidra til vekst hos start-ups hver for seg eller som en totalpakke for å øke sannsynligheten for at virkemidlene fungerer slik de skal. Selv om risiko, kommunikasjon og informasjon og kompetanse ikke var en del av oppgavens formål og det er faktorer som er egne forskningsområder i seg selv, vil det forhåpentligvis gi et tydeligere bilde for hva som bør inkluderes når man skal utforske start-up vekst. Denne modellen er selvsagt ingen fasit eller løsning på hvordan man skal kunne bidra bedre til vekst hos start-ups, men er mer tiltenkt som en veileder for hvordan og hvilke faktorer som kan være bidragsytere når man skal se på vekstpotensialet. Basert på studiene vil derfor den utvidede modellen illustrere de faktorene som muligens har størst effekt og forhåpentligvis tydeliggjøre hvilke virkemidler som bidrar til start-up vekst.



Figur 10: INs offentlige virkemidler som påvirker vekst hos start-ups og faktorer som kan bidra ytterligere.

## 6.1 Begrensninger

Man bør i denne oppgaven, selv med variasjoner i studiene, ta hensyn til begrensninger i samtlige av studiene og rapportene. Studiene og rapportene kan gi uttrykk for å gi gyldige resultater selv om det ikke er tilfellet og derfor burde disse vært gjennomgått hver for seg for å kunne avdekke eventuelle begrensninger i studienes faktorer som påvirker konklusjonen.

Det er flere av studiene og rapportene som nevner overlevelse i sin forskning (4, 5, 9, 10 og 11) og hvor viktig det er med utvikling av foretakene (1, 2, 3, 8, 9, 10 og 11). Dette kan sees på begrensninger mot en generalisering av funnene i oppgaven da det ikke er undersøkt noe nærmere. Siden oppgaven ser på ulike studier fra forskjellige stæder vil det være enklere å generalisere resultatene i denne studien. Selv om både overlevelse og utvikling blir nevnt viser flertallet av studiene liten eller ingen signifikans for vekst ved bruk av INs virkemidler, og en kan med utgangspunkt i dette konkludere med at det ikke finnes begrensninger på oppgavens formål.

Det vil, alt tatt i betraktning, være vanskelig å konkludere med at det ikke finnes noen begrensninger i studiene og rapportene fordi det antakeligvis er andre faktorer som kan gjøre at denne studien bærer preg av visse forbehold. Det har blant annet vært et vanskelig tema å studere siden det ikke finnes mye litteratur på området, og en kan dermed ikke garantere for at jeg har funnet alle studiene som dekker forskning som omhandler INs virkemidler og vekst. Hovedtanken var å begrense søket og søkeordene for å finne forskning på området, men det ble raskt utvidet til flere søkeord som kunne ha sammenheng. Selv om jeg har undersøkt et bredt spekter av ord kan det være andre variabler eller faktorer som er blitt undersøkt og dermed resultert i funn som er blitt oversett.

Valg av metode kan helt klart være et tema for kritikk siden det er valgt å gjennomføre en metaanalyse. Noen vil kanskje argumentere for å at man burde velge en metode som bare inneholdt kvantitative data for å se på hvilke virkemidler som bidrar til vekst. Like fullt tror jeg denne metoden er riktig når man finner et så bredt spekter av faktorer som kan påvirke og bidra til vekst ved bruk av INs virkemidler.

Det vil i min studie, som i de fleste andre studier, være begrensninger. Jeg tror på den annen side oppgaven vil være til hjelp for å få økt forståelse av hvilke faktorer som IN bør ha fokus på og hvordan deres virkemidler gjennom riktig bruk kan bidra til vekst hos start-ups.

## 6.2 Videre forskning

Selv om modellen ovenfor ikke er et rammeverk eller løsning på hvordan virkemidlene kan bidra til vekst, vil den likevel peke på faktorer som er med på spisse virkemidlene enda mer og forhåpentligvis kunne bidra til vekst hos start-ups.

Det ser ut til at det er et behov for videre forskning enn hva som allerede finnes på INs virkemidler og hvilke faktorer som gjør at de bidrar til vekst. Det finnes en god mengde forskning på vekst og entreprenørskap og hvordan dette påvirker bedrifter. Videre finnes det også en del som er gjort for å undersøke venturenæringen og samspillet mellom offentlige kanaler. Siden det i Norge har ofte har gitt elendig avkastning bør tendensene i forvaltermiljøet undersøkes i større grad for å sikre bedre kompetanse. Det er i tillegg blitt lovlig med folkefinansiering og er et interessant område som kan overføres til andre kontekster. Ved å forske mer på hvordan denne finansieringsformen kan implementeres som en offentlig støtteordning vil man forhåpentligvis oppdage andre muligheter for vekst hos start-ups.

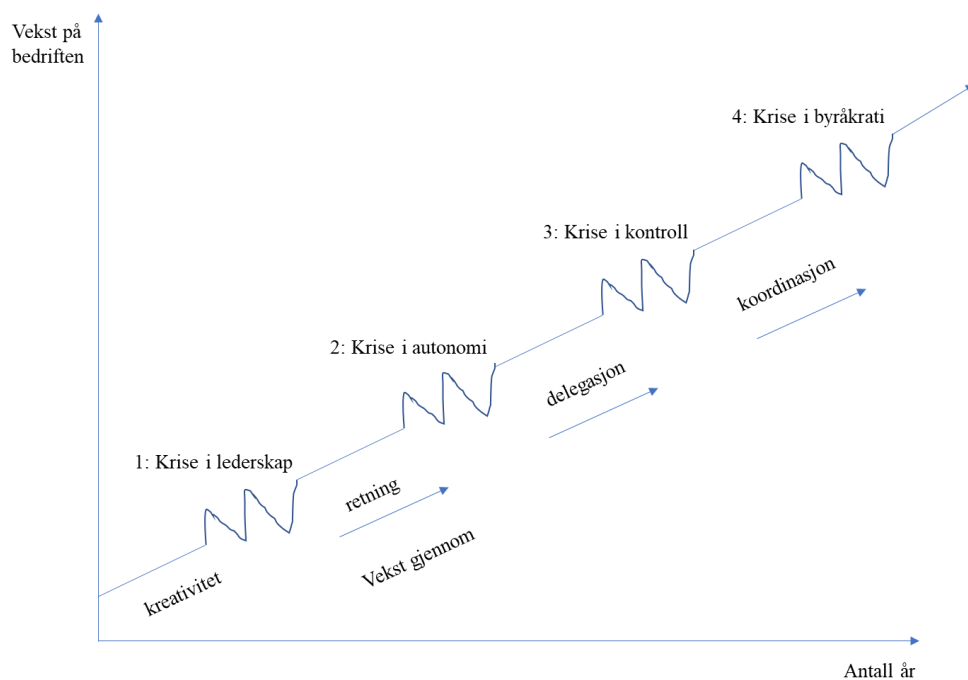
I 2018 ga IN lån og tilskudd for 6,7 mrd kroner, hvorav 1,7 mrd kroner gikk til gründere/start-ups for å bygge bedriften videre. IN mener det kreves mer enn statlig finansiering for å utløse nok kompetanse og kapital for vekst. De viser til presåkorn og såkornfond som viktige virkemidler for å tilføre langsiktig kapital og er et tema som er blitt diskutert i oppgaven, det bør likevel undersøkes nærmere hva som gjør at ordningen ikke gir forventede resultater. Det finnes i dag flere såkornfond og et mindre antall presåkornmiljøer som det hadde vært interessant å utforske mer og funnet ut hvilke faktorer som gjør at noen start-ups vokser og andre ikke.

I skrivende stund ble Innovasjonstalen 2019 nettopp lagt frem og tema for talen var «Kultur for vekst». Kultur ble ikke tatt opp som en begrensning for oppgaven, men det er likevel et overordnet tema som går igjen i studiene. Det finnes mye forskning som omhandler kultur og det bør derfor forskes videre på i sammenheng med INs virkemidler og vekst.

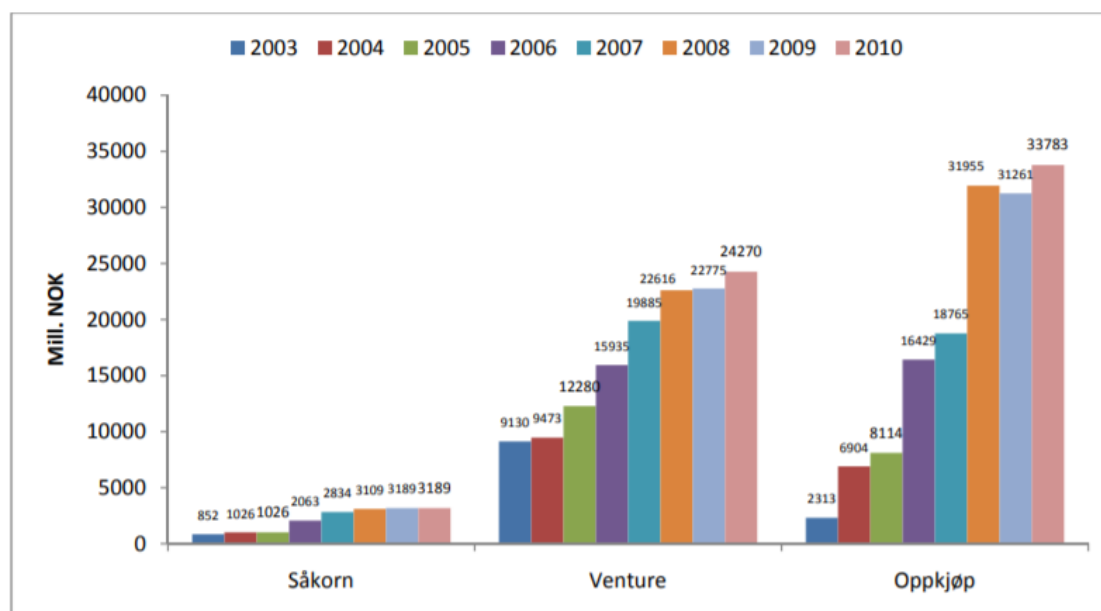
INs virkemidler synes å være mangelfullt med det formål om å bidra til vekst hos start-ups og det kan derfor være hensiktsmessig å studere dette enda mer i fremtiden.



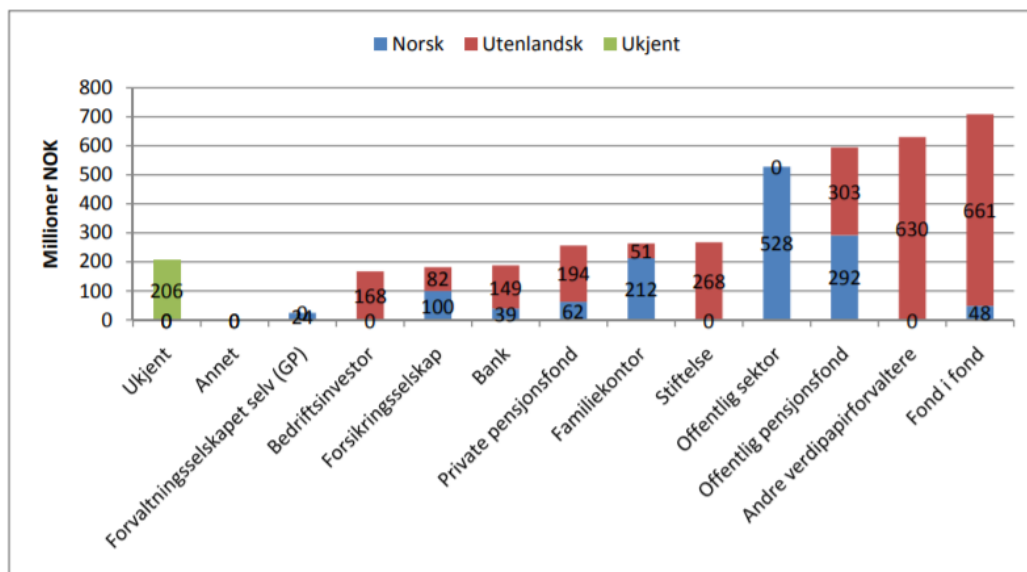
## Figurer



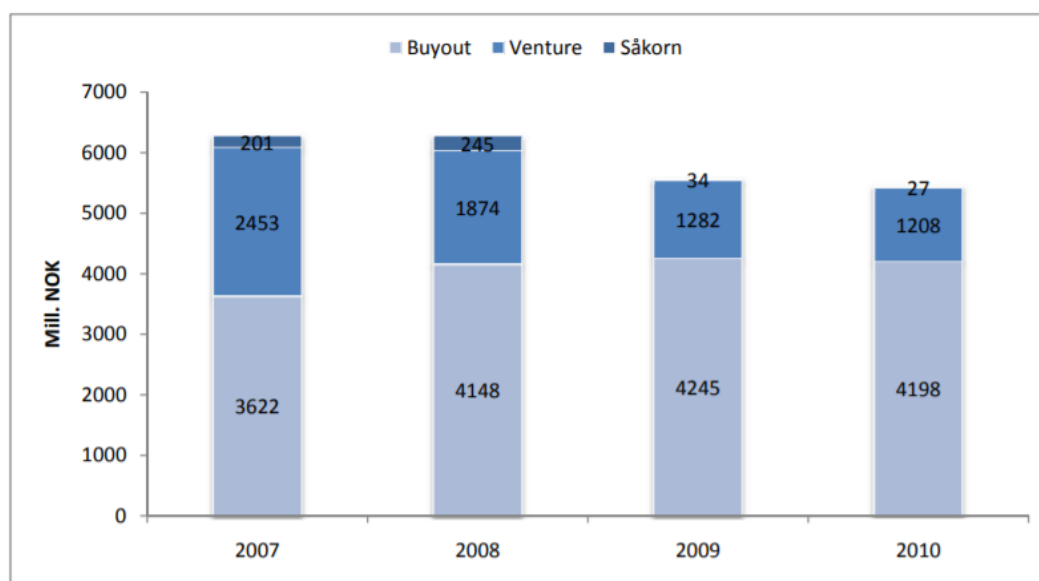
Figur 2: Greiner's (1972) stegvise vekstmodell.



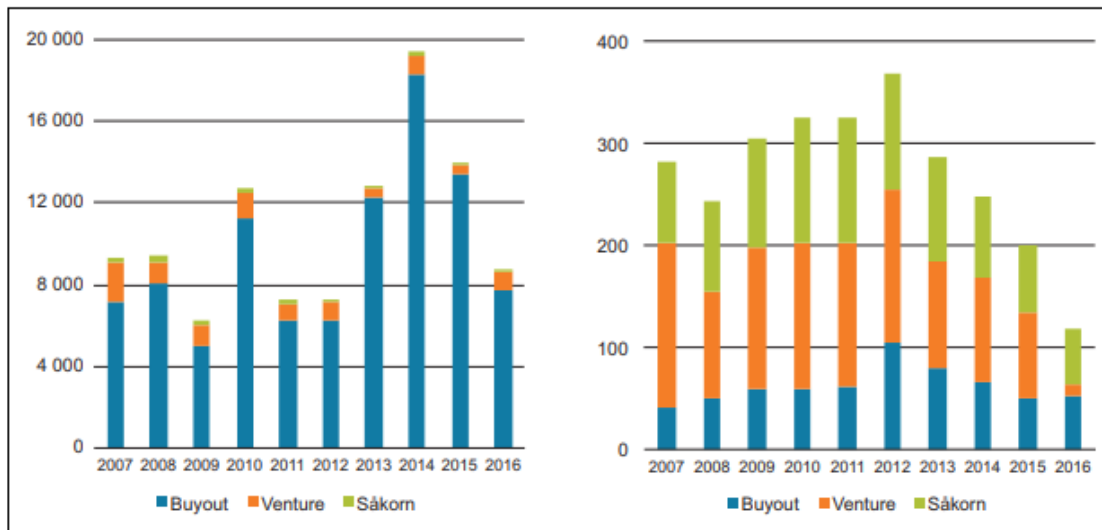
Figur 6: Viser investeringer fra ventureselskaper fordelt på fase 2003 – 2010 (NVCA, Menon Business Economics, EVCA, PEREP Analytics, SSB og Verdensbanken, 2010).



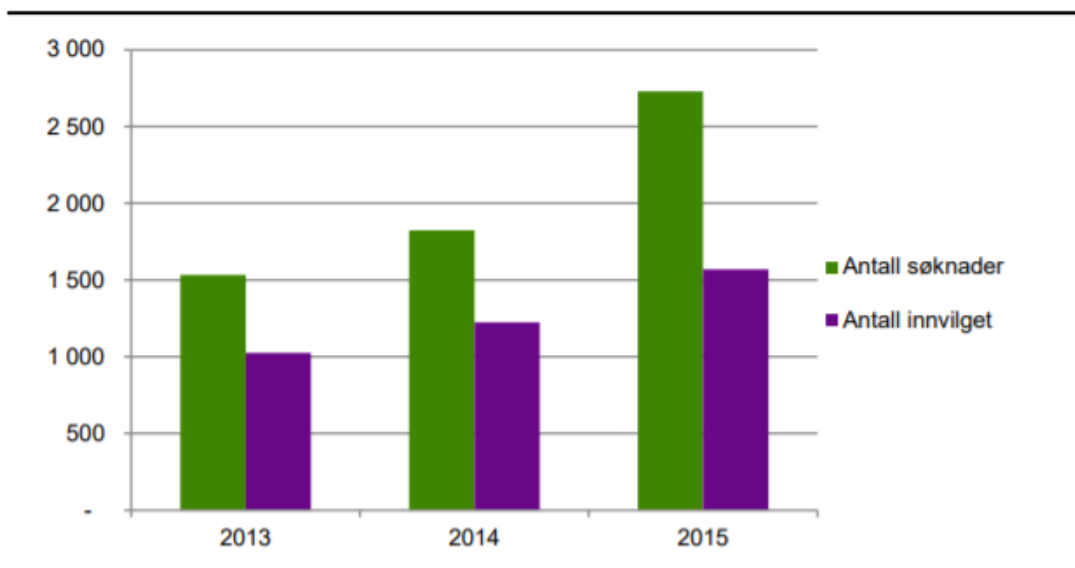
Figur 7: Kapital til nye fond etablert i 2010 fordelt på type investor (NVCA, Menon Business Economics, EVCA, PEREP Analytics, SSB og Verdensbanken, 2010).



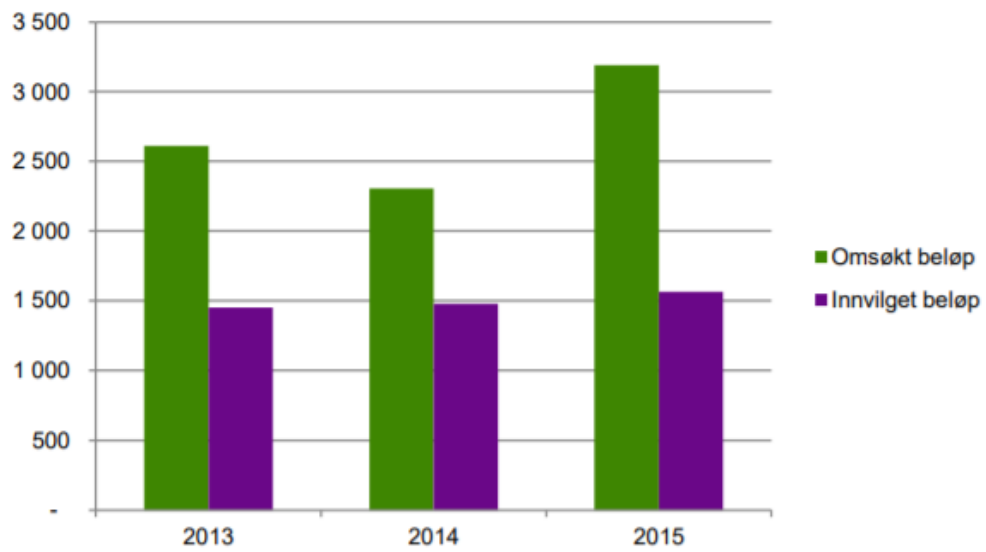
Figur 8: Årlige investeringer fra norsklokaliserte forvaltere fordelt på fase, 2007 – 2010, NOK i mill (NVCA, Menon Business Economics, EVCA, PEREP Analytics, SSB og Verdensbanken, 2010).



Figur 9: Investeringer i Norge 2007-2016. Beløp i millioner kroner etter kategori til venstre og antall etter kategori til høyre. (Norsk Venturekapitalforening, 2016).



Figur 10: Viser antall søknader og antall innvilgede søknader på INs innovasjonsprogrammer, 2013 – 2015. (Cappelen et al., 2016).



Figur 11: Viser omsøkte og innvilgede beløp på INs innovasjonsprogrammer (millioner kroner), 2013 – 2015. (Cappelen et al., 2016).

## Tabeller

Eierstruktur i foretaket	Vekstforetak	Levebrød	Totalt
Etablerer, ledelse med familie	90,9%	95,9%	95,4%
Private investorer	6,5%	2,0%	2,4%
Såkorn-/Ventureforetak	0,2%	0,2%	0,3%
Industriell/kommersiell partner	2,2%	0,6%	0,7%
Annen	0,2%	1,3%	1,2%
N	91	856	947

Tabell 7: Viser eierstrukturen av nyetableringene mai-juni 2002 (Borch et al., 2002).

Prosjekter som "lever"	Helt/delvis uenig	Nøytral	Helt/delvis enig	n
Problemer med markedsintroduksjon	30,6 %	37,1 %	32,3 %	62
Finansielle problemer	25,8 %	12,9 %	61,3 %	62
Ikke avsatt nok personalressurser	42,9 %	20,6 %	36,5 %	63
Ikke nødvendig ledelseskompetanse	54,8 %	30,6 %	14,5 %	62

Tabell 8: Uttalte hindringer for videre vekst (Borch et al., 2002).

Kapitaltilgang	Bidrag	Risiko	Krav	Involvering	Fokus
Business angels	Lite penger	Høy	Tillit	Stor	Person
Venture kapital	Penger og råd	Middels høy	Høy avkastning	Liten og etter hvert større	Økonomi og marked
Banker	Penger	Lav	Garantier og tilbakebetaling	Liten	Økonomi

Tabell 9: Viser involvering og fokus hos de ulike kapitaltilbyderne.

VM type	2013*	2014	2015
Garanti	5	3,6	20,5
Innovasjonslån	322,6	296,8	498,8
IFU (Industrielle forskn. og utv. kontrakter)	259,2	313,9	290,9
Presåkornfond			40
Landsdekkende etablerertilskudd	83,1	146,7	274,9
OFU (Offentlige forskn. og utv. kontrakter)	55,3	77	73,7
Tilskudd	210,8	185,6	163,7
Tilskudd - Miljøteknologi	252,7	197,6	340,9
Totalt	1188,7	1221,1	1702,5

Tabell 10: Innvilget beløp fra innovasjonsoppdrag etter INs virkemiddeltype (mill. kr), 2013 – 2015. \*Ekskl. Fiskeridepartementet. (Cappelen et al., 2016).

VM type	2013	2014	2015
Garanti	61,5	43,8	47,6
Innovasjonslån	35,6	36,4	39,4
IFU (Industrielle forskn. og utv. kontrakter)	20,7	23,5	40
Landsdekkende etablerertilskudd	51,9	49,2	49,1
OFU (Offentlige forskn. og utv. kontrakter)	8,7	5,2	6,1
Tilskudd	21,5	13,7	20,3
Tilskudd - Miljøteknologi	33,8	23,9	32,2
Uspesifisert			5,2
Totalt	33,1	32,8	42,5

Tabell 11: Avslag etter virkemiddeltype (Cappelen et al., 2016).

Effektindikator	Type foretak	Støttebeløpets størrelse (mill. kr.)							
		Liten (<0,5)		Medium (0,5-1,5)		Stor (> 1,5)			
		Effekt	z	Effekt	z	Effekt	z		
Salgsinntekter	Gründer	97,0 *	2,1	76,3 *	2,5	68,0 **	2,7		
	Etablert	-49,8	-1,6	14,2	0,8	22,6	1,9		
Antall ansatte	Gründer	10,9	0,5	5,1	0,3	15,2	1,3		
	Etablert	18,8	1,0	12,2	1,2	2,0	0,3		
Verdiskaping	Gründer	62,9	0,2	-18,2	-0,5	-0,1	0,0		
	Etablert	20,8	0,6	49,7 **	3,0	24,1 *	2,0		
Verdiskaping per ansatt	Gründer	55,0	1,1	-30,7	-0,9	17,0	0,6		
	Etablert	-21,8	-0,8	27,5 *	2,1	17,3	1,8		
Totalkapitalrentabilitet	Gründer	12,0	1,3	5,6	1,1	3,8	1,0		
	Etablert	5,8	0,3	3,6	1,1	2,6	1,3		

Tabell 12: IN – Innovasjonslån og garantier. Estimerte effekter tre år etter prosjektstart.

Prosentpoeng mervekst over treårsperioden sammenlignet med kontrollgruppen (Cappelen et al., 2016)

Hovedvirkemiddel	Type foretak	Før match			Etter match		
		Støttebeløpets størrelse			Støttebeløpets størrelse		
		Liten (<0,5)	Medium (0,5-1,5)	Stor (>1,5)	Liten (<0,5)	Medium (0,5-1,5)	Stor (>1,5)
IN – Innovasjonslån og garantier	Gründer	30	102	287	23	80	202
	Etablert	18	54	212	13	46	131
IN – Direkte støtte	Gründer	312	339	494	224	248	320
	Etablert	327	224	249	223	141	149

Tabell 13: Antall prosjekter etter støttebeløpets størrelse og hovedvirkemiddel (Cappelen et al., 2016).

Dependent variable ( $X_t$ )	ATT	First 3-year interval <sup>1</sup>			Second 3-year interval <sup>2</sup>			
		z		[95% CI]	ATT	z		[95% CI]
Number of employees .....	12.93***	3.42	5.51	20.34	-1.92	-0.33	-13.51	9.66
Sales revenues .....	8.32***	4.46	4.66	11.97	-0.23	-0.08	-6.03	5.57
Value added .....	4.41	1.23	-2.60	11.42	0.59	0.12	-9.12	10.30
Value added per employee .....	2.60***	3.20	1.00	4.20	6.52	1.48	-2.13	15.17
Return on total assets .....	-1.22	-1.92	-2.47	0.03	-0.43	-0.48	-2.20	1.33
Firms with IN-assignments .....	365				100			

Notes: 1:5 nearest neighbor matching without stratification. \*\*\* p < 0.001, \*\* p < 0.01, \* p < 0.05.

<sup>1</sup> Estimate of  $ATT = 100 \times \tau^{(1)} / 3$ . <sup>2</sup> Estimate of  $ATT = 100 \times g^{(1)} / 3$ .

Tabell 14: Viser beregnet gjennomsnittlig effekter i den første og andre 3 års intervall etter oppgave (i prosentpoeng). Gjennomsnittlig årlig forskjell mellom IN-bedrifter og tilsvarende firma (Cappelen et al., 2015).

## Litteraturliste

Alvarez, A. Sharon og Lowell W. Busenitz, (2001). The entrepreneurship of resource-based theory. *Journal of Management* 27. 755 – 775.

Autio, Errko & Zoltan J. Acs, (2007). Individual and Country-Level Determinants of Growth Aspiration in New Ventures. In A. Zacharakis (Ed.), *Frontiers of Entrepreneurship Research 2007*. Babson: Babson College.

Barney, Jay, (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*. 17(1). p. 99 – 120.

Bill, Frederic, Bengt Johannisson & Lena Olaison, (2009). The Incubus Paradox: Attempts at Foundational Rethinking of the SME Support Genre. *European Planning Studies*, 17(8).

Bjørkheim, Atle, Holum, K. H., Branæs, H.-M., Thowsen, K. & Ingdahl, E. (2002). *Kapitalmarkedet for nyetablerte foretak. En studie av etterspørsels- og tilbudssiden*. Oslo: Nærings- og handelsdepartementet.

Black, J., De Meza, D. & Jeffrey, D. (1996). House prices, the supply of collateral and the enterprise economy. *The Economic Journal*, 106 (434): 60-75.

Borch, J. Odd et al., (2002). *Kapitalmarkedet for nyetablerte foretak — en studie av etterspørsels- og tilbudssiden*, KPB -rapport nr. 1/2002.

Borch, J. Odd, Madsen, E. L. og Rasmussen, R., (2005). Strategisk entreprenørskap – rutiner for nyskapning i etablerte bedrifter. *Magma*. 2, 2005, 34–49.

Bridge, Simon, Ken O'Neill & Frank Martin, (2009). *Understanding Enterprise, Entrepreneurship and Small Business*. Basingtoke: Palgrave Macmillian.

Carpenter, R., Peterson, B, (2002). Is the growth of small firms constrained by internal finance? *The Review of Economics and Statistics*, 84, 298-309.



Cappelen, Ådne, Erik Fjærli, Diana Iancu & Arvid Raknerud, (2016). Innovasjons- og verdiskapingseffekter av utvalgte næringspolitiske virkemidler. Statistisk sentralbyrå. Oslo – Kongsvinger.

Cappelen, Ådne, Erik Fjærli, Diana Iancu, Marit Klemetsen, Andreas Moxnes, Øyvind Anti Nilsen, Arvid Raknerud & Marina Rybalka, (2015). Effect on firm performance of support from Innovation Norway. Statistisk sentralbyrå. Oslo – Kongsvinger.

Casson, M. Yeung, Basu, A. and Wadeson, N., (2008). The Oxford Handbook of Entrepreneurship, Oxford: Oxford University Press.

Chan, Shui-Ying & John M. Foster, (2001). Strategy Formulation in Small Business: The Hong Kong Experience. International Small Business Journal, 19(3), p. 56-71.

Chell, E. & Haworth, J.M., (1992). A typology of business owners and their orientation towards growth. I Caley, K., Chekk, E., Chittend, F. & Mason, C. (red.): Small Enterprise Development. Policy and Practice in Action. Paul Chapman Publishing Ltd. London.

Chrisman, J. James & Ed W. McMullan, (2004). Outsider Assistance as a Knowledge for New Venture Survival. Journal of Small Business Management Volume 42, Issue 3, p. 229 – 244.

Churchill, C. Neil & Virginia L. Lewis (1983). The Five Stages of Small Business Growth, Harvard Business Review. May/June.

Cressy, R, (1993). Loan commitments and business starts: An empirical investigation of UK data. Centre for Small and Medium Sized Enterprises (CSME), Warwick Business School, University of Warwick.

Cron, L. William, Garry D. Bruton & John W. Slocum, (2006). Professional Service Ventures, Performance and the Gender Effect. Journal of Leadership and Organizational Studies, 12(3).

Cross, Rob, Jeanne Liedtka & Leigh Weiss, (2005). A Practical Guide to Social Networks. Harvard Business Review, 83(3).

Davidsson, Per & Benson Honig, (1989). The role of social and human capital among nascent entrepreneurs. *Journal of Business Venturing*,. Volume 18, Issue 3. May 2003, p. 301- 331.

Davidsson, Per, (2008). Some Conclusions about Entrepreneurship and its Support. World Entrepreneurship Forum, 13-15 November, Evian, France.

Delmar, Frédéric & Karl Wennberg, (2010). *Knowledge Intensive Entrepreneurship: The Birth, Growth and Demise of Entrepreneurial Firms*. Edward Elgar Publishing Limited. United Kingdom.

De Meza, David & David C. Webb, (1987). Too Much Investment: A Problem of Asymmetric Information. *The Quarterly Journal of Economics*, Volume 102, Issue 2, Pages 281–292,

Fraser, S., (2005) *Finance for Small and Medium-Sized Enterprises*. Report on the 2004 UK Survey of SME Finance, Centre for Small and Medium-Sized Enterprises, Warwick Business School, University of Warwick, Coventry.

Gompers, Paul A. and Lerner, Josh, (1999). What Drives Venture Capital Fundraising?

Greiner, E. Larry, (1972). Evolution and Revolution as Organizations Grow. *Harvard Business Review*, July/August.

Gundersen, F., Langeland, O., (2004). Mer enn penger? Kunnskapsbedrifters erfaringer med venture- og såkornkapital (Vol. 2004:109, NIBR-notat (Online). Oslo: Norsk institutt for by- og regionforskning.

Hébert, Robert F. og Albert N. Link, (1989). In Search of the Meaning of Entrepreneurship. *Small Business Economics* (1), s 39-49.

Jenssen, S. A, (2000). *Evaluering av Nyskappingsprogrammet ved Norges Teknisk Naturvitenskaplige Universitet, Siviløkonomutdanningen i Bodø*.

Kerr, R. William, Josh Lerner & Antoinette Schoar, (2011). The Consequences of Entrepreneurial Finance: Evidence from Angel Financing. *The Review of Financial Studies*. Oxford University.

Kolvereid, L., Åmo, B.W. og Alsos, G.A, (2005). Global Entrepreneurship Monitor – Entreprenørskap i Norge 2005. Handelshøgskolen i Bodø.

Jacobsen, Dag Ingvar, (2005). Hvordan gjennomføre undersøkelser? Innføring i samfunnsvitenskapelig metode (3. utg. ed.). Cappelen Damm Akademisk.

Jacobsen, Stian, (2002). Norges beste gründere. Hegnar Media AS, Oslo.

Jensen, Michael C. and Meckling, William H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, (1976), s. 308. *Journal of Financial Economics*, Volume 3, issue 4.

Mason, M. Colin og Richard T. Harrison, (2008). Developing Time Series Data on the Size and Scope of the UK Business Angel Market. Department for Business, Enterprise and Regulatory Reform, Great Britain.

Matson, Einar, (1999). Financial Crises of New Technology-based Firms. Working Paper 4/99, Department of Industrial Economics and Technology Management, NTNU, Trondheim.

Matson, Einar, (2000). Instrument for venturefinansiering. Rapport, Institutt for industriell økonomi og teknologiledelse, NTNU, Trondheim.

Melanie E. Zaglia & Martin K.J. Waiguny & Dagmar Abfalter & Julia Möller, (2015). The influence of online social networks on performance of small and medium enterprises: an empirical investigation of the online business to business network XING, *International Journal of Entrepreneurial Venturing*, Inderscience Enterprises Ltd, vol. 7(1), pages 1-23.

Morrisette, G. Stephen, (2007). A profile of angel investors. (Organization overview). *Journal of Private Equity*, 10 (3), 52.

Myers, Stewart, (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 574-592.

Nyborg, G. L. og E. G. Standal (2000) Vekst i små foretak – en analyse av fire eksempler. I O. R. Spilling (red.) *SMB 2000 – fakta om små og mellomstore bedrifter i Norge*. Bergen: Fagbokforlaget.

OECD (2002) – *Entrepreneurship and Growth: Tax Policy Issues*. OECD/DSTI, Paris, February 2002.

OECD (2006) – *The SME Financing Gap: Theory and Evidence*. *Financial Market Trends: Volume 2006, Issue 2*.

Penrose, Edith. (1959). *The growth of the firm*. New York and Oxford, New York: USA.

Reitan, Bjørnar og Roger Sørheim (2001). Betydningen av eksterne eiere og private investorer – finansielle vilkår for små og mellomstore foretak. *Magma*, 4, s. 27 – 39.

Reitan, Bjørnar og Roger Sørheim (2002). *Business angel Networks (BAN) – hvordan tilrettelegge for BAN i Norge?* NTNU, Trondheim.

Riksrevisjonen Dokument 3:8 (2015 – 2016). Riksrevisjonens undersøkelse av såkornfondenes resultater. Riksrevisjonen, 16. februar 2016. Nedlastet: 10.09.2018 fra: <https://www.riksrevisjonen.no/globalassets/rapporter/no-2015-2016/saakornfondenesresultater.pdf>

Riksrevisjonen Dokument 3:4 (2008 – 2009). Riksrevisjonens undersøkelse av Innovasjon Norge som statlig næringsutviklingsaktør. Riksrevisjonen, 25. november 2008. Nedlastet: 15.01.19 [https://evalueringsportalen.no/evaluering/riksrevisjonens-undersokelse-av-innovasjon-norge-som-statlig-naeringsutviklingsaktor/Dok\\_3\\_4\\_2008\\_2009.pdf/@@inline](https://evalueringsportalen.no/evaluering/riksrevisjonens-undersokelse-av-innovasjon-norge-som-statlig-naeringsutviklingsaktor/Dok_3_4_2008_2009.pdf/@@inline)

Salamzadeh, Aidin and Kawamorita Kesim, Hiroko, (2015). *Startup Companies: Life Cycle and Challenges*. Proceedings of the 4th International Conference on Employment, Education and Entrepreneurship (EEE), Belgrade, Serbia.

Scott, Mel og Richard Bruce (1987). Five Stages of Growth in Small Business. Long Range Planning. 20(3).

Shane, Scott (2000). Prior Knowledge and the Discovery of Entrepreneurial Opportunities. Organization Science, 11.

Spilling, R. Olav (2000). SMB 2000 – fakta om små og mellomstore bedrifter i Norge. Fagbokforlaget, Bergen.

Spilling, R. Olav, Øystein Moen, Ekaterina S. Bjørnåli, Håkon Finne og Roger Sørheim (2011). Høyvekstforetak – utfordringer, behov og virkemidler. En analyse gjennomført for Innovasjon Norge. Rapport 36/2011.

Stiglitz, E. Joseph and Andrew Weiss, (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. The American Economic Review Vol. 71, No. 3, pp. 393-410.

Storey, J. David (1994). Understanding the Small Business Sector. Thomson Learning.

Storey, J. David & Francis J. Greene (2010). Small Business and Entrepreneurship, Harlow: Prentice Hall.

Sydnes, Tor. & Kristin Halvorsen (2003). Evaluering av Sårkornordningen, Oslo: NHD.

Sørheim, R. (2006) Finansiering av vekstbedrifter i Jensen, J. I., Kolvereid, L. og Erikson T. (red.) Perspektiver på entreprenørskap. Høyskoleforlaget.

Tuck, Peter and Robert T. Hamilton (1993). Intra-Industry Size Differences In Founder Controlled Firms - International Small Business Journal, Vol.12, pp 12-22

Unger, M. J, A Rauch & M Frese (2011). Human Capital and Entrepreneurial Success: A Meta-analytical Review. Journal of Business Venturing, 26.

Van Praag, C.M. and Versloot, P.H. (2007). What is the Value of Entrepreneurship? A Review of Recent Research, *Small Business Economics*, 29(4).

Vanacker, T., Manigart, S. 2010, 'Pecking order and debt capacity considerations for highgrowth companies seeking finance', *Small Business Economics*, 35, 53-69.

Wijbenga, F. H. and Postma, T. J. B. M. and van Witteloostuijn, A. and Zwart, P. (2003) 'Strategy and performance of new ventures: a contingency model of the role and influence of the venture capitalist.', *Venture capital: an international journal of entrepreneurial finance*, 5 (3). pp. 231-250.

Widding, L. Øystein. (2007). Entrepreneurial Knowledge Management and Sustainable Opportunity Creation: A Conceptual Framework. *International Journal of Learning and Intellectual Capital: Special Issue on «Twenty Years after the Resource-based view on the Firm: New Challenges»*. *Inderscience*. 4, 1/2, 187–202.

Widding, L. Øystein & Jenssen, S. A. (2008). Ledelse gjennom vekst – hvilken kompetanse kreves av gründere for å lede vekstbedrifter? *Magma – Tidsskrift for økonomi og ledelse*, 2008(1), 24-37. Hentet fra: <http://www.magma.no/ledelse-gjennom-vekst-hvilken-kompetanse-kreves-av-grndere-for-aa-lede-vekstbedrifter>. Hentet: 04.05.18

### **Internett:**

Virkemidlene til Innovasjon Norge:

<https://www.innovasjon Norge.no/no/om/nyheter/2018/innovasjon-norge-leverer-24-prosent-mer-til-naringslivet/> Hentet: 05.02.19

Definisjon av høyvekstforetak: <https://www.ssb.no/virksomheter-foretak-og-regnskap/statistikker/fordem/aar> Hentet: 03.06.18

Oppdragsgiverrapport for Innovasjon Norge i 2017:

<https://www.innovasjon Norge.no/contentassets/e6af2af4ab894f7685ac80e2913fa7ce/innovasjon-norge-oppdagsrapport-for-2017.pdf>. Hentet: 03.06.18

Oppdragsgiverrapport for Innovasjon Norge i 2018:

[https://www.innovasjon norge.no/globalassets/0-innovasjon norge.no/om-innovasjon-norge/organisering-og-tall/arsrapport/oppdragsgiverrapporten-2018\\_m\\_vedlegg\\_endelig-versjon.pdf](https://www.innovasjon norge.no/globalassets/0-innovasjon norge.no/om-innovasjon-norge/organisering-og-tall/arsrapport/oppdragsgiverrapporten-2018_m_vedlegg_endelig-versjon.pdf). Hentet: 04.05.19

Norsk Venturekapitalforenings (NVCA) Aktivitetsundersøkelse for helår 2010:

[https://www.menon.no/wp-content/uploads/24plugin-norsk\\_venturekapitalforening\\_-\\_aktivitetsundersokelse\\_helr\\_2010-1.pdf](https://www.menon.no/wp-content/uploads/24plugin-norsk_venturekapitalforening_-_aktivitetsundersokelse_helr_2010-1.pdf)

Hentet: 18.11.18

Norsk Venturekapitalforenings (NVCA) Aktivitetsundersøkelse for 2016 - Private Equity Funds in Norway:

<http://www.nvca.no/wp-content/uploads/2017/06/Private-Equity-Funds-in-Norway---Activity-report-2016.pdf>. Hentet: 05.05.18

Folkefinansiering:

<https://www.finans norge.no/globalassets/presentasjoner/2017/crowdfunding.pdf>. Hentet: 18.11.18

Skattefunn:

([https://www.skattefunn.no/prognett-skattefunn/Artikkel/Hvem\\_kan\\_fa\\_stotte\\_og\\_hvor\\_mye/1253987672197](https://www.skattefunn.no/prognett-skattefunn/Artikkel/Hvem_kan_fa_stotte_og_hvor_mye/1253987672197)). Hentet 03.04.18

FORNY:

[https://www.forskningsradet.no/prognett-FORNY2020/Om\\_programmet/1253963921817](https://www.forskningsradet.no/prognett-FORNY2020/Om_programmet/1253963921817).

Hentet: 03.04.18

CONNECT:

<http://www.connectnorge.no/for-grunder>. Hentet: 03.04.18

Innovasjonslån:

<https://www.innovasjon norge.no/no/tjenester/innovasjon-og-utvikling/finansiering-for-innovasjon-og-utvikling/innovasjonslan/>. Hentet: 03.04.18

Innovasjonskontrakter:

<https://www.innovasjon Norge.no/no/finansiering/forsknings--og-utviklingskontrakter/Oversikt/>. Hentet: 03.04.18

Presåkorn:

<https://www.innovasjon Norge.no/no/tjenester/oppstart-av-bedrift/oppstartfinansiering/presakornkapital/>. Hentet: 03.04.18