



Ove Langeland

Regional finansiering for økt kunnskaps- basert verdiskaping

VS2010 Innlandet-publikasjon

NOTAT
2004:111

Tittel: Regional finansiering for økt kunnskapsbasert verdiskaping

Forfatter: Ove Langeland

NIBR-notat: 2004:111

ISSN: 0801-1702
ISBN: 82-7071-491-7

Prosjektnummer: 1999 P1B
Prosjektnavn: Regional finansiering av innovasjon og entreprenørskap i Innlandet.
Delprosjekt under Verdiskaping 2010 Innlandet.

Oppdragsgiver: Hedmark og Oppland fylkeskommune

Prosjektleder: Ove Langeland

Referat: Dette notatet gir en oversikt over finansieringsordninger for kunnskapsbasert virksomhet i Innlandet med særlig fokus på såkorn og venturekapital. Resultatene er basert på intervjuer med finansmiljøer, virkemiddelapparat og FoU-miljøer samt erfaringer fra andre relevante studier.

Sammendrag: Norsk

Dato: August 2004

Antall sider: 27

Utgiver: Norsk institutt for by- og regionforskning
Gaustadalléen 21, Postboks 44 Blindern
0313 OSLO

Vår hjemmeside: Telefon: 22 95 88 00
Telefaks: 22 60 77 74
E-post: nibr@nibr.no
<http://www.nibr.no>

Org. nr. NO 970205284 MVA

© NIBR 2004

Forord

I dette notatet presenteres resultatene fra forprosjektet ”Regional finansiering av innovasjon og entreprenørskap i Innlandet”. Dette er et delprosjekt innenfor *VS2010 Innlandet* og det er finansiert av Hedmark og Oppland fylkeskommune.

Notatet er skrevet av Ove Langeland som også har vært prosjektleder for delprosjektet. Det empiriske tilfanget bygger i hovedsak på noen få dybdeintervjuer og møter med sentrale aktører fra finansmiljøet, det offentlige virkemiddelapparatet og innovasjons- og FoU-miljøer i Innlandet. I tillegg formidles erfaringer fra tidligere studier og kunnskap fra faglitteratur på feltet.

Vi takker representanter fra Sparebanken Hedmark, SIKON Øst/Såkorfondet Innlandet, Innovasjon Norge Hedmark og Gjøvik kunnskapspark for at de velvillig stilte opp og ga oss nyttig informasjon i intervju og møter.

Oslo, august 2004

Ove Langeland
Forskningsjef

Innhold

Forord	1
Tabelloversikt	3
Sammendrag	4
1 Innledning	7
1.1 Problemstillinger	8
1.2 Data og metode	8
1.3 Gangen i notatet	9
2 Finansiering av innovasjon og entreprenørskap	10
2.1 Finansielt gap ved oppstart og utvikling	10
2.2 Såkorn og venturekapital	12
2.2.1 Det formelle såkorn og venturekapitalmarkedet	12
2.2.2 Storforetak som venturekapitalister (Corporate venturekapital)	13
2.2.3 Private investorer (Business angels)	13
2.3 Såkorn og venturekapital som kunnskapsrik kapital	14
3 Tidligfaseinvesteringer i innlandet	15
3.1 Selskapene - kapital, kompetanse og eierstruktur	15
3.2 Investeringsmønster og investeringskriterier	18
3.2.1 Venturekapitalens investeringsmønster	18
3.2.2 Investeringsmønster og lån i Innlandet	19
3.2.3 Ventureselskapenes investeringskriterier	20
3.2.4 Kriterier for lån og investeringer i Innlandet	21
4 Hovedfunn og anbefalinger	23
4.1 Hovedfunn	23
4.2 Anbefalinger til hovedprosjekt	24
4.2.1 Kapitaltilførsel og investeringsformål	25
4.2.2 Forvaltningsmodeller	25
4.2.3 FoU-midler og prosjektutvikling	25
4.2.4 Stimulere private investorer (business angels)	25

Tabelloversikt

Tabell 2.1 ...Etterspørsel og tilbud av risikokapital.....	11
--	----

Sammendrag

Ove Langeland

Regional finansiering for økt kunnskapsbasert verdiskaping

NIBR-notat 2004:111

Selskapene som er intervjuet i forprosjektet er alle relevante for finansiering av innovasjon og entreprenørskap i Innlandet. De opererer i ulike faser av bedriftenes liv og de ivaretar ulike, dels komplementære, dels overlappende funksjoner. Det er også stor variasjon i risiko på kapitalen de tilfører bedrifter og prosjekter. Selskapene som er inne i svært tidlige faser med egenkapital, lån og tilskudd, er langt mer risikoutsatt enn de som plasserer kapital i mer etablerte bedrifter i seinere faser. Dette følger av funksjonene de ulike selskapene skal ivareta. Sårkornmidler og offentlige tilskudd i tidlige faser skal ta høyere risiko enn egenkapitalplasseringer og lånekapital i seinere faser. På den andre sida skal den høye risikoen også gi mulighet for høy avkastning. Dette er agnet som trekker såkorn og venturekapital til risikofylte investeringer. Lånekapitalen som ikke tjener noe ekstra på bedriftenes verdistigning, bortsett fra at sikkerheten på lånene øker, er ikke motivert til å ta risiko i samme grad som egenkapitalen. Virkemiddelapparatet kommer i en særstilling idet risikoen ofte er høy både på lån og tilskudd, uten at selskapet får ta del i en eventuell "upside".

Alle selskapene bidrar til bedriftenes kompetanse og utvikling gjennom informasjon og rådgivning. Det understrekes fra flere av respondentene at finansiering bare er et av virkemidlene. Bedriftene i Kunnskapsparken Gjøvik skal dra veksler på et stimulerende FoU-miljø og finansielle midler fra Innovasjon Norge er alltid knyttet til kompetansemessig støtte og rådgivning gjennom ulike programmer og utviklingsprosjekter. Sårkorninvest Innlandet og SIKONØst tar styreverv i sine porteføljebedrifter og følger tett opp bedriftenes ledelse. Sparebanken Hedmark driver ikke bare utlån, men også utstrakt kunderådgivning.

Kunnskapsparken Gjøvik (GKP) har om lag 9 millioner kroner i aksjekapital og seks personer som arbeider med å identifisere, etablere og realisere innovasjonsprosjekter med regional forankring og internasjonalt potensial. Per september 2003 var det 14 innovasjonsbedrifter operative i Startbua inkubator - og 6 i RISC Innovasjonssenter, med til sammen 25 sysselsatte og over 140 personer tilknyttet inkubatorbedriftene i kontraktsforhold eller i datterselskaper.

Sårkorninvest Innlandet har en kapitalbase på 60 millioner kroner. I overkant av 30 millioner er investert. Fondet er inne i 16 selskaper og mener å ha rom for 3-4 til i porteføljen. Fondet har ikke hatt noen exit ennå, men antyder kanskje 1-2 exit i 2004. Sårkornfondet har ingen ansatte, men leier tjenester av SIKON Øst ASA som har 3 ansatte.

SIKON Øst AS er et investeringsselskap med en kapitalbase på 100 millioner kroner. Om lag halvparten er investert og selskapet har ca. 30 millioner til nyinvesteringer. Fondet

investerer i etablerte AS og har i 2004 investert i ca. 13 selskaper. Investeringen ligger mellom 3 – 10 millioner kroner og det skal være en viss størrelse på bedriftens verdi. I både såkornfondet og SIKON er finansielle institusjoner tungt inne på eiersiden og fyller slik langt på vei den rollen som industrielle investorer ellers skulle ivareta.

Innovasjon Norge i Hedmark er en del av det nasjonale virkemiddelapparatet og formålet er å fremme lønnsom næringsutvikling i fylket. Selskapet er spesielt rettet mot entreprenører og små og mellomstore bedrifter. Tilbudene omfatter finansiell støtte via tilskudd og lån, garanti og ansvarlig lån i såkornfondet *Såkorninvest Innlandet* samt kompetansemessig støtte gjennom rådgivning, informasjon og nettverksarbeid. *Innovasjon Norge Hedmark* hadde i 2003 en samlet ramme for låne- og tilskuddsordninger på 163 millioner kroner og var inne i 544 prosjekter. Selskapet har ca. 16-17 årsverk og 12-13 personer som jobber mot kunder.

Sparebanken Hedmark har en samlet forvaltningskapital på 23 mrd og lån i bedriftsmarkedet utgjør ca. ca. 7-8 mrd. Banken har en markedsandel på 50 prosent av bedriftsmarkedet i Hedmark. Store kunder følges tett opp og mye tid går med til direkte kundekontakt. Banken følger bedriftene ut av fylket når de ekspanderer, men har stort sett engasjementer i Hedmark. Til sammen 60-70 personer arbeider med bedriftsmarkedet, spredt rundt i fylket.

Investeringsmønster

Ingen av de intervjuede selskapene har spesialisert seg på investeringer i bestemte næringer, men er ute etter de gode prosjektene i regionen. Primærnæringene (jord og skog) er imidlertid viktige i Innlandet og både *Innovasjon Norge* og *Sparebanken Hedmark* er tungt inne i landbruket. *Sparebanken* har utlån til alle typer bedrifter, mens *Innovasjon Norge* satser spesielt på SMB og på entreprenørskap. *SIKON/Såkornfondet* investerer i bedrifter med interessante produkter med markedspotensial, gjerne eksportorienterte. Bedriftene i Gjøvik Kunnskapspark spenner over alt fra teknologitunge virksomheter med lang utviklingstid, til tjenesteytende bedrifter som er raskt på markedet.

Alle selskapene hevder å gå inn i tidlige faser med egenkapital og lån, men Gjøvik Kunnskapspark og *Innovasjon Norge* er trolig tidligst ute, etterfulgt av såkornfondet og *SIKON Øst*. Men også *Sparebanken* har noe lån i tidlige faser. Alle selskapene mener å ha god industriell og finansiell kompetanse til å gå inn i engasjementer med relativt høy risiko. Tilgangen på interessante prosjekter med innovasjonspotensial er imidlertid svak, i følge selskapene. Det forklares med henvisning til den tradisjonelle næringsstrukturen og det tynne FoU-miljøet i regionen.

Investeringskriterier

Alle selskapene legger vekt på produktets potensial, forretningsidé og gründer/ledelse når de skal yte lån, tilskudd eller investere egenkapital. *Innovasjon Norge* nevner spesielt distriktelementet, ellers er alle selskapene opptatt av utviklingen i regionen. Gründers ambisjonsnivå og forståelse for kostnadene ved å kommersialisere en ide nevnes som et viktig og vanskelig tema ved lån og investeringer. Selskapene sikrer ellers sine kapitalplasseringer på ulike måter, gjennom pantesikkerhet ved lån og aktivt eierskap ved egenkapitalinvesteringer.

Selskapene samarbeider ofte nært ved lån og investeringer. Co-investering er vanlig ved såkorninvesteringer. *Sparebanken Hedmark* kontakter gjerne *SIKON* ved store investeringer hvor det er krav til egenkapital og *Innovasjon Norge* samarbeider nært både med *Sparebanken Hedmark* og Gjøvik kunnskapspark. Når det gjelder forholdet mellom prosjekttilgang og kapitalgang mener alle selskapene det er for lite risikokapital i

innlandet og at regionen trenger flere business angels. Ved økt tilførsel av risikokapital er det imidlertid noe motstridende meninger om hvordan denne kapitalen bør forvaltes. Sårkornfondet mener at en bør satse på etablerte forvaltermiljøer og at kunnskapsparkene kan ha en pre-seed-pott som hjelper gründere fram til såkorn kan ta over. Eventuelle bransjefond som opprettes bør også administreres av etablerte miljøer, i følge fondet. Gjøvik Kunnskapspark er nok i større grad tilhenger av egne bransjefond fordi man opplever at de etablerte forvaltermiljøene ikke er raske og risikovillige nok til å satse på prosjekter parken mener har stort teknologisk potensial.

1 Innledning

Tilgang på kompetent risikokapital er en viktig del av et regionalt innovasjonssystem. Det gjelder særlig i forhold til ny innovativ virksomhet og entreprenørskap. Gründere og nyetablerte kunnskapsbedrifter har vanligvis de største finansieringsproblemene i tidlige faser, fra teknologiutviklingen kommer i gang og kapitalbehovet øker, via testsalg og fram til kommersialisering. Tilgang på kompetent risikokapital etter idé og utviklingsfasen, der mange offentlige virkemidler kan benyttes, og fram til fasen der bedriften har realistisk utsikt til å tjene penger og blir interessant for private investorer, er helt avgjørende for om bedriftene skal lykkes eller ikke. I denne høyrisikofasen er det i hovedsak såkornfond og private investorer (Business angels), og til dels venturekapitalselskaper, som stiller med risikokapital og bistår gründere og bedrifter med råd og vink. Såkorn- og venturekapital utgjør en type kunnskapsrik kapital som ikke bare skal tilføre bedriftene penger, men også bidra til å utvikle bedriftene gjennom aktivt eierskap. Såkorn og venturekapital skal være mer enn penger.

Nyskaping og næringsutvikling i en region er ellers avhengig av en rekke faktorer. *Finanssystemet* er én viktig del. Det må være flere aktører som kan tilføre kapital – og kompetanse - i ulike utviklingsfaser. Men det må også være prosjekter å satse på. Her er *FOU-miljøer* viktige for å frambringe og utvikle ideer på tidlige stadier, blant annet gjennom inkubatorvirksomhet. *Næringsmiljøet* i regionen kan også være avgjørende for nyskapingen fordi den eksisterende næringsstrukturen legger føringer på hvilke prosjekter som kan utvikles.

Egenkapitalmarkedet i Innlandet (Hedmark og Oppland) er svakt utbygd og det finnes få profesjonelle private investorer (Business angels), såkornfond og ventureselskaper. Regionen har imidlertid en rekke selvstendige lokale banker, en større regionbank og en større distriktsbank med lokalt/regionalt engasjement. Lokale sparebanker i Innlandet har dels fungert som "venturekapitalister" og gitt gunstige lån til lokale bedrifter. Disse bankene har ofte operert ut fra "kirkespir-prinsippet", dvs. at de bare har gitt lån til virksomheter som lå innenfor området en kunne se fra den lokale kirken. Bankene kjente dermed de aktuelle låntakerne og kunne slik vurdere både prosjekt og person. Venturemarkedet fungerer til dels på samme måten. Ventureselskapene er ofte små, de investerer i nærområdene og legger gjerne like stor vekt på personen(e) som ideene til ny virksomhet. Problemet for Innlandet er at venturekapital og kunnskapsbaserte næringer og bedrifter er storbyfenomener som i liten grad er representert i regioner som Innlandet. FoU-miljøet er også svakt utbygd i Hedmark/Oppland. Det er ingen universiteter og små forskningsmiljøer. Svakt egenkapitalmarked, manglende FoU-miljø og en tradisjonell næringsstruktur kan dermed redusere potensialet for innovasjon og entreprenørskap i Innlandet.

1.1 Problemstillinger

I en utredning om finansiering av kunnskapsbasert verdiskaping innenfor VS2010 Innlandet må en ta hensyn til alle faktorene som er nevnt over – finansmiljøet, FOU-miljøet og næringsmiljøet. Dernest er det viktig å analysere faktorene i det brede perspektivet som ligger til grunn for VS2010 om ”økt verdiskaping i næringslivet i Innlandet gjennom partnerbaserte forsknings- og utviklingsaktiviteter i regionens arbeids- og næringsliv” (Johnstad, red. 2004). Her analyseres næringsutvikling og verdiskaping i et bredt interessentperspektiv som omfatter bedrifter, ansatte, banker, leverandører og lokalsamfunn. En studie av regional finansiering for økt verdiskaping må derfor omfatte alle aktuelle lokale aktører og undersøke hva regionale nettverk og partnerskapsmodeller kan bety på dette området.

Sentrale spørsmål som har vært diskutert i forprosjektet og som bør bli gjenstand for nærmere gransking i et hovedprosjekt er:

- Er det nok risikokapital i Innlandet, og er det riktig type kapital?
- Er det samlede finanssystemet godt egnet for å få til nyskaping og næringsutvikling?
- Finnes det ulike ordninger for ulike faser, såkorn, venturekapital, bank, og hvordan er samarbeidet mellom de ulike institusjonene?
- Hvilke forvaltningsmodeller vil sikre en best mulig utnyttelse av risikokapitalen og utgjøre den mest optimale investor- og eierstruktur for bedriftene?
- Hvordan er situasjonen mht private investorer (business angels), er det mulig å aktivisere flere investorer, finnes det noe nettverk, møteplasser for disse og andre aktører?
- Hvilke muligheter og hindringer ligger i næringsstrukturen, hva er det mulig/realistisk å satse på, hvor kan det skje knoppskyting?
- Hvor godt fungerer FOU-miljøet mht å få fram prosjekter, kunnskapsparkenes rolle?
- Hvordan er samspillet mellom finans-, FOU- og næringsmiljø?

1.2 Data og metode

Det empiriske tilfanget i notatet bygger i hovedsak på intervjuer og samtaler med sentrale aktører fra finansmiljøet, det offentlige virkemiddelapparatet samt innovasjons- og FoU-miljøer i Innlandet. Det er gjennomført fire dybdeintervjuer basert på spørreguide og avholdt to felles møter med noen av de samme aktørene. I tillegg har vi samlet informasjon fra et seminar/næringslivstreff om risikofinansiering i regi av Gjøvik Kunnskapspark, med deltakere fra lokalt næringsliv, offentlige myndigheter og gründere.

Foruten de empiriske data som er samlet inn i prosjektet, bygger notatet på erfaringer fra andre studier om såkorn og venturekapital. Særlig har erfaringer og kunnskap fra prosjektet ”Storbyene som arena for kunnskapsrik kapital”, som NIBR utfører for Norges forskningsråd, vært nyttig i så måte¹.

¹ Prosjektet ”Storbyene som arena for kunnskapsrik kapital” er finansiert av Norges forskningsråd for perioden 2001-2004 med Ove Langeland som prosjektleder.

Intervjuene og møtene er gjennomført vinteren/våren 2004. For å få mest mulig sammenlignbar informasjon er intervjuene basert på en strukturert spørreguide med faste tema og spørsmål, men med åpne svaralternativer. Guiden ble brukt ganske fleksibelt slik av vi beveget oss fram og tilbake i den alt etter hvordan intervjuet naturlig forløp. Men guiden sikret samtidig en struktur i intervjuet og at viktige tema og spørsmål ble dekket i hvert intervju. Hvert intervju varte om lag 1,5 time.

Spørreguiden er inndelt i fem hovedbolker. Den første omfatter spørsmål om hvor mye risikokapital selskapet forvalter/rår over og hvilken kompetanse og ressurser selskapet har for tidligfaseinvesteringer. De to neste delene tar for seg selskapets næringsvise og geografiske investeringsprofil samt hvilke kriterier selskapet legger vekt på ved investeringer. Til slutt fokuseres det kort på lokaliseringsspørsmål og det offentliges rolle når det gjelder tilførsel av risikokapital til innovasjon og entreprenørskap.

Selskapene som er intervjuet representerer sentrale finansmiljøer i Innlandet, som bank, såkorn og venturekapital, og som gir finansiering både via egenkapital og lån. Det er også gjort intervju med det offentlige virkemiddelapparatet som bidrar med så vel kapital som rådgivning til gründere og nyetablerte bedrifter. En kunnskapspark er også intervjuet for å få innblikk i et miljø som har som formål å utvikle kunnskapsintensive bedrifter, blant annet gjennom inkubatorvirksomhet. Til sammen skulle dette omfatte noen av de mest aktuelle miljøene for tilførsel av kapital og kompetanse til kunnskapsbedrifter. I en mer omfattende studie vil det være ønskelig å få en bredere kartlegging av det samlede miljøet, og potensialet, for kompetent kapitaltilførsel i Innlandet. En slik studie bør også omfatte private investorer (business angels) og foretak som investorer (corporate venture kapital). Man bør også søke å kople tilbuds- og etterspørselssiden, ved å belyse gründernes og bedriftenes erfaringer med de ulike aktørene rolle som investorer, utlånere og rådgivere.

1.3 Gangen i notatet

Framstillingen i notatet er som følger. I del 2 diskuteres spesielle problemer ved investeringer i tidlige faser og den rolle såkorn og venturekapital kan spille ved finansiering av innovasjon og entreprenørskap. I del 3 redegjøres det for tidligfasefinansiering i Innlandet med basis i intervjuene. Her beskrives låne og investeringsmønster og hvilke kriterier som ligger til grunn for utlån og egenkapitalplasseringer fra de ulike institusjonene. I del 4 sammenfattes hovedfunn og det gis noen anbefalinger om hvilke spørsmål en bør gå videre med i et hovedprosjekt om finansiering av innovasjon og entreprenørskap i Innlandet.

2 Finansiering av innovasjon og entreprenørskap

Innovasjon utgjør en nøkkelfaktor for å få til vekst i en moderne økonomi der kunnskap blir stadig viktigere, like viktig er finansiering av innovasjon og nyskaping. Såkornfond og venturekapitalister regnes for å være spesielt velegnet til å finansiere innovasjon og nyetableringer fordi dette utgjør en type investorer med ”innside-kunnskap” om nye innovative investeringsprosjekter. Dette er investorer som skal være spesielt dyktige når det gjelder å *velge* lønnsomme investeringsobjekter, *overvåke* og følge opp prosjektene de har investert i, tilføre relevant *kompetanse* for økt verdiskaping i porteføljebedriftene, og til å håndtere høy *risiko* knyttet til prosjektene (Manigart og Sapienza 2000).

Entreprenører og nyetablerte bedrifter i kunnskapsintensive næringer har ofte store problemer med å finansiere sine investeringer fordi det gjerne er ekstremt høy risiko knyttet til investeringene, og fordi informasjonen er skjevt fordelt mellom den etterspør og den som tilfører kapital. Finansieringsproblemene antas å være spesielt store for små kunnskapsbedrifter hvor produkt/prosess ikke er markedstestet, hvor rask utvikling av ny teknologi gjør eksisterende teknologi avleggs innen kort tid, og hvor det ofte skjer en ubønnhørlig læringsprosess i usikre omgivelser (Moore 1994, Oakey 1995, 2003).

Tidligfaseinvesteringer i høyteknologiske bedrifter forutsetter en langsiktig og kompetent kapital som involverer seg aktivt i bedriftene. De tidlige venturekapitalistene i Silicon Valley representerte denne typen investorer. De gikk tidlig inn i prosjektene med kapital, investeringene var langsiktige og de bidro aktivt til å utvikle bedriftene. Utover på 1980- og 1990-tallet har den internasjonale trenden gått i retning bort fra en slik aktiv ”hands-on”-strategi og over til en mer ”hands-off”-strategi, og de klassiske venturekapitalistene er blitt avløst av mer institusjonaliserte ventureselskaper (Bygrave og Timons 1992, Mason og Harrison 1999).

Bankene utgjør bedriftenes viktigste kilde for tilførsel av fremmedkapital (Kvinge og Langeland 1995, Langeland og Jordfald 2000, Storey 1994), men de finansierer i liten grad kunnskapsbaserte bedrifter i tidlige utviklingsfaser. Storforetak kan være en viktig finansieringskilde for nyetablerte kunnskapsforetak (Aslesen mfl 1997). Det kan for eksempel være morselskap som ønsker å kommersialisere teknologiske nyvinninger eller andre foretak som ønsker tilgang til spesielle teknologier.

2.1 Finansielt gap ved oppstart og utvikling

For at en entreprenør eller bedrift skal få finansiering, må det foreligge en idé eller et produkt med et kommersielt potensial, helst på internasjonal basis. Det nye produktet eller prosessen må være teknologisk overlegent og prismessig konkurransedyktig for å være attraktivt for investorene. Hvis ikke blir prosjektet ikke realisert. Det kan imidlertid

oppstå problemer både med å finansiere overgangen fra idé til produkt eller bedrift, og med finansiere utviklingen fra nyetablering fram til en suksessrik bedrift (Oakey 2003).

Mange kunnskapsbedrifter starter opp som spin-offs fra offentlige FOU-miljøer som universiteter og andre forskningsmiljøer, eller fra store høyteknologiske foretak. I denne spin-off-fasen tar gjerne offentlige FOU-midler slutt lenge før ideen eller produktet er nær nok markedet til å være kommersielt interessant for venturekapital. Spin-off-fasen kan strekke seg over flere år og ventureselskapene går sjelden inn før de ser konturene av en bedrift, og de forventer gjerne markeds lansering innen et par år. I Norge og i mange andre land finnes ulike offentlige programmer for kommersialisering av FOU samt såkornfond som er innrettet mot å redusere finansieringsgapet i spin-off-fasen. Men mye tyder på at disse midlene er utilstrekkelige (CEBR 2000, Mason og Harrison 2001, 2003).

Tabell 2.1 gir en stilisert framstilling av hvilke faser de ulike kapitalkildene går inn i prosjekter, hvilke aktiviteter som preger de ulike fasene, hvordan kapitalbehovet øker over tid og når ulike finansieringsgap oppstår. Før såkorn, når kapitalbehovet er lite, finansierer gjerne gründerne sine ideer og prosjekter ved egen sparing og lån fra familie og venner og offentlige tilskudd. Etter hvert som utviklingsarbeidet skyter fart og kapitalbehovet øker kommer private investorer (business angels) og såkornfond inn som viktigste investorer. Når gründerbedriften ekspanderer ytterligere og markedspotensialet er mer klart er det tid for ventureselskapene å gå inn med større investeringer. Slik utfyller de ulike kapitalkildene hverandre i takt med bedriftens utvikling. I praksis overlapper de og hverandre ved at såkorn gjerne følger med inn i ekspansjonsfasen, og ved at venturekapitalen i noen grad går inn i såkorn og oppstartfasen. Når bedriftene er veletablert overtar bankene som bedriftens viktigste finansieringskilder.

Tabell 2.1 *Etterspørsel og tilbud av risikokapital*

Fase	Før såkorn	Såkorn/oppstart	Første vekst	Ekspansjon
Tilførsel	Gründer	Business angels/såkornfond Venturekapital		
Etterspørsels-Aktiviteter	Forretningsplan	Prototype, teknologisk utvikling, salg og markedsføring		Markedsstrategi, fokusert geografisk markedsutvidelse
Kapitalbehov (NOK)	100.000 500.000	1M 1,5M 2M	5M 10M	15M 20M...
Tilførsel- etterspørsel =gap				

Kilde: Sohl 2003, fra Gullander og Napier 2003

Som en følge av at dette samspeillet mellom tilbud og etterspørsel etter risikokapital støtter gjerne entreprenøren på finansieringsproblemer i to ulike faser. Det første finansieringsgapet oppstår når gründeren, etter å ha vært selvfinansiert eller offentlig finansiert den første tiden, trenger ytterligere kapital for å utvikle prototyper og utprøve ulike markedsstrategier. I denne fasen spiller business angels og såkornfond en viktig rolle. Det neste finansieringsgapet oppstår når såkorn og privat investorkapital ikke lenger er tilstrekkelige for å finansiere vekst og ekspansjon av bedriften. Det er i denne fasen venturekapital vanligvis går inn og det medfører ofte en ny kritisk fase for gründer eller bedrift.

Et mer generelt problem kan være at en del kunnskapsbaserte nyetableringer som er kommersialiserbare og har potensial til å utvikle seg til lønnsomme bedrifter, heller ikke får finansiering. Risikoen her er hovedsakelig knyttet til bedriftens utviklingsmuligheter og til hvor lang tid det tar før det blir en akseptabel avkastning for investorene eller eventuell exit for ventureselskapene.

Begge disse eksemplene på finansieringsproblemer er knyttet til tidligfasefinansiering. Det første tilfellet viser til entreprenørens problemer med å skape en troverdig og kommersialiserbar forretningsidé på basis av teknologisk kunnskap, som private investorer er villig til å satse på. Hovedproblemet her er risikoen knyttet til den lange overgangsperioden eller spin-off-fasen fra idé til bedrift. Det andre eksemplet viser til et mer generelt problem med underinvestering som er knyttet til en motsetning mellom investorenes krav om kortsiktig avkastning og samfunnets behov for en mer langsiktig næringsutvikling.

I begge tilfeller kan det være rasjonelt med en større offentlig satsing og tettere samarbeid mellom offentlige og private aktører for å få til en ønsket nasjonal og regional næringsutvikling. Forslag om å bruke offentlige midler til risikoavlastning for private investorer som venture- og såkornfond er lansert både i Norge og i utlandet for å stimulere private investorer til økt tidligfaseinvesteringer (SIVA 2003, Wassum 2003, Oakey 2003).

2.2 Såkorn og venturekapital

Det er vanlig å skille mellom formelle og uformelle typer venturekapital. Den formelle delen utgjøres av såkorn og ventureselskaper, mens private investorer (business angels) utgjør den uformelle delen av dette risikokapitalmarkedet. Storforetak som driver egen venturevirksomhet utgjør en tredje variant og benevnes corporate venturekapital.

2.2.1 Det formelle såkorn og venturekapitalmarkedet

Med formell såkorn og venturekapital tenker vi på profesjonelle selskaper som henter inn kapital fra finansinstitusjoner som bank og forsikring, men også fra private investorer og offentlige kilder. Dette er investorer som har mye finansiell kapital, men som vanligvis mangler kompetanse til å finansiere høyrisikoprojekter i tidlige faser. Såkornfond og ventureselskap skal besitte denne kompetansen. De opptrer dermed som formidlere for institusjonell og individuell finansiell kapital og utgjør slik sett en løsning på problemet med å finansiere innovasjon og entreprenørskap.

Såkorn og venturekapital omfatter egenkapitaltilførsel fra profesjonelle investorer til entreprenører og nystartede, ikke børsnoterte bedrifter med stort vekstpotensial, gjerne i internasjonale markeder. Dette er kapital som investeres i prosjekter med høy risiko og som kan gi høy avkastning dersom bedriftene lykkes. Svært få av bedriftene som får kapital fra såkornfond og ventureselskaper blir suksessbedrifter, men når de lykkes er til gjengjeld avkastningen meget høy, kanskje mer enn ti ganger innsatsen. Fordi det ofte foreligger lite formalisert kunnskap om prosjektene såkornfond og ventureselskaper investerer i, må slike investorer i stor grad basere seg på såkalt "taus" kunnskap, formidlet via profesjonelle og private nettverk. Nettverk og felles investeringer (syndikering) brukes for å redusere risikoen ved investeringer, i tillegg benyttes spesielle investerings- og aksjonæravtaler og aktiv oppfølging av porteføljebedriftene.

Vekstkraften i bedrifter med såkorn og venturekapital forklares ofte med den aktive eierrollen disse investorene utøver i bedriftene de investerer i, noe som skiller dem fra

annen investorkapital. Såkornfond går gjerne inn i tidligere faser enn venturekapital, men noen ventureselskaper er også inne i såkornfasen. Venturekapital tar exit fra sine porteføljebedrifter etter tre til sju år som oftest ved salg til et foretak eller børsnotering, og de får sin avkastning gjennom verdiøkning på aksjene (Bygrave og Timmons 1986, Gompers og Lerner 2000; Mason og Harrison, 1999).

2.2.2 Storforetak som venturekapitalister (Corporate venturekapital)

Såkorn og venturekapital kan også komme fra store foretak som gjør mindre investeringer i små, nyetablerte bedrifter. Denne typen venturekapital kalles gjerne "corporate venture capital" (CVC). I USA, som er foregangslandet for venturekapital, utviklet corporate venture capital seg i løpet av 1960-tallet, det vil si et par tiår etter at de første ventureselskapene så dagens lys (Gompers og Lerner 2000). Storforetak etablerte egne avdelinger for ventureinvesteringer hvor formålet dels var å få høy avkastning på investeringene, men hvor det viktigste var å få et inntak til ny teknologi eller nye markeder (Hisrich and Peters 2001).

Corporate venture capital finnes i to hovedformer, som indirekte eller direkte CVC. I det første tilfellet plasserer foretaket kapital i et venturefond som forvaltes av et ventureselskap. Venturefondet kan være et fond der foretaket bare er en av mange investorer, eller et fond der foretaket er eneste investor. Foretaket spiller vanligvis en langt mer aktiv og strategisk rolle i den siste typen fond. Ved direkte CVC forvalter foretaket selv sine investeringer i egne investoravdelinger. Et slikt foretaksforvaltet fond opptrer på mange måter som et fond i et tradisjonelt ventureselskap, men det har ofte et strategisk og bransjefokusert investeringsperspektiv. Hovedformålet er gjerne å komme tidligst mulig i inngrep med utvikling av ny teknologi som foretaket kan dra nytte av (McNally 1997).

2.2.3 Private investorer (Business angels)

Private investorer eller business angels investerer i nyetablerte og ikke-børsnoterte bedrifter. De investerer vanligvis mindre beløp og de plasserer i hovedsak kapitalen i sine geografiske nærområder. Private investorer kan gå inn i alle faser, men investerer særlig i tidlige faser som såkorn og oppstart, når gründerne har problemer med å få kapital fra andre kilder som ventureselskap og banker.

Kapital fra private investorer (Business angels) er blitt viktigere i mange land for å finansiere nyetableringer og risikofylte investeringer. Særlig i USA og England bidrar private investorer langt på vei til å fylle det finansieringsgapet som har oppstått etter at banker og ventureselskaper er blitt mer forsiktige i sin låne- og investeringspolitikk.

Private investorer kan være langsiktige og til dels aktive eiere, og de er mer geografisk spredt enn venturekapitalen. Men private investorer er også en meget heterogen gruppe, og bare en mindre del er kompetente og aktive investorer eller "business angels" (Sørheim og Landström 2000).

Business angels er den viktigste kilde for risikokapital til nyetableringer i mange land og de kan trolig spille en langt viktigere rolle enn de gjør i dag. I Norge er dette markedet underutviklet og det preges av betydelig ineffektivitet. En måte å utløse potensialet i dette markedet på er å skape møteplasser mellom investorer og entreprenører, stimulere til dannelsen av nettverk mellom private investorer samt få til en bedre risikoavlastning for private investorer (Oakey 2003).

2.3 Såkorn og venturekapital som kunnskapsrik kapital

Såkorn og venturekapital hevdes å være ”mer enn penger” fordi den ikke bare tilfører bedriftene kapital, men også kompetanse i form av ledelseserfaring, strategisk rådgivning og tilgang til forretningsnettverk. Disse strategiske aktivitetene regnes ofte for å være minst like viktig for porteføljebedriftenes verdiskaping og resultater som den kapitalen de mottar (Wijbenga 2003). Men ikke alle såkornfond og ventureselskaper er like aktive. Noen er lite involvert i bedriftene de investerer i, mens andre følger tett opp. Det samme er tilfelle med private investorer. Noen er passive, mens andre er aktive og kompetente investorer. Den mest kunnskapsrike kapitalen er den som tilfører penger og kompetanse, er aktiv og gir bedriftene tilgang til nisjespesifikk ekspertise og nettverk.

Såkornfond og ventureselskaper engasjerer seg vanligvis aktivt i porteføljebedriftene, og alltid gjennom styrerepresentasjon. Som eksterne styremedlemmer kan disse investorene eller deres representanter bidra med ulike typer ekspertise og alternative betraktninger på bedriftens utvikling. Aktiv styredeltakelse fra såkornfond og ventureselskaper tvinger derfor ledelsen i bedriftene til å forberede strategiske satsinger på en grundig måte. Deres viktigste bidrag i styret er å sikre bedriftene viktige ressurser, delta i markedsanalyser og bistå i prosessen med å trekke opp den langsiktige kursen for bedriften. De sentrale styrefunksjonene omfatter dermed:

- nettverksaktiviteter
- overvåkningsaktiviteter
- strategiske beslutningsaktiviteter.

I hvilken grad såkorn og venturekapital faktisk framstår som kunnskapsrik kapital, avhenger av hvordan den ivaretar sentrale strategiske aktiviteter i bedriftene de investerer i. Gundersen og Langeland (2004) har undersøkt porteføljebedriftenes erfaringer med denne typen investorer og eiere i Norge, og finner at bedriftene stort sett er fornøyde, men også at det er en del misnøye å spore. Såkornfond og ventureselskaper følger tett opp bedriftene og de får forholdsvis godt skussmål når det gjelder styrearbeid. Innsatsen når det gjelder støtte til daglig ledelse og økonomisk rådgivning vurderes som middelmådig, og en svært stor andel av bedriftene er lite fornøyd med støtten de får til markedsføring, produkt- og organisasjonsutvikling. Så selv om såkornfond og ventureselskaper gir viktige bidrag til bedriftens strategi og nettverk, så tyder reaksjonene fra ”kundesiden” på at det fortsatt er et betydelig forbedringspotensial før denne typen investorer oppfyller den viktige rollen de antas å ha i innovasjonsprosessen.

3 Tidligfaseinvesteringer i Innlandet

Finanssystemet er en viktig del av det regionale innovasjonssystemet, og helt avgjørende for å få til nyskaping, entreprenørskap og økt verdiskaping. Markedet for risikokapital i tidlige faser er begrenset i Norge generelt, og i regioner som Innlandet spesielt. Gründere må ofte finansiere sin virksomhet med egen sparing og bistand fra familie og venner. Ekstern finansiering er imidlertid ofte nødvendig når en entreprenør skal etablere seg, og det er helt avgjørende for at kunnskapsbaserte eller høyteknologiske bedrifter skal kunne utvikle seg i takt med endringer i marked og teknologi. Og det er kapitalbehovet til bedrifter med stort vekstpotensial og som gjerne opererer i internasjonale markeder med sterk konkurranse, ikke levebrødsbedrifter, vi fokuserer spesielt på i dette notatet.

3.1 Selskapene - kapital, kompetanse og eierstruktur

De fire selskapene som er intervjuet spenner over et bredt felt av institusjoner. De er alle relevante for finansiering av innovasjon og entreprenørskap, men de opererer i ulike faser av bedriftenes liv og de ivaretar ulike, til dels komplementære, men også overlappende funksjoner. Selskapenes kapitalplasseringer – egenkapital og lån - er også utsatt for ulike grader av risiko. *Sparebanken Hedmark* er en ren finansinstitusjon som tilfører bedriftene lånekapital i seinere faser. Den går ikke inn i bedriften med egenkapital eller ansvarlig lån i tidlige faser slik *Så Korninvest Innlandet*, *Gjøvik kunnskapspark* og *Innovasjon Norge Hedmark* gjør. Institusjonene representerer dermed ulike typer kapital og det er ulik risikoprofil knyttet til deres engasjementer. Det er størst risiko knyttet til investeringene fra såkorn og venturekapital, men flere av engasjementene til sparebankene er også forbundet med en god del risiko. Mye av utlånene og tilskuddene fra *Innovasjon Norge* er også knyttet til tidligfaseaktiviteter og dermed sterkt utsatt for risiko. *Kunnskapsparken Gjøvik* driver ikke med finansieringsvirksomhet i samme grad som de andre aktørene. Men parken er inne med mindre kapitalbeløp i svært tidlige faser gjennom inkubatorvirksomhet og disse engasjementene er utsatt for meget høy risiko. Det ligger i sakens natur at såkorn og venturekapital og offentlige virkemidler for gründere er mer risikoutsatt enn banker som driver tradisjonell utlånvirksomhet.

De fire selskapene er ikke bare kapitalforvaltere, men også institusjoner som tilfører gründere og bedrifter kompetanse gjennom informasjons- og rådgivningsvirksomhet. *Kunnskapsparken Gjøvik* skal bidra til framveksten av kunnskapsintensive bedrifter gjennom et stimulerende FoU-miljø hvor finansiering bare er et av virkemidlene. Fra *Innovasjon Norge* ledsages finansielle midler av kompetansemessig støtte og rådgivning gjennom ulike programmer og utviklingsprosjekter. *Så Korninvest* og *SIKONØst* bidrar til bedriftenes utvikling ved å gå aktivt inn på eiersiden i bedriftene, fondene tar styreverv og driver tett oppfølging med bedriftenes ledelse. *Sparebanken Hedmark* med sitt store bedriftsengasjement låner ikke bare ut penger mot sikkerhet i pant, de driver også utstrakt rådgivning til kunder som en viktig del av sin aktivitet.

Selskapene har altså ulike investerings- og risikoprofil, de har ulike kompetanse og ressurser og de forvalter svært ulike mengder og typer kapital.

Kunnskapsparken Gjøvik (GKP) har kapital fra SIVA, basisbevilgninger fra fylkeskommunene Hedmark og Oppland, inkubatorstipend fra innovasjon Norge samt midler fra kommuner, banker, bedrifter og utdanningsinstitusjoner. GKP har en noe større aksjekapital enn de andre kunnskapsparkene i Innlandet, og har i dag om lag 9 millioner kroner i aksjekapital. Seks personer i parken arbeider med å identifisere, etablere og realisere innovasjonsprosjekter med regional forankring og internasjonalt potensial.

Per september 2003 var det 14 innovasjonsbedrifter operative i Startbua inkubator - og 6 i RISC Innovasjonssenter. Disse bedriftene sysselsetter 25 personer direkte, mens over 140 personer er tilknyttet inkubatorbedriftene i kontraktsforhold eller i datterselskaper. I tillegg kommer samarbeidende bedrifter og innovasjons- og forskningsmiljøer i Norge, Storbritannia, Sverige, Spania, Danmark, Russland og Østerrike.

Såkorinvest Innlandet er ett av seks regionale såkornfond og er et privateid selskap der halvparten av kapitalen er ansvarlig lånt fra staten. Fondet har en svært høy andel bank- og finansinstitusjoner som eiere, og den laveste andelen industrielle investorer fra lokalt næringsliv blant såkornfondene (Wassum 2003). Fondet har en kapitalbase på 60 millioner kroner. I overkant av 30 millioner er investert og fondet er snart fullinvestert. Det er om lag 10-20 millioner disponibelt for videre investeringer hvorav ca. halvparten er til oppfølging av tidligere investeringer, det vil si det er lite igjen til nyinvesteringer.

I 2002 hadde fondet ca. 90 henvendelser, 51 saker ble administrativt vurdert og det ble gjennomført 5 investeringer. I 2003 var det 60 henvendelser, 35 ble administrativt vurdert og det ble gjort 5 investeringer i nye selskaper og 8 oppfølgingsinvesteringer. Siden fondet ble etablert er det gjennomført aksjeinvesteringer i 15 selskaper for et samlet beløp på litt over 28 millioner kroner. Fondet mener å ha rom for 3-4 bedrifter til i porteføljen. Investeringsbeløpene varierer mellom 1,5-5 millioner per investering. Fondet har ikke hatt noen exit ennå, men antyder kanskje 1-2 exit i 2004. Såkornfondet har ingen ansatte, men leier tjenester av SIKON Øst ASA som har 3 ansatte.

SIKON Øst AS er et investeringsselskap som på forretningsmessig grunnlag investerer i egenkapital i det etablerte næringslivet i Hedmark og Oppland samt fjellregionen inklusive Sør-Trøndelag. I likhet med såkornfondet har SIKON en stor andel finansinstitusjoner blant sine eiere. Den offentlige eierandelen er ca. 25 prosent. Bank, forsikring og energiselskaper er tungt inne i fondene. Aksjonærene er vesentlig private investorer fra det geografiske investeringsområdet. I følge SIKON er disse regionale aktørene meget viktige nøkkelspillere som drar med seg andre investorer som ellers ikke er så risikovillige. Det er få private kapitalister i regionen som vil anvende kapitalen sin til risikofylte investeringer. Både for såkorn og venturefondet er det i stor grad finansielle investorer som utgjør lokomotivene i regionen og som fyller den rollen som industrielle investorer ellers skulle ivareta.

SIKON har en kapitalbase på 100 millioner kroner. Om lag halvparten er investert slik at fondet i teorien har 50 millioner igjen til investeringer. Fondet må imidlertid ha driftskapital i bunn, så når de neste 30 millioner er investert, er fondet i praksis fullinvestert. Fondet investerer bare i etablerte AS og har i 2004 investert i ca. 13 selskaper. Den nåværende investeringsstrategien går ut på å investere i bedrifter som har 3 regnskapsår bak seg, investeringen skal være av en viss størrelse (3 – 10 mill.), og det skal være en viss størrelse på bedriftens verdi (potensial).

Innovasjon Norge (IN) i Hedmark² er en del av det nasjonale virkemiddelapparatet. Innovasjon Norge har fra 1. januar 2004 tatt over virksomheten til Norges Turistråd, Norges Eksportråd, Statens nærings- og distriktsutviklingsfond (SND) og Statens veiledningskontor for oppfinnere. Innovasjon Norge skal fremme lønnsom næringsutvikling i hele landet, og utløse ulike distrikters og regioners næringsmessige muligheter gjennom å bidra til innovasjon, internasjonalisering og profilering.³

Innovasjon Norge har et omfattende tilbud av produkter og tjenester rettet mot norsk næringsliv, og spesielt entreprenører og små og mellomstore bedrifter. Tilbudene omfatter finansiell støtte via tilskudd og lån, garanti og ansvarlig lån i såkornfondet *Såkorinvest Innlandet* samt kompetansemessig støtte gjennom rådgivning, informasjon og nettverksarbeid.

Selskapet samarbeider i stor grad med andre, som bank og såkornfond. Dette utgjør ofte premisser for å utløse lån og tilskudd og få ut egenkapital fra private investorer eller såkornfondet. Når IN går inn, setter det gjerne et kvalitetsstempel på prosjektet og gjør det lettere å løse ut annen kapital. Selskapet sitter også i styret i såkornfondet. IN bidrar med analyse av marked, teknologi og innovasjonshøyden i prosjektene, og av personene bak som skal realisere prosjektene. I 2003 var Innovasjon Norge Hedmark inne i 544 prosjekter. Selskapet har ca. 16-17 årsverk og 12-13 personer som jobber mot kunder.

Tilskuddsrammer og tapsfond for låneordning, inkludert landbruket, utgjorde i 2003 76,2 millioner kroner. Av dette var det 31,5 millioner kroner i distriktsstatus, inkludert etablererstipend og BU-ordning for gårdsbruk på 35 millioner kroner.

Nasjonale midler til utviklingskontrakter (OFU/IFU) brukes å utvikle prosjekter mellom små og store bedrifter. Prosjekter finansieres med 1/3 fra stor bedrift, 1/3 fra liten bedrift, 1/3 fra IN. Innovasjon Norge Hedmark bruker ca. 2-3 mill. hvert år på dette. Selskapet skal avlaste utviklingsprosjekter i næringslivet for risiko og det fører med nødvendighet til en del tap i nedgangstider. Markedslån gis ofte sammen med bank. I distriktene er det ofte umulig å få bare ordinær bankfinansiering. Det er gjerne nødvendig med ansvarlig lån eller egenkapital i tillegg. Selskapets lån løper 10-15 år, markedslån 20+5år. Tilskudd som gis følges opp i 5 år.

Sparebanken Hedmark: Bedrifts- og personkundemarkedet ble skilt i 1984. Banken hadde da en markedsandel på 30 prosent av bedriftsmarkedet i Hedmark. I 2004 er denne andelen økt til ca. 50 prosent. Sparebanken Hedmark har en samlet forvaltningskapital på 23 mrd. Lån i bedriftsmarkedet i Hedmark utgjør ca. ca. 7-8 mrd. Hvor mye som er risikokapital er umulig å si. Banken har en regel om at den kan over tid tape ca. ½ % (35 mill.) på engasjementene. Å låne ut penger til næringslivet innebærer alltid en viss risiko. Banken tar pant i varelager, fabrikklokaler, motorkjøretøy etc., men til tross for det kan risikoen være høy. Pant i et avsidesliggende lokale eller ukurante varer, er ikke mye verdt.

Banken følger derfor tett opp, gjerne ukentlig, særlig de store kundene. Man er mindre villig til å ta høy risiko i små engasjementer fordi man ikke har kapasitet til å følge tett opp mange små kunder.

² Innovasjon Norge har to kontorer i Innlandet, Hedemarkskontoret i Hamar og Opplandskontoret i Lillehammer. Det er bare kontoret i Hedmark som er intervjuet i dette prosjektet.

³ Det nye, statseide selskapet har drøyt 700 ansatte. Innovasjon Norge har kontorer i alle landets fylker, utekontorer i mer enn 30 land og hovedkontor i Oslo.

Direkte kontakt ansikt til ansikt er meget viktig også i banksektoren. Lokale sparebanker hevdes også å ha en annen policy enn store forretningsbanker. Kunder må ikke nødvendigvis komme med ferdige prosjektskisser og forretningsplaner, men kan presentere ideer på skissestadiet som banken og kunden kan utvikle videre sammen.

Banken følger bedriftene ut av fylket når de ekspanderer, men har stort sett engasjementer i Hedmark. Banken har 12 avdelingskontorer med egne bedriftsmarkedsfolk som betjener sitt lokale marked. Hovedkontoret er i Hamar og de største engasjementene betjenes herfra ut fra et ønske om å samle kompetansen til å betjene store kunder og det store volumet. Det er til sammen 60-70 personer i banken som arbeider med bedriftsmarkedet, spredt rundt i fylket.

3.2 Investeringsmønster og investeringskriterier

I dette avsnittet presenteres først noen resultater fra ventureinvesteringer nasjonalt og internasjonalt. Deretter vurderes kapitalplasseringer i form av lån, tilskudd og egenkapital fra de fire institusjonene som inngår i undersøkelsen. Først beskrives investerings- og lånemønsteret etter næring, geografi og faser, så redegjøres det for kriterier for å velge ut prosjekter, størrelse på eierandeler eller lån, lengde på kapitalplassering, hva selskapene gjør for å sikre sine investeringer, om selskapene samarbeider med andre ved investeringer, og hvilke bidrag de yter bedriftene i tillegg til kapital.

3.2.1 Venturekapitalens investeringsmønster

Internasjonale studier av ventureselskap viser at selskapene følger ulike strategier for sine investeringer. Ventureselskap som spesialisere seg i tidlige faser investerer gjerne i få næringer og i avgrensede geografiske områder fordi tidligfaseinvesteringer krever tett oppfølging. Corporate venturekapital investerer i egne eller relaterte næringer ut fra strategiske hensyn, men har vanligvis ingen geografisk begrensning. Store ventureselskap investerer i alle næringer og geografiske områder fordi de har en stor kapitalbase og større behov for å spre risiko, men også fordi de har større nettverk og får flere tilbud (større deal flow). Regionale fond investerer i regionale næringsområder fordi dette ligger i formålet deres. Nasjonale fond investerer mer geografisk spredt, og ofte i næringsvake områder for å prøve å redusere regional ubalanser (Gupta and Sapienza 1992).

Studier av det norske såkorn og venturemarkedet viser at vi ikke har samme grad av spesialisering her til lands (Langeland og Orderud 2003). I likhet med internasjonale selskaper investerer også norske såkorn og ventureselskaper i hovedsak i høyteknologiske næringer og bedrifter (IT/IKT), men det er vanskelig å finne noen forskjeller i investeringsmønsteret knyttet til faser. Så godt som alle norske ventureselskap og såkornfond spesialisere seg i noen få næringer, og det er en viss grad av regional spesialisering. Ventureselskap i Midt- og Nord-Norge investerer noe mer i marine sektorer og havbruk, mens ventureselskaper i Osloregionen i større grad investerer i datarelaterte næringer, Internet og telekommunikasjon.

Det er imidlertid ingen som spesialisere seg på faser, unntatt såkornfond som skal investere i tidligfase. Det typiske for norske ventureselskap er at de sprer seg på ulike faser, men med en klar overvekt på vekst/ekspansjonsfasen og etablering/oppstartfasen. Tall fra Norsk Venturekapitalforening i 2003 viser at om lag 57 prosent av ventureinvesteringene kom i ekspansjonsfasen og 27 ved oppstart. Såkorninvesteringer utgjorde bare 12 prosent. Egne undersøkelser av ventureselskapenes porteføljebedrifter i

2002/2003, viser at hele 95 prosent av investeringene var i vekst og oppstartfase, omtrent likelig fordelt på hver fase (Gundersen og Langeland 2004).

Ellers er det en klar høyteknologisk profil på norske ventureinvesteringer. I følge Norsk Venturekapitalforening var 58 prosent av ventureinvesteringene i 2001 i IKT og 20 prosent i telekommunikasjon. Egne casestudier i 2002 viser også at så godt som alle såkornfond og ventureselskap har investert i disse næringene. Seinere er imidlertid medisin og helse kommet sterkere med. I 2003 gikk 39 prosent av ventureinvesteringene til denne bransjen, mens henholdsvis 13 og 9 prosent gikk til IKT og energi. NIBRs porteføljestudie fra 2003 viser at om lag 60 prosent av de 240 bedriftene kan klassifiseres som kunnskapsintensive, og at storparten av disse tilhører tjenesteytende næringer. Fire av fem kunnskapsintensive bedrifter i studien tilhører kunnskapsintensive produsenttjenester (KIFT) (Langeland 2003).

Tendensen til industriell spesialisering i Norge har trolig mer å gjøre med at norske ventureselskap er små, enn at de spesialiserer seg på faser. Med en begrenset kapitalbase og små personalressurser satser ventureselskapene på få næringer hvor de har nødvendig kompetanse.

3.2.2 Investeringsmønster og lån i Innlandet

De intervjuede selskapene investerer eller yter lån til bedrifter i alle næringer. Selskapene går i første rekke etter gode prosjekter uavhengig av næring og bransje. Primærnæringene (jord og skog) er imidlertid viktige i Innlandet og både Innovasjon Norge (BU-ordningen) og Sparebanken Hedmark er tungt inne i landbruket. Banken har og store utlån i eiendom (kontor, næringsbygg, handelssentra). SIKON/Såkorndet understreker at næringsmiljøene i Innlandet er for små til at de kan spesialisere seg. For eksempel finnes det ikke nok spennende prosjekter i jord og skog og det er heller ikke nok interessante høyteknologiske bedrifter.

Når det gjelder bedrifter har banken utlån til alle typer forretningsvirksomhet. Innovasjon Norge satser spesielt på SMB og på entreprenørskap. Selskapet har egne aktiviteter både for entreprenører og nyetablerer og for å stimulere til økt intraprenørskap, innovasjon og knoppskyting. SIKON/Såkorndet investerer i bedrifter med interessante produkter med markedspotensial, men ikke nødvendigvis for internasjonale markeder, slik storbybaserte ventureselskaper gjør. Men om lag hver fjerde SIKON-bedrift har eksport, og rundt halvparten av såkornbedriftene har eksport i forretningsmodellene. Bedriftene i Gjøvik Kunnskapspark omfatter alt fra teknologitunge virksomheter med lang utviklingstid, til tjenesteytende bedrifter som er raskt ute på markedet.

Både Innovasjon Norge og Sparebanken har bare Hedmark som investeringsområde, men banken følger også kunder ut av fylket. Såkorndet invester i hele Innlandet, med en 50/50-delning på Hedmark og Oppland. Både Banken og Såkorndet understreker at tyngdepunktet for aktivitetene er i Mjøsregionen. Der er det tyngste næringsmiljøet.

Alle selskapene hevder å gå inn i tidlige faser med egenkapital og/eller lån. Kunnskapsparken Gjøvik og Innovasjon Norge utgjør kanskje "førstelinetjenesten" gjennom å kanalisere kapital til inkubatorstipend og utviklingsmidler. Såkorn investerer også tidlige faser, men SIKON går inn på seinere tidspunkt. I følge Såkorndet er Såkorn-invest Innlandet i mindre grad enn andre såkornfond inne i svært tidlige faser og få av prosjektene er knyttet til "innovativ teknologi med stort (internasjonalt) verdiskapingspotensiale". I utredningen pekes det på at dette er en fornuftig lokal tilpasning (Wassum 2003). Også Sparebanken hevder å gå inn i tidlige faser, men bare med lånekapital og mot

sikkerhet i pant. Ved finansiering av entreprenørskap prøver banken som oftest å få til en felles finansiering med andre, som for eksempel Sårkorninvest eller Innovasjon Norge.

Alle selskapene mener å ha god kompetanse til å gå inn i engasjementer med høy risiko. Det arbeider personer med både industriell og finansiell erfaring og kunnskap i alle selskapene, selv om profilen og bredden i kompetanse naturlig nok varierer mellom dem. Flere av selskapene trekker også på kompetanse fra et omfattende nettverk. Sårkorninvest har for eksempel en egen nettverksbank med relevante ressurspersoner.

Tilgangen på gode eller interessante prosjekter med innovasjonspotensial vurderes å være svak i følge selskapene. Det antas dels å ha sammenheng med den tradisjonelle næringsstrukturen i Innlandet. Innovasjon Norge viser til at innlandsregionen sliter med en del strukturlemper og at området mangler kritisk masse på en del områder. Bosettingen i Hedmark er ekstremt spredt (mer enn i Finnmark), næringer i tilbakegang, som landbruk og tradisjonell industri, er overrepresentert, utdanningsnivået er under landsgjennomsnittet, FoU-institusjonene er svake og regionen omfatter et stort geografisk område hvor infrastruktur og transport er for dårlig utbygd. I følge Innovasjon Norge er det viktig å satse på FoU-basert videreføring av regionenes råvarer og knoppskyting. Til det siste trengs mer egenkapital i form av sårkornmidler.

Sparebanken ser også få nye interessante prosjekter, men gjør aktivt bruk av nettverk og møteplasser med kunder og samarbeidspartnere for å få fram nye ideer, og få til knoppskyting. Oppslutningen fra det etablerte næringslivet er imidlertid svak. Sårkornfondet viser og til at den tradisjonelle næringsstrukturen kan være problematisk for å få fram nye innovative prosjekter. Tilgangen på prosjekter oppleves allikevel som tilfredsstillende, men prosjektene vurderes å være for lite bearbeidet når gründerne kommer til sårkornfondet. Selskapet ønsker seg mer ferdige forretningsplaner og etterlyser mer kapital mellom ide og sårkorn (pre-seed kapital, jf. diskusjonen om finansielt gap i 2.1) for å få til dette. Disse pre-seed-funksjonene burde i følge Sårkornfondet, i større grad ivaretas av virkemiddelapparatet og kunnskapsparkene. Slik det er nå mener fondet at det går for mye utviklingspenger fra sårkorn i for tidlige faser. Sett fra Kunnskapsparkens side er kanskje problemet det motsatte. Her mener man å ha spennende prosjekter med stort markedspotensial, men opplever at sårkornfondet ikke er dristige nok og for lite villige til å satse på nye innovative bedrifter i de tidligste fasene.

3.2.3 Ventureselskapenes investeringskriterier

Ventureselskaper legger vekt på en rekke kriterier når de skal velge prosjekter. Hall og Hofer (1993) sammenfatter de ulike kriteriene i en rekke kategorier som knyttes til kjennetegn ved ledelsen/entreprenøren og til egenskaper ved produktet og markedet.

Ventureselskapets betingelser:

Ventureselskapene stiller en rekke betingelser for at de skal investere i et prosjekt. De er opptatt av muligheten for å selge bedriften (exit), at de er fortrolig med produktet, teknologien og markedet, at investeringen ligger innenfor selskapets retningslinjer, bedriftens geografiske lokalisering, investorkontroll, avkastning, risiko, størrelsen på investeringen og hvilken utviklingsfase bedriften befinner seg i.

Kjennetegn ved forslaget:

I vurderingen av entreprenørens forretningsplan vil ventureselskapet fokusere på behovet for tilleggsopplysninger og på planens utviklingstrinn.

Egenskaper ved entreprenøren/lederteamet:

En motivert og kompetent entreprenør/ledelse er avgjørende for at investeringen skal bli

vellykket. Ventureselskapet undersøker entreprenørenes evne til å vurdere risiko, deres bakgrunn og erfaring, utholdenhet, lederkompetanse og lederforpliktelse, referanser og viljen til å satse på bedriften gjennom selv å sitte med relativt store eierandeler.

Produkt-/markedsmuligheter:

Ventureselskapet er opptatt av at produktet er unikt og ikke lett kan kopieres. Dette er særlig viktig for å etablere varige konkurransefortrinn. Produktet/teknologien må også ha stort salgspotensial i nasjonale og internasjonale markeder. Det siste er særlig viktig i Norge hvor markedet er lite.

Bedriftens strategi:

Ventureselskapet vil også legge vekt på om bedriften vil satse på en strategi med produkt differensiering eller om den vil følge en merkevarestrategi og satse på et beskyttet produkt. De fleste ventureselskap foretrekker det siste.

3.2.4 Kriterier for lån og investeringer i Innlandet

De intervjuede selskapene legger vekt på mye av de samme kriteriene for utvelgelse av prosjekter som er listet opp ovenfor, som produktets potensial, forretningsideen og gründer/ledelsen. Innovasjon Norge trekker også fram distriktselementet. Flere nevner at det å få gründer til å legge seg på et realistisk ambisjonsnivå ofte er vanskelig når selskapene vurderer å gå inn med lån eller egenkapital. Mange prosjekter må avvises. Av 70-80 henvendelser i året ser Sårkorninvest nærmere på 8-10 og går kanskje videre med bare 2-3 prosjekter. Innovasjon Norge kan bruke konsulenter til å vurdere/avvise prosjekter. Ellers er etablererstipend en ordning som gjør det mulig for gründer å prøve seg og som kan vise om det er realisme i et prosjekt eller en ide. I følge Sårkorninvest Innlandet er det ofte mangelfull forståelse hos gründer hva det koster å kommersialisere en ide eller et produkt. Når dette først er på plass, er det imidlertid sjelden at det å bli enig om prisen på eierandelene er noe stort problem.

For å sikre lån krever Sparebanken pantebesikkerhet. Lånene kan ha en løpetid fra 3-20 år og det er alltid knyttet krav om egenkapital til lånene. Innovasjon Norge krever også pantebesikkerhet for sine lån, men risikoen og tapskvoten er her langt større enn for en vanlig bank idet hver fjerde krone faktisk kan tapes. Sårkorninvest Innlandet tar styreposisjoner og opptreter som aktiv eier for å sikre sine investeringer og for å ha en hånd med på rattet i bedriftens utvikling. Fondets investeringer utgjør i snitt ca. 2 millioner kroner og eierandelene ligger vanligvis fra 15-20 prosent, opptil 49 prosent. Fondet ønsker å sitte 2-3 år, men på grunn av manglende venturekapital som kan ta over etter sårkornfasen, regner fondet med å måtte sitte kanskje i 5-7/8 år med sine investeringer. Fondet har eksistert i tre år og har foreløpig ingen exit.

Det er tett samarbeid mellom de ulike aktørene ved investeringer. I følge Sårkorninvest Innlandet er co-investering vanlig, særlig i forbindelse med annengangsinvesteringer. Sparebanken kontakter gjerne SIKON ved store investeringer hvor det er krav til egenkapital og det er også godt samarbeid mellom Innovasjon Norge og Sparebanken Hedmark. Samarbeidet mellom finansinstitusjoner og FoU-institusjoner i Innlandet preges av at det er ganske tynt FoU-miljø i regionen. Sårkorninvest Innlandet har for eksempel ikke noe samarbeid med FORNY fordi det ikke finnes noen FORNY-aktør i regionen. Gjøvik kunnskapspark og høyskolen med ingeniørmiljøet samt Raufoss nevnes imidlertid som spennende miljøer med stort potensial.

Når det gjelder forholdet mellom prosjekttilgang og kapitalgang nevnes det fra Sparebanken Hedmark kapitalen kanskje finnes, men at det ikke riktig type kapital. Det er

for lite risikokapital til de prosjektene som finnes, og det etterlyses flere ”business angels”. I følge Sårkorninvest Innlandet er det for lite prosjekter med stort potensial. Fondet er også opptatt av at en ved tilførsel av mer risikokapital til Innlandet, må satse på å bruke etablerte forvaltermiljøer. Dette gjelder også for eventuelle bransjefond som opprettes. Det gunstige vil være at kunnskapsparkene har en pre-seed-pott som forbereder og hjelper gründere fram til såkorn kan ta over. Det er også et ønske om at Innovasjon Norge myker opp sine kriterier for å tildele tilskudd og lån. Kunnskapsparken Gjøvik er nok i større grad tilhenger av egne bransjefond med tunge fagmiljø som har innsikt i teknologi og har gode nettverk. Her avdekker intervjuene motstridende ønsker mellom såkornfondet som ikke vil ”spre for tynt utover” når det gjelder forvaltermiljøer, og Kunnskapsparken som nok opplever at de etablerte forvaltermiljøene ikke er raske og risikovillige nok til å satse på prosjekter parken mener har stort teknologisk potensial. Det er ellers allmenn enighet om at det mangler ”business angels” i Innlandet. Det etterlyses også en større forståelse fra det offentliges side for å sikre tilførsel av risikovillig kapital til innovasjon og nyskaping, særlig i de tidligste fasene, og forståelse for at innovasjon ikke bare krever mye penger, men også kompetente og langsiktige penger.

4 Hovedfunn og anbefalinger

Tilgang på kompetent risikokapital i bedriftenes ulike utviklingsfaser er nødvendig for å få til innovasjon, entreprenørskap og økt verdiskaping. Det er særlig i de tidligste fasene at gründere og nyetablerte bedrifter opplever de største finansieringsproblemene. Det antas at problemene er spesielt merkbare for små kunnskapsbedrifter som er basert på avanserte teknologier med lang utviklingstid. Dette er trolig også tilfelle i Innlandet hvor egenkapitalmarkedet er svakt utbygd. Det er få "business angels" og mangel på kapital både før og etter såkorn i denne regionen. Intervjuene tyder på at det trengs mer av både pre-seed-kapital og venturekapital. Samtidig har Innlandet en næringsstruktur med store innslag av tradisjonell industri og primærnæringer, jord og skog, og tynne FoU-miljøer. Dette gjør at tilgangen på innovative og høyteknologiske prosjekter heller ikke er den beste. Samtidig understrekes det i intervjuene at det er et potensial til flere innovative prosjekter i enkelte næringsmiljøer i regionen, og at dette potensialet kunne utløses med bedre tilgang på kompetent risikokapital.

4.1 Hovedfunn

Selskapene som er intervjuet i forprosjektet er alle relevante for finansiering av innovasjon og entreprenørskap i Innlandet. De opererer i ulike faser av bedriftenes liv og de ivaretar ulike, dels komplementære, dels overlappende funksjoner. Det er også stor variasjon i risiko på kapitalen de tilfører bedrifter og prosjekter. Selskapene som er inne i svært tidlige faser med egenkapital, lån og tilskudd, er langt mer risikoutsatt enn de som plasserer kapital i mer etablerte bedrifter i seinere faser. Dette følger av funksjonene de ulike selskapene skal ivareta. Såkornmidler og offentlige tilskudd i tidlige faser skal ta høyere risiko enn egenkapitalplasseringer og lånekapital i seinere faser. På den andre sida skal den høye risikoen også gi mulighet for høy avkastning. Dette er agnet som trekker såkorn og venturekapital til risikofylte investeringer. Lånekapitalen som ikke tjener noe ekstra på bedriftenes verdistigning, bortsett fra at sikkerheten på lånene øker, er ikke motivert til å ta risiko i samme grad som egenkapitalen. Virkemiddelapparatet kommer i en særstilling idet risikoen ofte er høy både på lån og tilskudd, uten at selskapet får ta del i en eventuell "upside".

Alle selskapene bidrar til bedriftenes kompetanse og utvikling gjennom informasjon og rådgivning. Det understrekes fra flere at finansiering bare er et av virkemidlene. Bedriftene i Kunnskapsparken Gjøvik skal dra veksler på et stimulerende FoU-miljø og finansielle midler fra Innovasjon Norge er alltid knyttet til kompetansemessig støtte og rådgivning gjennom ulike programmer og utviklingsprosjekter. Såkorninvest Innlandet og SIKONØst tar styreverv i sine porteføljebedrifter og følger tett opp bedriftenes ledelse. Sparebanken Hedmark driver ikke bare utlån, men også utstrakt kunderådgivning.

Ingen av de intervjuede selskapene har spesialisert seg på investeringer i bestemte næringer, men er ute etter de gode prosjektene i regionen. Primærnæringene (jord og

skog) er imidlertid viktige i Innlandet og både Innovasjon Norge og Sparebanken Hedmark er tungt inne i landbruket. Sparebanken har utlån til alle typer bedrifter, mens Innovasjon Norge satser spesielt på SMB og på entreprenørskap. SIKON/Såkorndfondet investerer i bedrifter med interessante produkter med markedspotensial, gjerne eksportorienterte. Bedriftene i Gjøvik Kunnskapspark spenner over alt fra teknologitunge virksomheter med lang utviklingstid, til tjenesteytende bedrifter som er raskt på markedet.

Alle selskapene hevder å gå inn i tidlige faser med egenkapital og lån, men Gjøvik Kunnskapspark og Innovasjon Norge er trolig tidligst ute, etterfulgt av såkorndfondet og SIKON Øst. Men også Sparebanken har noe lån i tidlige faser. Alle selskapene mener å ha god industriell og finansiell kompetanse til å gå inn i engasjementer med relativt høy risiko. Tilgangen på interessante prosjekter med innovasjonspotensial er imidlertid svak, i følge selskapene. Det forklares med henvisning til den tradisjonelle næringsstrukturen og det tynne FoU-miljøet i regionen.

Alle selskapene legger vekt på produktets potensial, forretningsidé og gründer/ledelse når de skal yte lån, tilskudd eller investere egenkapital. Innovasjon Norge nevner spesielt distriktselementet, ellers er alle selskapene opptatt av utviklingen i regionen. Gründers ambisjonsnivå og forståelse for kostnadene ved å kommersialisere en ide nevnes som et viktig og vanskelig tema ved lån og investeringer. Selskapene sikrer ellers sine kapitalplasseringer på ulike måter, gjennom pantesikkerhet ved lån og aktivt eierskap ved egenkapitalinvesteringer.

Selskapene samarbeider ofte nært ved lån og investeringer. Co-investering er vanlig ved såkorndinvesteringer, Sparebanken Hedmark kontakter gjerne SIKON ved store investeringer hvor det er krav til egenkapital og Innovasjon Norge samarbeider nært både med Sparebanken Hedmark og Gjøvik kunnskapspark. Når det gjelder forholdet mellom prosjekttilgang og kapitalgang mener alle selskapene det er for lite risikokapital i Innlandet og at regionen trenger flere "business angels". Ved økt tilførsel av risikokapital er det imidlertid noe motstridende meninger om hvordan denne kapitalen bør forvaltes. Såkorndfondet mener at en bør satse på etablerte forvaltermiljøer og at kunnskapsparkene kan ha en pre-seed-pott som hjelper gründerne fram til såkornd kan ta over. Eventuelle bransjefond som opprettes bør også administreres av etablerte miljøer, i følge fondet. Gjøvik Kunnskapspark er nok i større grad tilhenger av egne bransjefond fordi man opplever at de etablerte forvaltermiljøene ikke er raske og risikovillige nok til å satse på prosjekter parken mener har stort teknologisk potensial.

4.2 Anbefalinger til hovedprosjekt

I et hovedprosjekt om finansiering av nyskaping innenfor VS2010 Innlandet må en ta hensyn til alle faktorene som er nevnt over – finansmiljøet, FOU-miljøet og næringsmiljøet. Mange av de sentrale spørsmålene som har vært diskutert i forprosjektet bør underkastes en nærmere granskning i et hovedprosjekt. Her bør en diskutere grundig kapitaltilførselen, hvordan denne er organisert og formålet for kapitalplasseringer. En må avdekke behovet for risikokapital i Innlandet og om og hvordan de ulike finansielle ordningene kan bidra til en bedre finansiering av innovasjon og entreprenørskap. Det er også viktig å diskutere hvordan en kan få flere private investorer (business angels) på banen, for eksempel ved å etablere nettverk og møteplasser for disse og andre aktører. Videre bør en i prosjektet kartlegge hvilke muligheter og hindringer som ligger i næringsstrukturen i regionen, hva er det mulig/realistisk å satse på og i hvilke miljøer det lettest kan skje knoppskyting. I den forbindelse er det viktig å avklare FOU-miljøenes

rolle mht å få fram prosjekter. Endelig bør en se på samspillet mellom finans-, FOU- og næringsmiljø.

4.2.1 Kapitaltilførsel og investeringsformål

Hva som er optimal tilførsel av risikokapital til Innlandet er umulig å forutsi. Intervjuene avdekker imidlertid et klart behov for mer risikokapital til prosjekter og bedrifter i tidlige faser, både såkorn og venturekapital. Men ved tilførsel av kapital er det også viktig å diskutere nærmere formål og kriterier for plasseringer av risikokapitalen. Såkornmidler og venturekapital er generelt innrettet mot prosjekter i tidlige faser og til innovative bedrifter med stort vekstpotensial. Er det slik i Innlandet i dag, hvis ikke, kan investeringspolicyen eventuelt endres? Det vil dels være et spørsmål om det er nok innovative prosjekter å satse på, dels om det er behov for å endre risikofølelse, og dels om en kan få fram flere prosjekter gjennom bedre samarbeid mellom såkorn og FoU-miljøer og kunnskapsparke?

4.2.2 Forvaltningsmodeller

Ved økt tilførsel av risikokapital til Innlandet, vil det også være behov for å diskutere nærmere hvordan kapitalen skal forvaltes. Skal en bygge videre på etablerte miljøer eller skal en i tillegg satse på bransjefond med egen forvaltning. Det er ikke gitt hva som er en optimal forvaltningsmodell, men forvaltermiljøene må besitte både finansiell og industriell kompetanse og må organiseres ut fra det. Uansett er det behov for et tett og nært samarbeid mellom FoU-miljøer og finansmiljøer ved investeringer i innovative prosjekter. Valg av forvaltningsmodell er også et spørsmål om hvordan Innlandet best kan utnytte sine relativt begrensede ressurser på dette området.

4.2.3 FoU-midler og prosjektutvikling

I tillegg til såkorn og venturekapital etterlyses det også mer kapital til prosjektutvikling før såkorn (pre-seed). Økte midler til FoU-fasen vil gjøre det lettere å få fram prosjekter som er mer utviklet og bedre egnet for såkorninvesteringer. Dette er midler som det er naturlig at FoU-institusjonene, for eksempel kunnskapsparkene, disponerer. FoU-miljøet er imidlertid tynt og det er ikke FORNY-aktør i regionen, slik at det å styrke ressurser og kompetanse i FoU-miljøene også vil være viktig ved økt tilførsel av risikokapital.

4.2.4 Stimulere private investorer (business angels)

Private investorer med kapital og kompetanse (business angels) er mangelvare i Norge, også i Innlandet. I prosjektet bør en se nærmere på hva som kan gjøres for å stimulere flere private investorer til å gå inn med kapital i innovative prosjekter. Møteplasser kan være ett tiltak, skatteincentiver og risikoavlastning, ett annet. Private investorer er i dag involvert i forbindelse med såkorninvesteringer og ved bruk av ulike virkemidler fra innovasjon Norge, men her ligger det trolig et stort uutnyttet potensial som er viktig, men vanskelig å utløse.

Litteratur

- Aslesen, Heidi Wiig m.fl. 1997 Struktur og dynamikk i kunnskapsbaserte næringer i Oslo. Oslo. BI, Fafo og STEP.
- Bygrave, W. D. and J. A. Timmons 1986: «Venture capital's role in financing innovation for economic growth». I: *Journal of Business venturing* 1:161-176
- Bygrave, W. D. and J. A. Timmons 1992: *Venture capital at the Crossroad*. Boston: Harvard business School Press
- CEBR 2001: *Seed Capital in the Nordic Countries: Best Practice*. Report to Nordic Industrial Fund. Centre for Economic and Business Research, Copenhagen.
- Gompers, P. and J. Lerner 2000: *The Venture Capital Cycle*. Cambridge, Massachusetts. The MIT Press
- Gullander, S og Napier, G. 2003: *Handbook in business angels network. The Nordic case*. Nordic Industria Fund.
- Gundersen, F. og Langeland, O. 2004: *Mer enn penger? Kunnskapsbedrifters erfaringer med venture- og såkornkapital*. NIBR-notat 2004:109
- Gupta, A. K. and Sapienza, H. J. 1992. "Determinants of Venture Capital Firms': Preferences regarding the Industry Diversity and Geographic Scope of their Investments". *Journal of Business Venturing*, 7, 347-362.
- Hall, J og Hofer, C. W. 1993: "Venture capitalists' decisions criteria in new venture evaluation2. *Journal of Business Venturing* 8, 25-42.
- Hisrich, R. D. og Peters, M. P. 2001: *Entrepreneurship. McGraw-Hill Higher Education, New York. Fifth edition*.
- Johnstad, T. (red) 2004: *Klynger, nettverk og verdiskaping I Innlandet*. VS2010 Innlandet-publikasjon NIBR og Østlandsforskning. NIBR-rapport 2004:8
- Kvinge, T og Langeland, O. (1995), Smått, men ikke bare godt. Lønnsomhet og soliditet i små industriforetak. Fafo-rapport 178. Oslo
- Langeland, O. og Jordfald, B. 1999: *Financing Small Conventional and Knowledge-based Enterprises*. Fafo-paper 2000:9. Oslo.

- Langeland, O and Orderud, G. I. 2003: *The Venture Capital Innovation Model: Urban and high-tech?* Paper presented at RSA conference "Reinventing Regions in the Global Economy", Pisa, 12th-15th April 2003.
- Langeland, O. 2003: "Storbyene som innovasjonsentra", *Horisont* 2/2003. Oslo.
- Manigart, S. og Sapienza, H.J. 2000: "Venture capital and growth", I Sexton, D og Landström, H. (red.) *The Blackwell handbook of Entrepreneurship*. Cambridge UK, pp. 240-258.
- Mason, C. M and R. T. Harrison 1999: "Financing Entrepreneurship: Venture Capital and regional development" i Martin, R. 1999: *Money and the Space Economy*. John Wiley & Sons. New York.
- Mason, C. M and R. T. Harrison 2001: "Investment readiness. A critique of government proposals to increase the demand for venture capital". *Regional studies*, 35, 663-669.
- Mason, C. M and R. T. Harrison 2003: "Closing the regional equity gap? A critique of the Department of Trade and Industry's regional venture capital funds initiative". *Regional Studies*, Vol. 37.8, pp. 855-868.
- McNally, K. 1997: *Corporate Venture capital: Bridging the Equity gap in the small business sector*. Routledge, London.
- Moore, B. 1994: "Financial constraints to the growth and development of small high-technology firms". I Hughes, A. og D. J. Storey (red.) 1994: *Finance and the Small Firm*. Routledge, London.
- Oakey, R. 1995: *High-Technology New firms: Variable Barriers to growth*. Paul Chapman Publishing Ltd. London.
- Oakey, R. 2003: "Funding innovation and growth in UK new technology-based firms: some observations on contributions from the public and private sectors". *Venture Capital. An international journal of entrepreneurial finance*. Vol 5, No. 2, pp. 161-181.
- SIVA 2003: *Egenkapital til nye vekstbedrifter – ny landsdekkende såkornordning*. Trondheim.
- Storey, D. J. 1994: *Understanding the Small business sector*. Routledge London.
- Sørheim, R. og Landström, H. 2001: "Innformal investors – a categorisation with policy implication", *Entrepreneurship and Regional Development*, Vol. 13 No. 4, 351-370.
- Wassum Investment Consulting AS 2003: *Evaluering av såkornordningen*.
- Wijbenga, F. H, Postma, T.J.B.M, van Wittelloostuijn, A. og Zwart, P. S. 2003: "Strategy and performance of new venture. A contingency model of the role and influence of the venture capitalist", *Venture Capital. An international journal of entrepreneurial finance*, Vol. 5 No. 3, pp. 231-251.