



ER DET EN FORDEL Å OPPNÅ GASELLEVEKST?

*En sammenlignende studie av gasselbedrifter og ordinære
selskapers prestasjoner over tid*

Hanne Holm Kvalsund og Helge Selle

Veileder: Jarle Bastesen

Masterutredning innenfor hovedprofilen økonomisk styring

NORGES HANDELSHØYSKOLE

Dette selvstendige arbeidet er gjennomført som ledd i masterstudiet i økonomi- og administrasjon ved Norges Handelshøyskole og godkjent som sådan. Godkjenningen innebærer ikke at Høyskolen eller sensorer innestår for de metoder som er anvendt, resultater som er fremkommet eller konklusjoner som er trukket i arbeidet.

Sammendrag

Utredningen har som formål å bidra til økt forståelse for norske gasselbedrifters prestasjoner etter gasselperioden. Vi undersøker i hvilken grad lønnsomhet og vekst har betydning for gasselbedrifters senere prestasjoner, og videre om selskapsalder og -størrelse har betydning for gasselbedrifters suksess. Utredningen baserer seg på et unikt paneldatasett med regnskaps- og foretaksinformasjon fra norske gasselbedrifter og ordinære selskaper med relativt lik forutsetning for å oppnå gasselvekst. Vi tar utgangspunkt i rammeverket til Davidsson et al. (2009), og finner at gasselbedrifter som har høy lønnsomhet og lav vekst etter gasselperioden har større sannsynlighet for sterke prestasjoner i påfølgende perioder sammenlignet med gasselbedrifter som har lav lønnsomhet og høy vekst. Våre funn viser at *mekanismene* mellom lønnsomhet og vekst er uavhengige av selskapenes kapitalstruktur og hvorvidt et selskap har oppnådd gasselvekst eller ikke.

Våre resultater viser at unge gasselbedrifter har større sannsynlighet for å oppnå suksess sammenlignet med etablerte gasselbedrifter og ordinære selskaper. Videre har selskapsstørrelse liten betydning for gasselbedrifters suksess, mens vi finner det motsatte for ordinære selskaper. Dette tyder på at etablerte teorier bør differensiere mellom vekstselskaper og ordinære selskaper for å forklare hvorfor selskaper presterer som de gjør.

Våre funn viser at gasselvekst slår positivt ut for selskaper som kan vise til høy lønnsomhet etter gasselperioden. Videre finner vi at gasselbedrifter med gjeldsgrad over bransjenormen har større sannsynlighet for å oppnå suksess sammenlignet med andre gasselbedrifter og ordinære selskaper. Resultatene i denne utredningen nyanserer tidligere forskning. Funnene indikerer at vekst i seg selv kan være viktig for kapitaltilgang og finansiering av videre vekst. Samtidig viser funnene at nyetablerte selskaper gjennom rask vekst også kan oppnå lønnsomhet.

Til tross for at gasselbedrifter har gjennomgått en fase med betydelig vekst, finner vi at gasselbedrifter har større sannsynlighet for å oppnå sterke prestasjoner og suksess i påfølgende perioder sammenlignet med ordinære selskaper.

Forord

Denne utredningen setter punktum for vår tid på Norges Handelshøyskole (NHH). Det selvstendige arbeidet er skrevet innenfor fagområdet økonomisk styring. Vår felles interesse for vekst, innovasjon og entreprenørskap var bakgrunnen for valg av tema. Vi ønsket å studere bedrifter som media og allmenheten trekker frem som suksessfulle, nemlig gasselbedrifter.

Gasellebedrifter er et dagsaktuelt tema. Dagens Næringsliv (DN) har siden 2003 hatt årlige kåringer av gasselbedrifter og presenterer et betydelig material med reportasjer av hurtigvoksende selskaper. Empirisk forskning påpeker gasselbedrifters betydning for jobbskaping. I tillegg retter politikere fokus på vekst gjennom tilretteleggelse for økt produktivitet og sysselsetning i norsk næringsliv. Til tross for den betydningen gasselbedrifter har vist å ha for økonomien, foreligger det lite systematisk kunnskap om disse bedriftene. Få studier ser på konsekvensene av hurtig vekst.

Arbeidet med denne utredningen har vært en utfordrende og spennende prosess. Vi har anvendt mye av kunnskapen vi har opparbeidet oss gjennom studiet samt tilegnet oss ny kompetanse og nyttige erfaringer. Det å få bidra til et spennende og viktig forskningsfelt samt rette fokus på et område som har stor betydning for sysselsetting, har vært en viktig motivasjonskilde. Den store interessen vi har fått for gasselbedrifter gjennom utredningen håper vi kan begeistre andre til å studere gasselbedrifter nærmere.

Vi vil avslutningsvis rette en stor takk til vår veileder Jarle Bastesen for konstruktive tilbakemeldinger og gode diskusjoner. Hans engasjement for temaet har vært til stor inspirasjon. Vi ønsker også å takke familie, venner og kjæreste som har vært til god støtte gjennom prosessen. Takk til Kine, Ann-Helen og Evelyn. En helt spesiell takk rettes til Evy Kristin Kvalsund. Til sist ønsker vi å takke våre medstudenter for mange fine øyeblikk og gode samtaler gjennom studietiden på NHH.

Bergen, 18. juni 2015

Hanne Holm Kvalsund

Helge Selle

Innholdsfortegnelse

SAMMENDRAG	2
FORORD	3
INNHOLDSFORTEGNELSE	4
FIGUR- OG TABELLISTE	6
1. INTRODUKSJON	7
1.1 BAKGRUNN OG PROBLEMSTILLING	7
1.2 HVA ER EN GASELLEBEDRIFT?	8
1.3 KAPITELLOVERSIKT MED UTREDNINGENS DISPOSISJON OG STRUKTUR	10
2. LITTERATURGJENNOMGANG OG HYPOTESER	11
2.1 LØNNSOMHET OG VIDERE VEKST	11
2.2 SELSKAPSALDER.....	15
2.3 SELSKAPSTØRRELSE	19
2.4 KONTROLLVARIABLER	21
2.4.1 <i>Bransje</i>	21
2.4.2 <i>Finansiering</i>	22
3. METODE	24
3.1 DATAGRUNNLAG	24
3.2 MÅLING AV TEORETISKE BEGREPER	25
3.2.1 <i>Vekst</i>	25
3.2.2 <i>Lønnsomhet</i>	28
3.2.3 <i>Selskapsalder</i>	31
3.2.4 <i>Selskapsstørrelse</i>	32
3.3 KONSTRUKSJON AV DATASETET	33
3.3.1 <i>Generere nye variabler</i>	34
3.3.2 <i>Utvalgsrestriksjoner</i>	37
3.4 VALG AV METODE	40
3.5 ANALYSEVERKTØY	41
3.5.1 <i>Matriserammeverket</i>	41
3.5.2 <i>Transisjonsmodellen</i>	43
3.5.3 <i>Fremgangsmåte for transisjonsanalysen</i>	44
3.5.4 <i>Oversikt over antallet transisjoner</i>	45
3.6 HYPOTESETESTING	48
3.6.1 <i>Test av signifikans – z-test</i>	48
3.6.2 <i>Operasjonalisering av hypoteser</i>	48
3.6.3 <i>Kontrollanalyser</i>	50
3.7 RELIABILITET OG VALIDITET	50
3.7.1 <i>Reliabilitet</i>	51
3.7.2 <i>Validitet</i>	51
4. DESKRIPTIV STATISTIKK	56
5. RESULTATER	63
5.1 HYPOTESE 1 OG 2 – LØNNSOMHET OG VIDERE VEKST.....	63
5.1.1 <i>Gasellebedrifter</i>	63
5.1.2 <i>Ordinære selskaper</i>	66
5.1.3 <i>Kontroll av finansiering for H_1 og H_2</i>	67
5.1.4 <i>Supplerende analyser</i>	69

5.1.5	<i>Oppsummerende bemerkninger</i>	70
5.2	HYPOTESE 3 - SELSKAPSALDER	72
5.2.1	<i>Gasellebedrifter</i>	72
5.2.2	<i>Ordinære selskaper</i>	75
5.2.3	<i>Sammenligning av gasellebedrifter og ordinære selskaper</i>	76
5.2.4	<i>Oppsummerende bemerkninger</i>	77
5.3	HYPOTESE 4 - SELSKAPSSTØRRELSE	78
5.3.1	<i>Gasellebedrifter</i>	78
5.3.2	<i>Ordinære selskaper</i>	79
5.3.3	<i>Sammenligning av gasellebedrifter og ordinære selskaper</i>	80
5.3.4	<i>Oppsummerende bemerkninger</i>	81
5.4	YTTERLIGERE OBSERVASJONER	81
5.4.1	<i>Sammenligning av selskapsalder og størrelse samlet</i>	81
5.4.2	<i>Supplerende analyser</i>	82
5.4.3	<i>Sammenligning av gasellebedrifter og ordinære selskaper på overordnet nivå</i> . 83	
5.4.4	<i>Kontroll av finansiering</i>	84
6.	DISKUSJON AV HOVEDFUNN	89
6.1	LØNNSOMHET OG VIDERE VEKST	89
6.2	SELSKAPSALDER.....	95
6.3	SELSKAPSSTØRRELSE	98
6.4	YTTERLIGERE OBSERVASJONER	99
6.4.1	<i>Sammenligning av gasellebedrifter og ordinære selskaper på overordnet nivå</i> . 99	
6.4.2	<i>Finansiering</i>	100
7.	AVSLUTNING	102
7.1	KONKLUSJON.....	102
7.2	IMPLIKASJONER FOR TEORI OG PRAKSIS	105
7.3	BEGRENSNINGER OG VIDERE FORSKNING.....	106
8.	LITTERATURLISTE	109
	APPENDIKS 1: VARIABLER FRA DATABASEN	113
	APPENDIKS 2: OVERSIKT OVER 2-SIFRET NACE	114
	APPENDIKS 3: OVERSIKT OVER ANTALL TRANSISJONER FOR ORDINÆRT UTVALG 117	
	APPENDIKS 4: VEDLAGTE TABELLER MED Z-TESTER	118
	APPENDIKS 5: TRANSISJONSMATRISER – AGGREGERT NIVÅ	129
	APPENDIKS 6: UTVALGTE DO-FILER	142

Figur- og tabelliste

Figur 1: Kategorisering basert på selskapenes lønnsomhet og vekst.....	12
Figur 2: Skissering av hypotese 1 og 2	14
Figur 3: En enkel modellering av hypotese 3.....	19
Figur 4: En enkel modellering av hypotese 4.....	21
Figur 5: En enkel modellering av kontrollvariabelen gjeldsgrad (H_1 og H_2).....	23
Figur 6: En enkel modellering av kontrollvariabelen gjeldsgrad (gassepopulasjonen).....	23
Figur 7: Den metodiske fremgangsmåten	41
Figur 8: Den endelige matrisen som benyttes i utredningen.....	42
Figur 9 og 10: Oversikt over inndeling i selskapsalder og –størrelse	58
Figur 11: Bransjeoversikt over gasselbedrifter og ordinære selskaper i 2006.....	60
Figur 12 og 13: Utvikling i ROA fra 2006-2012	61
Figur 14 og 15: Utvikling i gjeldsgrad fra 2006-2012	62
Figur 16: Hovedfunn 1	90
Figur 17: Hovedfunn 3	92
Figur 18: Hovedfunn 1 og 3 presentert i matriserammeverket	93
Figur 19: Hovedfunn 5	95
Figur 20: Hovedfunn 6	98
Tabell 1: ROA før og etter bruk av kommandoen ”winsor”	34
Tabell 2: Oversikt over selskapsalder.....	35
Tabell 3: Oversikt over selskapsstørrelse	36
Tabell 4: Utvalgsrestriksjoner 2006-2012	39
Tabell 5: Eksempel på en transisjonsmatrise.....	44
Tabell 6: Antall mulige transisjoner for et selskap.....	46
Tabell 7: Antall transisjoner for gassepopulasjonen	47
Tabell 8: Oversikt over antall gasselbedrifter og ordinære selskaper per år.....	56
Tabell 9: 2003- og 2006-karakteristikker av selskapene før og etter utvalgsrestriksjoner...	57
Tabell 10: Transisjoner til ”stjerne”(H ₁) og ”svak”(H ₂) for gassepopulasjonen	64
Tabell 11: Transisjoner til ”stjerne”(H ₁) og ”svak”(H ₂) for det ordinære utvalget.....	66
Tabell 12: Gjeldsgrad - Transisjoner til ”stjerne” og ”svak” for gasselpoluasjonen	67
Tabell 13: Gjeldsgrad - Transisjoner til”stjerne” og ”svak” for det ordinære utvalget.....	68
Tabell 14: Sammenligning transformasjoner fra “lønnsom” (t) til “stjerne” (t+k)	69
Tabell 15: H ₃ - Sammenligning av unge og etablerte gasselbedrifter.....	72
Tabell 16: Gassepopulasjonen inndelt etter aldersmedian.....	73
Tabell 17: Oversikt over de fire aldersinndelingene av gassepopulasjonen	74
Tabell 18: Sammenligning av unge og etablerte ordinære selskaper	75
Tabell 19: Selskapsalder – sammenligning av gasselbedrifter og ordinære selskaper	76
Tabell 20: H ₄ – Sammenligning av mikro- og SMB-gaseller	79
Tabell 21: Sammenligning av mikroselskaper og SMB i det ordinære utvalget.....	79
Tabell 22: Selskapsstørrelse – sammenligning av gasselbedrifter og ordinære selskaper...	80
Tabell 23: Sammenligning av gasselbedrifter og ordinære selskaper på totalnivå.....	84
Tabell 24: Gjeldsgrad – transisjoner fra “stjerne” til “stjerne” for gassepopulasjonen	85
Tabell 25: Gjeldsgrad – transisjoner fra “stjerne” til “stjerne” for ordinære utvalg	85
Tabell 26: Gjeldsgrad – sammenligning av gassepopulasjonen og ordinært utvalg	87
Tabell 27: Gjeldsgrad - ytterligere sammenligning av gassepopulasjonen og ordinært utvalg.....	88

1. Introduksjon

1.1 Bakgrunn og problemstilling

Høyvekstforetak, såkalte gasselbedrifter, trekkes frem som viktige drivere for lokal og nasjonal økonomi. I Norge har disse selskapene fått stadig større oppmerksomhet de siste årene. Til tross for den betydningen gasselbedrifter har vist seg å ha for økonomien, er forskningen på gasselbedrifter fremdeles mangelfull og lite konkluderende (Bastesen, 2015). Ulike studier har undersøkt hva som kjennetegner selskaper som blir gasselbedrifter. Det er imidlertid få studier som ser på konsekvensene av hurtig vekst, og hvordan disse selskapene presterer sammenlignet med andre selskaper som *ikke* har gjennomgått tilsvarende vekstperiode. Empirien på området viser varierende resultater, og det er gjort svært få undersøkelser på norske data. Denne utredningen fokuserer på norske gasselbedrifter. Den tar sikte på å avdekke egenskaper og karakteristikk som har betydning for gasselbedrifters prestasjoner og suksess etter hurtig vekst.

Hurtig vekst trekkes frem som en indikator på et selskaps totale suksess (Fischer & Reuber, 2003). Derimot har flere studier belyst at vekst alene ikke er en forløper til lønnsomhet (Davidsson, Steffens & Fitzsimmons, 2009; Markman & Gartner, 2002). I en studie av små og mellomstore bedrifter, undersøkte Davidsson et al. (2009) *samspillet* mellom lønnsomhet og vekst. De fant at selskaper som har høy lønnsomhet og lav vekst står i en bedre posisjon til å oppnå lønnsom vekst (høy lønnsomhet og høy vekst) de påfølgende årene sammenlignet med selskaper som kun kan vise til høy vekst. I studien benytter de det ressursbaserte perspektivet (RBV) som teoretisk fundament. Ifølge RBV har selskaper som oppnår lønnsomhet og vekst, ressurser og kapabiliteter som gir dem konkurransefortrinn (Wernerfelt, 1984). Selskapenes ressurser og konkurransefortrinn gjør at selskapene kan vokse, uten at vekst går på bekostning av lønnsomhet.

Ettersom gasselbedrifter er selskaper som har gjennomgått en fase med betydelig vekst, er det interessant å undersøke om funnene i Davidsson et al. (2009) kan overføres til en populasjon av gasselbedrifter. Teoriene ”liability of newness” (Stinchcombes, 1965), ”liability of smallness” (Aldrich & Austers, 1986) og strukturell treghet (Hannan & Freeman, 1984), benyttes videre som teoretisk fundament for å undersøke hvorvidt selskapsalder og -størrelse har betydning for gasselbedrifters prestasjoner etter hurtig vekst. Med bakgrunn i disse teoriene er det rimelig å anta at det foreligger bestemte sammenhenger

mellom selskapsalder og -størrelse og de utfordringene gasselbedrifter står overfor etter hurtig vekst. Mer spesifikt har denne utredningen to hovedformål: (1) Avdekke om mekanismene mellom lønnsomhet og videre vekst etter gabelleperioden har betydning for selskapenes prestasjoner de påfølgende årene, og (2) Avdekke om selskapsalder og -størrelse har betydning for hvilke gasselbedrifter som har suksess. Hensikten med utredningen er dermed å bidra til økt forståelse for gasselbedrifter og hva som kan forklare selskapers prestasjoner *etter* gabelleperioden. Vi ønsker med dette å undersøke følgende problemstilling:

Hvordan kan lønnsomhet og videre vekst forklare gasselbedrifters prestasjoner etter hurtig vekst, og har selskapsalder og selskapsstørrelse betydning for gasselbedrifters suksess?

Utredningen baserer seg på et unikt paneldatasett. Datasettet inneholder regnskaps- og foretaksinformasjon fra norske gasselbedrifter over en tiårig periode, som har blitt matchet med et utvalg ordinære selskaper. I starten av gabelleperioden var disse selskapene tilnærmet like med hensyn på omsetning, bransje og stiftelsesår. Dette innebærer at alle disse selskapene hadde relativt lik forutsetning for å oppnå gasselvekst. Muligheten til å sammenligne gasselbedriftene mot denne kontrollgruppen gir dermed et robust grunnlag for å besvare problemstillingen.

1.2 Hva er en gasselbedrift?

Gasselbedrifter er normalt unge, hurtig ekspanderende små- og mellomstore bedrifter (SMB) (Henrekson & Johansson, 2009), men finnes innenfor alle alders- og størrelsessegmenter, sektorer og bransjer. Som beskrevet innledningsvis er funnene som fremgår av forskning på gasselbedrifter lite konkluderende. En viktig grunn til dette er at det ikke finnes en allmenn akseptert definisjon på *høy* vekst (March & Sutton, 1997). Dette er hovedårsaken til at hurtigvoksende selskaper defineres på ulike måter, både innenfor og på tvers av land. Typiske vekstindikatorer som inngår i definisjoner av gasselbedrifter er vekst i sysselsetting, vekst i omsetning eller en blanding av disse to. Dagens Næringsliv (DN), Statistisk Sentralbyrå (SSB) og Organisasjonen for økonomisk samarbeid og utvikling (OECD) står for ulike definisjoner som er mye brukt i Norge.

DN har årlige kåringer av gasselbedrifter. De legger kun vekst i omsetning til grunn i sin definisjon. For å bli en gasselbedrift etter DNS kriterier må selskapet minst ha doblet omsetningen i løpet av en fireårsperiode, der omsetningen første året er på minimum 1 MNOK. Bedriften må ha unngått negativ vekst, og det samlede driftsresultatet i perioden må være positivt. I tillegg må godkjente regnskaper være levert og bedriften må være registrert som et AS eller ASA (Dagens Næringsliv, 2014).

SSB skiller mellom ”høyvekstselskap” og ”gaseller” og definerer disse ulikt. Høyvekstselskap defineres som «foretak med fem eller flere ansatte som over en periode på tre år hadde en gjennomsnittlig årlig vekst i omsetning eller i antall ansatte på minst 20 prosent» (Statistisk sentralbyrå, 2014). Gaseller defineres som «høyvekstselskap med ti eller flere ansatte, som er fire eller fem år gamle» (Statistisk sentralbyrå, 2014). I henhold til SSB kan en bedrift altså defineres som et høyvekstselskap eller en gassel gjennom vekst i sysselsetting *eller* vekst i omsetning.

Som SSB, skiller OECD mellom ”høyvekstforetak” og ”gaseller”. Etter OECD sin definisjon, defineres høyvekstselskap som selskaper med en gjennomsnittlig årlig vekst i omsetning eller i antall ansatte på mer enn 20 prosent over en tre-års periode. Til forskjell fra SSB, må selskapet ha minst ti eller flere ansatte ved begynnelsen av perioden. OECD benytter samme definisjon på gaseller som SSB (OECD, 2010).

I denne utredningen benyttes de samme kriteriene som DN legger til grunn i sin definisjonen av gasselbedrifter. Det er flere grunner til at DNS definisjon benyttes i utredningen. DN har et lavt omsetningskrav første året og ingen krav til antall ansatte. Dermed vil flere unge og små gasselbedrifter inkluderes, som er positivt med bakgrunn i utredningens formål. Videre må et selskap prestere godt over en lengre periode for å oppnå gasselstatus etter DNS kriterier sammenlignet med OECD og SSB. Til slutt stiller DNS definisjon ingen krav til antall ansatte. Som vi kommer tilbake til senere i utredningen, er det problematisk å oppdrive presise tall på antall ansatte. En ulempe ved DNS definisjon er at det er relativt enkelt for små selskaper å oppnå gasselstatus. Likevel oppnår kun 2-4 % av den totale populasjonen av selskaper i Norge gasselstatus etter DNS kriterier (Bastesen, 2015). Bastesen og Vatne (2014) benytter samme definisjon og finner at norske gasselbedrifter er større enn det gjennomsnittlige selskap. I tillegg viser den deskriptive statistikken senere i denne utredningen at små selskaper ikke er overrepresentert i gasselpopulasjonen.

1.3 Kapitteloversikt med utredningens disposisjon og struktur

Denne utredningen består av åtte kapitler der hvert kapittel er delt inn i flere delkapitler. Kapittel 1 redegjør for valg av tema og oppgavens relevans. Her setter vi leseren inn i de kontekstuelle rammene for utredningen og aktuell problemstilling. Relevant litteratur og hypoteser blir presentert i kapittel 2.

Kapittel 3 er utredningens metodekapittel. I dette kapitlet presenterer og begrunner vi valg av resultatmål som benyttes i analysen, samt hvordan vi inndeler gasselbedrifter og ordinære selskaper etter selskapsalder og –størrelse. Videre forklarer vi hvordan datamaterialet har blitt bearbeidet for analyseformål. Deretter presenteres valgt analysemodell og metode. Avslutningsvis diskuterer vi utredningens metodiske valg i lys av reliabilitet og validitet.

Kapittel 4 omhandler den deskriptive analysen. Kapitlet gir leseren innsikt i datagrunnlaget som benyttes og presenterer karakteristikker ved gasselpopulasjonen og det ordinære utvalget. Kapittel 5 omhandler resultatene fra analysen. Vi påpeker viktige funn for deretter å supplere hovedfunnene med ytterligere analyser. I kapittel 6 diskuteres hovedfunnene i lys av teori og empiri. Kapittel 7 er utredningens konklusjon. Vi belyser våre viktigste funn og hvilken betydning disse har for teori og praksis. Avslutningsvis i kapitlet kommenteres utredningens begrensinger samt forslag til videre forskning på gasselbedrifter. Kapittel 8 utgjør litteraturlisten. Appendiks fremgår til slutt i utredningen.

2. Litteraturgjennomgang og hypoteser

I denne delen diskuteres teorier om lønnsomhet, vekst, selskapsalder og selskapsstørrelse, og i hvilken grad disse kan bidra til å forklare gasselbedriftenes prestasjoner etter gasselperioden. På bakgrunn av litteraturgjennomgangen vil vi legge frem fire hypoteser om sammenhengen mellom de nevnte variablene og gasselbedrifters prestasjoner etter hurtig vekst.

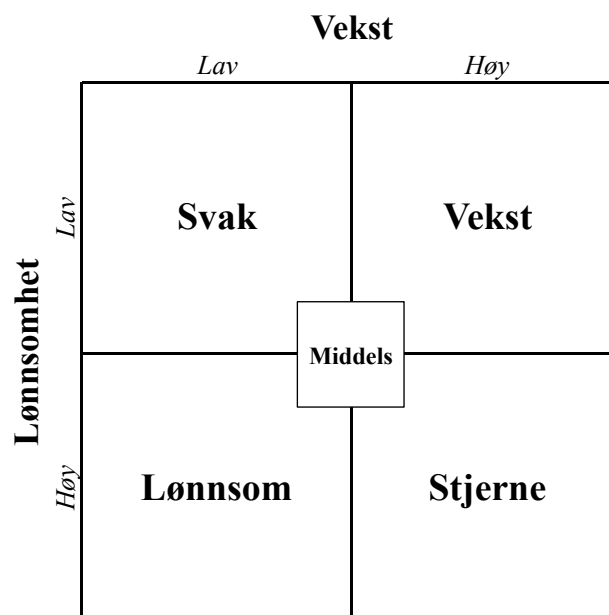
2.1 Lønnsomhet og videre vekst

Lønnsomhet og vekst blir mye brukt for å vurdere selskapers prestasjoner og suksess. I *akademia*, spesielt innenfor *entreprenørskapsforskning*, blir vekst ansett som utelukkende positivt. For små oppstartsselskaper kan vekst være helt nødvendig for å overleve (Davidsson & Delmar, 1997; Taylor & Cosenza, 1997). Vekst (målt i omsetning) fører til at omsetningen øker og til en potensiell forbedring av selskapets finansielle situasjon. Studiet til Phillips & Kirchoff (1989) bekrefter dette. De fant at selskaper som vokser har dobbelt så stor sannsynlighet for å overleve sammenlignet med selskaper som ikke vokser. Det er derimot ikke direkte bevist at rask vekst er effektivt for verdiskapning eller at vekst har positive effekter på fremtidige prestasjoner.

Til tross for at vekst og lønnsomhet blir viet stor oppmerksomhet i forskningsmiljøer, er resultater av sammenhengen mellom vekst og lønnsomhet lite konkluderende. Noen studier finner en sterk signifikant sammenheng mellom vekst og lønnsomhet, mens andre studier finner en svak eller ingen sammenheng (Davidsson et al., 2009; Markman & Gartner, 2002). Likevel foreligger det en enighet om at vekst er en forløper til lønnsomhet og at markeder med høy vekst er mer attraktive på grunn av potensialet for å generere profitt (Aaker & Day, 1986). Få selskaper evner derimot å utnytte vekstpotensialet i markedet. Attraktive markeder tiltrekker konkurrenter, noe som fører til at konkurransen intensiveres når veksten ikke imøtekommer forventningene eller stopper opp. Aaker & Day (1986) argumenterer for at vekst ikke er en essensiell indikator for et selskaps suksess og at konkurransefortrinn er viktigere. Ifølge Barney (1991) har et selskap et konkurransefortrinn når det implementerer en verdiskapende strategi som skiller seg fra selskapets nåværende eller potensielle konkurrenter.

Davidsson et al. (2009) studerte *samspeillet* mellom prestasjonsindikatorene vekst og lønnsomhet og hvordan selskaper presterer på disse indikatorene over ulike tidshorisonter. De fant at selskaper som har høy lønnsomhet og lav vekst har større sannsynlighet for å oppnå lønnsom vekst (høy lønnsomhet og høy vekst) i påfølgende perioder sammenlignet med selskaper som har lav lønnsomhet og høy vekst. Videre fant de at selskaper med lav lønnsomhet og høy vekst har større sannsynlighet for å nå en tilstand med lav lønnsomhet og lav vekst i påfølgende perioder, sammenlignet med selskaper som starter fra en posisjon med høy lønnsomhet og lav vekst. Kort oppsummert benyttet Davidsson et al. (2009) en transisjonsmodell for å avdekke mobilitetsmønstre i tallmaterialet. Selskapene blir først kategorisert i en 2x2-matrise, der dimensjonene i matrisen er prestasjonsindikatorer for vekst og lønnsomhet. Selskapene blir plassert i en kategori i et basisår og i påfølgende transisjonsår avhengig av om de presterer over eller under bransjenormalen på prestasjonsindikatorene. Matrisen gir fire *hovedkategorier* av selskaper, kalt "Stjerne" (høy på begge), "Lønnsom" (høy lønnsomhet/lav vekst), "Vekst" (lav lønnsomhet/høy vekst) og "Svak" (lav på begge). I tillegg er en femte kategori, "Middels" (middels på begge), inkludert for å rendyrke de fire hovedkategoriene slik at disse kun inneholder vesentlige avvik fra normalen. En forenklet fremstilling av matrisen til Davidsson et al. (2009) er skissert og fremgår av figur 1. Ved å studere sannsynlighetene for at ulike grupper av selskaper beveger seg mellom bestemte kategorier over ulike tidshorisonter, kan vi avdekke mobilitetsmønstre i tallmaterialet.

Figur 1: Kategorisering basert på selskapenes lønnsomhet og vekst



Rammeverket er utviklet med utgangspunkt i RBV-perspektivet. I dette perspektivet bør selskaper benytte de ressursene de har tilgjengelig og fordelene disse medbringer til å utnytte muligheter i markedet (Barney, 1991). På bakgrunn av dette perspektivet, argumenterer Davidsson et al. (2009) for at selskaper bør søke å utvikle konkurransefortrinn basert på en god og fornuftig utnyttelse av selskapets unike ressursbase, før selskapet etterstreber vekst. De trekker frem at overlegen lønnsomhet kan være en indikasjon på at selskapet har klart å utvikle et eller flere konkurransefortrinn. Dersom selskapene følger andre vekststrategier som krever andre ressurser enn de selskapet har tilgjengelig, kan vekst bryte ned heller enn å skape verdi (Kogut & Zander, 1992). Motsatt, dersom selskapene avstår fra å investere i vekstmulighetene kan selskapene i stedet dra nytte av høy lønnsomhet. Med bakgrunn i det ressursbaserte perspektivet, bør selskaper følgelig søke å maksimere lønnsom vekst. I matrisen er selskaper som oppnår lønnsom vekst kategorisert som ”stjerne”, altså selskaper som presterer over normalen på prestasjonsindikatorerne for vekst og lønnsomhet.

Cooper, Gimeno-Gascon, & Woo (1994) fant at tilgang til økonomisk kapital er viktig for overlevelse og vekst for nyoppstartede selskaper. Rask vekst er en stor utfordring for selskaper og på kort sikt fører vekst til at evnen til å generere lønnsomhet reduseres (Markman & Gartner, 2002). Finansielle ressurser som er generert gjennom høy profitt kan bidra til sunn og bærekraftig vekst, uten at dette går på bekostning av bedriftens lønnsomhet. Davidsson et al. (2009) argumenterer for at resultatene som fremgår i studien er konsistent med RBV-perspektivet. Ved å utvikle et eller flere konkurransefortrinn, vil et selskap oppnå lønnsomhet og finansielle midler som selskapet senere kan bruke til å utnytte potensielle vekstmuligheter i markedet. Resultatene som fremgår i studien impliserer at den mest hensiktsmessige strategien for å oppnå best mulig resultat i det lange løp er å fokusere på lønnsomhet før vekst. De påpeker at politikere og eksterne investorer bør oppmuntre selskaper til å sikre stabil lønnsomhet før selskapene etterstreber vekst.

Få studier ser på forholdet mellom vekst og lønnsomhet på fremtidige prestasjoner, og denne forskningen er særlig mangelfull hva gjelder gaselebedrifter. Davidsson et al. (2009) finner at selskaper med lav lønnsomhet og høy vekst har større sannsynlighet for svake prestasjoner i påfølgende perioder, sammenlignet med selskaper som har høy lønnsomhet og lav vekst. Videre finner de at selskaper som har høy lønnsomhet og lav vekst har større sannsynlighet for sterke prestasjoner i påfølgende perioder, sammenlignet med selskaper som starter fra en posisjon med lav lønnsomhet og høy vekst. Gaselebedrifter har opplevd betydelig vekst

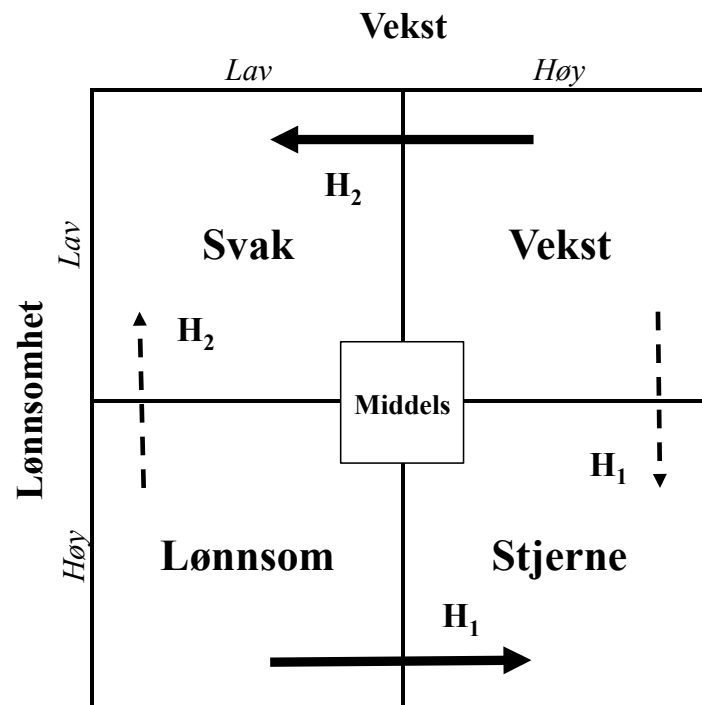
over en periode, men dette innebærer nødvendigvis ikke at selskapene har høy lønnsomhet. På bakgrunn av dette ønsker vi å undersøke om funnene til Davidsson et al. (2009) er overførbare til gassellebedrifter, eller om gassellebedrifter har andre karakteristikk. Derfor, ved å benytte rammeverket i Davidsson et al. (2009) tester vi de samme hypotesene på en populasjon av gassellebedrifter:

Hypotese 1: *Gassellebedrifter med høy lønnsomhet og lav vekst etter gasselleperioden har større sannsynlighet for sterke prestasjoner i påfølgende perioder sammenlignet med gassellebedrifter med lav lønnsomhet og høy vekst.*

Hypotese 2: *Gassellebedrifter med lav lønnsomhet og høy vekst etter gasselleperioden har større sannsynlighet for svake prestasjoner i påfølgende perioder sammenlignet med gassellebedrifter med høy lønnsomhet og lav vekst.*

Hypotesene er skissert i figur 2.

Figur 2: Skissering av hypotese 1 og 2



Pilene viser hvordan selskaper beveger seg fra en initial kategori (basisår) til en endelig kategori (transisjonsår) i henhold til formuleringen av hypotese 1 og 2. Stiplet og heltrukken pil indikerer henholdsvis mindre og større sannsynlighet for å ende i en spesifikk endelig kategori. Høy lønnsomhet og lav vekst = "lønnsom"; Lav lønnsomhet og høy vekst = "vekst"; høy lønnsomhet og høy vekst = stjerne/sterk prestasjon; lav lønnsomhet og lav vekst = svak/svak prestasjon.

2.2 Selskapsalder

”Liabilities of newness”

Stinchcombe (1965) introduserte teorien om ”liability of newness” for å beskrive risikoen nyetablerte selskaper står overfor de første årene etter oppstart. Ifølge teorien fører mangel på nødvendige ressurser, erfaring, samarbeid og sosial kapital, til at nye selskaper gjerne er mindre konkurransedyktige og står overfor en større risiko for å mislykkes sammenlignet med mer etablerte aktører. Andre kritiske faktorer som trekkes frem er investeringer i prosesser og nye rutiner, mangel på stabile relasjoner med kunder og leverandører samt svakheter ved eller manglende formelle strukturer i nyetablerte selskaper.

I en litteraturgjennomgang av den forskningen som er gjort på ”liability of newness” fant Abatecola, Cafferata, & Poggesi (2012) at teorien fremdeles er vidt akseptert innen forskningsmiljøet. Teoriens betydning på relatert litteratur er todelt. ”Liability of newness” har vært til inspirasjon for en rekke teorier som har vokst frem senere, som ”liability of smallness”, ”liability of adolescence”, ”differential liability of newness” og ”liability of aging”. Samtidig er det funnet bevis for at Stinchcombes (1965) ”liability of newness” fremdeles danner et viktig grunnlag for forskning innenfor organisasjonsteorien (Abatecola et al., 2012). Freeman, Carroll, & Hannan (1983) peker på andre faktorer som er til ulempe for nyetablerte selskaper. En av disse faktorene er manglende nettverk som gjør at nyetablerte selskaper er avhengige av å samarbeide med ukjente aktører. Tillitt til eksterne aktører, som kunder og leverandører, er noe som etableres over tid og når strukturen i selskapet er mer stabil. Etablerte selskaper har et mer utviklet nettverk som gjør dem mindre sårbare for endringer i omgivelsene.

Teorien om ”liability of adolescence” ble introdusert av Fichman & Levinthal (1991). Som ”liability of newness” hevder teorien at årene etter etablering er de mest kritiske og turbulente årene for en virksomhet og at nedleggelsesraten systematisk avtar med selskapsalderen (Henderson, 1999). Perspektivene er imidlertid ulike når det kommer til om bedriftene mislykkes like etter etablering (”liability of newness”) eller først noen år senere (”liability of adolescence”). ”Liability of adolescence” hevder at nye selskaper kan ha opparbeidet seg en ressursbase ved etablering som gjør at de kan operere i markedet med lavere risiko for å mislykkes sammenlignet med nye selskaper som ikke har en ressursbase. Ressursbasen kan inneholde finansielle eiendeler, goodwill, tillit eller psykologisk

forpliktelse, og vil fungere som en buffer mot tidlig nedleggelse (Fichman & Levinthal, 1991). Jo større ressursbase selskapet har ved etablering, desto lenger kan selskapet operere på markedet før risikoen for nedleggelse øker. Henderson (1999) argumenterer for at dersom man tar livssyklusen til et selskap i betraktning, er det få forskjeller mellom de to perspektivene. Begge perspektivene vektlegger at de første heller enn de senere årene er de mest kritiske årene i livssyklusen til et selskap.

I en kvalitativ studie undersøkte Sacks (2002) hvordan sosiale nettverk, omdømme og finansiell kapital gir ulik tilgang på venturekapitalfinansiering. Han argumenterer for at nye selskaper har ulik tilgang til disse faktorene (sosiale nettverk, omdømme og finansiell kapital) og at dette skaper ulike muligheter for venturekapital. Selskapers omdømme og sosiale nettverk er kritisk for hvordan investorer vurderer nye selskaper. Videre argumenterer Sacks (2002) for at også tilgang til finansiell kapital er en kritisk faktor for å motta venturekapital. De bakenforliggende faktorene som Sacks (2002) trekker frem fører til at selskaper håndterer utfordringene ved "liability of newness" forskjellig, noe som skaper det han kaller en "differential liability of newness".

"Liability of aging" og strukturell treghet

Det kan argumenteres for at utfordringene som nye selskaper står overfor gjør at eldre selskaper med etablerte rutiner og ledelsesstrukturer har en fordel fremfor nyetablerte selskaper (Nelson & Winter, 1982). På den annen siden kan godt etablerte selskaper, også de som vokser, stå overfor en rekke begrensninger som gjør det utfordrende å gjennomføre nødvendige omstillinger for å tilpasse seg utviklingen i markedet. Aldrich & Auster (1986) trekker frem "liability of aging". "Liability of aging" retter fokuset på etablerte selskaper, og antar at nedleggelsesraten øker heller enn avtar med alderen. Barron, West & Hannan (1994) viser til to forskjellige, men relaterte årsaker til at etablerte selskaper kan få problemer. Den første årsaken fokuserer på de interne forholdene i et selskap, og innebærer at interne problemer vil oppstå som en naturlig følge av at selskapet har vært aktivt over lengre tid. Denne årsaken er uavhengig av selskapets omgivelser. Den andre årsaken er rettet mot eksterne forhold. Etablerte selskaper kan ha vanskeligheter med å tilpasse seg endringer i omgivelsene og tilby det markedet etterspør. Dette støttes av Hannan & Freeman (1984) som hevder at mer etablerte aktører kan lide av strukturell treghet og at virksomheter blir stadig tregere over tid. Dette innebærer at selskapers evner til å gjennomføre nødvendige endringer samt reagere på trusler i omgivelsene svekkes over selskapers levetid. En av årsakene til

dette er at selskaper som har operert på markedet i lang tid kan ha ledere som er lite endringsvillige. Dette kan blant annet føre til intern homogenitet og beskyttelse av egne interesser som hindrer gjennomføring av nødvendige tilpasninger og endringer. Aldrich & Auster (1986) argumenterer for at nye selskaper kan reagere raskere på endringer i eksterne rammebetingelser sammenlignet med eldre og større organisasjoner. De fremhever likevel at nye og små selskaper står overfor mange utfordringer som kompliserer dette bildet. Disse utfordringene er blant annet knyttet til ”liability of newness”.

Andre hensyn

Det finnes alternative forklaringer på hvorfor selskapsalder slår ut som en forklaringsvariabel på hvorfor unge selskaper mislykkes. Vaupel & Anatoli (1985) mener dette kan skyldes heterogenitet i populasjonen. Enkelt forklart så reduseres nedleggelsesraten med selskapsalder fordi organisasjoner med høyest nedleggelsesrate mislykkes tidlig. Freeman et al. (1983) utdyper dette videre ved å knytte ”liability of newness” til størrelse. Mer spesifikt mener de at små organisasjoner har de høyeste nedleggelsesratene. Nedleggelsesraten vil derfor reduseres med selskapsalderen etter hvert som små foretak forsvinner ut av populasjonen. Aldrich & Auster (1986) trekker frem at høye rapporterte nedleggelsesrater de første årene etter etablering ikke nødvendigvis skyldes ”liability of newness”, men at ratene i realiteten kan være høye og konstante. Som følge av dette bør grupper av selskaper bli fulgt over lengre perioder for å avdekke om alder som forklaring på nedleggelse faktisk er tilstede. De trekker også frem andre metodiske svakheter som gjør det vanskelig å trekke slutninger på tvers av studier. Flere studier tar kun for seg nedleggelse, uten å studere populasjonene de nedlagte virksomhetene kommer fra. Andre studier ser kun på populasjonene over en kortere periode noe som fører til at andre og alternative årsaker til nedleggelse, som ikke skyldes alder, ikke kommer frem (Hannan & Tuma, 1979).

S-kurven

I lys av teorien om ”liability of newness” står nyoppstartede selskaper overfor en rekke utfordringer og barrierer for å kunne oppnå suksess. Selskapers utvikling kan sees i sammenheng med produktets livssyklus og S-kurven. S-kurven ble utviklet av Day (1981) og illustrerer hvordan produkter går gjennom fire faser, henholdsvis introduksjon, vekst, modning og tilbakegang. Prosessen som S-kurven illustrer kan på samme måte beskrive livssyklusen til et nyoppstartet selskap (Han, 2005). Introduksjonsfasen er en kritisk fase med mye usikkerhet. I denne fasen har selskapene ofte lav lønnsomhet og vekst samt at de

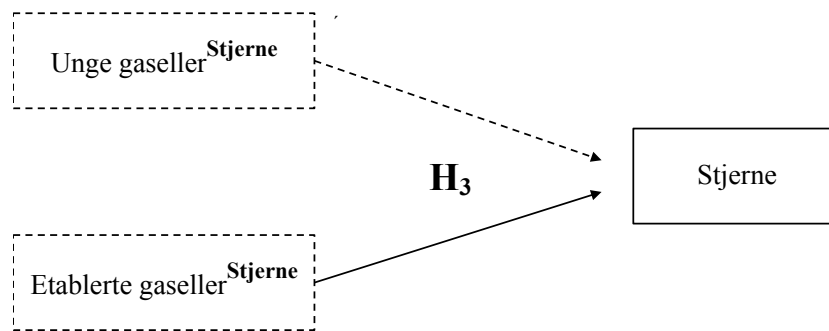
står overfor usikkerhet knyttet til potensial for framtidig verdiskapning. Mange selskaper mislykkes i denne fasen. Selskaper har bedre muligheter til å oppnå vekstfasen ved å lansere et produkt tidlig i livssyklusen og følgelig opparbeide seg en større kundebase (Besanko, Dranove, Shanley, & Schaefer, 2004). En stor kundebase vil gi økt omsetning og vekst, og kan gjøre nyoppstartede selskaper mer konkurransedyktige og bedre rustet til å overleve. Tilbakegangsfasen relateres til eldre og mer etablerte selskaper. I forbindelse med denne fasen kan en del etablerte selskaper stå overfor utfordringer, som blant annet kan relateres til Hannan og Freemans (1984) teori om strukturell treghet. Selskapene klarer ikke å levere produkter som markedet etterspør og tilpasse virksomheten til endringer i omgivelsene.

Som det fremgår av teori og empiri står både nyoppstartede og mer etablerte selskaper overfor flere og ulike utfordringer. Forskningen på området kan tyde på at eldre og mer etablerte selskaper har en rekke fordeler sammenlignet med selskaper som er i entreprenørfasen. Samtidig kan unge selskaper lettere tilpasse seg endringer i markedet uten å nødvendigvis måtte gjennomgå omstruktureringer. Teorien om "liability of newness" og "liability of aging" trekker frem utfordringer som henholdsvis unge og mer etablerte selskaper står overfor. På bakgrunn av presentert teori er det rimelig å anta at unge gasselbedrifter har mindre sannsynlighet for å oppnå suksess sammenlignet med etablerte gasselbedrifter de påfølgende årene etter hurtig vekst. Derfor ønsker vi å undersøke hypotesen:

Hypotese 3: *Unge gasselbedrifter har mindre sannsynlighet for å oppnå suksess etter hurtig vekst sammenlignet med etablerte gasselbedrifter.*

En alternativ hypotese, basert på teorien om "liability of aging" og strukturell treghet, vil da være om etablerte gasselbedrifter har mindre sannsynlighet for å oppnå suksess sammenlignet med unge gasselbedrifter. Vi benytter rammeverket i Davidsson et al. (2009) og definerer suksess som selskaper som har lønnsomhet og vekst over bransjenormalen, og følgelig kategoriseres som "stjerne" både i initial (basisåret) og endelig kategori (transisjonsåret). Figur 3 gir en skissert fremstilling av hypotesen.

Figur 3: En enkel modellering av hypotese 3



De stiplede firkantene (t.v.) illustrerer selskapenes initiale kategori (basisår), mens den heltrukne firkanten illustrerer selskapenes endelige kategori (transisjonsår). I overensstemmelse med formuleringen av hypotese 3, indikerer stiplede pil at unge gasselbedrifter har mindre sannsynlighet for å oppnå suksess sammenlignet med etablerte gasselbedrifter representert med heltrukken pil. Begrepet suksess defineres som selskaper som er "stjerne" både i initial og endelig kategori.

2.3 Selskapsstørrelse

I 1986 publiserte Aldrich og Auster teorien "liability of smallness". Denne teorien sier at størrelsen til et selskap har betydning for sannsynligheten for å overleve, og at jo større selskapet er desto bedre. Flere empiriske studier støtter bredt om dette (Mata & Portugal, 1994; Haveman, 1995). I følge Aldrich og Auster (1986) er det en forventning om at suksess forekommer hyppigst blant store selskaper, og at små selskaper i gjennomsnitt har høyere sannsynlighet for å mislykkes. Teorien vektlegger tre årsaker til hvorfor små selskaper presterer dårligere enn store. For det første fører ulike faktorer til at små selskaper ikke utfører arbeidsoppgaver like bra som store selskaper. Kjernen til dette er at små selskaper ofte har problemer med å skaffe kapital på grunn av manglende økonomisk støtte fra investorer og långivere. For det andre er det vanskeligere for små selskaper å tiltrekke seg en dyktig og kompetent arbeidsstokk. Dette skyldes at store organisasjoner er i bedre stand til å tilby karrieremuligheter og et sikkert langsiktig ansettelsesforhold. Til slutt har små selskaper ofte vanskeligheter med å innfri høye rentebetalinger samt håndtere høye administrative kostnader for å overholde gjeldende regelverk (Aldrich & Auster, 1986). Store selskaper har en sterkere markedsposisjon og generelt bedre tilgang til ressurser (Lindič, Bavdaž, & Kovačič, 2012).

Teorien om "liability of smallness" har i stor grad blitt støttet av empirisk forskning utover 1980-tallet (Carroll, 1983; 1984). Imidlertid har tidligere studier av forholdet mellom størrelse og nedleggelse vist varierende resultater. På den ene siden støtter empirien synet på at nedleggelsesraten blant små organisasjoner er høy (Mayer & Goldstein, 1961; Paustian &

Lewis, 1963). Derimot mislykkes flere studier i å finne en sammenheng mellom selskapsstørrelse og hvor lenge et selskap er på markedet før det legges ned (McKean, 1958; Woodruff & Alexander, 1958). Noen forskere vektlegger også at det kan være en fordel å være et lite selskap. Små organisasjoner er gjerne mer endringsvillige samt slipper ulempene med en byråkratisk struktur som man ofte finner i store selskaper (Hannan & Freeman, 1984). Derimot har større selskaper bedre tilgang til ressurser som gjør at disse kan ta strategiske valg mellom å fokusere ressursene på ett scenario eller spre dem over flere når de står overfor usikkerhet (Wernerfelt & Karnani, 1987). Dette i motsetning til små selskaper som har mindre ressurser til å kunne velge en fleksibel strategi og satse på flere scenarier når det skjer endringer i omgivelsene.

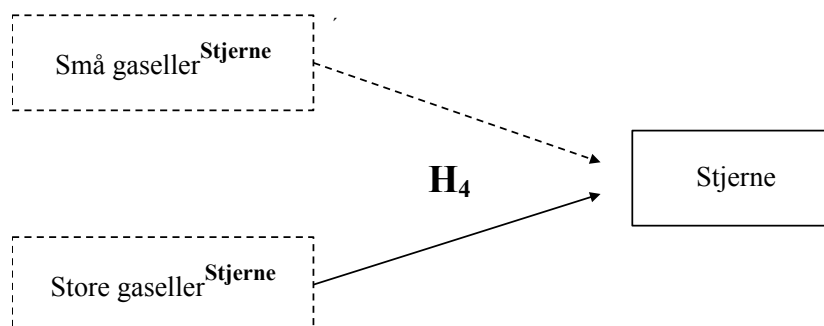
En svakhet ved studiene er at definisjonen på selskapsstørrelse varierer og det finnes ingen klar standard. Dette gjør at det er vanskelig å sammenligne funn fra ulike studier også når det gjelder selskapsstørrelse. Et annet viktig poeng er knyttet til sammenhengen mellom selskapsstørrelse og selskapsalder. Empirien sier at små selskaper ofte har vanskeligere for å overleve. Selv om ikke alle selskaper er små ved etablering, foreligger det ofte en oppfatning av at nyoppstartede selskaper er små. Dette trenger imidlertid ikke å være tilfellet. Noen selskaper har morselskaper eller andre investorer som kan tilføre nyetablerte selskaper ressurser i oppstartsfasen. Det er også flere godt etablerte selskaper som forblir små og som aldri vokser (Aldrich & Auster, 1986).

Moreno & Casillas (2007) identifiserte at hurtigvoksende selskaper er mindre, men ikke yngre eller eldre enn gjennomsnittsbedriften. Videre fant Hölzl (2009) at små selskaper vokser raskere enn større selskaper i samtlige av de seksten landene i Europa som ble undersøkt. Oppsummert er de tidligere empiriske funnene sprikende, men flere studier finner en sammenheng mellom størrelse og suksess, og at større selskaper presterer bedre. På bakgrunn av dette ønsker vi å undersøke om teorien ”liability of smallness” er overførbar til gasselbedrifter. Vi ønsker å se nærmere på om små gasselbedrifter er mindre suksessfulle enn store eller om størrelse kan ha en annen innvirkning enn hva teorien tilsier. Derfor ønsker vi å se nærmere på hypotesen:

Hypotese 4: *Små gasselbedrifter har mindre sannsynlighet for å oppnå suksess etter hurtig vekst sammenlignet med store gasselbedrifter.*

En enkel modellering av hypotesen fremgår av figur 4.

Figur 4: En enkel modellering av hypotese 4



De stiplede firkantene (t.v.) illustrerer selskapenes initiale kategori (basisår), mens den heltrukne firkanten illustrerer selskapenes endelig kategori (transisjonsår). I overensstemmelse med formuleringen av hypotese 4, indikerer stiplet pil at små gasselbedrifter har mindre sannsynlighet for å oppnå suksess sammenlignet med store gasselbedrifter representert med heltrukken pil. Begrepet suksess defineres som selskaper som er "stjerne" både i initial og endelig kategori.

2.4 Kontrollvariabler

Formålet med kontrollvariabler er å undersøke om andre effekter har betydning for de resultatene som fremkommer. I denne utredningen gjør vi en implisitt kontroll for bransje. Videre kontrollerer vi for om valg av finansiering har betydning for gasselbedriftenes fremtidige prestasjoner.

2.4.1 Bransje

Studier som er gjort på hurtigvoksende selskaper viser at disse finnes innenfor de fleste sektorer i en økonomi (Europe-Innova, 2006; Acs, Parsons, & Tracy, 2008; Bastesen & Vatne, 2014). Acs et al. (2008) finner at noen bransjer har en høyere andel høyvekstselskaper, men at høyvekstselskaper eksisterer innenfor alle bransjer. Noen bransjer har en høyere lønnsomhet og vekst enn andre bransjer. Porter (2008) argumenterer for at gjennomsnittslønnsomheten er forskjellig i ulike bransjer. Porter forklarer dette med at i bransjer hvor konkurransekraftene er spesielt dominerende, vil bransjeprofiten konkurreres bort. Koller, Goedhart, & Wessels (2010) studerte amerikanske selskaper i perioden 1965-2007. De fant at lønnsomheten, målt ved "return on invested capital", varierte på bransjenivå. Den samme studien ga indikasjoner på at også gjennomsnittlig vekst varierte mellom bransjer.

Det er også andre grunner til at bransje bør tas hensyn til. Ulike bransjer vil være på ulike stadier i livssyklusen. Stadiet en bransje er i kan påvirke lønnsomheten og veksten som selskapene i bransjen har mulighet til å oppnå.

Utredningen tar sikte på å studere hvordan selskaper utvikler seg uten å studere de ulike bransjene nærmere. Derfor er det hensiktsmessig å kategorisere selskapene på en måte som unngår at bransjekarakteristikker får innvirkning på resultatene. Vi gjør en implisitt kontroll for bransje ved å kategorisere selskapene avhengig av om de presterer over eller under bransjenormalen på prestasjonsindikatorer for vekst og lønnsomhet.

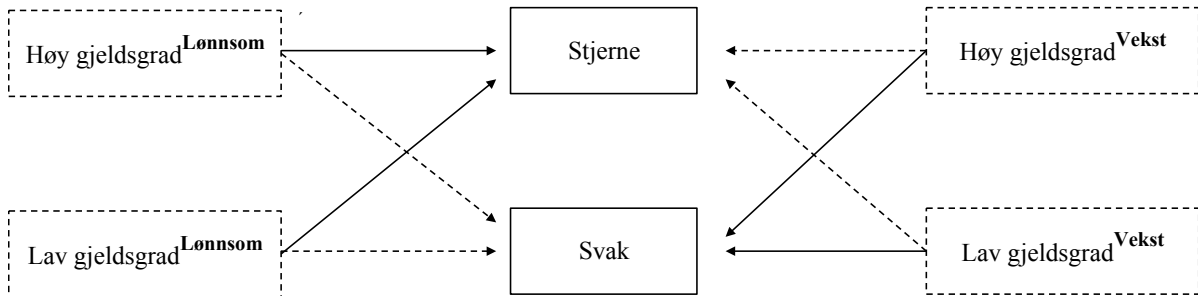
2.4.2 Finansiering

Begrepet kapitalstruktur er sammensetningen av egenkapital og gjeld som benyttes til å finansiere eiendelene i et selskap (Mæland, 2011). Modigliani og Millers (1958) kjente teorem sier at i et perfekt kapitalmarked er kapitalstrukturen og hvordan man velger å finansiere et selskap irrelevant for verdien av et selskap. Senere forskning har tilbakevist denne antakelsen og viser at selskaper med høy gjeldsandel står overfor en større risiko for å gå konkurs. Flere studier belyser at tilgang til finansielle ressurser kan være en driver til gode prestasjoner i fremtiden, og at selskaper som har god tilgang til finansielle ressurser vokser mer (Wiklund & Shepherd, 2003). Heyman, Deloof, & Ooghe (2008) fant at høyvekstforetak og lønnsomme selskaper har en lavere gjeldsandel enn andre selskaper. Littunen & Virtanen (2009) studerte hvilke faktorer som skiller vekstselskaper fra andre selskaper. De fant at vekstselskaper i større grad benytter ekstern finansiering (lån og offentlig støtte) i oppstartsfasen. Bastesen & Vatne (2014) finner at hurtigvoksende selskaper har høyere gjeldsgrad enn andre selskaper. Forskjellen er derimot ikke betydelig, og få hurtigvoksende selskaper har urovekkende høy gjeldsgrad. Hurtig vekst kan føre til rask ekspansjon av distribusjons- og produksjonsfasilitetene til et selskap. For å håndtere hurtig vekst er tilgang til finansielle midler en forutsetning. En konsekvens er at selskaper tar opp mer lån og gjeldsgraden øker.

Basert på teori og tidligere forskning er det vanskelig å trekke tydelige konklusjoner om én form for finansiering er mer fordelaktig enn en annen. Vi kontrollerer for finansiering ved å kategorisere selskapene i to grupper basert på om de har gjeldsgrad over eller under bransjenormalen. Deretter undersøker vi om gjeldsgrad har betydning for hvilke

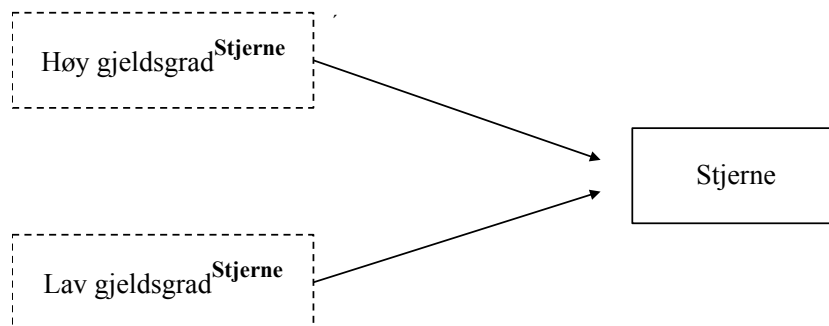
gassebedrifter som oppnår sterke eller svake prestasjoner etter hurtig vekst, i henhold til hypotese 1 og 2. Vi undersøker også om gjeldsgrad har betydning for hvilke gassebedrifter som oppnår suksess.

Figur 5: En enkel modellering av kontrollvariabelen gjeldsgrad (H_1 og H_2)



Høy og lav gjeldsgrad referer til om selskapene henholdsvis har gjeldsgrad over eller under bransjenormen. De stiplede firkantene (t.v.) illustrerer selskapenes initiale kategori (basisår), mens de heltrukne firkantene illustrerer selskapenes endelige kategori (transisjonsår). Stiplet og heltrukken pil indikerer henholdsvis mindre og større sannsynlighet for å ende i en spesifikk endelig kategori. I overensstemmelse med formulering av H_1 og H_2 (se delkapittel 2.1), antar vi at "lønnsom"-gasseller har større sannsynlighet for å transformeres til "stjerne" og mindre sannsynlighet for å transformeres til "svak", mens motsatt er tilfelle for "vekst"-gasseller.

Figur 6: En enkel modellering av kontrollvariabelen gjeldsgrad (gassepopulasjonen)



Høy og lav gjeldsgrad referer til om selskapene henholdsvis har gjeldsgrad over eller under bransjenormen. De stiplede firkantene (t.v.) illustrerer selskapenes initiale kategori, mens den heltrukne firkanten illustrerer selskapenes endelige kategori. Vi undersøker om høy eller lav gjeldsgrad har betydning for hvilke gassebedrifter som oppnår suksess ("stjerne" i initial og endelig kategori).

3. Metode

I dette delkapitlet belyses den metodiske fremgangsmåten som benyttes til å besvare utredningens problemstilling. Først presenteres det datagrunnlaget denne utredningen baserer seg på. Deretter diskuteres ulike målemetoder for vekst, lønnsomhet, selskapsalder og -størrelse samt argumenter for valg av målemetode. Videre beskriver vi hvordan klargjøring av datasettet har foregått, og presenterer analyseverktøyet som benyttes i utredningen. Avslutningsvis diskuteres kritiske aspekter ved metoden gjennom å vurdere dataenes grad av validitet og reliabilitet.

3.1 Datagrunnlag

Datamaterialet som benyttes i denne utredningen er basert på SNF og NHHs database med regnskaps- og foretaksinformasjon for norske selskaper. Denne databasen inneholder offentlig årsregnskapsinformasjon fra selskaper registrert i Brønnøysundregisteret. Datasettet vi benytter omfatter ti årganger (2003-2012), og inkluderer blant annet detaljert regnskap- og foretaksinformasjon fra selskaper kåret til gasselbedrifter i 2007.

Som beskrevet innledningsvis (delkapittel 1.2), benyttes de samme kriteriene som DN legger til grunn i sin årlige kåring av gasselbedrifter. Etter DN's kriterier er dette selskaper som i løpet av en fireårig periode har doblet omsetningen. Dette innebærer at kåringene av gasselbedrifter i 2007 baserte seg på regnskapstall fra perioden 2003-2006 for disse selskapene. Selskapene er registrert som AS eller ASA, har en omsetning på minimum 1 MNOK det første året, har unngått negativ vekst i perioden og har et samlet positivt driftsresultat (Dagens Næringsliv, 2014). I hovedsak brukes regnskapstallene for 2003-2006 kun for å gruppere selskapene, da det er de påfølgende årene *etter* gasselperioden som er interessante i denne utredningen. I alt utgjør dette 3638 gasselbedrifter i 2003-2006.

Populasjonen av gasselbedrifter er matchet med et utvalg ordinære selskaper som i 2003 hadde relativt lik forutsetning for å oppnå vekst. Utvalget av ordinære selskaper består av 3415 selskaper (i 2003-2006). Selskapene er matchet på variabler som omsetning, bransje og stiftelsesår basert på anbefalingene til Iacus, King, & Porro (2011), og fungerer som en kontrollgruppe. Kontrollgruppen gjør det mulig å undersøke om faktorer som lønnsomhet, vekst, selskapsalder og -størrelse har ulik betydning for gasselbedrifter og ordinære selskapers prestasjoner over samme periode. På denne måten får vi et mer robust grunnlag

for å vurdere problemstillingen. For å forbedre datasettet og gjøre det mer egnet for analyse, valgte vi å renske datasettet (se delkapittel 3.3.2). Det endelige antall gasselbedrifter ble da 3559 (i 2006), mens det endelige antall ordinære selskaper ble 3171 (i 2006). Disse tallene blir brukt i den deskriptive analysen i kapittel 4. Transisjonsanalysen, som er det mest sentrale analyseverktøyet i denne utredningen, baserer seg på selskaper som fremdeles er i drift i 2007. Disse tallene utgjør 3457 gasselbedrifter og 3133 ordinære selskaper. Tallene som er referert til her utgjør utredningens datagrunnlag.

3.2 Måling av teoretiske begreper

Begrepene vekst og lønnsomhet samt selskapsalder og –størrelse kan måles på ulike måter. Avhengig av hvilke indikatorer som blir brukt, kan resultatene som fremgår av en og samme studie bli forskjellige. Dette er også en av hovedårsakene til at er vanskelig å sammenligne funn på tvers av studier. Siden valg av indikatorer vil ha betydning for våre analyser, er formålet med denne delen å presentere ulike indikatorer og bakgrunnen for endelig valg av disse.

3.2.1 Vekst

Valg av vekstmål er svært sentralt i studier av vekst. I dette delkapitlet presenteres ulike former for vekst for å synliggjøre betydningen bruk av bestemte vekstmål har for resultatene i en kvantitativ analyse. Avslutningsvis presenteres og begrunnes valg av vekstmålet som blir benyttet i denne utredningen.

De empiriske bidragene til litteraturen om vekst er sprikende og noen ganger motstridende. Årsaken til dette er at det ikke finnes et universelt mål på vekst (Delmar, 1997). I studier benyttes ulike vekstmål, og vekst kan måles ved å benytte en rekke forskjellige indikatorer der omsetningsvekst, vekst i antall ansatte eller eiendeler, vekst i markedsandel og profitt er de målene som blir oftest benyttet (Weinzimmer, Nystrom, & Freeman, 1998). De mest brukte måltallene er omsetningsvekst og vekst i antall ansatte, hvor omsetningsvekst ofte foretrekkes fremfor sysselsettingsvekst (Delmar, 1997). Weinzimmer et al. (1998) argumenterer for at omsetning kan være et mer hensiktsmessig mål på vekst i studier av selskaper innen ulike bransjer. Mens noen bransjer er kapitalintensive, er andre humankapitalintensive og spesielt viktig for jobbskaping. En virksomhet kan for eksempel

oppleve omsetningsvekst uten at dette nødvendigvis resulterer i økt sysselsetting. I stedet for å ansette flere, kan virksomheten imøtekomme økt etterspørsel gjennom økt produktivitet eller outsourcing (Delmar, Davidsson, & Gartner, 2003). Da vil omsetning være et mer nøytralt mål på vekst (Weinzimmer et al., 1998). Et interessant aspekt i studien av gasselbedrifter, er at antallet gasselbedrifter vil være høyere dersom man benytter vekst i omsetning sammenlignet med vekst i sysselsetting (OECD, 2010).

I litteraturen skilles det mellom absolutt og relativ vekst samt organisk og uorganisk vekst. Absolutt vekst gjenspeiler faktisk økning i hele tall, mens relativ vekst viser prosentvis endring. Dersom relativ vekst benyttes, vil man kunne få skjevhet i resultatene siden selskapenes initiale størrelse har betydning. Identisk absolutt vekst for et lite og et stort selskap gir store forskjeller i relativ vekst. Tilsvarende er det svakheter ved bruk av absolutt vekst da store selskaper normalt genererer større vekst i absolutte termer. Med andre ord vil relativ vekst favorisere små selskaper, mens absolutt vil gi en bias i resultatene mot store selskaper (Delmar, 1997). Vår utredning tar sikte på å undersøke om blant annet selskapets *størrelse* har betydning for gasselbedrifters suksess etter hurtig vekst. Potensielle skjevheter må derfor tas hensyn til når resultatene skal presenteres. Videre kan et selskaps totale vekst bestå av to ulike vekstkilder, kalt organisk og uorganisk vekst. Mens organisk vekst er knyttet til selskapets interne pågående aktiviteter, skyldes uorganisk vekst oppkjøp eller fusjoner av selskaper (Delmar et al., 2003).

Vekst i omsetning er en mye brukt indikator på vekst, og det er dette vekstmålet som blir anvendt i vår utredning. Omsetningsvekst er det mest nøytrale måltallet for vekst sett i sammenheng med at datasettet består av selskaper med svært forskjellige karakteristikk når det gjelder størrelse og bransje. I tillegg fanger omsetningsvekst opp etterspørselen etter selskapenes produkter og tjenester i markedet. Vi kunne alternativt benyttet sysselsettingsvekst som måltall. Sysselsettingsvekst kan være bedre egnet i situasjoner der inflasjon og ulik prisstigning på tvers av bransjer kan ha stor påvirkning på resultatene i en studie (Delmar, 1997). Vekst i antall ansatte gir også en jevnere vekst, ettersom sysselsettingen i et selskap gjerne er mer stabil enn omsetningen. Sysselsettingsvekst kan som nevnt by på problemer når man sammenligner selskaper på tvers av bransjer. Hovedgrunnen er som nevnt at noen bransjer er kapitalintensive, mens andre er humankapitalintensive. Dersom man derimot kontrollerer for bransje, er vekst i antall ansatte

et godt alternativ i denne utredningen, da vi kunne sagt mer om gasselbedrifters betydning for sysselsettingen i norsk økonomi.

I notekravet som fremgår av Regnskapsloven § 7-30 (1998), pålegges norske selskaper å opplyse om «antall årsverk som den regnskapspliktige har sysselsatt i regnskapsåret». Dette gjelder også for de selskaper som etter Regnskapsloven § 7-43 (1998) defineres som små foretak. Mange gasselbedrifter vil falle innenfor denne kategorien. Til tross for lovkravene er foretaksvariabelen i datasettet som opplyser om antall ansatte ufullstendig. Bastesen & Vatne (2014) har benyttet en tilsvarende database, og argumenterer for at dersom man foretar sammenligninger mellom selskaper basert på antall ansatte vil man kunne få unøyaktige resultater. For det første vil det ikke være mulig å skille mellom deltid- og heltidsansatte i tallmaterialet, siden regnskapsloven kun krever opplysninger om antall *årsverk*. For det andre skaper innleie av arbeidskraft utfordringer, ettersom innleie regnskapsføres som produksjonskostnader fremfor lønnskostnader og heller ikke reflekteres i antall årsverk. Av nevnte årsaker anser vi derfor omsetningsvekst som det mest egnede vekstmålet i vår utredning.

Siden omsetningsvekst benyttes som vekstmål i analysen, er det flere avveieinger som må tas. Avveiningene er knyttet til absolutt versus relativ vekst, real versus nominell vekst og organisk versus total vekst. Dersom en skal studere og sammenligne selskaper med *lik* størrelse kan det være formålstjenlig å benytte et absolutt vekstmål (Delmar, 1997). Utredningen tar sikte på å undersøke selskaper av *ulik* størrelse, og vi anvender dermed relativ vekst siden måltallet er mer nøytralt med hensyn til størrelsesparameteren. Måltallet er valgt med bevissthet om mulige skjevheter i resultatene.

Videre må det tas et valg om vekstmålet skal reflektere realvekst eller nominell vekst. Realvekst tar hensyn til inflasjon, det vil si prisstigning. Dersom omsetningsveksten måles *med* inflasjon, tas det ikke hensyn til at generell prisstigning influerer vekst i omsetning fra ett år til et annet (Bråten & Olsen, 1997). Dermed er det problematisk å skille økning i volum fra økning som skyldes generell prisstigning i markedet. Derfor anbefales det å ta hensyn til inflasjon (Koller et al., 2010). Dette kan løses ved å justere endringer i omsetning for samtlige selskaper med det samme målet for prisstigning, for eksempel konsumprisindeksen (KPI) for en gitt periode. Imidlertid kan prisstigning variere betydelig mellom bransjer, og justeringen kan dermed generere vesentlige feil når man sammenligner

selskaper på tvers av bransjer. På bakgrunn av dette inflasjonsjusteres ikke datasettet, og vi benytter i stedet nominell vekst. Uavhengig av om man inflasjonsjusterer tallene, vil forskjellen mellom vekstratene til selskapene fortsatt være den samme så lenge man sammenligner selskapene opp mot sin egen bransje.

Til slutt må det avgjøres hvorvidt vekstmålet skal reflektere organisk eller total vekst i omsetning. Dersom man klarer å isolere den organiske veksten ved å skille ut vekst som skyldes oppkjøp og fusjoner, kan en få et bedre bilde av et selskaps utvikling over tid med grunnlag i selskapets pågående aktiviteter. Organisk vekst er imidlertid vanskelig å skille ut og krever detaljert regnskaps- og foretaksinformasjon om fusjoner og oppkjøp av selskaper. Informasjonen fremgår ikke i databasen og vil være svært tidkrevende å innhente innenfor rammene av en masteroppgave. Dessuten kan det argumenteres for at oppkjøp er en mye brukt og vanlig strategi for å ekspandere og følgelig kapre nye markedsandeler. Resultatet er ofte en dynamisk prosess hvor vekst skapes gjennom selskapenes felles virke (Bastesen & Vatne, 2014). Vi benytter derfor total omsetningsvekst i vår utredning.

Kort oppsummert beregnes veksten til et selskap som nominell prosentvis endring i omsetning fra et år til et annet og reflekterer total vekst. Følgende formel benyttes:

$$\frac{\text{Salgsinntekt}_n - \text{Salgsinntekt}_{n-1}}{\text{Salgsinntekt}_{n-1}}$$

3.2.2 Lønnsomhet

Ulike måltall eller rentabilitetstørrelser anvendes for å få et bilde av lønnsomheten til et selskap. Rentabilitet er en felles betegnelse på ulike forholdstall som måler avkastning på kapital i en periode. Kapital er nevneren i brøken, og teller er tilhørende avkastning. De vanligste rentabilitetsmålene er totalrentabilitet og egenkapitalrentabilitet, som henholdsvis uttrykker avkastning på den totale kapitalen som er investert i virksomheten og avkastning på kapital skutt inn av eierne (Gjesdal & Johnsen, 1999). Videre i utredningen benyttes de engelske begrepene for disse måltallene. Return on Assets (ROA) benyttes om totalrentabilitet, mens Return on Equity (ROE) benyttes om egenkapitalrentabilitet

Kapitalbegrepet

Lønnsomhetsmålet vil få ulikt innhold avhengig av om kapitalen er en regnskapsmessig verdi eller markedsverdi. Markedsverdi er nåverdien av forventet fremtidig inntjening. Markedsverdien finnes ved å verdsette eiendelene til markedsverdi eller ved å beregne egenkapitalens (aksjens) og gjeldens markedsverdi. Det ene verdibegrepet er imidlertid ikke mer korrekt enn det andre (Gjesdal, 2003). Valg av måltall må derfor bestemmes av hva den aktuelle studien har til formål å undersøke (Davidsson, Achtenhagen, & Naldi, 2005). Mens måling basert på regnskapsmessige verdier viser den underliggende lønnsomheten til et selskap, vil bruk av markedsverdi vise avkastning i forhold til forventningene på et gitt tidspunkt (Gjesdal, 2003).

Markedsbaserte måltall er lite egnet for vår utredning. Vårt formål er å studere underliggende lønnsomhet, ikke lønnsomheten i forhold til forventninger om fremtidige prestasjoner. Videre tar utredningen sikte på å studere et stort antall selskaper. Kun et fåtall er børsnoterte, og av den grunn vil tilgjengelig informasjon om oppdaterte markedsverdier være svært begrenset. Det vil være en tidkrevende prosess å beregne markedsverdier for hvert enkelt selskap. Slike beregninger influeres i stor grad av skjønn. Regnskapsdata er bedre egnet til å måle historisk lønnsomhet. I empirisk forskning er regnskapsmessige måltall mye benyttet fordi tallene er lettere å verifisere og anvende på større mengder data. På den annen side er det rettet kritikk mot bruken av regnskapsbaserte måltall. Kritikken er spesielt rettet mot hvordan bruk av ulike regnskapspraksiser og -standarder påvirker tallene som fremgår av årsregnskapet til et selskap. Dette resulterer i at ulike regnskapsregler for verdsettelse av eiendeler vil påvirke størrelsen på måltall for lønnsomhet som har balanseverdier i brøken. Dette er kritisk når man foretar sammenligninger på tvers av bransjer, da det kan være store forskjeller med hensyn til kapitalintensitet og karakteristikk ved eiendelene i ulike bransjer (Kaldestad & Møller, 2011). I delkapittel 3.3.1 beskriver vi nærmere hvordan vi løser denne utfordringen. På tross av kritikken knyttet til bruk av regnskapsbaserte måltall, anses disse for å være gode indikatorer på selskapers lønnsomhet. Det er imidlertid viktig å være bevisst i valget av måltall og at disse måler det studien har til hensikt å undersøke.

Forholdstallet består normalt av gjennomsnittlig kapital. Det er imidlertid viktig å være oppmerksom på at gjennomsnittet av inngående og utgående kapitalbeholdning ikke trenger å være representativt for gjennomsnittlig bundet kapital. Dersom endring i kapitalbasen kun

skyldes avkastning eller dersom kapitalen har vært konstant gjennom året, vil bruk av inngående kapital være mer hensiktsmessig. I vår utredning ønsker vi å trekke slutninger basert på tall for en hel populasjon heller enn å analysere hvert enkelt selskap. Det vil derfor være nødvendig å velge et felles mål for alle selskapene. Vi bruker dermed gjennomsnittlig kapital ettersom dette er mest vanlig (Gjesdal & Johnsen, 1999).

Valg av måltall for lønnsomhet

En rekke lønnsomhetsmål er basert på regnskapstall. Blant disse kan vi nevne driftsmargin, EBITDA-margin og ulike rentabiliteter som totalrentabilitet og egenkapitalrentabilitet. En fordel ved driftsmargin og EBITDA-margin er at begge tallene representerer et forholdstall der både teller og nevner fremgår i resultatregnskapet. Dette gjør at måltallene har bedre konsistens sammenlignet med forholdstall som også tar hensyn til balansen (Barber & Lyon, 1996). Når man sammenligner selskapers lønnsomhet og effektivitet opp mot andre selskaper i samme bransje, er driftsmargin og EBITDA-margin nyttige måltall (Berk & DeMarzo, 2011). På den annen side er en begrensning ved disse måltallene at de ikke sier noe om et selskaps produktivitet i forhold til eiendelene selskapet disponerer (Barber & Lyon, 1996). I denne sammenhengen er det hensiktsmessig å benytte rentabiliteter.

ROE måler avkastningen på selskapets bokførte egenkapital (Berk & DeMarzo, 2011). ROE er et lønnsomhetsmål som er svært sensitivt for selskapets gjeldsgrad. Jo høyere gjeldsgrad et selskap har desto høyere vil ROE bli, ettersom lavere egenkapital fører til at rentabiliteten øker alt annet likt. Dette gjør ROE til et måltall som er lite hensiktsmessig å bruke dersom formålet er å sammenligne selskaper, også innenfor samme bransje. Av nevnte grunner anser vi derfor ikke ROE som et hensiktsmessig måltall å benytte i analyseverktøyet beskrevet i delkapittel 3.5.

Vi har valgt å anvende ROA som måltall for lønnsomhet i analysemodellen. ROA betraktes som et godt måltall i verdiskapningssammenheng fordi selskapets resultat blir vurdert i forhold til selskapets eiendeler. I tillegg blir ROA betraktet som et av de best egnede regnskapsmålene når man skal undersøke historisk lønnsomhet og økonomisk avkastning (Hirschey & Wichern, 1984). Dette lønnsomhetsmålet beregnes med utgangspunkt i følgende formel:

$$ROA = \frac{\text{Resultat før rentekostnader}}{\text{Totalkapital}}$$

ROA som prestasjonsindikator for lønnsomhet har også møtt kritikk. En viktig forutsetning for korrekt måling er konsistens i rentabilitetsbrøken mellom teller og nevner, dvs. at avkastningen i teller ikke er korrekt avkastning på den kapital som inngår i nevner. Manglende konsistens trekkes frem som en svakhet ved ROA. I denne sammenhengen har et alternativt måltall, return on capital employed (ROCE), fått stadig større oppmerksomhet. Forskjellen fra ROA er at rentefri gjeld trekkes fra totalkapitalen i nevneren. Grunnen til dette er at rentefri gjeld, som grovt korresponderer med annen kortsiktig gjeld og leverandørgjeld, ikke har krav på rentekostnadene som inkluderes i teller. ROA undervurderer således avkastningen ved at kravberettiget kapital settes for høyt (Gjesdal & Johnsen, 1999).

Vi ønsker å presisere at vi benytter ROA med kunnskap om måltallets fordeler, men også svakheter. ROA beregnes som resultat før skatt i prosent av totalkapitalen, og måler avkastning på og den effektive utnyttelsen av selskapets samlede eiendeler. Av denne grunn er ROA et enkelt måltall å forholde seg til. Det vil også være et egnet måltall for å sammenligne selskaper innenfor ulike bransjer, så vel som selskaper innenfor samme bransje. ROA er et mye brukt måltall i forskningssammenheng. Davidsson et al. (2009) brukte ROA i sin studie av *samspillet* mellom vekst og lønnsomhet. Bastesen & Vatne (2014) benyttet ROA for å undersøke profitabiliteten til den samme gasselpopulasjonen i 2006 som vår utredning tar sikte på å studere. Dette er to studier som vi sammenligner vår utredning mot. Vi anser det derfor som hensiktsmessig å bruke samme måltall for å få et mest mulig korrekt sammenligningsgrunnlag.

3.2.3 Selskapsalder

Modeller som deler livsløpet til et selskap inn i ulike faser av organisatorisk vekst setter skillet mellom unge- eller entreprenørbedrifter og eldre eller etablerte selskaper ved det punktet hvor selskapet har velfungerende ledere, profesjonelle medarbeidere samt et formalisert system for kontroll, produktplanlegging og budsjettering. Få, om noen studier, identifiserer et eksplisitt antall år for når et nyoppstartet selskap i større grad blir institusjonalisert (Begley, 1995). Forskere som har forsøkt å sette en avgrenset tid på entreprenørskap har funnet dette vanskelig (Vesper, 1980). Dette skyldes blant annet at det er store variasjoner på tvers av bransjer. For høyteknologiske oppstartsbedrifter kan for eksempel produktlansering være en tidkrevende prosess som går over flere år.

Vi foretar en grov inndeling av selskapene i datasettet ved å dele disse inn i to grupper basert på selskapsalder. Vi definerer unge gasselbedrifter som selskaper som på gasselletidspunktet, 2006, har operert i markedet i mellom fire til syv år. Disse er registrert med stiftelsesår fra og med år 2000 til og med år 2003. Ingen selskaper i den totale populasjonen er stiftet senere enn år 2003. Eldre eller etablerte selskaper definerer vi som selskaper stiftet fra og med 1999 og tidligere.

Selskaper stiftet fra og med år 2000 og senere, er relativt nyoppstartede selskaper som fremdeles er i entreprenørfasen. Nyoppstartede selskaper blir viet mye oppmerksomhet i litteraturen og i den offentlige debatten i Norge. På bakgrunn av dette mener vi det er interessant å studere hvordan denne gruppen av gasselbedrifter skiller seg ut, da sammenlignet med gasselbedrifter og andre selskaper som har operert i markedet over en lengre periode og som har opparbeidet seg mer erfaring. For å kunne studere den videre utviklingen til gasselbedrifter som har klart seg gjennom denne kritiske fasen, mener vi det er hensiktsmessig å avgrense selskapsalderen til syv år og lavere.

Vi vil imidlertid teste robustheten ved funnene våre gjennom å bruke ulike inndelinger av selskapsalder. Davidsson et al. (2009) testet robustheten ved resultatene sine gjennom å gjøre analysene også på mindre grupper av selskaper, nærmere bestemt fem ulike aldersgrupper. Vi ønsker å teste robustheten ved aldersvariabelen gjennom å benytte median. I tillegg vil en ytterligere inndeling være aktuell dersom vi anser dette som hensiktsmessig.

3.2.4 Selskapsstørrelse

Det er ikke fastsatt en entydig norsk definisjon som kategoriserer selskaper basert på størrelse. Begrepet SMB blir ofte brukt om selskaper med mindre enn 100 ansatte. Denne avgrensningen blir brukt av Næringslivets Hovedorganisasjon (NHO) og i Norges forskningsråd sin årsrapport for SMB. SSB har ingen klar avgrensning for SMB, men benytter på den annen side størrelsessegmenter (1-4 ansatte, 5-9 ansatte osv.) og tilpasser statistikken til ønsket segment (Nærings- og handelsdepartementet, 2012).

Den europeiske union (EU) har imidlertid en definisjon som til en viss grad benyttes i Norge. Denne deler selskaper inn i tre ulike størrelser basert på antall ansatte, omsetning eller balansesum. De tre selskapsstørrelsene er mikro, liten og mellomstor. Mikroselskaper er

selskaper med færre enn ti årsverk og årlig omsetning eller balansesum mindre eller lik to millioner euro. Små bedrifter har færre enn 50 årsverk og omsetning eller balansesum mindre eller lik 10 millioner euro. Den øvre grensen for mellomstore bedrifter er satt til mindre enn 250 årsverk og årlig omsetning mindre eller lik 50 millioner euro eller balansesum mindre eller lik 43 millioner euro (European Commission, 2003). De aller fleste norske selskaper vil være inkludert i avgrensningen for små- og mellomstore bedrifter (Norges forskningsråd, 2013). EU sin definisjon er viktig fordi den angir en grense for ulike tilskuddsordninger som helt eller delvis blir finansiert av midler fra EU (Nærings- og handelsdepartementet, 2012).

For at våre data skal ha en hensiktsmessig inndeling og gi grunnlag for sammenligning med andre studier, også internasjonalt, ønsker vi å benytte EU sin definisjon av selskapsstørrelse. Den norske selskapsbestanden består av mange små selskaper i internasjonal forstand. Dette gjør at det er naturlig å rette et fokus mot små og mellomstore selskaper. Vi mener det er interessant å studere om mindre selskaper skiller seg ut fra den resterende gasspopulasjonen, og deler selskapene inn i to grupper: Mikroselskaper og SMB. Vi benytter omsetning som indikator for inndeling i størrelse og definerer mikroselskaper som selskaper som har omsetning mindre eller lik 16 MNOK (2 millioner euro). SMB defineres som selskaper med omsetning over 16 MNOK og mindre eller lik 400 MNOK (50 millioner euro).

3.3 Konstruksjon av datasettet

For å tilpasse datasettet til analyseformålet i utredningen, er det formålstjenlig å bearbeide datamaterialet. Derfor har vi gjort nødvendige begrensninger av datamaterialet. Disse sørger for at observasjonene som analyseres ligger innenfor et intervall som er hensiktsmessig for den videre analysen og i tråd med økonomisk teori.

Datasettet som benyttes i utredningen er et paneldatasett. Paneldata kjennetegnes ved at det er satt sammen av flere tversnittdata. Det vil si at selskapene er observert over to eller flere perioder, som i vårt tilfelle er fra 2003-2012. Organisasjonsnummeret til selskapene fungerer som den enhetsspesifikke variabelen som gjør det mulig å identifisere et selskap fra et år til et annet, mens årstallene er tidskomponentene i paneldatasettet.

3.3.1 Generere nye variabler

Det opprinnelige datasettet inneholder ikke alle variablene som er nødvendig for analysen, og vi må derfor generere flere nye variabler. Vi genererer resultatmålene som benyttes i analysen, variabler for alders- og størrelsessegmentene samt nødvendige kontrollvariabler som ikke allerede er å finne i datasettet. En oversikt over variabler som er hentet fra det opprinnelige datasettet er vedlagt i appendiks 1.

Resultatmål

Resultatmålene som benyttes i analysen er beskrevet i delkapittel 3.2.1 og 3.2.2 om måling av teoretiske begreper, og vi gir derfor ikke en mer detaljert forklaring til dem her. Med utgangspunkt i variabelnavnene i datasettet beregnes lønnsomhets- og vekstmålet på følgende måte:

$$ROA = \frac{\text{ordres} + \text{rentekost}}{\text{sumeieid}} \qquad \text{vekst} = \frac{\text{totinn}_n - \text{totinn}_{n-1}}{\text{totinn}_{n-1}}$$

Resultatmålene, ROA og omsetningsvekst, kombineres for å fremstille de fem kategoriene (stjerne, lønnsom, middels, vekst og svak) i matriserammeverket som benyttes i utredningen. Dette beskrives i detalj senere i delkapittel 3.5.1, se spesielt figur 8. For å unngå ekstremverdier av ROA og omsetningsvekst påvirker resultatene, benytter vi kommandoen ”winsor” i STATA. Denne kommandoen gjør at ekstremverdiene blir erstattet med den samme tallverdien som ligger på 1 % persentilen. Variablene blir mer normalfordelte, og vi unngår samtidig å miste observasjoner. Se tabell 1 for ett eksempel på hvordan bruk av kommandoen ”winsor” påvirker en variabel, her: ROA.

Tabell 1: ROA før og etter bruk av kommandoen ”winsor”

	Antall obs.	Gj.snitt	St.avvik	Min	Maks	Median
ROA før	42741	0,0918	8,3804	-770	1414,97	0,1098
ROA etter	42741	0,1168	0,2294	-0,8408	0,7372	0,1098

Tabellen viser karakteristikk av ROA før og etter bruk av kommandoen ”winsor” på 1 % persentil.

Selskapsalder og -størrelse

Som det fremgår i avsnittet om måling av selskapsalder og -størrelse, ønsker vi å benytte en mest mulig hensiktsmessig inndeling slik at resultatene som fremgår av utredningen kan

sammenlignes med andre studier, også internasjonalt. Vi følger de samme selskapene over perioden, og det er derfor formålstjenlig å dele selskapene inn i alders- og størrelsessegmenter basert på regnskaps- og foretaksinformasjon for ett bestemt år. Som beskrevet i delkapittel 3.2.3 og 3.2.4, blir gabellebedriftene i utredningen klassifisert som gabelle basert på regnskapstall i perioden 2003-2006. Videre tar utredningen sikte på å studere gabellebedrifter *etter* hurtig vekst. Av den grunn faller det naturlig å dele selskapene inn i alders- og størrelsessegmenter med utgangspunkt i 2006-tall.

Basert på selskapenes stiftelsesår deles selskapene inn i to alderssegmenter, der unge selskaper er stiftet i år 2000 eller senere, mens etablerte selskaper er stiftet før år 2000. Tabell 2 gir en oversikt over hvordan selskapene fordeler seg i to segmenter av unge og etablerte selskaper. Som det fremgår av tabell 2 fører inndelingen basert på selskapsalder til at segmentene blir skjevt fordelt. Vi kommer tilbake til årsaken til dette i kapittel 4 om deskriptiv statistikk, se spesielt kommentar til figur 9 og 10.

Tabell 2: Oversikt over selskapsalder

	Gasellebedrifter		Ordinære selskaper	
Ung	1448	40,7 %	884	27,9 %
Etablert	2111	59,3 %	2287	72,1 %
Total	3559	100,0 %	3171	100,0 %

Tabellen viser inndeling basert på selskapsalder i 2006 innenfor gabellepopulasjonen og utvalget av ordinære selskaper. Ung ≤ 7 år; Etablert > 7 år.

Basert på selskapenes omsetning i 2006 og med utgangspunkt i definisjonen til EU, deles selskapene inn i to størrelsesgrupper, mikroselskaper og SMB. Mikroselskaper har total omsetning mindre eller lik 16 MNOK, mens SMB har total omsetning større enn 16 MNOK og mindre eller lik 400 MNOK. Tabell 3 viser hvordan selskapene fordeler seg i de to størrelsesgruppene. Ettersom gabellebedrifter og ordinære selskaper er matchet i 2003, og inndelingen er basert på 2006-tall, fører dette til at andelen ordinære mikroselskaper er høyere enn andelen mikrogaseller. Gasellebedriftene har gjennomgått en fase med betydelig vekst, noe som innebærer at gabellepopulasjonen har økt medianomsetningen og den gjennomsnittlige omsetningen vesentlig fra 2003 til 2006. Dette blir beskrevet nærmere i kapittel 4 om deskriptiv statistikk, se spesielt tabell 9.

Tabell 3: Oversikt over selskapsstørrelse

	Gasellebedrifter		Ordinære selskaper	
Mikro	1835	51,6 %	2423	76,4 %
SMB	1724	48,4 %	748	23,6 %
Total	3559	100,0 %	3171	100,0 %

Tabellen viser inndeling basert på selskapsstørrelse i 2006 innenfor gaselepopulasjonen og utvalget av ordinære selskaper. Mikro ≤ 16 MNOK; SMB > 16 MNOK ≤ 400 MNOK.

Som det fremgår av tabell 2 og 3 er alders- og størrelsessegmentene skjevt fordelt. Vi mener likevel at dette er en mer hensiktsmessig inndeling enn hva som hadde vært tilfellet dersom selskapene ble tilfeldig delt inn i to jevnstore grupper. Ettersom inndelingen i størrelsessegmenter er forankret i EU sin definisjon, vil vi ikke kontrollere denne inndelingen ved å benytte andre inndelinger. Derimot ønsker vi å kontrollere aldersinndelingen ved å benytte en inndeling basert på medianen til gaselepopulasjonen og medianen til utvalget av ordinære selskaper.

Kontrollvariabel - bransje

Ulik profitabilitet mellom bransjer kan skape bias i resultatene. I utredningen blir dette tatt høyde for ved at resultatmålet til hvert enkelt selskap blir generert relativt til bransjen selskapet opererer i. Dette gjøres ved at medianen til ROA og vekst blir beregnet for hver enkelt bransje. Selskapene blir deretter klassifisert med høy eller lav lønnsomhet og vekst avhengig av om de har ROA eller vekst som er over eller under medianen i sin bransje.

Selskaper kan kategoriseres i bransjer på ulike måter. Den standarden vi har valgt å benytte tar utgangspunkt i SSB sin standard for næringsgruppering. SSB bruker bransjekoder, omtalt som NACE. Dette er en internasjonal standard for næringsklassifisering av næringsaktiviteter, som plasserer selskaper inn i bestemte næringsgrupper basert på selskapenes aktiviteter (Statistisk Sentralbyrå, 2008). Denne standarden er konstruert hierarkisk med fem nivåer, der *næringshovedområdet* (nivå 1) er den mest sammenfattede aggregeringen, og detaljeringsgraden øker på hvert nivå. Den vanligste tilnærmingen til beskrivelse av bransjer er på *næring* (nivå 2), der man benytter 2-sifret NACE. 2-sifret NACE deler selskaper grovt inn i bransjer. Dette kan medføre at det er stor variasjon mellom selskapene innenfor samme NACE-kode, og dette kan skape støy i resultatene. Årsaken til dette er at bransjene vil inneholde selskaper som tilbyr forskjellige produkttyper og -grupper. Flere selskaper vil også drive virksomhet innenfor flere bransjer, men kun få tildelt én

hovedkode. En potensiell feilkilde som kan oppstå som følge av dette, er at et selskap kan prestere dårlig relativt til den bransjen eller hovedkoden den blir tildelt, men prestere bedre enn gjennomsnittet innenfor selskapets andre virksomhetsområder.

Selv om NACE-systemet kan forårsake eventuelle feil, har vi av flere grunner valgt å benytte denne standarden for bransjeinndeling. For det første anses SSB som en pålitelig kilde, og bransjeinndelingen er utarbeidet med grunnlag i EUs standard NACE og FNs standard ISIC (Statistisk sentralbyrå, 2008). I tillegg benyttes ofte NACE-klassifisering i annen forskning. Ved å bruke den samme inndelingen i denne utredningen, er det mulig å sammenligne resultatene med tidligere så vel som fremtidig empiri. Til slutt er NACE-kodene lett tilgjengelige og kan enkelt brukes i kontroll av studiet. NACE-kodene er også en av flere bransjeinndelinger som allerede fremgår av datasettet. En oversikt over næringsklassifiseringen er vedlagt i appendiks 2. Se også figur 11 i kapittel 4 for bransjeoversikt over gasselbedrifter og ordinære selskaper.

Kontrollvariabel - gjeldsgrad

Gjeldsgrad er forholdet mellom gjeld og egenkapital, og sier noe om hvor godt rustet et selskap er til å tåle tap. Som beskrevet (se delkapittel 2.4.2) ønsker vi å kontrollere om gasselbedrifters gjeldsgrad har betydning for hvordan selskapene presterer etter hurtig vekst. Høy gjeldsgrad medfører høye faste utgifter til avdrag og renter, noe som vil ha betydning for selskapets avkastning. Videre sier størrelsen på gjeldsgraden noe om selskapenes finansielle situasjon. Med utgangspunkt i variabelnavnene i datasettet beregnes gjeldsgraden på følgende måte:

$$gjeldsgrad = \frac{gjeld}{ek}$$

3.3.2 Utvalgsrestriksjoner

Datasettet som benyttes i denne utredningen har blitt delvis bearbeidet og klargjort for analyse. Imidlertid anser vi det som nødvendig å foreta ytterligere begrensninger. Disse er basert på fremgangsmåten i Bastesen & Vatne (2014). I tillegg har vi gjort egne vurderinger for å redusere feil og mangler ved datasettet. Avgrensningene som er gjort skal forbedre datasettet og gjøre det mer egnet for analyse. På bakgrunn av dette ekskluderes noen selskaper fra det opprinnelige datamaterialet og vi får et mer representativt og normalisert utvalg.

Utvalgsrestriksjoner:

1. **Selskapsstørrelse:** Utelater selskaper som har en totalomsetning over 400 MNOK i 2006. Dette er den øvre grensen som EU benytter i definisjonen av SMB. Få selskaper overstiger 400 MNOK, og denne utvalgsrestriksjonen fører derfor til at få observasjoner forsvinner fra datasettet.
2. **Bransjer:** Utelater selskaper som har 2-sifret NACE: 65 "Finansiell tjenesteyting", 67 "Hjelpevirksomhet for finansiell tjenesteyting", 75 "Offentlig administrasjon, forsvar, og trygdeordninger" og 85 "Helse- og sosialtjenester". Dette gjøres fordi næringene er dominert av offentlig sektor i Norge og underlagt strenge reguleringer. Av samme årsak har vi også valgt å fjerne selskaper med 2-sifret NACE: 91 "Interesseorganisasjoner ikke nevnt annet sted".
3. **Bransjer:** Utelater bransjer som inneholder to eller mindre selskaper ett år. Selskapene blir vurdert mot medianen til resultatmålene ROA og omsetningsvekst innad i bransjen, og det vil derfor ikke være hensiktsmessig å gjøre dette i en bransje med få observasjoner. Ved å gjøre dette utelates bransjer med følgende 2-sifrede NACE: 13 "Produksjon av tekstiler", 16 "Produksjon av trelast og varer av tre, kork, strå og flettematerialer, unntatt møbler", 19 "Produksjon av kull- og raffinerte petroleumsprodukter" og 41 "Oppføring av bygninger".
4. **ROA:** Utelater selskaper som i inneværende år mangler observasjon for ROA. Bakgrunnen for dette er at vi ikke kan si noe om utviklingen til selskapene dersom vi ikke har en observasjon for ROA.
5. **Totalinntekt:** Utelater alle selskaper som har totalomsetning med negativ verdi, da disse observasjonene benyttes til å generere variabler for selskapsstørrelse og vekst.
6. **Lønn og sosiale kostnader:** Utelater selskaper som har lønn og sosiale kostnader som er negative. Flere selskaper i den opprinnelige populasjonen er investerings- eller holdingselskaper som eier andre aktive selskaper eller som investerer i eiendom eller i en portefølje av finansielle instrumenter. Selskapene har ofte få eller ingen ansatte. Vi ønsker å studere aktive, produserende selskaper med ansatte, og vi utelater derfor disse selskapene.
7. **Gjeld:** Utelater selskaper som har negativ gjeld. Negativ gjeld skal i realiteten ikke forekomme i et regnskap. Årsaken er feil bokføring, for eksempel av en fordring, og det riktige vil være å reklassifisere denne til eiendelssiden. For å unngå at dette skaper støy i beregningen av gjeldsgrad fjerner vi derfor disse observasjonene.

8. **Sum eiendeler:** Utelater selskaper som har eiendeler mindre enn null. Dette valget er gjort for å unngå støy ved beregning av resultatmålet ROA.
9. **Ordinært resultat:** Utelater selskaper som har negative verdier større enn 1 mrd. NOK. Dette er selskaper (uteliggere) som skiller seg vesentlig ut fra det resterende utvalget.
10. **Totalinntekt sammen med vekst:** Fjerner selskaper som innenfor samme året har totalinntekt lik 0 samtidig som verdien på vekstmålet fremgår som "missing value". Flere av selskapene i datasettet har totalinntekt lik 0 flere år på rad og disse ønsker vi å utelate. Derimot er det noen selskaper som har totalinntekt lik 0 ett år, men som ellers gjennomgående har positiv totalinntekt. Ved å fjerne alle selskaper med totalinntekt lik 0, ville også disse selskapene blitt fjernet. Dette er ikke ønskelig ettersom vi vil miste verdifull informasjon om en rekke selskaper. Vi løser dette problemet ved å utelate selskaper som innenfor samme året har totalinntekt lik 0 samtidig som verdien på vekstmålet fremgår som "missing value".

For å avdekke eventuelle ekstremverdier har vi kjørt uformelle tester ved å lage plot av variablene og teste for normalfordeling. Vi har valgt å ikke utelate ytterligere ekstremverdier enn de som utelates gjennom utvalgsrestriksjonene over. De få ekstremverdiene som blir observert vil ikke påvirke resultatene nevneverdig. Dessuten har vi studert flere av ekstremverdiene nærmere og anser de som reelle. Vi benytter også medianen i stedet for gjennomsnittet i våre analyser, noe som automatisk fører til at resultatene vil bli mindre påvirket av ekstremverdier. Utvalgsrestriksjonene er med på å kvalitetssikre datasettet, og er oppsummert i tabell 4.

Tabell 4: Utvalgsrestriksjoner 2006-2012

Bruk av kommandoen "drop if"	Gasellebedrifter	Ordinære selskaper	Total	%
Utgangspunkt før rensking	23142	22108	45250	100 %
1. Fjerner selskaper som har totalinntekt > 400 MNOK i 2006	499	223	722	
2. Fjerner bransje 65, 67, 75, 85 og 91	34	863	897	
3. Fjerner bransje 13,16, 19 og 41 fordi obs. <= 2	19	10	29	
4. Mangler ROA-verdi	6	45	51	
5. Totalinntekt < 0 NOK	14	15	29	
6. Lønn- og sosialekostnader < 0 NOK	41	149	190	
7. Gjeld < 0	2	9	11	
8. Sum eiendeler < 0	-	1	1	
9. Ordinært resultat < -1 mrd. NOK	-	3	3	
10. I tilfeller der totalinntekt = 0 NOK samt mangler vekst-verdi	101	475	576	
Endelig utvalg	22426	20315	42741	94,5 %

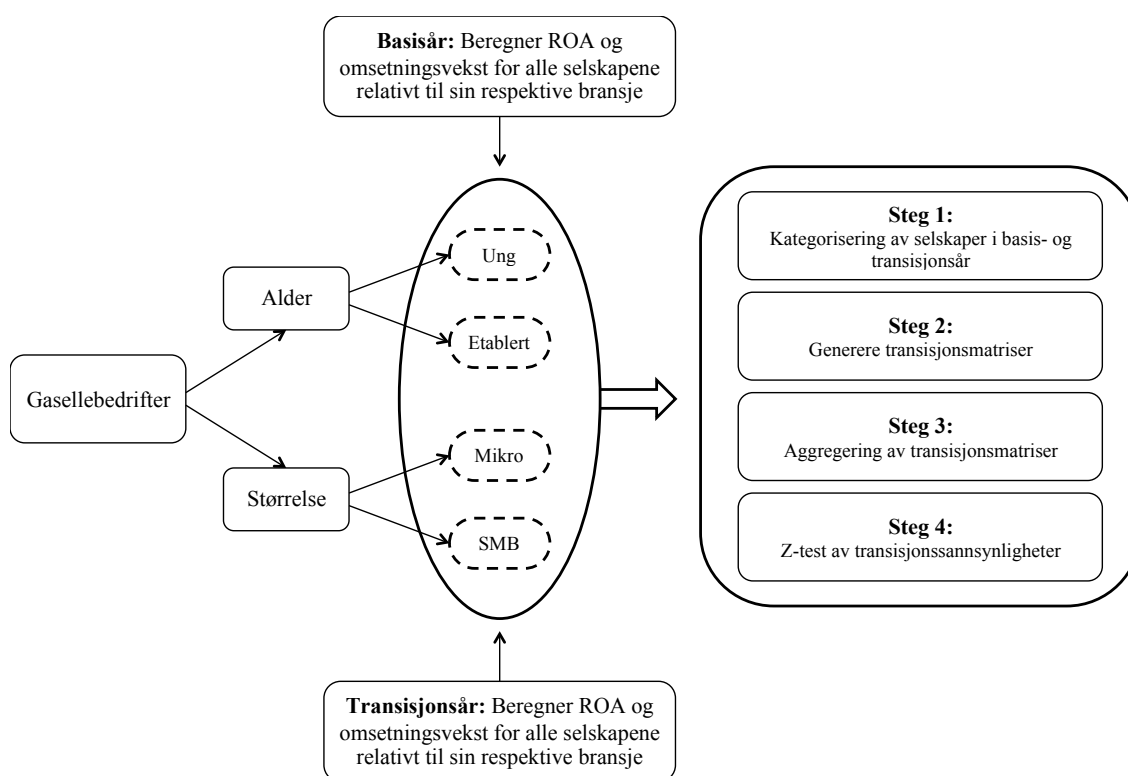
Utvalgsrestriksjonene gjelder for hele gasellepopulasjonen og utvalget av ordinære selskaper i perioden 2006-2012. For beskrivelse av gasellepopulasjonen og utvalget av ordinære selskaper før og etter utvalgsrestriksjoner, se tabell 9 i kapittel 4.

3.4 Valg av metode

For å forsøke å besvare problemstillingen benytter vi en modifisert utgave av rammeverket og metoden i Davidsson et al. (2009). Davidsson et al. (2009) studerer det duale forholdet mellom prestasjonsindikatorer for vekst og lønnsomhet, og hvordan selskaper presterer på disse indikatorene over ulike tidsperioder. I stedet for å maksimere forklart varians i hver av prestasjonsindikatorerne ved å studere selskaper som vokser eller er spesielt lønnsomme, fokuseres det på *samspillet* mellom vekst og lønnsomhet. Formålet med studien er å sammenligne om selskaper med bestemte karakteristikk av høy eller lav lønnsomhet og vekst har større sannsynlighet for å ende i bestemte kategorier av høy eller lav vekst og lønnsomhet. Ulike kombinasjoner av høy og lav score på prestasjonsindikatorene vil gi et multivariat utfall. Regresjon som tilnærming er ikke egnet til å forutsi dette, da regresjon sier noe om samvariasjon mellom en avhengig og en eller flere uavhengige variabler, og ikke hvordan selskaper beveger seg mellom kategorier av selskaper over tid. I stedet benytter Davidsson et al. (2009) en transisjonsanalyse, som gjør det mulig å følge et selskaps bevegelse langs prestasjonsindikatorene fra et basisår til et transisjonsår.

Matriserammeverket og metoden forklares mer utdypende i neste avsnitt. Vi ønsker å presisere at den systematiske fremstillingen av rammeverket i Davidsson et al. (2009) er begrenset. På bakgrunn av dette har vi gjort noen endringer for å tilpasse rammeverket til utredningens problemstilling og teoretiske tilnærming. Frøseth & Five (2013) studerte norske profittmaksimerende foretak og gjorde en lignende studie som Davidsson et al. (2009) i sin utredning. De studerte derimot kun variabler for vekst og lønnsomhet. Metoden er likevel nokså lik, og utredningen har bidratt til økt forståelse for analyseprosessen. For å oppnå transparens i hvordan resultatene fremkommer og for at disse skal kunne etterprøves, har vi gitt en detaljert fremstilling av analyseverktøyet i delkapittel 3.5. En enkel fremstilling av analysen er oppsummert i figur 7.

Figur 7: Den metodiske fremgangsmåten



Figuren gir en enkel fremstilling av den metodiske fremgangsmåten. Først deles gasellebedrifter (og ordinære selskaper) inn i alders- og størrelsesgrupper. Deretter beregner vi ROA og omsetningsveksten til hvert enkelt selskap avhengig av om selskapet presterer over eller under bransjemedianen til resultatmålene. Deretter følger steg 1-4.

3.5 Analyseverktøy

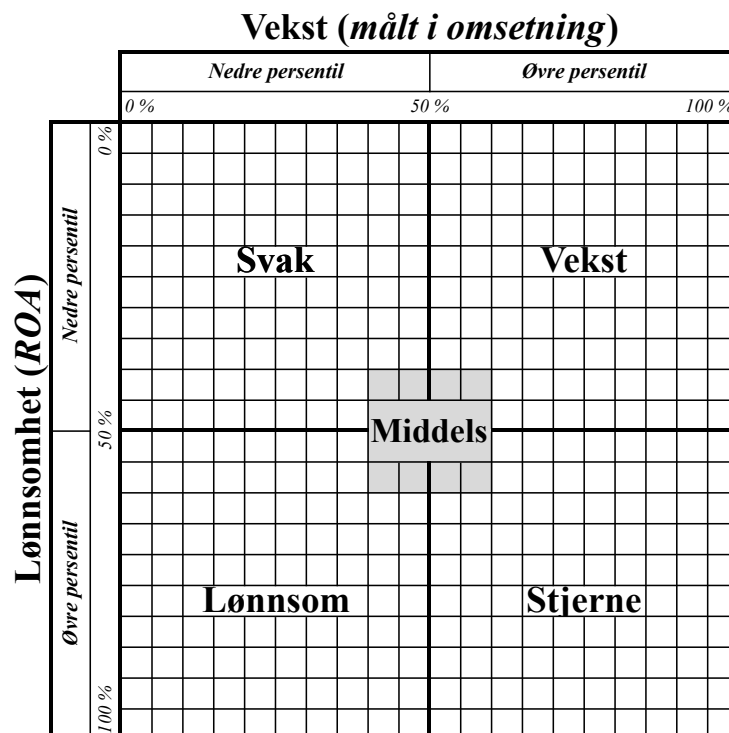
3.5.1 Matriserammeverket

Matriserammeverket i Davidsson et al. (2009) har tidligere blitt kort presentert (se delkapittel 2.1). Vi ønsker imidlertid å gi en ytterligere forklaring til matrisen her. Matriserammeverket danner grunnlaget for de initiale og endelige kategoriene i transisjonsmodellen, som presenteres i delkapittel 3.5.2.

I matriserammeverket anvendes omsetningsvekst og ROA som resultatmål for henholdsvis vekst og lønnsomhet. Dette gir oss fire *hovedkategorier* av selskaper (se figur 8). Selskapene klassifiseres avhengig av om de presterer over eller under median for salgsvekst og ROA i sin bransje. Median blir brukt som beliggenhetsmål i stedet for gjennomsnitt for å unngå at ekstremverdier får stor innflytelse på resultatene. En slik kategorisering tillater en sammenligning av selskaper uten at karakteristikk ved bransjen eller svakheter ved måltallene får avgjørende betydning for resultatene.

I tillegg er en femte kategori inkludert: ”middels”. I denne kategorien inngår selskaper som presterer nært medianen på begge resultatmålene. Ved å inkludere denne kategorien blir skillet mellom de fire hovedkategoriene tydeligere, og man reduserer risikoen for at selskaper som marginalt tilhører den ene eller andre kategorien får avgjørende betydning for analyseresultatene. ”Middels”-kategorien defineres ved at omsetningsvekst og ROA er delt inn i persentiler. Kategorien inkluderer derfor alle selskaper som både har omsetningsvekst og ROA som ligger innenfor området; 10 % under eller over bransjemedian. Ved å sammenstille persentilene til omsetningsvekst og ROA fremstilles et rutenett (figur 8). Rutenettet gjør det mulig å kategorisere selskapene i de fem kategoriene avhengig av hvordan de presterer på måltallene. Vi kunne alternativt brukt kvartiler for å definere midtkategorien i henhold til Davidsson et al. (2009). Det kritiske ved bruk av kvartiler er imidlertid at ”middels”-kategorien blir svært stor, større enn de øvrige kategoriene. Vi anser dette som problematisk da det er de fire hovedkategoriene som er interessante for analysen.

Figur 8: Den endelige matrisen som benyttes i utredningen



Figuren viser fem kategorier av selskaper. For å kunne klassifisere selskapene i de fem kategoriene deles ROA og omsetningsvekst inn i persentiler.

En kort beskrivelse av kategoriene fra figur 8 er som følger:

- **Stjerne:** Inkluderer selskaper som presterer over median på lønnsomhet og vekst. Høy lønnsomhet og høy vekst. (Endelig kategori for hypotese 1. Initial- og endelig kategori for hypotese 3 og 4).
- **Lønnsom:** Inkluderer selskaper som presterer over median på lønnsomhet og under median på vekst. Altså, ”lønnsom” er en kombinert variabel der selskapet ikke bare scorer høyt på lønnsomhet, men også lavt på vekst. (Initialkategori for hypotese 1 og 2).
- **Middels:** Inkluderer selskaper som leverer middels prestasjoner på begge dimensjonene. Middels lønnsomhet og middels vekst. ”Middels” inngår ikke i hypotesene i utredningen og er kun inkludert for å styrke de øvrige kategoriene og for å unngå tvetydighet. Kategorien blir derfor verken tolket eller nevnt i analysen.
- **Vekst:** Inkluderer selskaper som presterer under median på lønnsomhet og over median på vekst. Altså, ”vekst” er en kombinert variabel der selskapet ikke bare scorer høyt vekst, men også lavt på lønnsomhet. (Initialkategori for hypotese 1 og 2).
- **Svak:** Inkluderer selskaper som presterer under median på begge dimensjonene. Lav lønnsomhet og lav vekst. (Endelig kategori for hypotese 2).

3.5.2 Transisjonsmodellen

Vi ønsker i denne utredningen å undersøke hvordan ulike grupper av selskaper beveger seg fra en spesifikk kategori i basisåret til en spesifikk kategori i transisjonsåret. Slik bevegelse mellom kategorier kalles transisjon. Basisåret er startåret i en tidsperiode, mens transisjonsåret er det siste året i tidsperioden. Det kriteriet vi har satt for at et selskap skal inngå i analysen av et spesifikt transisjonsår, er at selskapet har regnskapstall for basisåret. Dette kan utdypes mer inngående. I denne studien benyttes paneldata, det vil si at vi følger de samme selskapene over tid. Noen selskaper vil riktignok falle ut av datasettet av grunner som konkurs og oppkjøp. Det er imidlertid viktig å presisere at manglende regnskapstall enkelte år også kan skyldes utvalgsrestriksjonene som vi har satt (se delkapittel 3.3.2). På bakgrunn av dette tar vi ikke hensyn til at et selskap mangler regnskapstall i mellomliggende år, så lenge selskapet har regnskapstall i basisåret. Ved å inkludere alle selskaper som inngår i basisåret, vil vi også sikre at andelen selskaper som transformeres til andre kategorier ikke blir misvisende høy fordi selskaper er ekskludert.

3.5.3 Fremgangsmåte for transisjonsanalysen

Som tidligere beskrevet kan selskaper tilhøre fem ulike kategorier – stjerne, lønnsom, vekst, svak og middels. Selskapets kategori i basisåret er selskapets initiale kategori, mens selskapets kategori i transisjonsåret er selskapets endelige kategori. Antallet og andelen selskaper som beveger seg fra en initial kategori til en endelig kategori blir oppsummert i en transisjonsmatrise, eksemplifisert i tabell 5. Andelene betegnes som transisjonssannsynligheter. En transisjonssannsynlighet er sannsynligheten for at et selskap transformeres fra en kategori til en annen. Ved å analysere og teste forskjeller i transisjonssannsynligheter mellom ulike grupper av selskaper, kan vi avdekke mønster i tallmaterialet. Transisjonssannsynlighetene er grunnlaget for hypotesetestingen som utdypes nærmere i delkapittel 3.6.

For å forklare hvordan resultatene fremkommer i en transisjonsmatrise, ga Frøseth & Five (2013) en lignende fremstilling som vist i tabell 5.

Tabell 5: Eksempel på en transisjonsmatrise

Gruppe	Endelig kategori						
	Stjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Stjerne	N(S,S)	N(S,L)	N(S,V)	N(S,Sv)	N(S,M)	N(S,E)	$\Sigma n(S,i)$
	p(S,S)	p(S,L)	p(S,V)	p(S,Sv)	p(S,M)	p(S,E)	100 %
Lønnsom	N(L,S)	N(L,L)	N(L,V)	N(L,Sv)	N(L,M)	N(L,E)	$\Sigma n(L,i)$
	p(L,S)	p(L,L)	p(L,V)	p(L,Sv)	p(L,M)	p(L,E)	100 %
Vekst	N(V,S)	N(V,L)	N(V,V)	N(V,Sv)	N(V,M)	N(V,E)	$\Sigma n(V,i)$
	p(V,S)	p(V,L)	p(V,V)	p(V,Sv)	p(V,M)	p(V,E)	100 %
Svak	N(Sv,S)	N(Sv,L)	N(Sv,V)	N(Sv,Sv)	N(Sv,M)	N(Sv,E)	$\Sigma n(F,i)$
	p(Sv,S)	p(Sv,L)	p(Sv,V)	p(Sv,Sv)	p(Sv,M)	p(Sv,E)	100 %
Middels	N(M,S)	N(M,L)	N(M,V)	N(M,Sv)	N(M,M)	N(M,E)	$\Sigma n(M,i)$
	p(M,S)	p(M,L)	p(M,V)	p(M,Sv)	p(M,M)	p(M,E)	100 %
Total	$\Sigma n(i,S)$	$\Sigma n(i,L)$	$\Sigma n(i,V)$	$\Sigma n(i,Sv)$	$\Sigma n(i,M)$	$\Sigma n(i,E)$	$\Sigma n(i,i)$
	p(i,S)	p(i,L)	p(i,V)	p(i,Sv)	p(i,M)	p(i,E)	p(i,i)

Tabellen viser et eksempel på en transisjonsmatrise reproduisert av Frøseth & Five (2013). De initiale og endelige kategoriene fremgår av henholdsvis loddrett kolonne til venstre og vannrett rad øverst. Bokstavene i parentes viser selskapets initial kategori (første bokstav) og endelig kategori (siste bokstav). N=antall transisjoner av selskaper med en spesifikk initial og endelig kategori; n=totalt antall; p=andel/transisjonssannsynlighet; S=Stjerne; L=Lønnsom; V=Vekst; Sv=Svak; M=Middels (kategorien er kun inkludert for å unngå tvetydighet og utgår fra analysen); E=Exit (inkluderer selskaper som av ulike årsaker inngår i basisåret, men ikke i transisjonsåret. Kategorien er kun inkludert for å unngå tvetydighet og utgår fra analysen).

I tabell 5 viser loddrett kolonne til venstre selskapenes initiale kategori i basisåret, mens vannrett rad øverst viser selskapenes endelige kategori i transisjonsåret. Cellene i matrisen viser antallet (N) og andelen (p) selskaper som transformeres fra en spesifikk initial kategori til en spesifikk endelig kategori. For eksempel viser $N(S,V)$ antallet, og $p(S,V)$ andelen, som transformeres fra ”stjerne” (S) i basisåret til ”vekst” (V) i transisjonsåret. Summen av hver rad er totalt antall transisjoner der selskapene har en bestemt initial kategori i basisåret. Summen av hver kolonne er antall transisjoner der selskaper ender i en bestemt kategori i transisjonsåret. Det totale antall transisjoner i matrisen er angitt nederst til høyre.

Som beskrevet over betegnes andelene som transisjonssannsynligheter. Transisjonssannsynlighetene beregnes med formel p_{ij} som fremgår under. N_{ij} er antall selskaper som har en spesifikk initial og en spesifikk endelig kategori, mens n er totalt antall selskaper som har den spesifikke initialkategorien.

$$p_{ij} = N_{ij} / \sum_{j=1}^n N_{ij}$$

I transisjonsmatrisen er det også inkludert en ”exit”-kategori. ”Exit”-kategorien fanger opp selskaper som av ulike årsaker inngår i basisåret, men ikke i transisjonsåret. Dette kan som nevnt skyldes konkurs, avvikling, oppkjøp og fusjon, men også utvalgsrestriksjonene som vi har satt (se delkapittel 3.3.2). En konsekvens av dette er at ”exit”-kategorien er udefinerbar og den bør således ikke bli slått sammen med ”svak”-kategorien for ytterligere tolkning. En viktig egenskap ved ”exit”-kategorien er at den bidrar til at ”svak”-kategorien renskes for tvetydige observasjoner som ellers ville inngått i denne kategorien om ikke ”exit” var inkludert i transisjonsmatrisen. Som ”middels”-kategorien er ”exit”-kategorien kun inkludert for å unngå tvetydighet og den blir verken tolket eller nevnt i analysen.

3.5.4 Oversikt over antallet transisjoner

Paneldatasettet som benyttes i utredningen inkluderer regnskapstall fra perioden 2003-2012. Som beskrevet tidligere (se delkapittel 3.1) kåres gasslebedriftene til gassle i 2007 basert på regnskapstall for årene 2003-2006. Ettersom denne utredningen tar sikte på å undersøke hvordan selskapene presterer de påfølgende årene *etter* hurtig vekst, inkluderer vi kun regnskapstall for årene 2006-2012 i transisjonsanalysen. Det er viktig å påpeke at 2006-

tallene *kun* benyttes til å beregne omsetningsveksten fra 2006-2007 og for å kunne kategorisere selskapene i basisåret 2007.

Lengden på datasettet gjør det mulig å teste transisjonssannsynligheter på kort- og mellomlang sikt. Vi studerer 1-, 2-, 3-, og 5-års transisjoner. I dette henseende kan utredningen betraktes som en utvidelse av analysen i Davidsson et al. (2009), da den lengste transisjonen i deres studie er en 3-års transisjon.

For å gjøre analysen mindre utsatt for tilfeldige prestasjoner enkelte år, aggregeres de enkelte transisjonsårene. Dette innebærer for eksempel at analysen av 1-års transisjonen på aggregert nivå inkluderer fem 1-års transisjoner, altså 1-års transisjonene med basisår 2007, 2008, 2009, 2010 eller 2011. Dette gjør at vi får et mer robust tallmateriale å analysere. Tabell 6 gir en oversikt over antall mulige transisjoner for et enkelt selskap gitt at selskapet har regnskapstall for alle år.

Tabell 6: *Antall mulige transisjoner for et selskap*

Tidshorisont	1-års	2-års	3-års	5-års
Antall transisjoner	5	4	3	1

Tabellen viser antall mulige transisjoner for et enkelt selskap innenfor de ulike tidshorisontene i perioden 2006-2012.

I henhold til hypotesene genereres transisjonsmatriser for gasselpopulasjonen og utvalget av ordinære selskaper både på gruppe- (alders- og størrelsesgrupper) og totalnivå. Tabell 7 gir en oversikt over det totale antall transisjoner i hver gruppe i gasselpopulasjonen som denne utredningen tar sikte på å undersøke. Ved å sammenligne tallene i tabellen med den deskriptive statistikken (se kapittel 4), fremgår det at hvert basisår inneholder totalt antall gasselbedrifter som inngår i populasjonen i hvert av årene. Tilsvarende tabell for utvalget av ordinære selskaper er vedlagt i appendiks 3.

Tabell 7: Antall transisjoner for gasselpopulasjonen

	Basisår	2007	2008	2009	2010	2011	Aggregert
<i>Total</i>	1-års transisjon	3457	3338	3215	3073	2968	16051
	2-års transisjon	3457	3338	3215	3073		13083
	3-års transisjon	3457	3338	3215			10010
	5-års transisjon	3457					3457
Selskapsalder							
<i>Unge</i>	1-års transisjon	1409	1346	1286	1216	1172	6429
	2-års transisjon	1409	1346	1286	1216		5257
	3-års transisjon	1409	1346	1286			4041
	5-års transisjon	1409					1409
<i>Etablert</i>	1-års transisjon	2048	1992	1929	1857	1796	9622
	2-års transisjon	2048	1992	1929	1857		7826
	3-års transisjon	2048	1992	1929			5969
	5-års transisjon	2048					2048
Selskapsstørrelse							
<i>Mikro</i>	1-års transisjon	1794	1733	1669	1590	1548	8334
	2-års transisjon	1794	1733	1669	1590		6786
	3-års transisjon	1794	1733	1669			5196
	5-års transisjon	1794					1794
<i>SMB</i>	1-års transisjon	1663	1605	1546	1483	1420	7717
	2-års transisjon	1663	1605	1546	1483		6297
	3-års transisjon	1663	1605	1546			4814
	5-års transisjon	1663					1663

Tabellen viser totalt antall transisjoner for gasselpopulasjonen på totalnivå og for hver gruppe av gasselbedrifter (unge, etablert, mikro, SMB) innenfor de ulike transisjonsårene/tidshorisontene i perioden 2006-2012. 2006-tallene benyttes kun for å beregne omsetningsveksten fra 2006-2007 og kategorisere selskapene i basisåret 2007.

Som det fremgår av tabell 7 er antall transisjoner synkende med økende tidshorisont. Dette har sin forklaring i at færre transisjonsår aggregeres når tidshorisonten øker. Videre faller selskaper ut av datasettet av grunner som avvikling, konkurs og fusjon. Av kolonnen til høyre fremgår antall transisjoner innenfor hver gruppe på aggregert nivå.

Det blir generert transisjonsmatriser for hvert enkelt transisjonsår for alle grupper av selskaper som utredningen tar sikte på å undersøke. Dette gjøres for å generere transisjonsmatriser på aggregert nivå. For å teste hypotesene i utredningen benyttes transisjonssannsynlighetene i transisjonsmatrisene på aggregert nivå. I neste avsnitt operasjonaliseres hypotesene med utgangspunkt i matriserammeverket.

3.6 Hypotesetesting

3.6.1 Test av signifikans – z-test

Som beskrevet i litteraturgjennomgangen i kapittel 2, er det rimelig å anta at det er en forskjell mellom variablene som vi ønsker å undersøke. Utgangspunktet for hypotesetestingen er transisjonssannsynlighetene. Disse testes ved bruk av z-test av to uavhengige andeler. En z-test er en statistisk test som følger en normalfordeling, og benyttes når man har en utvalgsstørrelse >30 . Det finnes både ensidig og tosidig z-test. I tilfeller der z-testen viser en signifikant forskjell på ensidig test, men ikke tosidig test, er det statistisk riktig å forholde seg til den tosidige testen og fastslå at forskjellene ikke er statistisk signifikante (IDRE UCLA, 2015). En ensidig z-test angir retningen, altså hvilken gruppe som med størst sannsynlighet transformeres til en bestemt kategori. Størrelsen på transisjonssannsynlighetene vil derimot gi oss en indikasjon på dette. Av statistiske årsaker er det derfor hensiktsmessig kun å benytte tosidig z-test for å analysere resultatene.

Z-testen gjennomføres ved at det beregnes en testobservator, $|z|$. Denne har en sannsynlighetsfordeling som er basert på at nullhypotesen er sann. Størrelsen på testobservatoren, sannsynlighetsfordelingen og det valgte signifikansnivået (α -nivå) vurdert mot kritisk verdi, bestemmer om nullhypotesen skal forkastes eller gis støtte for som en mulighet. Nullhypotesen forkastes dersom testobservatoren er usannsynlig stor, og alternativhypotesen aksepteres (Gripsrud, Olsson, & Silkoset, 2008).

3.6.2 Operasjonalisering av hypoteser

I utredningen tar vi sikte på å undersøke fire hypoteser (se kapittel 2). For at disse skal kunne testes empirisk må hypotesene operasjonaliseres. Vi formulerer derfor null- og alternativhypoteser for at disse skal kunne testes ved tosidig z-test. Som diskutert i delkapittel 3.2.3 og 3.2.4 blir gasepopulasjonen og utvalget av ordinære selskaper delt inn i alders- og størrelsesgrupper på bakgrunn av hva vi mener er hensiktsmessig i henhold til teori og praksis. I den overordnede problemstillingen benyttes begrepene *prestasjoner* og *suksess*. Under operasjonaliseringen av de aktuelle hypotesene følger en kort repetisjon av hvordan vi definerer disse begrepene.

Operasjonalisering av hypotese 1 og 2 – Lønnsomhet og videre vekst

Hypotese 1 og 2 søker å avdekke om funnene som fremgår i studien til Davidsson et al. (2009) kan overføres til gabellebedrifter eller om gabellebedriftene har andre karakteristikker. Disse hypotesene inneholder begrepene *sterke* og *svake prestasjoner*. Med utgangspunkt i rammeverket til Davidsson et al. (2009) definerer vi *sterke* prestasjoner som selskaper som oppnår lønnsomhet og vekst over bransjenormalen og følgelig kategoriseres som ”stjerne” i transisjonsåret. Begrepet *svake* prestasjoner definerer vi som selskaper som har lønnsomhet og vekst under bransjenormalen i transisjonsåret, og følgelig ender i kategorien ”svak” i transisjonsåret. Basert på rammeverket blir hypotesene operasjonalisert på følgende måte:

H_{1,0}: Gabellebedrifter med høy lønnsomhet og lav vekst (”Lønnsom”) etter gabelleperioden har *lik* sannsynlighet for sterke prestasjoner (”Stjerne”) i påfølgende perioder sammenlignet med gabellebedrifter med lav lønnsomhet og høy vekst (”Vekst”).

H_{1,1}: Gabellebedrifter med høy lønnsomhet og lav vekst (”Lønnsom”) etter gabelleperioden har *ulik* sannsynlighet for sterke prestasjoner (”Stjerne”) i påfølgende perioder sammenlignet med gabellebedrifter med lav lønnsomhet og høy vekst (”Vekst”).

H_{2,0}: Gabellebedrifter med lav lønnsomhet og høy vekst (”Vekst”) etter gabelleperioden har *lik* sannsynlighet for svake prestasjoner (”Svak”) i påfølgende perioder sammenlignet med gabellebedrifter med høy lønnsomhet og lav vekst (”Lønnsom”).

H_{2,1}: Gabellebedrifter med lav lønnsomhet og høy vekst (”Vekst”) etter gabelleperioden har *ulik* sannsynlighet for svake prestasjoner (”Svak”) i påfølgende perioder sammenlignet med gabellebedrifter med høy lønnsomhet og lav vekst (”Lønnsom”).

Operasjonalisering av hypotese 3 - Selskapsalder

Hypotese 3 søker å avdekke om selskapsalder har betydning for hvilke gabellebedrifter som oppnår *suksess* etter hurtig vekst. Basert på rammeverket til Davidsson et al. (2009) definerer vi begrepet *suksess* som selskaper som har lønnsomhet og vekst over bransjenormalen og kategoriseres som ”stjerne” både i initial og endelig kategori. Hypotese 3 operasjonaliseres på følgende måte:

H_{3,0}: Unge og etablerte gabellebedrifter har *lik* sannsynlighet for å oppnå *suksess* (”Stjerne” i initial og endelig kategori) etter hurtig vekst.

H_{3.1}: Unge og etablerte gasselbedrifter har *ulik* sannsynlighet for å oppnå suksess ("Stjerne" i initial og endelig kategori) etter hurtig vekst.

Operasjonalisering av hypotese 4 - Selskapsstørrelse

Hypotese 4 søker å avdekke om selskapsstørrelse har betydning for hvilke gasselbedrifter som oppnår suksess etter hurtig vekst. Som det fremgår av operasjonaliseringen av hypotese 3 definerer vi *suksess* som selskaper som er "stjerne" både i initial og endelig kategori i rammeverket til Davidsson et al. (2009). Hypotese 4 operasjonaliseres på følgende måte:

H_{4.0}: Små og store gasselbedrifter har *lik* sannsynlighet for å oppnå suksess ("Stjerne" i initial og endelig kategori) etter hurtig vekst.

H_{4.1}: Små og store gasselbedrifter har *ulik* sannsynlighet for å oppnå suksess ("Stjerne" i initial og endelig kategori) etter hurtig vekst.

3.6.3 Kontrollanalyser

En studie kan påvise at en hypotese er signifikant statistisk, uten at det nødvendigvis finnes teoretisk belegg for å påstå sammenhengen. Gripsrud et al. (2008) påpeker at selv for relasjoner som er meningsløse, vil man nesten alltid vil få signifikante sammenhenger så lenge utvalget er stort nok. Så langt det er mulig vil vi derfor analysere eventuelle sammenhenger ytterligere dersom det er uklart om disse har relevans eller er tilfeldige. Dette innebærer at vi vil analysere ulike aldersinndelinger samt sammenligner ulike alders- og størrelsesinndelinger med hverandre for å avdekke nye eller bekrefte eksisterende sammenhenger. Videre gjennomføres det analyser for ulike transisjonslengder; 1-, 2-, 3- og 5-års transisjoner. Dessuten bidrar kontrollgruppen av ordinære selskaper til å øke robustheten til resultatene som fremgår i utredningen.

3.7 Reliabilitet og validitet

Begrepene reliabilitet og validitet er forbundet med kvalitetssikring av vitenskapelige studier. Reliabilitet beskriver datamaterialets pålitelighet, mens validitet angir datamaterialets relevans i forhold til problemstilling og teori (Ringdal, 2001).

3.7.1 Reliabilitet

Reliabilitet, eller pålitelighet, handler om i hvilken grad man kan stole på at resultatene som fremgår er pålitelige (Gripsrud et al., 2008). Det fundamentale er at datainnsamlingsteknikkene og analysemetoden vil gi konsistente funn dersom studiet etterprøves av andre forskere eller etterprøves på et senere tidspunkt (Saunders, Lewis, & Thornhill, 2012).

I denne utredningen benyttes sekundære regnskaps- og foretaksdata. Det er derfor grunn til å stille spørsmål ved påliteligheten til kilden som datasettet er hentet fra. Videre må det vurderes om datasettet har systematiske feil eller mangler da disse vil utgjøre en mulig trussel mot kvaliteten til resultatene.

Dataene stammer fra Brønnøysundregistrene og er levert til SNF fra Dun & Bradstreet Norway AS i samarbeid med Menon Business Economics AS. Datamaterialet er bearbeidet og kvalitetssikret ved NHH, og brukes av en rekke forskere og studenter ved NHH og SNF. Kilden til datamaterialet som benyttes i utredningen betraktes dermed som svært god. Videre har vi gjennomgått datamaterialet i detalj for å undersøke om det foreligger feil eller mangler. På bakgrunn av dette anses reliabiliteten i utredningen å være høy.

3.7.2 Validitet

Validitet, eller gyldighet, er knyttet til hvor godt en studie måler det den har til hensikt å måle eller undersøke. Et mål kan ha høy reliabilitet, men det betyr ikke nødvendigvis at validiteten er høy (Gripsrud et al., 2008). Det skilles i hovedsak mellom to typer validitet; intern og ekstern validitet (Saunders et al., 2012).

Intern validitet

Intern validitet dreier seg om i hvilken grad resultatene har gyldighet for utvalget og det fenomenet som studien tar sikte på å undersøke. Videre handler intern validitet om i hvilken grad datagrunnlaget egner seg til å måle det som studien har til hensikt å måle (Saunders, et al., 2012). Den interne validiteten øker dersom man på en tydelig måte får frem hvordan datagrunnlaget er behandlet og hvilke analyseteknikker som er benyttet.

I denne utredningen kan ulike forhold være med på redusere den interne validiteten. Noen av disse har blitt påpekt og omtalt i tidligere delkapitler. For det første har vi gjort flere utvalgsrestriksjoner for å forbedre datamaterialet for videre analyse, omtalt i delkapittel 3.3.2. Dette ble gjort for å få et mest mulig representativt utvalg av selskaper og følgelig unngå støy i målingene. Dersom disse observasjonene ikke hadde blitt ekskludert fra datamaterialet, kunne det medført at vi trakk feilaktige slutninger basert på misvisende analyseresultater. Utvalgsrestriksjonene bidrar derfor til å øke den interne validiteten.

I analysemodellen som anvendes i denne utredningen benyttes to resultatmål, omsetningsvekst og ROA. Omsetningsvekst og ROA blir benyttet til å måle selskapenes lønnsomhet og vekst og for å kategorisere selskapene i en av de fem kategoriene som fremgår av matriserammeverket. I denne sammenhengen er det to ulike aspekter som vi ønsker å diskutere når det gjelder intern validitet. Det ene er valg av resultatmål og det andre er operasjonalisering av begrepene *suksess* og *prestasjoner*. Som presentert i delkapittel 3.2.1 og 3.2.2 finnes det ulike måltall for vekst og lønnsomhet. Valg av måltall kan gi utslag på resultatene og dette kan være kritisk. Bakgrunnen for valg av resultatmål ble diskutert i delkapittel 3.2.1 og 3.2.2, og vi vil ikke gå mer inngående inn på dette her. Vi vil imidlertid nevne at valget av resultatmål ble tatt med full bevissthet om resultatmålenes fordeler, men også svakheter. Valg av omsetningsvekst som vekstmål ble i hovedsak tatt på bakgrunn av at datasettet har mangelfulle tall på antall ansatte i selskapene. Videre ble ROA i hovedsak benyttet som mål på selskapenes lønnsomhet fordi studier som vi ønsker å sammenligne utredningen med har benyttet dette måltallet. En svakhet ved disse resultatmålene oppstår når man sammenligner selskaper som operer i ulike bransjer. Vi har løst dette problemet ved å generere resultatmålene slik at selskapene bli klassifisert med høy/lav ROA eller omsetningsvekst avhengig av om de presterer over eller under medianen i sin bransje. På denne måten unngår vi at bransjeforskjeller påvirker resultatene. Videre har vi valgt å dele selskapene inn i alder- og størrelsesgrupper etter hensiktsmessige definisjoner, omtalt i delkapittel 3.2.3 og 3.2.4. Ved å gjøre dette kan våre funn og resultater lettere etterprøves av andre, og funnene gir grunnlag for sammenligning med andre studier, også internasjonalt.

I analysemodellen blir selskaper kategorisert i fire hovedgrupper avhengig av om de presterer over eller under bransjemedianen for ROA og omsetningsvekst. Medianverdien benyttes i stedet for gjennomsnitt fordi denne er mindre påvirket av ekstremverdier. Selskapene blir plassert i en av gruppene på et starttidspunkt, og videre i bestemte

transisjonsår. Dette gjør det mulig å studere gruppenes utvikling over en tidsperiode for å se om selskapets gruppetilhørighet blir endret. Med bakgrunn i analysemodellen definerer vi begrepet *suksess* som selskaper som presterer over bransjemedianen på begge resultatmålene over tid. Mer inngående innebærer dette at selskapet har høy lønnsomhet og høy vekst og følgelig kategoriseres som ”stjerne” både i basisåret og i det bestemte transisjonsåret som analyseres. Når det gjelder begrepet *prestasjoner* innebærer dette hvilke kategorier selskapene ender i, uavhengig av selskapenes initial kategori. Det som er kritisk for den interne validiteten i denne sammenhengen er at begrepene suksess og prestasjoner kan defineres på flere og ulike måter avhengig av kontekst (alder, størrelse, bransje). Videre er det flere faktorer enn de vi studerer som har betydning for selskapers suksess og prestasjoner. En konsekvens av dette er at vi kun fanger opp noe av forklaringen på resultatene. Det kunne for eksempel vært interessant å se nærmere på forhold ved selskapenes organisasjon, strategi eller lokalisering for å undersøke om disse faktorene kan ha betydning for resultatene. Få forklaringsvariabler er en begrensning ved denne utredningen. Dette fører til at den interne validiteten reduseres da andre sentrale forhold som kan forklare resultatene ikke kommer frem. Imidlertid øker vi robustheten ved resultatene for gassellepopulasjonen gjennom å sammenligne disse med resultatene for ordinære selskaper.

I forhold til intern validitet har det vært viktig at inndelingen av selskaper i de fem kategoriene har blitt gjort på en måte som er formålstjenlig, fordi det har betydning for resultatene som vil fremgå av analysen. Som Davidsson et al. (2009) har vi inkludert en femte kategori, ”middels”, i analysemodellen. Årsaken er at vi ønsker å rendyrke de fire hovedkategoriene da det er disse som er interessante for analysen. En del observasjoner ligger marginalt innenfor en kategori, og disse observasjonene kan derfor betraktes som tvilsomme. Ved å inkludere ”middels”-kategorien vil ikke selskaper som ligger marginalt innenfor en av kategoriene påvirke resultatene. Det er viktig at leseren er klar over at den valgte kategorisering av selskapene har betydning for resultatene som fremgår av analysen.

Til slutt må det nevnes at mye av arbeidet med transisjonsmatrisene er manuell plotting. Dette kan potensielt medføre at tall blir plottet feil i matrisene, som igjen kan føre til feil i resultatene. Ved valg av analysemodell var vi klar over dette problemet. For at den interne validiteten ikke skal svekkes har tallene som fremgår av rekke-, kolonne- og totalsummene i transisjonsmatrisene gjentatte ganger blitt kontrollert mot tallene som fremgår i STATA. Det skal derfor svært mye til for at det foreligger feil i matrisene.

Basert på de valgene som er tatt i forhold til utvalgsrestriksjonene av datamaterialet og i utformingen av analysemodellen mener vi at problemer med den interne validiteten er løst på en hensiktsmessig måte.

Ekstern validitet

Ekstern validitet handler om i hvilken grad vi kan generalisere resultatene til andre populasjoner og kontekster. Dette innebærer med andre ord om utvalget er representativt for den totale populasjonen og på andre tidspunkter. Den eksterne validiteten til en studie kan forbedres ved at flere uavhengige forskere vurderer datamaterialet, og at man benytter forskjellige metoder og ulike kilder til å oppdrive data (Saunders et al., 2012). I utredningen undersøker vi hvordan gasselbedriftene utvikler seg sammenlignet med selskaper som i 2003 har et relativt likt utgangspunkt for å oppnå vekst. Selskapene ble matchet i 2003 på variabler som omsetning, bransje og stiftelsesår. Matchen av gasselbedrifter og ordinære selskaper er ikke perfekt. Man kan alltid forsøke å matche bedre, men som vi kan se av den deskriptive statistikken i kapittel 4 er matchen god. Vi anser derfor gasselbedriftene og utvalget av ordinære selskaper som representative for henholdsvis sin populasjon og sitt utvalg.

Gjennom utvalgsrestriksjonene i delkapittel 3.3.2 har vi redusert den opprinnelige gasselpopulasjonen og utvalget av ordinære selskaper for å forbedre den interne validiteten. Dette kan ha ført at den eksterne validiteten har blitt redusert. Ekstern og intern validitet kan i enkelt sammenhenger stå i motstykke til hverandre, der den ene må prioriteres over den andre. Det er derfor viktig når man tar metoderelaterte valg at man er bevisst hvilken validitet som vektlegges (Saunders et al., 2012). Vi studerer alle selskaper som oppfyller kriteriene for gasselbedrift i 2006 i henhold til DNs definisjon og som tilfredsstiller utvalgsrestriksjonene. Restriksjonene er benyttet for å fjerne gasselbedrifter og ordinære selskaper som anses som mindre egnet for analysen og for at vi skal kunne besvare problemstillingen på en god måte. Ved å begrense det opprinnelige utvalget blir den eksterne validiteten redusert sett i forhold til om vi hadde undersøkt den opprinnelige populasjonen av gasselbedrifter. Restriksjonene er derimot gjort for å styrke den interne validiteten. Utvalgsrestriksjon nummer 2, 4 og 11 (se delkapittel 3.3.2) fjerner observasjoner som kunne skapt vesentlige feil i resultatene om disse ikke hadde blitt fjernet fra datamaterialet. Restriksjon nummer 2 fjerner bransjer som er dominert av offentlig sektor i Norge og

underlagt strenge reguleringer. Videre fjerner restriksjon 4 og 11 selskaper som henholdsvis mangler ROA-verdi og selskaper som det enkelte året har totalinntekt lik 0 samtidig som vekstmålet fremgår som "missing value". Dette er gjort for at analysen ikke skal inkludere selskaper som har misvisende og feilaktig informasjon på resultatmålene. Tallmaterialet er grundig kontrollert for potensielle feil og mangler. Utvalgsrestriksjonene er nødvendig for å sikre høy intern validitet.

Vi har undersøkt 2006-populasjonen av gabellebedrifter (klassifisert som gaselle basert på regnskapstall i 2003-2006). Det kan være at gabellepopulasjoner for andre år og med tilhørighet utenfor Norge har andre karakteristikk enn den populasjonen som vi tester. Vi vil derimot anta at de mekanismene som gjelder for 2006-populasjonen også vil gjelde for andre gabellepopulasjoner. Vi har derimot ikke testet dette empirisk og kan ikke trekke konklusjoner for disse.

4. Deskriptiv statistikk

For å få bedre innsikt i datamaterialet etter rensingen av datasettet presenterer vi deskriptiv statistikk. Datamaterialet som presenteres i denne delen blir benyttet videre i hovedanalysen. Vi vil først gi en beskrivelse av gasselpopulasjonen og utvalget av ordinære selskaper og vise hvordan selskapene utvikler seg fra 2003 til 2006. Videre vil vi gi en oversikt over hvordan selskapene fordeler seg basert på selskapsalder og -størrelse over de ulike årene. Deretter gir vi en enkel presentasjon av bransjefordelingen, og til slutt en generell presentasjon av utviklingen i ROA og gjeldsgrad for selskaper i gasselpopulasjonen og i det ordinære utvalget.

Beskrivelse av gasselpopulasjonen og det ordinære utvalget

Etter at de nødvendige begrensningene av utvalget er gjennomført, inneholder datasettet 42.741 observasjoner. Fra tabell 8 ser vi at gasselpopulasjonen og utvalget av ordinære selskaper er synkende over perioden. Dette kan blant annet skyldes avvikling, oppkjøp, fusjonering eller at selskaper går konkurs.

Tabell 8: Oversikt over antall gasselbedrifter og ordinære selskaper per år

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Total
Gasellebedrifter	3559 52,9 %	3457 52,5 %	3338 52,0 %	3215 52,3 %	3073 52,4 %	2968 52,7 %	2816 52,5 %	22426 52,5 %
Ordinære selskaper	3171 47,1 %	3133 47,5 %	3076 48,0 %	2935 47,7 %	2787 47,6 %	2666 47,3 %	2547 47,5 %	20315 47,5 %
Total	6730	6590	6414	6150	5860	5634	5363	42741

Tabellen gir en oversikt over antall gasselbedrifter og ordinære selskaper hvert år i perioden 2006-2012 etter utvalgsbegrensninger.

Videre kan vi se at andelen gasselbedrifter og andelen ordinære selskaper er relativt jevnstore, men at den største andelen av observasjoner finnes i gruppen av gasselbedrifter. Grunnen til at selskapene ikke fordeler seg helt likt på de to utvalgene, er blant annet utvalgsrestriksjonene i delkapittel 3.3.2. Gasselpopulasjonen og utvalget av ordinære selskaper inneholder likevel et stort antall observasjoner, noe som gjør at dette ikke får noen praktisk betydning for den videre analysen.

Gasellepopulasjonen og det ordinære utvalget i 2003 versus 2006

Som beskrevet (se delkapittel 3.1) er gasselpopulasjonen matchet med et utvalg ordinære selskaper på variabler som omsetning, bransje og stiftelsesår (basert på 2003-tall). Øverst i

tabell 9 fremgår 2003- og 2006-karakteristikker ved gasselpopulasjonen og utvalget av ordinære selskaper *før* utvalgsrestriksjoner, og vi kommenterer disse i det følgende. Tallene i tabellen viser at gasselpopulasjonen og utvalget av ordinære selskaper har relativt lik gjennomsnittsinntekt og medianinntekt i 2003. Imidlertid forandrer tallene seg vesentlig til 2006, da selskapene i gasselpopulasjonen oppnår status som gassel. I 2006 har gjennomsnittsinntekten til gasselpopulasjonen økt til over det dobbelte av gjennomsnittsinntekten til utvalget av ordinære selskaper. Videre er medianinntekten til gasselpopulasjonen (i 2006) nesten tredoblet i forhold til medianinntekten til det ordinære utvalget. Selskapene i gasselpopulasjonen har med andre ord hatt en betydelig vekst sammenlignet med selskapene i det ordinære utvalget. Videre har gasselbedriftene og de ordinære selskapene tilnærmet lik gjennomsnittsalder, henholdsvis 10,5 år og 11,2 år. Medianalderen til gasselpopulasjonen er 8 år, mens medianalderen til utvalget av ordinære selskaper er 9 år.

Tabell 9: 2003- og 2006-karakteristikker av selskapene før og etter utvalgsrestriksjoner

Før utvalgsrestriksjoner

År	Gruppe	Observasjoner	Gj.inntekt	Medianinntekt	St.avvik	Min	Max	Gj.alder	Medianalder
2003	Gasselpopulasjonen	3638	20049	4865	85412	1000	2593246	-	-
	Det ordinære utvalget	3415	19843	4810	77199	610	1853567	-	-
2006	Gasselpopulasjonen	3638	63205	15679	293595	2028	8437135	10,5	8
	Det ordinære utvalget	3415	27178	5603	131061	-80	4118436	11,2	9

Etter utvalgsrestriksjoner

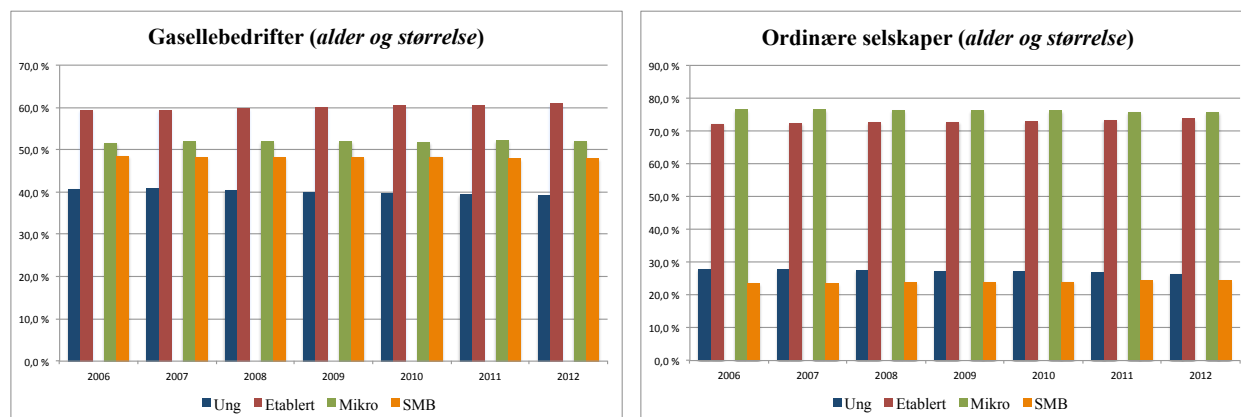
År	Gruppe	Observasjoner	Gj.inntekt	Medianinntekt	St.avvik	Min	Max	Gj.alder	Medianalder
2003	Gasselpopulasjonen	3550	11987	4684	20157	1000	176399	-	-
	Det ordinære utvalget	3242	14607	4839	32745	610	517999	-	-
2006	Gasselpopulasjonen	3559	35314	15348	53664	2028	398339	10,4	8
	Det ordinære utvalget	3171	18373	5786	39497	0	390144	11,2	9

Tabellen viser 2003- og 2006-karakteristikker ved gasselpopulasjonen og utvalget av ordinære selskaper før og etter utvalgsrestriksjoner. I nederste del av tabellen fremgår karakteristikker etter utvalgsrestriksjonene er gjennomført. Utvalgsrestriksjonene (se delkapittel 3.3.2) fører til at det er flere observasjoner av gasselbedrifter i 2006 sammenlignet med 2003.

Videre i utredningen og den deskriptive analysen benytter vi tallene som fremgår *etter* utvalgsrestriksjoner.

Oversikt over inndeling i alders- og størrelsesgrupper

Som vi kan se av figur 9 (til venstre), er andelen mikrobedrifter og SMB som inngår i populasjonen av gasselbedrifter relativt like over hele perioden 2006-2012. Gruppen av *unge* gasselbedrifter utgjør 40,7 %, mens *etablerte* gasselbedrifter utgjør 59,3 % av populasjonen. Selv om det er forskjell på størrelsen på gruppene har forskjellen ingen nevneverdig betydning for den videre analysen.

Figur 9 og 10: Oversikt over inndeling i selskapsalder og –størrelse

Søylene viser en oversikt over inndelingen i selskapsalder og -størrelse for gasselpopulasjonen (t.v.) og utvalget av ordinære selskaper (t.h.). Alders- og størrelsesgruppene summeres hver for seg opp til 100 %. Det innebærer at gasselpopulasjonen og det ordinære utvalget enten deles inn etter selskapsalder eller -størrelse.

Figur 10 (til høyre) viser størrelsen på alders- og størrelsesgruppene for utvalget av ordinære selskaper. Som vi kan se, er gruppen av etablerte selskaper og gruppen av mikrobedrifter overrepresentert. Ser vi på forskjellen i medianalderen, som i utgangspunktet er et bedre mål for å si noe om alder i en gruppe, ser vi at denne skiller gasselbedriftene og utvalget av ordinære selskaper med ett år. Selskapene i gasselpopulasjonen og i det ordinære utvalget ligger med andre ord nokså nært i alder. Årsaken til størrelsesforskjellen på aldersgruppene er at svært mange selskaper ligger like over grensen som vi har satt. Som nevnt tidligere har vi satt den øvre grensen for unge selskaper til 7 år, og dette medfører at det blir vesentlig flere ordinære selskaper som klassifiseres som etablerte enn unge. Imidlertid vil vi i den videre analysen teste for ulike aldersinndelinger for å få mest mulig robuste resultater.

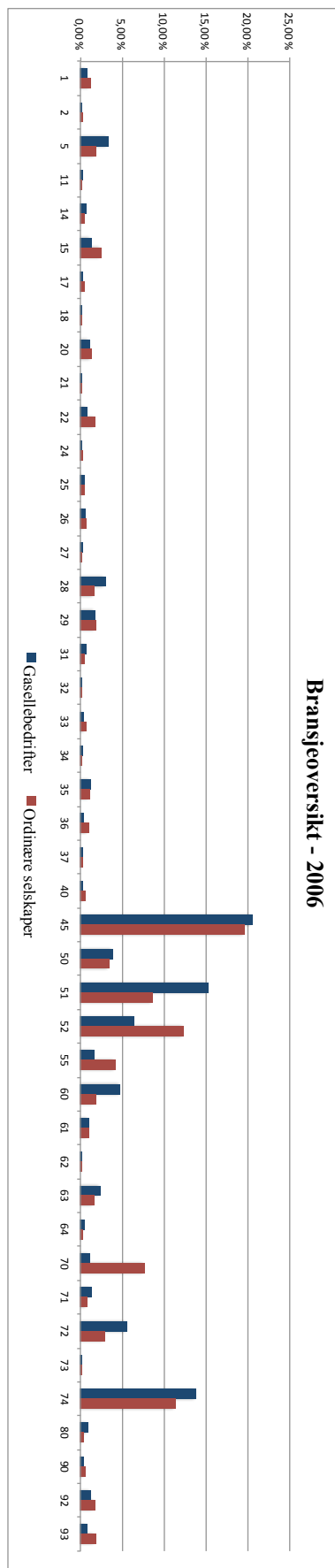
Når det gjelder inndelingen i mikrobedrifter og SMB (se figur 9 og 10) skyldes forskjellen i andelene at størrelse er definert i 2006 og ikke i 2003, da gasselpopulasjonen og utvalget av ordinære selskaper var tilnærmet like. Som det fremgår av tabell 9 har gasselbedriftene i gjennomsnitt økt omsetningen med nærmere 200 % (35314-11987/11987), i motsetning til de ordinære selskapene som i gjennomsnitt har økt omsetningen med 26 % (18373-14607/14607). Dette fører til at utvalget av bedrifter som ikke klassifiseres som gasselbedrift i 2007, inneholder en vesentlig større andel mikrobedrifter. Som vi har vært inne på kan vekst målt ved *relativ* vekst forårsake bias mot små selskaper ettersom det er lettere å oppnå en høy relativ vekst for et lite selskap. Siden majoriteten av ordinære selskaper klassifiseres som mikroselskaper, vil dette i seg selv kunne gi bias mot de ordinære selskapene. Formålet med utredningen er i hovedsak å studere gasselbedriftene, og

som vi ser av figuren er alders- og størrelsessegmentene i gasselpopulasjonen jevnere. Vi ønsker å presisere at vi er klar over denne svakheten ved utvalget av ordinære selskaper og vil ta hensyn til dette når vi presenterer resultatene fra analysen.

Bransjeoversikt

Det er også interessant å se hvordan gasselpopulasjonen og utvalget av ordinære selskaper fordeler seg over de ulike bransjene. Av figur 11 kan vi lese at over 50 % av gasselbedriftene er innenfor en av følgende fire bransjer: 45 ”Bygg- og anleggsvirksomhet”; 51 ”Handel med, vedlikehold og reparasjon av motorvogn”; 52 ”Agentur- og engroshandel, unntatt med motorvogn” og 74 ”Annen forretningsmessig tjenesteyting”. Andelen er ikke spesielt overraskende, ettersom disse bransjekodene tilhører de største bransjegruppene i Norge, altså bygg og energi, handel og tjenester, eiendom og rådgivning. Videre kan vi se at med få avvik er gasselbedriftene og utvalget av ordinære selskaper relativt likt representert innenfor de samme bransjene. Bransjeoversikten viser at gasselpopulasjonen og utvalget av ordinære selskaper er godt matchet.

Figur 11: Bransjeoversikt over gasselbedrifter og ordinære selskaper i 2006

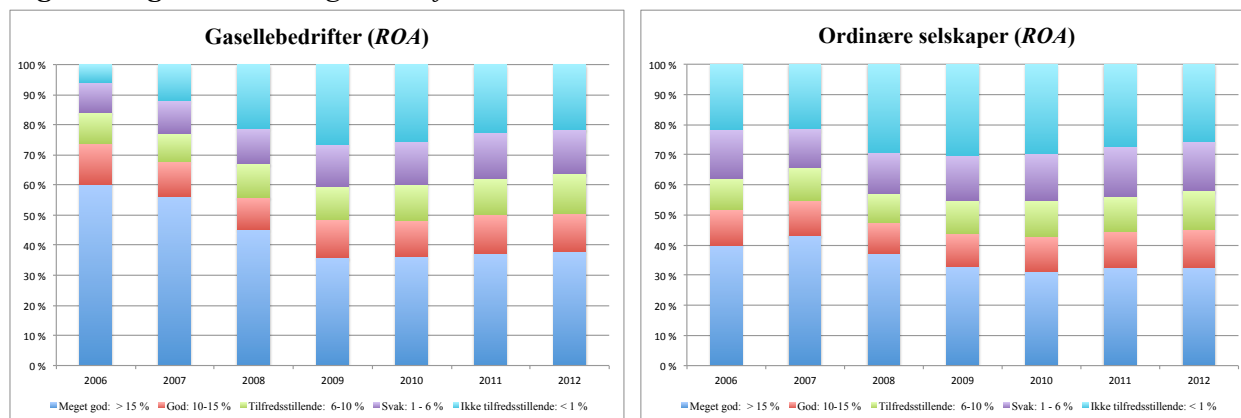


Tallene under søylene tilsvarer 2-sifret NACE til hver respektive bransje. En oversikt over NACE-kodene og tilhørende bransjenavn ligger vedlagt i appendiks 2.

Utvikling i profitabilitet (ROA)

I figurene 12 og 13 er selskapene delt inn i fem ulike kategorier av ROA, fra ”ikke tilfredsstillende” til ”meget god”. Kategoriseringen er en mye brukt metode for å klassifisere selskaper etter hvordan de presterer. Metoden benyttes blant annet i Bastesen & Vatne (2014) for å beskrive den samme populasjonen av gassellebedrifter, men gir kun en beskrivelse av selskapene i 2006. Vi mener det er interessant å se nærmere på hvordan den samme populasjonen utvikler seg i de påfølgende årene etter gasselleperioden.

Figur 12 og 13: Utvikling i ROA fra 2006-2012



Søylene viser en oversikt over kategorier av ROA som henholdsvis gassellebedrifter (figur t.v.) og ordinære selskaper (figur t.h.) blir delt inn etter.

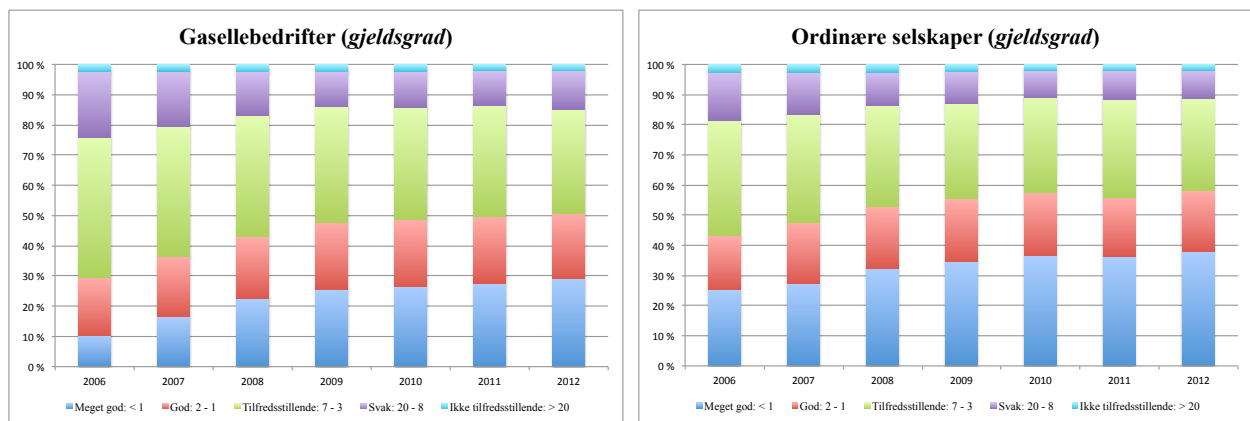
Som vi kan se fra figuren (til venstre), har 60 % av gassellebedriftene en ”meget god” ROA i det siste året av gasselleperioden, altså i 2006. Andelen er fortsatt høy de to påfølgende årene og jevner seg deretter ut. Til tross for at gassellebedriftene har vært gjennom en periode med hurtig vekst, kan de vise til en bedre lønnsomhet enn ordinære selskaper de første årene. I 2009 og 2010 består gassellebedriftene av en vesentlig lavere andel selskaper som gjør det ”meget god” og en større andel som gjør det ”ikke tilfredsstillende”, mellom 25-30 %. Dette kan trolig forklares med finanskrisen. Etter finanskrisen er trenden at andelen selskaper som har ”ikke tilfredsstillende” ROA er synkende, mens andelen selskaper som har en ”meget god” ROA holder seg på et stabilt nivå. Gassellebedriftene fortsetter å gjøre det svært godt like etter gasselleperioden, men prestasjonene jevner seg ut og blir mer lik prestasjonene til de ordinære selskapene med årene.

Utvikling i gjeldsgrad

I figurene 14 og 15 er selskapene delt inn i fem kategorier som over, men basert på en inndeling etter selskapenes gjeldsgrad. Det er verdt å merke seg at kun 10 % av

gasselbedriftene har en ”meget god” gjeldsgrad i 2006 sammenlignet med 25 % av de ordinære selskapene. For gasselbedriftene er denne andelen spesielt lav de to påfølgende årene, før den jevner seg ut. Forskjellene er ikke dramatiske, men viser at gasselbedriftene har en noe større gjeld sammenlignet med de ordinære selskapene over alle årene og spesielt de første årene etter vekstperioden. Finansiell kapital er nødvendig for å håndtere hurtig vekst og ekspansjon av produksjons- og distribusjonsfasilitetene til et selskap (Bastesen & Vatne, 2014). Figur 14 (til venstre) viser at den finansielle belastningen til gasselbedriftene er større de første årene etter vekstperioden, noe som tyder på at selskapene finansierer veksten gjennom låneopptak. Likevel har 75-85 % av gasselbedriftene en ”tilfredsstillende” gjeldsgrad eller bedre, og et fåtall selskaper ender i kategorier med svært høy gjeldsgrad.

Figur 14 og 15: Utvikling i gjeldsgrad fra 2006-2012



Søylene viser en oversikt over kategorier av gjeldsgrad som henholdsvis gasselbedrifter (figur t.v.) og ordinære selskaper (figur t.h.) blir delt inn etter.

5. Resultater

I dette kapitlet presenteres og drøftes resultatene fra analysen. Kapitlet er oppbygget slik at hver av de fire hypotesene og tilhørende resultater presenteres i egne delkapitler. Hovedfokuset i hvert delkapittel vil være på gasselpopulasjonen. Resultatene som omhandler gasselpopulasjonen vil derfor bli presentert først. Deretter følger en presentasjon og kort drøfting av resultatene fra analyser gjort på utvalget av ordinære selskaper. Videre følger en sammenligning av gasselpopulasjonen opp mot utvalget av ordinære selskaper. Avslutningsvis har vi valgt å inkludere et delkapittel med ytterligere observasjoner av datamaterialet. Observasjonene gir ikke direkte svar på hypotesene, men de bidrar likevel til å støtte opp om disse.

Analysen genererer et stort antall transisjonsmatriser. Transisjonsmatrisene er svært omfattende og inkluderer et stort tallmateriale som ikke er relevant for hypotesetestingen. Disse er derfor kun inkludert i utredningens appendiks 5, og vil ikke bli redegjort for i påfølgende delkapitler. Resultatene som er relevante for hypotesetestingen er sammenfattet og strukturert i tabeller som presenteres i de aktuelle delkapitlene. Tabellene viser transisjonssannsynlighetene og resultatene av tosidig z-test. Av hensyn til leservennlighet er ikke prosenttegnene tatt med i tabellene. Hypotesene vil også bli repetert innledningsvis av samme hensyn. Som beskrevet i delkapittel 3.6.2 er begrepene i hypotesene operasjonalisert for å kunne testes empirisk med tosidig z-test.

5.1 Hypotese 1 og 2 – Lønnsomhet og videre vekst

5.1.1 Gasselbedrifter

I dette delkapittelet presenteres analysene av hypotese 1 og 2. Gjennom disse hypotesene tester vi om gasselbedriftenes lønnsomhet og videre vekst etter gasselperioden har betydning for selskapenes prestasjoner. Formålet er å undersøke om resultatene i Davidsson et al. (2009) også gjelder for en populasjon av gasselbedrifter. Hypotesene er gjentatt under.

Hypotese 1: *Gasellebedrifter med høy lønnsomhet og lav vekst ("Lønnsom") etter gasselperioden har større sannsynlighet for sterke prestasjoner ("Stjerne") i påfølgende perioder sammenlignet med gasellebedrifter med lav lønnsomhet og høy vekst ("Vekst").*

Hypotese 2: *Gasellebedrifter med lav lønnsomhet og høy vekst ("Vekst") etter gabelleperioden har større sannsynlighet for svake prestasjoner ("Svak") i påfølgende perioder sammenlignet med gasellebedrifter med høy lønnsomhet og lav vekst ("Lønnsom").*

Transisjonsmatrisene som viser 1-, 2-, 3- og 5-års transisjonene på aggregert nivå finnes i appendiks 5. Transisjonssannsynlighetene som er relevant for å teste hypotese 1 og 2 er oppsummert i tabell 10.

Tabell 10: *Transisjoner til "stjerne"(H₁) og "svak"(H₂) for gasellepopulasjonen*

Endelig kategori (t+k)		Stjerne (H ₁)			Svak (H ₂)				
Initial kategori (t)		Lønnsom	Tosidig	Vekst	Lønnsom	Tosidig	Vekst	Lønnsom (n)	Vekst (n)
Totalnivå									
	1-års transisjon	35,7	***	20,6	20,4	***	32,9	3076	2927
	2-års transisjon	36,7	***	20,7	18,4	***	31,5	2520	2361
	3-års transisjon	34,4	***	21,0	17,4	***	27,5	1956	1778
	5-års transisjon	30,0	***	19,1	19,9	i.s.	23,8	653	665
Alder									
<i>Ung</i>	1-års transisjon	36,5	***	23,3	20,1	***	30,3	1139	1212
	2-års transisjon	37,0	***	21,6	17,7	***	29,3	914	1011
	3-års transisjon	35,5	***	22,2	16,7	***	24,3	705	794
	5-års transisjon	30,5	**	18,6	21,5	i.s.	21,6	233	291
<i>Etablert</i>	1-års transisjon	35,3	***	18,6	20,5	***	34,8	1937	1715
	2-års transisjon	36,6	***	20,1	18,8	***	33,1	1606	1350
	3-års transisjon	33,8	***	20,1	17,7	***	30,1	1251	984
	5-års transisjon	29,8	***	19,5	19,0	*	25,4	420	374
Størrelse									
<i>Mikro</i>	1-års transisjon	34,8	***	22,9	21,6	***	33,2	1548	1521
	2-års transisjon	35,5	***	22,2	18,7	***	31,1	1243	1243
	3-års transisjon	34,7	***	22,7	17,5	***	26,9	955	956
	5-års transisjon	27,7	*	19,8	22,7	i.s.	23,1	321	363
<i>SMB</i>	1-års transisjon	36,7	***	18,1	19,1	***	32,6	1528	1406
	2-års transisjon	37,9	***	19,1	18,1	***	31,9	1277	1118
	3-års transisjon	34,2	***	19,1	17,3	***	28,2	1001	822
	5-års transisjon	32,2	***	18,2	17,2	*	24,5	332	302

Tabellen viser prosentandelen av gasellebedrifter som transformeres fra en spesifikk initial kategori ("lønnsom" eller "vekst") til en spesifikk endelig kategori ("stjerne" eller "svak"). Signifikansnivå: * $p < 0,05$; ** $p < 0,01$; *** $p < 0,001$; i.s.=ikke signifikant. t =basisåret; $(t+k)$ =transisjonsåret der $k=1, 2, 3$ eller 5 og utgjør antall år mellom basisåret og transisjonsåret; n = totalt antall transisjoner av selskaper som er kategorisert i en spesifikk initial kategori. n og andelene (transisjonssannsynlighetene) er oppgitt på aggregert nivå. Transisjoner i perioden 2007-2012. Ung ≤ 7 år; Etablert > 7 år. Mikro ≤ 16 MNOK; SMB > 16 MNOK ≤ 400 MNOK..

Resultatene viser tilsvarende mønster som Davidsson et al. (2009) finner i sin studie. Hypotese 1 og 2 testes for ulike alders- og størrelsesgrupper og for utvalget på totalnivå. Analyseresultatene av hypotese 1, vist til venstre i tabellen, gir støtte for at gasellebedrifter kategorisert som "lønnsom" har større sannsynlighet for å transformeres til "stjerne" enn gasellebedrifter kategorisert som "vekst". Andelen "lønnsom"-gaseller som transformeres til

”stjerne” ligger i gjennomsnitt 14 % over ”vekst”-gaseller dersom man tar hensyn til alle transisjonslengdene. Forskjellen mellom ”lønnsom”-gaseller og ”vekst”-gaseller er signifikant for de ulike transisjonsårene på 0,1 %-nivå, med unntak av 5-års transisjonen for unge- og mikrogaseller som er signifikant på henholdsvis 1 %- og 5 %-nivå. Resultatene viser det samme mønstret uavhengig av hvilke alders- og størrelsessegmenter som studeres. Forskjellen er imidlertid fallende i takt med økende tidshorizont. Analysen av hypotese 1 støtter opp resultatene til Davidsson et al. (2009). I tillegg er det i våre analyser supplerende funn ved at dette også gjelder for 5-års transisjonene.

Til høyre i tabellen rapporteres analyseresultatene av hypotese 2. Resultatene viser at gabellebedrifter kategorisert som ”lønnsom” har mindre sannsynlighet for å transformeres til ”svak” sammenlignet med gabellebedrifter kategorisert som ”vekst”. Forskjellen er signifikant på 0,1 %-nivå for 1-, 2- og 3-års transisjonene i gabellepopulasjonen på totalnivå og for alle alders- og størrelsesgruppene. 5-års transisjonen skiller seg derimot ut og viser kun signifikante forskjeller innenfor gruppene av gabellebedrifter klassifisert som etablert og SMB på 5 %-nivå. Forskjellene er ikke signifikante på totalnivå og innenfor gruppene av gabellebedrifter klassifisert som ung og mikro. Mens forskjellen mellom andelen ”lønnsom” og ”vekst” som transformeres til ”svak” er relativt lik for 1- og 2-års transisjonene, der ”vekst” har en større sannsynlighet for å transformeres til ”svak”, er trenden klart fallende over de lengre transisjonene. Det er imidlertid mindre observasjoner på de lengste tidshorizontene, og dette kan være en faktor som bidrar til å forklare hvorfor analysen ikke frembringer signifikante resultater på enkelte av transisjonene.

5.1.2 Ordinære selskaper

Tabell 11: Transisjoner til ”stjerne”(H₁) og ”svak”(H₂) for det ordinære utvalget

Endelig kategori (t+k)		Stjerne (H1)			Svak (H2)				
Initial kategori (t)		Lønnsom	Tosidig	Vekst	Lønnsom	Tosidig	Vekst	Lønnsom (n)	Vekst (n)
Totalnivå									
	1-års transisjon	33,4	***	19,0	20,7	***	35,4	2671	2817
	2-års transisjon	31,0	***	18,2	20,1	***	33,0	2177	2334
	3-års transisjon	27,3	***	18,6	19,6	***	30,3	1658	1830
	5-års transisjon	24,4	**	18,3	19,7	***	28,4	636	616
Alder									
<i>Ung</i>	1-års transisjon	32,6	***	20,6	22,9	***	34,1	678	800
	2-års transisjon	28,4	***	17,9	24,6	**	32,1	549	672
	3-års transisjon	28,2	***	17,9	23,7	*	30,1	418	548
	5-års transisjon	23,2	i.s.	21,4	21,9	i.s.	27,2	155	173
<i>Etablert</i>	1-års transisjon	33,7	***	18,4	20,0	***	35,8	1993	2017
	2-års transisjon	31,8	***	18,3	18,6	***	33,4	1628	1662
	3-års transisjon	26,9	***	18,9	18,2	***	30,4	1240	1282
	5-års transisjon	24,7	**	17,2	18,9	***	28,9	481	443
Størrelse									
<i>Mikro</i>	1-års transisjon	33,1	***	20,0	22,1	***	35,4	2015	2145
	2-års transisjon	29,6	***	18,5	21,4	***	32,4	1636	1785
	3-års transisjon	26,1	***	18,8	20,3	***	29,9	1247	1406
	5-års transisjon	22,2	i.s.	18,6	20,3	**	28,9	487	467
<i>SMB</i>	1-års transisjon	34,3	***	15,9	16,6	***	35,3	656	672
	2-års transisjon	34,9	***	16,9	16,1	***	35,0	541	549
	3-års transisjon	30,9	***	17,7	17,5	***	31,6	411	424
	5-års transisjon	31,5	**	17,4	17,4	i.s.	26,8	149	149

Tabellen viser prosentandelen av ordinære selskaper som transformeres fra en spesifikk initial kategori (”lønnsom” eller ”vekst”) til en spesifikk endelig kategori (”stjerne” eller ”svak”). Signifikansnivå: * $p < 0,05$; ** $p < 0,01$; *** $p < 0,001$; i.s.=ikke signifikant. t =basisåret; $(t+k)$ =transisjonsåret der $k=1, 2, 3$ eller 5 og utgjør antall år mellom basisåret og transisjonsåret; n = totalt antall transisjoner av selskaper som er kategorisert i en spesifikk initial kategori. n og andelene (transisjons sannsynlighetene) er oppgitt på aggregert nivå. Transisjoner i perioden 2007-2012. Ung ≤ 7 år; Etablert > 7 år. Mikro ≤ 16 MNOK; SMB > 16 MNOK ≤ 400 MNOK..

I tabell 11 fremgår analyseresultatene av hypotese 1 og 2 for ordinære selskaper. Resultatene samsvarer med funnene i analysen av gasslebedrifter. For utvalget av ordinære selskaper ser vi også at det er en signifikant forskjell på 0,1 %-nivå mellom selskaper kategorisert som ”lønnsom” eller ”vekst” som transformeres til ”stjerne” eller ”svak”. Forskjellen er signifikant for 1-, 2- og 3-års transisjonene på totalnivå og innenfor alle alders- og størrelsesgruppene, med unntak av 2- og 3-års transisjonen for gruppen av unge ordinære selskaper. Her ser vi også at 5-års transisjonen innenfor enkelte grupper ikke viser en signifikant forskjell mellom ”lønnsom”- og ”vekst”-selskaper som transformeres til ”stjerne” og ”svak”. Funnene fra analysen av ordinære selskaper bekrefter resultatene til Davidsson et al. (2009). Resultatene viser at det er større sannsynlighet for at ”lønnsom”-selskaper transformeres til ”stjerne” enn ”vekst”-selskaper. Videre er det større sannsynlighet for at ”vekst”-selskaper transformeres til ”svak” enn ”lønnsom”-selskaper.

5.1.3 Kontroll av finansiering for H_1 og H_2

Gasellebedrifter

Som beskrevet tidligere (se delkapittel 2.4.2) ønsker vi å kontrollere om gasellebedrifters valg av finansiering har betydning for hvordan selskapene presterer etter hurtig vekst. Vi kontrollerer implisitt for finansiering ved å først kategorisere gasellepopulasjonen i to grupper avhengig av om de har gjeldsgrad *over* eller *under* bransjenormalen. Deretter undersøker vi om gjeldsgrad har betydning for hvilke selskaper som oppnår sterke eller svake prestasjoner (i henhold til hypotese 1 og 2).

Transisjonsmatrisene av 1-, 2-, 3- og 5-års transisjonene på aggregert nivå ligger i appendiks 5. Transisjons sannsynlighetene som benyttes til kontroll er oppsummert i tabell 12.

Tabell 12: Gjeldsgrad - Transisjoner til "stjerne" og "svak" for gasellepopulasjonen

Endelig kategori (t+k)	Stjerne (H1)			Svak (H2)			Lønnsom (n)	Vekst (n)
	Initial kategori (t)	Lønnsom	Tosidig	Vekst	Lønnsom	Tosidig		
Over								
1-års transisjon	37,9	***	20,5	17,0	***	31,6	1451	1926
2-års transisjon	39,4	***	20,8	16,9	***	32,0	1175	1579
3-års transisjon	35,5	***	20,7	16,5	***	27,4	899	1210
5-års transisjon	36,2	***	18,8	19,3	i.s.	23,7	290	469
Under								
1-års transisjon	33,8	***	20,7	23,4	***	35,5	1625	1001
2-års transisjon	34,3	***	20,4	19,7	***	30,5	1344	783
3-års transisjon	33,4	***	21,6	18,2	***	27,8	1056	569
5-års transisjon	25,1	i.s.	19,9	20,4	i.s.	24,0	363	196

Tabellen viser prosentandelen av gasellebedrifter som transformeres fra en spesifikk initial kategori ("lønnsom" eller "vekst") til en spesifikk endelig kategori ("stjerne" eller "svak"). Signifikansnivå: * $p < 0,05$; ** $p < 0,01$; *** $p < 0,001$; i.s. = ikke signifikant. t =basisåret; $(t+k)$ =transisjonsåret der $k=1, 2, 3$ eller 5 og utgjør antall år mellom basisåret og transisjonsåret; n = totalt antall transisjoner av selskaper som er kategorisert i en spesifikk initial kategori. n og andelene (transisjons sannsynlighetene) er oppgitt på aggregert nivå. Transisjoner i perioden 2007-2012. Over=gjeldsgrad over bransjemedianen. Under=gjeldsgrad under bransjemedianen.

Som det fremgår av tabellen klassifiserer vi gasellebedriftene i to grupper, kalt *over* eller *under*, avhengig av om selskapene har gjeldsgrad over eller under bransjemedianen for gjeldsgrad i basisåret. Formålet er å undersøke om selskapers valg av finansiering påvirker resultatene av hypotesetest 1 og 2. Resultater fra kontroll av hypotese 1 fremgår til venstre i tabellen og gir støtte for tidligere resultater. Gasellebedrifter kategorisert som "lønnsom" har større sannsynlighet for å transformeres til "stjerne" enn gasellebedrifter kategorisert som "vekst". Dette gjelder uavhengig av om gasellebedriftene har gjeld over eller under bransjenormalen. Forskjellen mellom "vekst"- og "lønnsom"-gaseller er signifikant for alle transisjonene på 0,1 %-nivå med ett unntak. Unntaket er 5-års transisjonen der gjeldsgrad *under* bransjemedianen ikke viser en signifikant forskjell. Som tidligere viser resultatene at

forskjellen mellom gruppene er større på de kortere tidshorizontene og fallende med økende tidshorizont. Analysen der gjeldsgrad er inkludert støtter opp og supplerer tidligere funn av hypotese 1.

Til høyre i tabellen vises sannsynligheten for at ”lønnsom”- og ”vekst”-gasser transformeres til ”svak”. Uavhengig av gjeldsgrad (over eller under bransjemedian) viser resultatene som tidligere at gasselbedrifter kategorisert som ”lønnsom” i initial kategori har mindre sannsynlighet for å transformeres til ”svak” sammenlignet med gasselbedrifter kategorisert som ”vekst”. Resultatene viser en signifikant forskjell for 1-, 2- og 3-års transisjonene på 0,1 %-nivå. 5-års transisjonen skiller seg derimot ut, der analysen ikke frembringer signifikante forskjeller. Resultatene vedrørende finansiering og gjeldsgrad støtter og supplerer analyseresultatene av hypotese 2. Vi finner at mønsteret er uavhengig av gasselbedriftenes finansiering.

Ordinære selskaper

Tabell 13: Gjeldsgrad - Transisjoner til ”stjerne” og ”svak” for det ordinære utvalget

Endelig kategori (t+k)	Stjerne (H1)			Svak (H2)			Lønnsom (n)	Vekst (n)
	Lønnsom	Tosidig	Vekst	Lønnsom	Tosidig	Vekst		
Over								
1-års transisjon	35,7	***	19,3	15,5	***	34,8	1091	1510
2-års transisjon	34,1	***	17,7	16,5	***	34,0	877	1256
3-års transisjon	28,5	***	18,9	15,0	***	31,1	652	1002
5-års transisjon	26,6	*	19,4	16,5	**	27,2	248	371
Under								
1-års transisjon	31,8	***	18,7	24,4	***	35,9	1578	1308
2-års transisjon	28,8	***	18,7	22,5	***	32,0	1300	1078
3-års transisjon	26,4	***	18,2	22,6	***	29,6	1006	828
5-års transisjon	22,9	i.s.	16,7	21,6	*	30,6	388	245

Tabellen viser prosentandelen av ordinære selskaper som transformeres fra en spesifikk initial kategori (”lønnsom” eller ”vekst”) til en spesifikk endelig kategori (”stjerne” eller ”svak”). Signifikansnivå: * $p < 0,05$; ** $p < 0,01$; *** $p < 0,001$; i.s.=ikke signifikant. t =basisåret; $(t+k)$ =transisjonsåret der $k=1, 2, 3$ eller 5 og utgjør antall år mellom basisåret og transisjonsåret; n = totalt antall transisjoner av selskaper som er kategorisert i en spesifikk initial kategori. n og andelene (transisjonssannsynlighetene) er oppgitt på aggregert nivå. Transisjoner i perioden 2007-2012. Over=gjeldsgrad over bransjemedianen. Under=gjeldsgrad under bransjemedianen.

Tabell 13 viser resultatene i analysen av ordinære selskaper der gjeldsgrad er inkludert. Resultatene samsvarer med resultatene som fremgår i analysen av gasselbedrifter. Også her er det en signifikant forskjell på 0,1 %-nivå mellom ”lønnsom”- og ”vekst”-selskaper som transformeres til ”stjerne” og ”svak”. Forskjellene er signifikant for 1-, 2- og 3-års transisjonene. Funnene fra analysen av ordinære selskaper styrker tidligere resultater. Uavhengig av selskapenes gjeldsgrad (over eller under bransjenormalen) viser resultatene at

det er større sannsynlighet for at ”lønnsom”-selskaper og mindre sannsynlighet for at ”vekst”-selskaper transformeres til ”stjerne”. Videre er det større sannsynlighet for at ”vekst”-selskaper og mindre sannsynlighet for at ”lønnsom”-selskaper transformeres til ”svak”.

5.1.4 Supplerende analyser

Det samme mønsteret som Davidsson et al. (2009) finner i sin studie finner vi både i gasselpopulasjonen og utvalget av ordinære selskaper. Som Davidsson et al. (2009), har vi imidlertid kun testet *samspillet* mellom lønnsomhet og vekst *internt* i ulike alders- og størrelsesgrupper og i gasselpopulasjonen og utvalget av ordinære selskaper på totalnivå. I tillegg har denne utredningen kontrollert om selskapenes finansiering har betydning for resultatene (delkapittel 5.1.3). Basert på resultatene i delkapittel 5.1.1-5.1.3 kan vi ikke si noe om det er forskjell mellom gabellebedrifter og ordinære selskaper. Altså om ”lønnsom”-gaseller eller ”vekst”-gaseller har større sannsynlighet for å transformeres til ”stjerne” eller ”svak” enn ordinære selskaper.

Ettersom vi studerer gabellebedrifter er det imidlertid interessant å undersøke om disse skiller seg ut fra ordinære selskaper. Vi har testet dette og gir her en kort presentasjon av resultatene. Resultatene er oppsummert i tabell 14 nedenfor og i tabellene 1-3 som ligger i appendiks 4. Fra tabell 14 ser vi at en større andel gabellebedrifter som er kategorisert som ”lønnsom” transformeres til ”stjerne” sammenlignet med ordinære selskaper. Resultatene er signifikant for 2-, 3- og 5-års transisjonene. At 1-års transisjonen ikke er signifikant kan trolig forklares med at en større andel gabellebedrifter transformeres fra ”stjerne” til ”stjerne” på denne transisjonen. Transisjoner fra ”stjerne” til ”stjerne” vil vi komme tilbake til i delkapittel 5.4.3.

Tabell 14: Sammenligning transformasjoner fra ”lønnsom” (*t*) til ”stjerne” (*t+k*)

"Lønnsom" (<i>t</i>) som transformeres til "stjerne" (<i>t+k</i>)					
Gruppe	Gaseller	Tosidig	Ordinære	Gaseller (<i>n</i>)	Ordinære (<i>n</i>)
1-års transisjon	35,7	i.s.	33,4	3076	2671
2-års transisjon	36,7	***	31,0	2520	2177
3-års transisjon	34,4	***	27,3	1956	1658
5-års transisjon	30,0	*	24,4	653	636

Tabellen viser prosentandelen av gabellebedrifter og ordinære selskaper som transformeres fra en spesifikk initial kategori (”lønnsom”) til en spesifikk endelig kategori (”stjerne”). Signifikansnivå: * $p < 0,05$; ** $p < 0,01$; *** $p < 0,001$; i.s.=ikke signifikant. *t*=basisåret; (*t+k*)=transisjonsåret der *k*=1, 2, 3 eller 5 og utgjør antall år mellom basisåret og transisjonsåret; *n*= totalt antall transisjoner av selskaper som er kategorisert i en spesifikk initial kategori. *n* og andelene (transisjonssannsynlighetene) er oppgitt på aggregert nivå. Transisjoner i perioden 2007-2012.

De øvrige testene gir få signifikante forskjeller og viser kun marginale forskjeller mellom gasselbedrifter og ordinære selskaper. Dette gjelder testene der ”vekst”- og ”lønnsom”-selskaper transformeres til ”svak”, og ”vekst”-selskaper transformeres til ”stjerne”. Dersom vi studerer transisjonssannsynlighetene viser trenden at gasselbedriftene presterer bedre.

Vi har gjennomført tilsvarende tester for alders- og størrelsesgruppene der vi tester for forskjeller mellom gruppene *internt* i gasselpopulasjonen og i utvalget av ordinære selskaper (ung mot etablert og mikro mot SMB). Resultatene er oppsummert i tabellene 4-11 som er vedlagt i appendiks 4. Forskjellen mellom ordinære mikroselskaper og ordinære SMB er signifikant på 2- og 5-års transisjonene, der en større andel ordinære SMB transformeres til ”stjerne”. Ellers viser resultatene få signifikante forskjeller mellom alders- og størrelsesgruppene.

Avslutningsvis sammenlignet vi alders- og størrelsesgrupper i gasselpopulasjonen med alders- og størrelsesgrupper i det ordinære utvalget (ung mot ung, etablert mot etablert, mikro mot mikro og SMB mot SMB). Resultatene er oppsummert i tabellene 12-15 som ligger i appendiks 4. Disse viser at en signifikant større andel gasselbedrifter transformeres fra ”lønnsom” til ”stjerne” innenfor begge aldersinndelingene (ung og etablert) for 2- og 3-års transisjonene. Vi finner også at en signifikant større andel mikro-gaseller enn mikro-ordinære selskaper transformeres fra ”lønnsom” til ”stjerne” og fra ”vekst”- til ”stjerne”, på henholdsvis 2- og 3 års transisjonene og 1-, 2- og 3-års transisjonene.

5.1.5 Oppsummerende bemerkninger

Resultatene som fremgår av testen av hypotese 1 for gasselpopulasjonen på totalnivå bekrefter alternativhypotesen ($H_{1.1}$) for alle transisjonene på 0,1 %-nivå. Gasselbedrifter kategorisert som ”lønnsom” og ”vekst” har *ulik* sannsynlighet for å transformeres til ”stjerne”. Mer spesifikt innebærer dette at ”lønnsom”-gaseller har større sannsynlighet for å transformere til ”stjerne” de påfølgende årene etter gasselperioden sammenlignet med ”vekst”-gaseller. Tilsvarende viser testen av hypotese 2 for gasselpopulasjonen at alternativhypotesen ($H_{2.1}$) kan bekreftes på 1-, 2- og 3-års transisjonene på 0,1 %-nivå. Gasselbedrifter kategorisert som ”vekst” og ”lønnsom” har *ulik* sannsynlighet for å transformeres til ”svak”. Dette innebærer at gasselbedrifter kategorisert som ”vekst” har større sannsynlighet for å ende i kategorien ”svak” enn gasselbedrifter kategorisert som

”lønnsom” innenfor disse transisjonsårene. 5-års transisjonen viser derimot ikke en signifikant forskjell. Tilsvarende mønster finner vi i utvalget av ordinære selskaper.

Resultatene viser at funnene til Davidsson et al. (2009) også er gjeldende for gabellebedrifter. Vi finner et tydelig mønster i tallmaterialet. Gabellebedrifter med høy lønnsomhet og lav vekst etter gabelleperioden har større sannsynlighet for sterke prestasjoner (H_1) i påfølgende perioder, og mindre sannsynlighet for svake prestasjoner (H_2), sammenlignet med gabellebedrifter med lav lønnsomhet og høy vekst. Dette kan tyde på at gabellebedrifter bør ha fokus på lønnsomhet fremfor vekst etter gabelleperioden. I motsetning til Davidson et al. (2009) kontrollerer vi også om selskapenes finansering har betydning for resultatene som fremgår. Vi finner imidlertid det samme mønsteret som tidligere. ”Lønnsom”-selskaper har større sannsynlighet for å transformere til stjerne, og mindre sannsynlighet for å transformere til ”svak”, enn ”vekst”-selskaper. Mønsteret ser derfor ut til å være uavhengig av selskapenes kapitalstruktur.

Davidsson et al. (2009) undersøker om det samme mønsteret finnes *internt* i ulike alders- og størrelsesgrupper og for utvalget på totalnivå. De tester med andre ord ikke alders- og størrelsesgruppene mot hverandre. Vi tester dette, men finner ingen nevneverdige forskjeller mellom alders- og størrelsesgruppene når disse testes mot hverandre innad i gabellepopulasjonen eller innad i utvalget av ordinære selskaper. Når alders- og størrelsesgrupper i gabellepopulasjonene sammenlignes med alders- og størrelsesgrupper i utvalget av ordinære selskaper får vi derimot signifikante forskjeller. Resultatene viser at gabellebedrifter har større sannsynlighet for å transformeres til ”stjerne” på 2- og 3-års transisjonene, når unge gaseller, etablerte gaseller og mikrogaseller sammenlignes mot de samme gruppene i utvalget av ordinære selskaper. Det er imidlertid ingen signifikante forskjeller mellom SMB-gaseller og ordinære SMB som transformeres til ”stjerne”. Til tross for at gabellebedriftene har gjennomgått en fase med betydelig vekst, tyder resultatene på at de har sterkere prestasjoner enn ordinære selskaper de påfølgende årene.

5.2 Hypotese 3 - Selskapsalder

5.2.1 Gassebedrifter

I dette delkapitlet følger resultatene som fremgår av hypotese 3. Formålet er å teste om selskapsalder har betydning for hvilke gassebedrifter som oppnår suksess etter gasseperioden. Hypotesen er gjentatt under:

Hypotese 3: *Unge gassebedrifter har mindre sannsynlighet for å oppnå suksess etter hurtig vekst sammenlignet med etablerte gassebedrifter.*

Transisjonsmatrisene av 1-, 2-, 3- og 5-års transisjonene på aggregert nivå finnes i appendiks 5. Transisjonssannsynlighetene som er relevant for å besvare hypotese 3 er oppsummert i tabell 15. Tabellen gir en oversikt over transisjonssannsynlighetene og tilhørende signifikansnivå til unge og etablerte gassebedrifter som klassifiseres som "stjerne" både i initial og endelig kategori. Denne klassifisering er i samsvar med hvordan vi i utredningen definerer begrepet suksess.

Tabell 15: H_3 - Sammenligning av unge og etablerte gassebedrifter

"Stjerne" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)					
Gruppe	Ung	Tosidig	Etablert	Ung (n)	Etablert (n)
1-års transisjon	43,8	**	40,0	2144	2925
2-års transisjon	39,7	**	34,8	1773	2353
3-års transisjon	38,1	i.s.	35,9	1346	1790
5-års transisjon	35,0	i.s.	31,1	489	653

Tabellen viser prosentandelen av unge og etablerte gassebedrifter som har lønnsomhet og vekst over bransjemedian ("stjerne") både i initial (t) og endelig kategori (t+k). Signifikansnivå: * $p < 0,05$; ** $p < 0,01$; *** $p < 0,001$; i.s.=ikke signifikant. t=basisåret; (t+k)=transisjonsåret der k=1, 2, 3 eller 5 og utgjør antall år mellom basisåret og transisjonsåret; n= totalt antall transisjoner av selskaper som er kategorisert i en spesifikk initial kategori. n og andelene (transisjonssannsynlighetene) er oppgitt på aggregert nivå. Transisjoner i perioden 2007-2012. Ung ≤ 7 år; Etablert > 7 år.

Resultatene viser at det er en signifikant forskjell mellom unge og etablerte gassebedrifter som oppnår suksess etter gasseperioden. Forskjellen er signifikant på 1 %-nivå for 1- og 2-års transisjonene. På 3- og 5-års transisjonene er forskjellen derimot ikke signifikant. Fra tabellen ser vi at transisjonssannsynlighetene reduseres når tidshorisonten øker. Trenden viser at en marginalt større andel unge gassebedrifter oppnår suksess innenfor alle transisjonsårene sammenlignet med etablerte gassebedrifter.

Den deskriptive statistikken i kapittel 4 peker på at andelen unge og etablerte gasselbedrifter er forskjellige, henholdsvis 40,7 % og 59,3 % (tall for 2006). Aldersmedianen til utvalget av gasselbedrifter er 8 år (i 2006). Dette indikerer at gasselbedrifter er unge selskaper, og at hurtig vekst først og fremst er relatert til den tidlige perioden i livssyklusen til et selskap. Ved å dele gasselpopulasjonen inn i unge og etablerte gasselbedrifter basert på aldersmedianen blir gruppene jevnstore. Unge gaseller defineres som 8 år og yngre og utgjør 53,7 % av populasjonen, mens etablerte gaseller utgjør de resterende 46,3 %. Vi har undersøkt om en økning i andelen unge gasselbedrifter gir utsalg på resultatene.

Tabell 16 viser resultatene av aldersinndelingen basert på aldersmedian. Det er kun gjennomført transisjonsanalyser på 1- og 3-års transisjonene for å undersøke om endringen gir utslag på resultatene.

Tabell 16: Gasselpopulasjonen inndelt etter aldersmedian

"Stjerne" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)					
Gruppe	Ung	Tosidig	Etablert	Ung (n)	Etablert (n)
1-års transisjon	42,7	*	39,5	2283	2248
3-års transisjon	37,9	i.s.	35,5	1766	1370

Tabellen viser prosentandelen av unge og etablerte gasselbedrifter som har lønnsomhet og vekst over bransjemedian ("stjerne") både i initial (t) og endelig kategori (t+k). Signifikansnivå: * $p < 0,05$; ** $p < 0,01$; *** $p < 0,001$; i.s.=ikke signifikant. t=basisåret; (t+k)=transisjonsåret der k=1, 2, 3 eller 5 og utgjør antall år mellom basisåret og transisjonsåret; n= totalt antall transisjoner av selskaper som er kategorisert i en spesifikk initial kategori. n og andelene (transisjons sannsynlighetene) er oppgitt på aggregert nivå. Transisjoner i perioden 2007-2012. Ung ≤ 8 år; Etablert > 8 år.

Som vi ser av tabellen blir forskjellen signifikant på 5 %-nivå for 1-års transisjonene, der den tidligere var signifikant på 1 %-nivå. 3-års transisjonen er fortsatt ikke signifikant. Den opprinnelige inndelingen består av en mer konsentrert andel yngre gasselbedrifter. Ved å dele gasselpopulasjonen inn i fire mer konsentrerte aldersgrupper undersøker vi om det kan foreligge flere og sterkere signifikante forskjeller mellom gruppene. Aldersinndelingen som blir benyttet er oppsummert under. Av denne inndelingen er det naturlig å karakterisere aldersinndeling 1 og 2 som unge gasselbedrifter og aldersinndeling 3 og 4 som mer etablerte gasselbedrifter. En kort beskrivelse av aldersinndelingene er som følger:

- **Aldersinndeling 1:** 4-5 år, etablert i år 2002 og 2003
- **Aldersinndeling 2:** 6-9 år, etablert i 1998 til og med 2001.
- **Aldersinndeling 3:** 10-15 år, etablert i 1992 til og med 1997.

- **Aldersinndeling 4:** 16 år og eldre, etablert i 1991 og tidligere (eldste gasselbedrift er stiftet i 1902).

Tabell 17: Oversikt over de fire aldersinndelingene av gasselpopulasjonen

"Stjerne" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)					
Gruppe	4-5 år	Tosidig	6-9 år	4-5 år (n)	6-9 år (n)
1-års transisjon	44,2	i.s.	42,5	1198	1623
2-års transisjon	40,1	i.s.	37,9	1000	1324
3-års transisjon	36,8	i.s.	38,8	764	1002
5-års transisjon	34,2	i.s.	34,0	278	371
	4-5 år	Tosidig	10-15 år	4-5 år (n)	10-15 år (n)
1-års transisjon	44,2	*	40,0	1198	1167
2-års transisjon	40,1	*	35,3	1000	946
3-års transisjon	36,8	i.s.	37,5	764	728
5-års transisjon	34,2	i.s.	32,4	278	272
	4-5 år	Tosidig	≥16 år	4-5 år (n)	≥16 år (n)
1-års transisjon	44,2	*	38,9	1198	1081
2-års transisjon	40,1	**	33,3	1000	856
3-års transisjon	36,8	i.s.	33,2	764	642
5-års transisjon	34,2	i.s.	29,4	278	221
	6-9 år	Tosidig	10-15 år	6-9 år (n)	10-15 år (n)
1-års transisjon	42,5	i.s.	40,0	1623	1167
2-års transisjon	37,9	i.s.	35,3	1324	946
3-års transisjon	38,8	i.s.	37,5	1002	728
5-års transisjon	34,0	i.s.	32,4	371	272
	6-9 år	Tosidig	≥16 år	6-9 år (n)	≥16 år (n)
1-års transisjon	42,5	i.s.	38,9	1623	1081
2-års transisjon	37,9	*	33,3	1324	856
3-års transisjon	38,8	*	33,2	1002	642
5-års transisjon	34,0	i.s.	29,4	371	221
	10-15 år	Tosidig	≥16 år	10-15 år (n)	≥16 år (n)
1-års transisjon	40,0	i.s.	38,9	1167	1081
2-års transisjon	35,3	i.s.	33,3	946	856
3-års transisjon	37,5	i.s.	33,2	728	642
5-års transisjon	32,4	i.s.	29,4	272	221

Tabellen viser prosentandelen av de fire aldersinndelingene i gasselpopulasjonen som har lønnsomhet og vekst over bransjemedian ("stjerne") både i initial (t) og endelig kategori (t+k). Signifikansnivå: * $p < 0,05$; ** $p < 0,01$; *** $p < 0,001$; i.s. = ikke signifikant. t=basisåret; (t+k)=transisjonsåret der k=1, 2, 3 eller 5 og utgjør antall år mellom basisåret og transisjonsåret; n= totalt antall transisjoner av selskaper som er kategorisert i en spesifikk initial kategori. n og andelene (transisjonssannsynlighetene) er oppgitt på aggregert nivå. Transisjoner i perioden 2007-2012. Alder 1 ≤ 5 år; Alder 2 > 5 & ≤ 9 år; Alder 3 > 9 år & ≤ 15 år og Alder 4 ≥ 16 år.

Resultatene viser at det er signifikante forskjeller mellom flere av aldersgruppene. Aldersinndeling 1 (4-5 år) er signifikant forskjellig fra aldersinndeling 3 (10-15 år) og aldersinndeling 4 (≥ 16 år) for 1- og 2-års transisjonene på minimum 5 %-nivå. Videre er

aldersinndeling 2 (6-9 år) signifikant forskjellig fra aldersinndeling 4 på 5 %-nivå for 2- og 3-års transisjonene. Resultatene viser at en signifikant større andel unge gasselbedrifter oppnår suksess på de kortere transisjonene. Aldersinndeling 1 og 4 er ytterpunktene og disse skiller seg ut. En større andel av de aller yngste gasselbedriftene (aldersinndeling 1) oppnår suksess sammenlignet med de mer etablerte (aldersinndeling 3 og 4). Motsatt oppnår en mindre andel av aldersinndeling 4 suksess sammenlignet med de unge gasselbedriftene (aldersinndeling 1 og 2). Dette tyder på at de mer etablerte gasselbedriftene lider av strukturell treghet eller at unge gasselbedrifter klarer å løse problemene som trekkes frem i Stinchcombes (1965) teori om "liability of newness".

5.2.2 Ordinære selskaper

Tabell 18: Sammenligning av unge og etablerte ordinære selskaper

"Stjerne" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)					
Gruppe	Ung	Tosidig	Etablert	Ung (n)	Etablert (n)
1-års transisjon	36,7	i.s.	34,5	1072	2809
2-års transisjon	35,6	i.s.	32,5	888	2281
3-års transisjon	31,9	i.s.	30,4	671	1753
5-års transisjon	30,8	i.s.	28,4	214	504

Tabellen viser prosentandelen av unge og etablerte ordinære selskaper som har lønnsomhet og vekst over bransjemedian ("stjerne") både i initial (t) og endelig kategori (t+k). Signifikansnivå: * $p < 0,05$; ** $p < 0,01$; *** $p < 0,001$; i.s.=ikke signifikant. t=basisåret; (t+k)=transisjonsåret der k=1, 2, 3 eller 5 og utgjør antall år mellom basisåret og transisjonsåret; n= totalt antall transisjoner av selskaper som er kategorisert i en spesifikk initial kategori. n og andelene (transisjonssannsynlighetene) er oppgitt på aggregert nivå. Transisjoner i perioden 2007-2012. Ung ≤ 7 år; Etablert > 7 år.

Som vi ser av tabell 18, er det ingen signifikante forskjeller mellom unge og etablerte ordinære selskaper. Trenden viser at unge ordinære selskaper ligger marginalt over de etablerte i alle transisjonsårene.

Unge og etablerte ordinære selskaper utgjør henholdsvis 27,9 % og 72,1 % (2006-tall) av utvalget av ordinære selskaper. På tilsvarende måte som for gasselbedrifter, ble utvalget av ordinære selskaper delt inn i nye grupper basert på aldersmedianen. Med en aldersmedianen på 9 år (i 2006) utgjør unge og etablerte ordinære selskaper henholdsvis 54,9 % og 45,1 % av utvalget. Inndelingen basert på aldersmedian gir ingen nevneverdige endringer i resultatene av analysen for ordinære selskaper (tabell 16 i appendiks 4).

Resultatene av de fire aldersinndelingene av ordinære selskaper er gjengitt i tabell 17 i appendiks 4. Z-testen frembringer få signifikante forskjeller mellom aldersinndelingene. Det

som imidlertid er verdt å merke seg er at aldersinndeling 2 er signifikant forskjellig fra aldersinndeling 1 og 4 på 5 %-nivå for 2-års transisjonene. Resultatene viser at en større andel av de ordinære selskapene som har operert på markedet i 6-9 år er "stjerne" både i initial og endelig kategori. Resultatene kan tyde på at de helt yngste ordinære selskapene (aldersinndeling 1) preges av å være i oppstartsfasen. En mindre andel av disse selskapene oppnår suksess sammenlignet med de ordinære selskapene som har operert på markedet et par år lenger (aldersinndeling 2). Dette kan tyde på at aldersinndeling 2 har kommet over den mest kritiske fasen i livssyklusen til et selskap.

5.2.3 Sammenligning av gabellebedrifter og ordinære selskaper

I dette avsnittet blir gabellepopulasjonen og utvalget av ordinære selskaper testet mot hverandre. Formålet med dette er å undersøke om selskapsalder kan ha ulik innvirkning på hvilke selskaper som oppnår suksess. Dette kan potensielt bidra til ytterligere innsikt i om selskapsalder har betydning for hvilke gabellebedrifter som oppnår suksess etter hurtig vekst.

Tabell 19: Selskapsalder – sammenligning av gabellebedrifter og ordinære selskaper

"Stjerne" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)						
Gruppe	Gaseller		Ordinære		Gaseller	Ordinære
	Ung	Tosidig	Ung		Ung (n)	Ung (n)
1-års transisjon	43,8	***	36,7		2144	1072
2-års transisjon	39,7	*	35,6		1773	888
3-års transisjon	38,1	**	31,9		1346	671
5-års transisjon	35,0	i.s.	30,8		489	214
	Etablert	Tosidig	Etablert		Etablert (n)	Etablert (n)
1-års transisjon	40,0	***	34,5		2925	2809
2-års transisjon	34,8	i.s.	32,5		2353	2281
3-års transisjon	35,9	***	30,4		1790	1753
5-års transisjon	31,1	i.s.	28,4		653	504
	Ung	Tosidig	Etablert		Ung (n)	Etablert (n)
1-års transisjon	43,8	***	34,5		2144	2809
2-års transisjon	39,7	***	32,5		1773	2281
3-års transisjon	38,1	***	30,4		1346	1753
5-års transisjon	35,0	*	28,4		489	504
	Etablert	Tosidig	Ung		Etablert (n)	Ung (n)
1-års transisjon	40,0	i.s.	36,7		2925	1072
2-års transisjon	34,8	i.s.	35,6		2353	888
3-års transisjon	35,9	i.s.	31,9		1790	671
5-års transisjon	31,1	i.s.	30,8		653	214

Tabellen viser prosentandelen av unge og etablerte gabellebedrifter og ordinære selskaper som har lønnsomhet og vekst over bransjemedian ("stjerne") både i initial (t) og endelig kategori (t+k). Signifikansnivå: * $p < 0,05$; ** $p < 0,01$; *** $p < 0,001$; i.s.=ikke signifikant. t=basisåret; (t+k)=transisjonsåret der k=1, 2, 3 eller 5 og utgjør antall år mellom basisåret og transisjonsåret; n= totalt antall transisjoner av selskaper som er kategorisert i en spesifikk initial kategori. n og andelen (transisjonssannsynlighetene) er oppgitt på aggregert nivå. Transisjoner i perioden 2007-2012. Ung ≤ 7 år; Etablert > 7 år.

Resultatene viser at en gjennomgående større andel gasselbedrifter oppnår suksess sammenlignet med de ordinære selskapene. Forskjellen mellom unge gasselbedrifter og unge ordinære selskaper er signifikant på minimum 5 %-nivå for 1-, 2 og 3-års transisjonene. Sammenligningen av etablerte gasselbedrifter og etablerte ordinære selskaper viser en signifikant forskjell på 0,1 %-nivå for 1- og 3-års transisjonen. Videre ser vi at en større andel *unge* gasselbedrifter oppnår suksess sammenlignet med både unge og etablerte ordinære selskaper. Forskjellen mellom unge gasselbedrifter og etablerte ordinære selskaper er signifikant på minimum 0,1 %-nivå for 1-, 2- og 3-års transisjonene og på 5 %-nivå for 5-års transisjonen. Dette tyder på at de unge gasselbedriftene gjennomgående presterer bedre.

Resultatene av sammenligningen mellom de fire aldersinndelingene finnes i tabell 18 i appendiks 4. Disse støtter opp resultatene som er rapportert i avsnittet over. Forskjellen mellom gasselbedrifter og ordinære selskaper er signifikant på minimum 5 %-nivå innenfor alle aldersinndelingene for 1-års transisjonene. Gasselbedrifter i aldersinndeling 1, 2 og 3 er signifikant forskjellig fra de ordinære selskaper også for 3-års transisjonene. Gasselbedrifter i aldersinndeling 1 skiller seg ut ved at de er signifikant forskjellig fra ordinære selskaper i aldersinndeling 1 for 1-, 2- og 3-års transisjonene og på et høyre signifikansnivå. Z-test av forskjellen mellom aldersinndeling 1 i gasselpopulasjonen og de øvrige aldersinndelingene av utvalget av ordinære selskaper finnes i tabell 19 i appendiks 4. Resultatene viser gjennomgående signifikante forskjeller, der en større andel av de helt yngste gasselbedriftene (aldersinndeling 1) oppnår suksess. Dette støtter opp om resultatene som fremgår av analysen for selskapsalder og gasselbedrifter, som antyder at de helt yngste gasselbedriftene skiller seg ut ved at en større andel av disse oppnår suksess.

5.2.4 Oppsummerende bemerkninger

Analysen viser at en større andel unge gasselbedrifter oppnår suksess etter hurtig vekst sammenlignet med etablerte gasselbedrifter. Resultater er signifikant på 1 %-nivå for 1- og 2-års transisjonene og gir støtte for alternativhypotesen, $H_{3,1}$, som sier at det er en signifikant forskjell mellom unge og etablerte selskaper. 3- og 5-års transisjonene er derimot ikke signifikante. Funnene støttes videre opp av resultatene som fremgår av analysen der aldersparameteren deles inn ytterligere. Aldersinndeling 1 og 2 (unge) i gasselpopulasjonen skiller seg fra aldersinndeling 3 og 4 (etablerte). Resultatene av sammenligningen mellom gasselbedrifter og ordinære selskaper viser at det er en signifikant forskjell mellom andelen

unge gasselbedrifter som oppnår suksess sammenlignet med både unge og etablerte ordinære selskaper. Resultatene viser også at de helt yngste gasselbedriftene (aldersinndeling 1) presterer bedre over flere transisjoner sammenlignet med alle aldersinndelingene i det ordinære utvalget. Oppsummert viser resultatene at en større andel unge gasselbedrifter oppnår suksess sammenlignet med etablerte gasselbedrifter.

5.3 Hypotese 4 - Selskapsstørrelse

5.3.1 Gasselbedrifter

I dette delkapittelet presenteres resultatene som fremgår av hypotese 4. Formålet er å undersøke om selskapsstørrelse har betydning for hvilke gasselbedrifter som oppnår suksess etter gasselperioden. Hypotesen er gjentatt under:

Hypotese 4: *Små gasselbedrifter har mindre sannsynlighet for å oppnå suksess etter hurtig vekst sammenlignet med store gasselbedrifter.*

Basert på EU sin definisjon av selskapsstørrelse definerer vi små selskaper som mikroselskaper ($\leq 16\text{MNOK}$) og store selskaper som SMB ($>16\text{MNOK} \leq 400\text{MNOK}$). Nærmere forklaring er gitt i delkapittel 3.2.4. Transisjonsmatrisene for 1-, 2-, 3- og 5-års transisjonene på aggregert nivå finnes i appendiks 5.

Transisjonssannsynlighetene som er relevante for å besvare hypotese 4 er oppsummert i tabell 20. Tabellen gir en oversikt over transisjonssannsynlighetene og tilhørende signifikansnivå til mikro- og SMB-gaseller som kategoriseres som "stjerne" både i basisåret og i transisjonsåret. Denne kategoriseringen er i samsvar med hvordan vi definerer begrepet suksess.

Tabell 20: H_4 – Sammenligning av mikro- og SMB-gaseller

"Stjerne" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)					
Gruppe	<i>Mikro</i>	Tosidig	<i>SMB</i>	Mikro (n)	SMB (n)
1-års transisjon	41,2	i.s.	42,0	2659	2410
2-års transisjon	37,8	i.s.	35,8	2180	1946
3-års transisjon	36,7	i.s.	37,1	1656	1480
5-års transisjon	33,3	i.s.	32,1	607	535

Tabellen viser prosentandelen av mikro- og SMB-gaseller som har lønnsomhet og vekst over bransjemedian ("stjerne") både i initial (t) og endelig kategori (t+k). Signifikansnivå: * $p < 0,05$; ** $p < 0,01$; *** $p < 0,001$; i.s. = ikke signifikant. t=basisåret; (t+k)=transisjonsåret der k=1, 2, 3 eller 5 og utgjør antall år mellom basisåret og transisjonsåret; n= totalt antall transisjoner av selskaper som er kategorisert i en spesifikk initial kategori. n og andelene (transisjonssannsynlighetene) er oppgitt på aggregert nivå. Transisjoner i perioden 2007-2012. Mikro ≤ 16 MNOK; SMB > 16 MNOK ≤ 400 MNOK.

Resultatene viser ingen signifikante forskjeller mellom mikro- og SMB-gaseller innenfor noen av transisjonsårene. Den deskriptive statistikken i kapittel 4 viser at gruppene av mikro- og SMB-gaseller er jevnstore. Størrelsesinndelingen er basert på EU sin definisjon av mikroselskaper og SMB. Av den grunn anser vi det ikke som hensiktsmessig å teste for andre inndelinger. Inndelingen i selskapsstørrelse basert på EU sin definisjon gir et naturlig grunnlag for å sammenligne funnene i utredningen med andre studier, også internasjonalt.

5.3.2 Ordinære selskaper

Tabell 21: Sammenligning av mikroselskaper og SMB i det ordinære utvalget

"Stjerne" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)					
Gruppe	<i>Mikro</i>	Tosidig	<i>SMB</i>	Mikro (n)	SMB (n)
1-års transisjon	32,8	***	42,4	2940	941
2-års transisjon	32,3	*	36,9	2403	766
3-års transisjon	29,8	*	34,1	1844	580
5-års transisjon	28,3	i.s.	31,6	547	171

Tabellen viser prosentandelen av mikroselskaper og SMB i det ordinære utvalget som har lønnsomhet og vekst over bransjemedian ("stjerne") både i initial (t) og endelig kategori (t+k). Signifikansnivå: * $p < 0,05$; ** $p < 0,01$; *** $p < 0,001$; i.s. = ikke signifikant. t=basisåret; (t+k)=transisjonsåret der k=1, 2, 3 eller 5 og utgjør antall år mellom basisåret og transisjonsåret; n= totalt antall transisjoner av selskaper som er kategorisert i en spesifikk initial kategori. n og andelene (transisjonssannsynlighetene) er oppgitt på aggregert nivå. Transisjoner i perioden 2007-2012. Mikro ≤ 16 MNOK; SMB > 16 MNOK ≤ 400 MNOK.

Tabell 21 gjengir resultatene for selskapsstørrelse for det ordinære utvalget. Resultatene viser en signifikant forskjell på 0,1 %-nivå mellom ordinære mikroselskaper og ordinære SMB for 1-års transisjon. For 2- og 3-års transisjonene er forskjellen signifikant på 5 %-nivå. Transisjonssannsynlighetene viser at en større andel ordinære selskaper klassifisert som SMB oppnår suksess sammenlignet med ordinære mikroselskaper.

5.3.3 Sammenligning av gasselbedrifter og ordinære selskaper

Tabell 22: Selskapsstørrelse – sammenligning av gasselbedrifter og ordinære selskaper

"Stjerne" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)						
Gruppe	Gaseller		Ordinære		Gaseller Mikro (n)	Ordinære Mikro (n)
	Mikro	Tosidig	Mikro	Mikro (n)		
1-års transisjon	41,2	***	32,8		2659	2940
2-års transisjon	37,8	***	32,3		2180	2403
3-års transisjon	36,7	***	29,8		1656	1844
5-års transisjon	33,3	i.s.	28,3		607	547
Gruppe	SMB		SMB		SMB (n)	SMB (n)
	Mikro	Tosidig	Mikro	Mikro (n)		
1-års transisjon	42,0	i.s.	42,4		2410	941
2-års transisjon	35,8	i.s.	36,9		1946	766
3-års transisjon	37,1	i.s.	34,1		1480	580
5-års transisjon	32,1	i.s.	31,6		535	171
Gruppe	Mikro		SMB		Mikro (n)	SMB (n)
	Mikro	Tosidig	Mikro	Mikro (n)		
1-års transisjon	41,2	i.s.	42,4		2659	941
2-års transisjon	37,8	i.s.	36,9		2180	766
3-års transisjon	36,7	i.s.	34,1		1656	580
5-års transisjon	33,3	i.s.	31,6		607	171
Gruppe	SMB		Mikro		SMB (n)	Mikro (n)
	Mikro	Tosidig	Mikro	Mikro (n)		
1-års transisjon	42,0	***	32,8		2410	2940
2-års transisjon	35,8	*	32,3		1946	2403
3-års transisjon	37,1	***	29,8		1480	1844
5-års transisjon	32,1	i.s.	28,3		535	547

Tabellen viser prosentandelen av mikroselskaper og SMB i gasselpopulasjon og i utvalget av ordinære selskaper som har lønnsomhet og vekst over bransjemedian ("stjerne") både i initial (t) og endelig kategori (t+k). Signifikansnivå: * $p < 0,05$; ** $p < 0,01$; *** $p < 0,001$; i.s.=ikke signifikant. t=basisåret; (t+k)=transisjonsåret der k=1, 2, 3 eller 5 og utgjør antall år mellom basisåret og transisjonsåret; n= totalt antall transisjoner av selskaper som er kategorisert i en spesifikk initial kategori. n og andelene (transisjonssannsynlighetene) er oppgitt på aggregert nivå. Transisjoner i perioden 2007-2012. Mikro ≤ 16 MNOK; SMB > 16 MNOK ≤ 400 MNOK.

Tabell 22 viser at mikro- og SMB-gaseller er signifikant forskjellig fra ordinære mikroselskaper. Forskjellen er signifikant på 0,1 %-nivå for 1-, 2- og 3-års transisjonene, med unntak av 2-års transisjonen der SMB-gaseller sammenlignes med ordinære mikroselskaper. For 5-års transisjonene er det ingen signifikante forskjeller.

Analysen frembringer ingen signifikante forskjeller mellom SMB-gaseller og SMB i det ordinære utvalget. Det er heller ingen signifikante forskjeller mellom mikrogaseller og ordinære selskaper klassifisert som SMB. Dette kan tyde på at SMB i det ordinære utvalget gjør det bra, da det er marginale forskjeller i transisjonssannsynlighetene.

5.3.4 Oppsummerende bemerkninger

Resultatene tyder på at selskapsstørrelse ikke har betydning for hvilke gassellebedrifter som oppnår suksess etter hurtig vekst. Analysen frembringer ingen signifikante forskjeller mellom gruppene over noen av transisjonene. Resultatene støtter altså ikke påstanden i alternativhypotesen, $H_{4,1}$, om at mikro- og SMB-gasseller har ulik sannsynlighet for å oppnå suksess etter hurtig vekst.

Resultatene for utvalget av ordinære selskaper viser en signifikant forskjell mellom mikro- og SMB for 1-, 2- og 3-års transisjonene, der en mindre andel ordinære mikroselskaper oppnår suksess sammenlignet med ordinære SMB. Resultatene tyder på at *mikrogasseller* har andre karakteristikk. Dette fremgår tydelig av analysen der gassellebedrifter sammenlignes med ordinære selskaper. Analysen viser at en signifikant større andel mikrogasseller oppnår suksess sammenlignet med ordinære mikroselskaper. Ordinære mikroselskaper presterer jevnt over dårligere, og dette kan være en indikasjon på at disse selskapene lider av det Aldrich & Austers (1986) kaller ”liability of smallness”.

5.4 Ytterligere observasjoner

5.4.1 Sammenligning av selskapsalder og størrelse samlet

Av resultatene som fremgår i analysen av alders- og størrelsesgruppene ser vi at de gruppene som skiller seg ut primært er unge gassellebedrifter. Videre lykkes en signifikant større andel mikro- og SMB-gasseller sammenlignet med ordinære mikroselskaper. Vi synes derfor det kan være interessant å analysere gruppene ytterligere ved å kombinere alder og størrelse, og undersøke om dette kan gi utslag på resultatene.

Resultatene støtter opp om funnene i analysen av hypotese 3 og 4. Av tabellene 20 og 21 (se appendiks 4) ser vi at dersom alder er den parameteren som forandres og størrelse holdes konstant får man signifikante forskjeller (det vil si at mikroselskaper sammenlignes med mikroselskaper og SMB med SMB). Dersom man derimot holder alder konstant, men forandrer størrelsesparameteren får man få signifikante forskjeller (det vil si at unge selskaper sammenlignes med unge og etablerte selskaper sammenlignes med etablerte). Dette støtter resultatene vi har funnet tidligere. Resultatene for sammenligningen av alder og størrelse samlet viser at størrelse ikke har betydning for hvilke gassellebedrifter som oppnår suksess etter hurtig vekst. Alder har derimot betydning. Av de forskjellene som er

signifikante, viser analysen at en større andel unge gasselbedrifter oppnår suksess. Når det gjelder ordinære selskaper viser resultatene også her at størrelse er en karakteristikk som kan være med på å forklare egenskaper ved ordinære selskaper. Videre ser vi at i gruppene som gjennomgående presterer svakere inngår ordinære mikroselskaper som en del av sammenligningen (dette gjelder uavhengig av aldersgruppe). Funnene stemmer overens med tidligere observasjoner, at selskapsalder, men ikke selskapsstørrelse har betydning for gasellenebedriftene (se delkapittel 5.2-5.3).

Et svært interessant funn i denne sammenhengen er imidlertid at gruppen av unge ordinære SMB skiller seg ut. En signifikant større andel av denne gruppen oppnår suksess sammenlignet med tilnærmet alle gruppene den sammenlignes mot. Unntaket er der unge gasselbedrifter (både mikro og SMB) inngår i sammenligningen. Resultatene tyder på at unge ordinære SMB har løst utfordringer i oppstartsfasen bedre enn unge ordinære mikroselskaper. Dette kan være en indikasjon på at unge ordinære SMB har nådd en viss omsetning og har mer ressurser som gjør det lettere å foreta nødvendige investeringer.

5.4.2 Supplerende analyser

I samtlige transisjonsmatriser som ligger vedlagt i appendiks 5 er det et generelt mønster som viser at en større andel selskaper som er klassifisert som "lønnsom" og "stjerne" i initial kategorien transformeres til "stjerne". Motsatt ser vi en trend til at en større andel selskaper som er kategorisert som "vekst" og "svak" i initial kategori ender i "svak". Faktisk er det slik at andelen "vekst" som ender i "svak" er tilnærmet like stor som andelen "svak" som ender i "svak". Davidsson et al. (2009) argumenterer for at lønnsomhet er viktig for å oppnå lønnsom vekst ("stjerne"). Vi ønsker å undersøke det observerte mønsteret i tallmaterialet nærmere ved å teste om det er signifikante forskjeller mellom utvalgene på totalnivå samt mellom alders- og størrelsessegmentene innad i gasselpopulasjonen og det ordinære utvalget. Rent praktisk blir dette gjort ved at initial kategoriene "lønnsom" og "stjerne" som transformeres til "stjerne" blir slått sammen og testet. Tilsvarende sammenligning blir gjort med initial kategoriene "vekst" og "svak" som ble transformeres til "svak".

I tabellene 22-25 (se appendiks 4) fremgår resultatene der "lønnsom" og "stjerne" (slått sammen) transformeres til "stjerne". Når det gjelder gasselbedriftene viser resultatene en signifikant forskjell mellom unge og etablerte gasselbedrifter for 1- og 2-års transisjonen,

der en større andel unge gabellebedrifter transformeres til ”stjerne”. Videre ser vi at testen ikke frembringer signifikante forskjeller når det gjelder størrelse i gabellepopulasjonen. Motsatt, når det gjelder utvalget av ordinære selskaper er det ingen signifikante forskjeller på aldersvariabelen, mens størrelsesvariabelen er signifikant på alle tidshorisontene på minimum 5 %-nivå. Resultatene bekrefter tidligere resultater i utredningen. Selskapsalder har betydning for hvilke gabellebedrifter som transformeres til ”stjerne”, noe som innebærer at unge gabellebedrifter presterer bedre enn etablerte gabellebedrifter. Ordinære SMB presterer bedre enn ordinære mikroselskaper, og forskjellene er signifikante innenfor alle transisjonsårene og på et lavere signifikansnivå. Dette er med på å underbygge tidligere bemerkning, nemlig at resultatene tyder på at ordinære mikroselskaper lider av det Aldrich & Auster (1986) kaller ”liability of smallness”.

Resultatene der ”vekst” og ”svak” transformeres til ”svak” er vist i tabellene 26-29 (se appendiks 4). Når det gjelder gabellebedriftene viser analysen en signifikant forskjell mellom unge og etablerte gabellebedrifter, der en mindre andel unge gabellebedrifter ender i ”svak”. Forskjellen er signifikant for 1-, 3- og 5-års transisjonene. Vi får heller ikke her signifikante forskjeller på størrelsesvariabelen. Når det gjelder selskapene i det ordinære utvalget er det derimot ingen signifikante forskjeller mellom verken alders- eller størrelsesgruppene.

5.4.3 Sammenligning av gabellebedrifter og ordinære selskaper på overordnet nivå

Analysene der vi sammenligner gabellepopulasjonen og det ordinære utvalget på et overordnet nivå er gjengitt i tabell 23. Tabell 23 viser resultatene av tre analyser. Den første analysen viser at en større andel gabellebedrifter oppnår suksess sammenlignet med ordinære selskaper. Forskjellen er signifikant for 1-, 2- og 3-års transisjonene på minimum 1 %-nivå. Den andre analysene viser resultatene av ”lønnsom”- og ”stjerne”-selskaper (slått sammen) som transformeres til ”stjerne”. Resultatene er signifikant på minimum 1 %-nivå over alle transisjonene, og viser at en større andel av gabellebedriftene har sterke prestasjoner sammenlignet med ordinære selskaper. Den siste analysen viser ”vekst”- og ”svak”-selskaper (slått sammen) som transformeres til ”svak”. Forskjellen mellom gabellebedriftene og de ordinære selskapene er signifikant for 1- og 3-års transisjonene, der en mindre andel gabellebedrifter har ”svake” prestasjoner.

Tabell 23: Sammenligning av gasselbedrifter og ordinære selskaper på totalnivå

"Stjerne" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)					
Gruppe	Gaseller	Tosidig	Ordinære	Gaseller (n)	Ordinære (n)
1-års transisjon	41,6	***	35,1	5069	3881
2-års transisjon	36,9	**	33,4	4126	3169
3-års transisjon	36,9	***	30,8	3136	2424
5-års transisjon	32,7	i.s.	29,1	1142	718

"Lønnsom" og "stjerne" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)					
Gruppe	Gaseller	Tosidig	Ordinære	Gaseller (n)	Ordinære (n)
1-års transisjon	39,4	***	34,4	8145	6552
2-års transisjon	36,8	***	32,4	6646	5346
3-års transisjon	35,9	***	29,4	5092	4082
5-års transisjon	31,8	**	26,9	1795	1354

"Vekst" og "svak" (t) som transformeres til "svak" (t+k)					
Gruppe	Gaseller	Tosidig	Ordinære	Gaseller (n)	Ordinære (n)
1-års transisjon	34,0	*	35,5	7239	7318
2-års transisjon	31,8	i.s.	32,6	5894	5989
3-års transisjon	28,7	**	31,8	4498	4616
5-års transisjon	25,4	i.s.	28,1	1503	1635

Tabellene viser prosentandelen av gasselbedrifter og ordinære selskaper med en bestemt initial kategori som transformeres til en bestemt endelig kategori. Signifikansnivå: * $p < 0,05$; ** $p < 0,01$; *** $p < 0,001$; i.s.=ikke signifikant. t =basisåret; $(t+k)$ =transisjonsåret der $k=1, 2, 3$ eller 5 og utgjør antall år mellom basisåret og transisjonsåret; n = totalt antall transisjoner av selskaper som er kategorisert i en spesifikk initial kategori. n og andelene (transisjons sannsynlighetene) er oppgitt på aggregert nivå. Transisjoner i perioden 2007-2012.

Oppsummert viser analysene i utredningen at gasselbedrifter gjennomgående presterer bedre enn ordinære selskaper etter hurtig vekst. Resultatene frembringer signifikante forskjeller spesielt for de kortere transisjonene (1- og 2-års transisjonene). Ved å studere transisjons sannsynlighetene for de lengre transisjonene (3- og 5-års transisjonene) er trenden at gasselbedriftene også presterer bedre på disse.

5.4.4 Kontroll av finansiering

Den deskriptive statistikken i kapittel 4 viser at gasselbedrifter har en høyere gjeldsgrad de første årene etter gasselperioden sammenlignet med senere år og sammenlignet med ordinære selskaper. Av den grunn kan det være interessant å undersøke om det er signifikante forskjeller mellom gasselbedrifter som har gjeldsgrad *over* og *under* bransjenormen som oppnår suksess. Videre er det interessant å undersøke om det er forskjeller i finansiering mellom gasselbedrifter og ordinære selskaper som oppnår suksess.

Tabell 24: Gjeldsgrad – transisjoner fra “stjerne” til “stjerne” for gasselbebefolkingen

"Stjerne" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)					
Gruppe	Over	Tosidig	Under	Over (n)	Under (n)
1-års transisjon	43,1	*	39,6	2842	2227
2-års transisjon	38,3	*	35,1	2297	1830
3-års transisjon	38,5	*	34,9	1727	1410
5-års transisjon	34,5	i.s.	30,8	594	549

Tabellen viser prosentandelen av gasselbebefolkinger som har lønnsomhet og vekst over bransjemedian ("stjerne") både i initial (t) og endelig kategori (t+k). Signifikansnivå: * $p < 0,05$; ** $p < 0,01$; *** $p < 0,001$; i.s.=ikke signifikant. t=basisåret; (t+k)=transisjonsåret der k=1, 2, 3 eller 5 og utgjør antall år mellom basisåret og transisjonsåret; n= totalt antall transisjoner av selskaper som er kategorisert i en spesifikk initial kategori. n og andelene (transisjonssannsynlighetene) er oppgitt på aggregert nivå. Transisjoner i perioden 2007-2012. Over=gjeldsgrad over bransjemedianen. Under=gjeldsgrad under bransjemedianen.

Resultatene gjengitt i tabell 24 viser at det er en signifikant forskjell mellom gasselbebefolkinger som har gjeldsgrad over og under bransjenormen. Resultatene viser at en større andel gasselbebefolkinger som har gjeldsgrad over bransjemedian oppnår suksess (transformeres fra “stjerne” til “stjerne”). Forskjellen er signifikant på 5 %-nivå for 1-, 2- og 3- års transisjonene. 5-års transisjonen er imidlertid ikke signifikant, og vi ser av tabellen at transisjonssannsynlighetene nærmer seg hverandre når tidshorizonten øker. Implikasjoner av resultatene kan være at det er fordelaktig å finansiere noe av gasselbevekst med gjeldsoptak. Gasselbebefolkinger som har gjeldsgrad over bransjemedian har større sannsynlighet for å oppnå suksess sammenlignet med andre gasselbebefolkinger.

I tabell 25 fremgår resultatene for det ordinære utvalget. Her er forskjellen kun signifikant for 1-års transisjonen på 0,1 %-nivå. Ingen av de andre transisjonsårene frembringer signifikante forskjeller, men trenden viser at de selskapene som har gjeldsgrad over bransjenormen presterer best.

Tabell 25: Gjeldsgrad – transisjoner fra “stjerne” til “stjerne” for ordinære utvalg

"Stjerne" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)					
Gruppe	Over	Tosidig	Under	Over (n)	Under (n)
1-års transisjon	38,2	***	32,4	1816	2065
2-års transisjon	33,6	i.s.	33,2	1475	1694
3-års transisjon	32,2	i.s.	29,7	1110	1314
5-års transisjon	32,1	i.s.	27,1	293	425

Tabellen viser prosentandelen av ordinære selskaper som har lønnsomhet og vekst over bransjemedian ("stjerne") både i initial (t) og endelig kategori (t+k). Signifikansnivå: * $p < 0,05$; ** $p < 0,01$; *** $p < 0,001$; i.s.=ikke signifikant. t=basisåret; (t+k)=transisjonsåret der k=1, 2, 3 eller 5 og utgjør antall år mellom basisåret og transisjonsåret; n= totalt antall transisjoner av selskaper som er kategorisert i en spesifikk initial kategori. n og andelene (transisjonssannsynlighetene) er oppgitt på aggregert nivå. Transisjoner i perioden 2007-2012. Over=gjeldsgrad over bransjemedianen. Under=gjeldsgrad under bransjemedianen.

Resultatene gjengitt i tabell 26 viser en sammenligning av gasselbedrifter og ordinære selskaper med gjeldsgrad over eller under bransjenormen. Av tabellen ser vi at gasselbedrifter som har gjeldsgrad over bransjenormen har større sannsynlighet for å oppnå suksess sammenlignet med ordinære selskaper som både har gjeldsgrad over og under bransjenormen. Forskjellen er signifikant på minimum 1 %-nivå på 1-, 2- og 3-års transisjonene. Sammenligningen av gasselbedrifter med gjeldsgrad over bransjenormen og ordinære selskaper med gjeldsgrad under bransjenormen er også signifikant på 5-års transisjonen på 5 %-nivå. Forskjellen mellom gasselbedrifter som har gjeldsgrad under bransjenormen er derimot kun signifikant forskjellig fra ordinære selskaper som har gjeldsgrad under bransjenormen på 1- og 3-års transisjonene.

Uavhengig av gjeldsgrad er trenden den samme som tidligere. En større andel gasselbedrifter oppnår suksess sammenlignet med ordinære selskaper. Unntaket er der gasselbedriftene med gjeldsgrad under bransjenormen sammenlignes med ordinære selskaper som har gjeldsgrad over bransjenormen. Resultatene viser også at gasselbedriftene med gjeldsgrad *over* bransjenormen skiller seg ut. En større andel av disse selskapene oppnår suksess sammenlignet med ordinære selskaper (tabell 26) og sammenlignet med gasselbedrifter med gjeldsgrad *under* bransjenormen (tabell 24).

Tabell 26: Gjeldsgrad – sammenligning av gasselbebefolkingen og ordinært utvalg

"Stjerne" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)						
Gruppe	Gaseller		Ordinære		Gaseller	Ordinære
	Over	Tosidig	Over	Over (n)	Over (n)	
1-års transisjon	43,1	***	38,2	2842	1816	
2-års transisjon	38,3	**	33,6	2297	1475	
3-års transisjon	38,5	***	32,2	1727	1110	
5-års transisjon	34,5	i.s.	32,1	594	293	
Under						
Gruppe	Gaseller		Ordinære		Gaseller	Ordinære
	Under	Tosidig	Under	Under (n)	Under (n)	
1-års transisjon	39,6	***	32,4	2227	2065	
2-års transisjon	35,1	i.s.	33,2	1830	1694	
3-års transisjon	34,9	**	29,7	1410	1314	
5-års transisjon	30,8	i.s.	27,1	549	425	
Over						
Gruppe	Gaseller		Ordinære		Gaseller	Ordinære
	Over	Tosidig	Under	Over (n)	Under (n)	
1-års transisjon	43,1	***	32,4	2842	2065	
2-års transisjon	38,3	***	33,2	2297	1694	
3-års transisjon	38,5	***	29,7	1727	1314	
5-års transisjon	34,5	*	27,1	594	425	
Under						
Gruppe	Gaseller		Ordinære		Gaseller	Ordinære
	Under	Tosidig	Over	Under (n)	Over (n)	
1-års transisjon	39,6	i.s.	38,2	2227	1816	
2-års transisjon	35,1	i.s.	33,6	1830	1475	
3-års transisjon	34,9	i.s.	32,2	1410	1110	
5-års transisjon	30,8	i.s.	32,1	549	293	

Tabellen viser prosentandelen av gasselbedrifter og ordinære selskaper som har lønnsomhet og vekst over bransjemedian ("stjerne") både i initial (t) og endelig kategori (t+k). Signifikansnivå: * $p < 0,05$; ** $p < 0,01$; *** $p < 0,001$; i.s.=ikke signifikant. t=basisåret; (t+k)=transisjonsåret der k=1,2,3 eller 5 og utgjør antall år mellom basisåret og transisjonsåret; n= totalt antall transisjoner av selskaper som er kategorisert i en spesifikk initial kategori. n og andelene (transisjons sannsynlighetene) er oppgitt på aggregert nivå. Transisjoner i perioden 2007-2012. Over=gjeldsgrad over bransjemedianen. Under=gjeldsgrad under bransjemedianen.

Supplerende analyser - kontroll av finansiering

I delkapittel 5.4.3 sammenlignet vi gasselbedrifter med ordinære selskaper, der vi blant annet slo sammen de initiale kategoriene "lønnsom" og "stjerne" som transformeres til "stjerne" og testet for forskjeller. Her slår vi sammen de samme kategoriene og undersøker om selskapenes finansiering kan ha innvirkning på andelen selskaper som transformeres til "stjerne". Resultatene fremgår av tabellene 30-31 som ligger vedlagt i appendiks 4. Vi finner at de samme trendene som fremgår av resultatene ovenfor (tabell 24-26) også er gjeldende når vi slår sammen "lønnsom" og "stjerne" som transformeres til "stjerne". Forskjellen mellom gasselbedrifter som har gjeldsgrad over og under bransjenormen er signifikant på et lavere signifikansnivå og i tillegg signifikant for 5-års transisjonen. For ordinære selskaper med gjeldsgrad over og under bransjenormen er forskjellen fremdeles kun signifikant for 1-års transisjonen.

Tabell 27 viser analyseresultatene fra sammenligningen av gasselbedrifter og ordinære selskapers gjeldsgrad. Resultatene viser tilsvarende trender som tabell 26 ovenfor. En større andel gasselbedrifter har sterke prestasjoner ("stjerne") sammenlignet med ordinære selskaper. Forskjellene blir derimot signifikante på et lavere nivå og signifikant over flere transisjonsår. Imidlertid er det også her få signifikante forskjeller mellom gasselbedrifter som har gjeldsgrad under bransjenormen og ordinære selskaper som har gjeldsgrad over bransjenormen. Resultatene viser at den gruppen som spesielt skiller seg ut, er gasselbedrifter som har gjeldsgrad over bransjenormen. En større andel av disse selskapene kan vise til etterfølgende høy lønnsomhet og høy vekst over flere transisjonsår. Resultatene tyder på at tilgang til finansielle midler er en viktig driver til sterke prestasjoner, og at det kan være fordelaktig å finansiere noe av veksten med gjeldsoptak.

Tabell 27: Gjeldsgrad - ytterligere sammenligning av gasselpopulasjonen og ordinært utvalg

"Lønnsom" og "stjerne" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)						
Gruppe	Gaseller		Ordinære		Gaseller	Ordinære
	Over	Tosidig	Over	Under	Over (n)	Under (n)
1-års transisjon	41,3	***	37,3	Under	4293	2907
2-års transisjon	38,7	***	33,8	Under	3472	2352
3-års transisjon	37,5	***	30,8	Under	2626	1762
5-års transisjon	35,1	*	29,6	Under	884	541
	Over	Tosidig	Under	Under	Over (n)	Under (n)
1-års transisjon	37,1	***	32,1	Under	3852	3643
2-års transisjon	34,8	**	31,3	Under	3174	2994
3-års transisjon	34,3	***	28,3	Under	2466	2320
5-års transisjon	28,5	i.s.	25,1	Under	912	813
	Over	Tosidig	Under	Under	Over (n)	Under (n)
1-års transisjon	41,3	***	32,1	Under	4293	3643
2-års transisjon	38,7	***	31,3	Under	3472	2994
3-års transisjon	37,5	***	28,3	Under	2626	2320
5-års transisjon	35,1	***	25,1	Under	884	813
	Under	Tosidig	Over	Under	Under (n)	Over (n)
1-års transisjon	37,1	i.s.	37,3	Under	3852	2907
2-års transisjon	34,8	i.s.	33,8	Under	3174	2352
3-års transisjon	34,3	*	30,8	Under	2466	1762
5-års transisjon	28,5	i.s.	29,6	Under	912	541

Tabellen viser en sammenligning av gasselbedrifter og ordinære selskaper der initialkategoriene "lønnsom" og "stjerne" (t) er slått sammen og vi undersøker andelen selskaper som transformeres til "stjerne" (t+k). Signifikansnivå: * $p < 0,05$; ** $p < 0,01$; *** $p < 0,001$; i.s.=ikke signifikant. t=basisåret; (t+k)=transisjonsåret der k=1,2,3 eller 5 og utgjør antall år mellom basisåret og transisjonsåret; n= totalt antall transisjoner av selskaper som er kategorisert i en spesifikk initial kategori. n og andelene (transisjonssannsynlighetene) er oppgitt på aggregert nivå. Transisjoner i perioden 2007-2012. Over=gjeldsgrad over bransjemedianen. Under=gjeldsgrad under bransjemedianen.

6. Diskusjon av hovedfunn

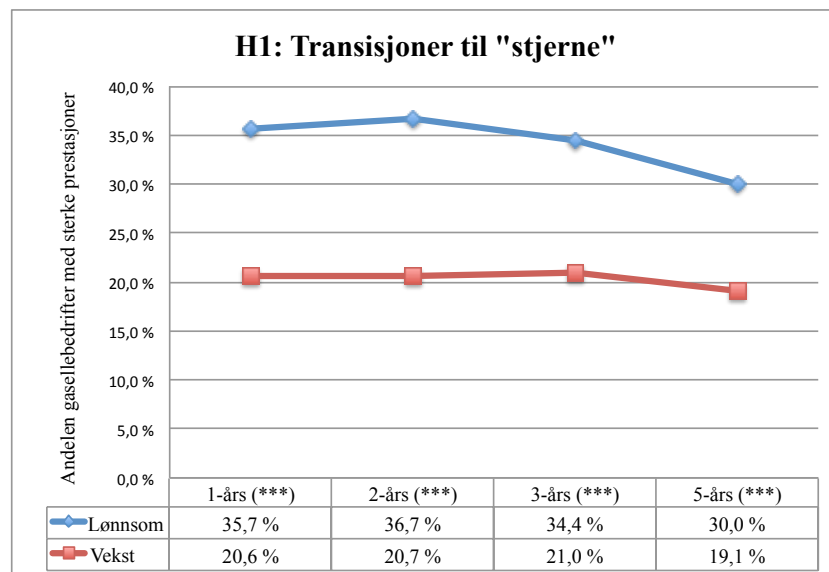
I analysene har vi studert hvorvidt lønnsomhet og videre vekst har betydning for gabellebedrifters prestasjoner etter gabelleperioden. Videre har vi undersøkt om selskapsalder og -størrelse har betydning for hvilke gabellebedrifter som oppnår suksess. Vi finner resultater som bekrefter tidligere forskning og støtter det teoretiske fundamentet til denne utredningen. Imidlertid gir analysen også resultater som strider imot tidligere forskning og teorier som legges til grunn i utredningen.

Denne utredningen analyserer gabellebedrifter og ordinære selskaper basert på selskapenes regnskaps- og foretaksinformasjon. Selskapene studeres ikke i et mikro-perspektiv, noe som innebærer at vi ikke kan trekke konklusjoner om selskapenes strategi, kapabiliteter, konkurransefortrinn eller karakteristikk ved ledere. Derimot gir resultatene indikasjoner på hvorfor selskapene presterer som de gjør. I dette kapitlet diskuteres og drøftes resultatene i lys av det teoretiske fundamentet i utredningen og tidligere forskning. Hovedfunnene som gjelder spesifikt for utredningens fire hypoteser illustreres i trenddiagram.

6.1 Lønnsomhet og videre vekst

Hypotese 1 - Sterke prestasjoner

Resultatene viser at gabellebedrifter som har høy lønnsomhet og lav vekst etter gabelleperioden har større sannsynlighet for å oppnå sterke prestasjoner i påfølgende perioder sammenlignet med gabellebedrifter som kun kan vise til høy vekst. Forskjellen mellom ”lønnsom”- og ”vekst”-gaseller på totalnivå er illustrert i figur 16.

Figur 16: Hovedfunn 1

Figuren viser at en større andel "lønnsom"-gaseller (høy lønnsomhet og lav vekst) har sterke prestasjoner (høy lønnsomhet og høy vekst - "stjerne") etter gabelleperioden sammenlignet med "vekst"-gaseller (lav lønnsomhet og høy vekst). Signifikansnivå: * $p < 0,05$; ** $p < 0,01$; *** $p < 0,001$; i.s. = ikke signifikant.

Hovedfunn 1: Gasellebedrifter som har høy lønnsomhet og lav vekst etter gabelleperioden har større sannsynlighet for sterke prestasjoner i påfølgende perioder sammenlignet med gasellebedrifter som har lav lønnsomhet og høy vekst.

Figur 16 viser at det er signifikante forskjeller mellom gasellebedrifter klassifisert som "lønnsom" og "vekst" innenfor alle transisjonsårene i populasjonen på totalnivå. Mer spesifikt innebærer dette at en større andel selskaper går fra "lønnsom" til "stjerne" enn fra "vekst" til "stjerne". Resultatene supplerer og bekrefter resultatene i Davidsson et al. (2009). Det samme mønsteret som de finner i sin studie av små og mellomstore bedrifter, finner vi i analysene av gabellepopulasjonen på totalnivå samt internt i alle alders- og størrelsesgrupper og i utvalget av ordinære selskaper. Davidsson et al. (2009) argumenterer for at resultatene fra studien samsvarer med RBV-perspektivet. Før et selskap etterstreber betydelig vekst, bør det søke å utvikle et konkurransefortrinn basert på en god og fornuftig utnyttelse av selskapets unike ressursbase. I rammeverket som benyttes i studien blir lønnsomhet over bransjenormen ansett som et konkurransefortrinn.

I et RBV-perspektiv indikerer resultatene at gasellebedrifter som har høy lønnsomhet etter gabelleperioden har et konkurransefortrinn og finansielle ressurser (generert gjennom høy

lønnsomhet). Konkurransefortrinnet og de finansielle ressursene gjør det mulig å sikre stabil vekst i påfølgende perioder uten at det går på bekostning av gabellebedriftenes lønnsomhet. Disse gabellebedriftene har større sannsynlighet for sterke prestasjoner i påfølgende perioder sammenlignet med gabellebedrifter som kun kan vise til høy vekst. Resultatene i utredningen tyder på at gabellebedrifter bør fokusere på å sikre god lønnsomhet før de etterstreber ytterligere vekst etter gabelleperioden.

Den komparative analysen av ”lønnsom”-gasser og ”lønnsom”-selskaper i det ordinære utvalget viser at en større andel ”lønnsom”-gasser har sterke prestasjoner innenfor 2-, 3- og 5-års transisjonene.

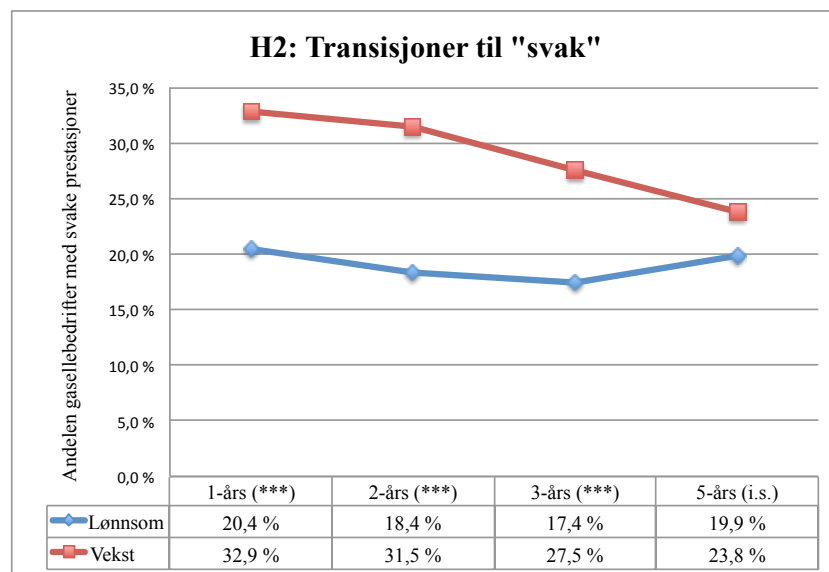
Hovedfunn 2: *Gasellebedrifter som har høy lønnsomhet og lav vekst etter gabelleperioden har større sannsynlighet for sterke prestasjoner i påfølgende perioder sammenlignet med ordinære selskaper som har høy lønnsomhet og lav vekst.*

Gasellebedriftene har vært gjennom en fase med betydelig vekst. Hurtig vekst kan være en kritisk hendelse for et foretak med et betydelig press på finansielle, tekniske og organisatoriske ressurser (OECD, 2010). Våre resultater viser at en større andel gabellebedrifter som har god lønnsomhet etter gabelleperioden kan vise til sterke prestasjoner i påfølgende perioder. En større andel ”lønnsom”-gasser har etterfølgende sterke prestasjoner sammenlignet med ”lønnsom”- og ”vekst”-selskaper i det ordinære utvalget og sammenlignet med ”vekst”-gasser. Analysen viser derimot få signifikante forskjeller mellom gabellebedrifter og ordinære selskaper som har lav lønnsomhet og høy vekst. Gasellebedrifter som faller innenfor denne kategorien av vekst og lønnsomhet presterer verken sterkere eller svakere enn ordinære selskaper i samme kategori. Resultatene tyder på at for gabellebedrifter som har høy lønnsomhet og lav vekst etter gabelleperioden har hurtig vekst (gabellevekst) positive konsekvenser for selskapenes prestasjoner de påfølgende årene. Dette funnet er meget interessant. Vi ser at hurtig vekst slår positivt ut for selskaper som har lønnsomhet over bransjenormen. Disse gabellebedriftene unngår i større grad de negative konsekvensene som hurtig vekst kan medføre.

Hypotese 2 – Svake prestasjoner

Davidsson et al. (2009) finner at selskaper som har lav lønnsomhet og høy vekst ("vekst") har større sannsynlighet for å ha lav lønnsomhet og lav vekst ("svak") i påfølgende perioder sammenlignet med selskaper som starter fra en posisjon med høy lønnsomhet og lav vekst ("lønnsom"). Analysen av gallebedrifter viser de samme resultatene. Gallebedrifter med lav lønnsomhet og høy vekst har større sannsynlighet for svake prestasjoner etter galleperioden sammenlignet med gallebedrifter som har høy lønnsomhet og lav vekst. Forskjellen mellom "lønnsom"- og "vekst"-galler på totalnivå er illustrert i figur 17.

Figur 17: Hovedfunn 3



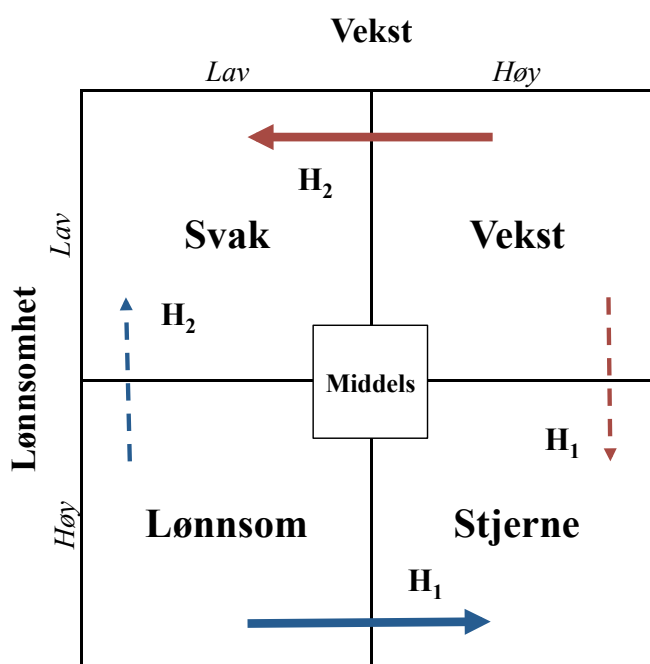
Figuren viser at en større andel "vekst"-galler (lav lønnsomhet og høy vekst) har svake prestasjoner (lav lønnsomhet og lav vekst - "svak") etter galleperioden sammenlignet med "lønnsom"-galler (høy lønnsomhet og lav vekst). Signifikansnivå: * $p < 0,05$; ** $p < 0,01$; *** $p < 0,001$; i.s. = ikke signifikant.

Hovedfunn 3: Gallebedrifter som har lav lønnsomhet og høy vekst etter galleperioden har større sannsynlighet for svake prestasjoner i påfølgende perioder sammenlignet med gallebedrifter som har høy lønnsomhet og lav vekst.

Figur 17 viser at det er signifikante forskjeller mellom "lønnsom"- og "vekst"-galler på totalnivå innad i gallepopulasjonen på 1-, 2- og 3-års transisjonene. Resultatene viser det samme mønsteret i alle alders- og størrelsesgruppene og i utvalget av ordinære selskaper.

Hovedfunn 1 og 3 representerer hypotese 1 og 2. Funnene illustreres i figur 18.

Figur 18: Hovedfunn 1 og 3 presentert i matriserammeverket



Pilene i figuren viser hvordan selskapene beveger seg fra en initial kategori (i basisåret) til endelig kategori (transisjonsåret) i henhold til formuleringen av hypotese 1 og 2. Stiplet og heltrukken pil indikerer henholdsvis mindre og større sannsynlighet for å ende i en spesifikk endelig kategori. Figuren viser at "lønnsom"-selskaper (representert med blå piler) har større sannsynlighet for å transformere til "stjerne" og mindre sannsynlighet for å transformere til "svak". Motsatt har "vekst"-selskaper (representert med røde piler) større sannsynlighet for å transformere til "svak" og mindre sannsynlighet for å transformere til "stjerne".

Dersom vi betrakter hovedfunnene under ett, tyder resultatene på at gassellebedrifter som har høy lønnsomhet etter gasselleperioden har ressurser og finansielle midler som muliggjør vekst, uten at dette går på bekostning av selskapets lønnsomhet. Gassellebedrifter som har lav lønnsomhet og høy vekst mangler derimot nødvendige ressurser til å opprettholde veksten. I følge RBV-perspektivet er dette selskaper som ikke har opparbeidet seg et konkurransefortrinn. Peteraf & Barney (2003) argumenterer for at selskaper som ikke har opparbeidet seg konkurransefortrinn, risikerer å anvende strategier som reduserer lønnsomheten. Dette støttes opp av Kogut & Zander (1992) som argumenterer for at vekst kan bryte ned heller enn skape verdi dersom selskaper benytter strategier som krever andre ressurser enn de selskapet har tilgjengelig. Resultatene i utredningen indikerer at gassellebedrifter med lav lønnsomhet og høy vekst ikke har nødvendige ressurser til å utnytte vekstpotensialet på en tilfredsstillende måte. En større andel av disse selskapene har lav lønnsomhet og lav vekst de påfølgende årene etter gasselleperioden.

Som vi ser av figur 16 og 17 er forskjellen mellom "lønnsom"- og "vekst"-gasseller synkende med økende tidshorison. Dette kan tyde på at gassellebedrifter med høy lønnsomhet ikke

klarer å opprettholde konkurransefortrinnene over tid. Empiriske undersøkelser tyder på at det er en sammenheng mellom lønnsomhet i dag og fremtidig lønnsomhet (Penman, 1991). Selskaper som har høy lønnsomhet i dag tenderer til å ha høy lønnsomhet også på kort og mellomlang sikt (6-9 år), mens virksomheter med svak lønnsomhet gjerne trenger mer tid til å løse sine utfordringer. Figur 16 illustrerer forskjellen mellom ”lønnsom”- og ”vekst”-gaseller som transformeres til ”stjerne”. Resultatene er sammenfallende med Penmans (1991) studie, selv om Penman studerer en lengre tidshorisont. Figuren viser at en relativt stabil, men lavere andel ”vekst”-gaseller transformeres til ”stjerne” innenfor alle transisjonsårene sammenlignet med ”lønnsom”-gaseller. Videre ser vi at andelen ”lønnsom”-gaseller som transformeres til stjerne reduseres noe, men holder seg på et relativt stabilt nivå. Gjesdal & Johnsen (1999) viser til Penman (1991) sin studie og påpeker andre interessante funn. Uavhengig av hvilket utgangspunkt selskaper har, høy eller lav lønnsomhet, vil forskjeller i avkastning reduseres over tid og selskapene vil bevege seg mot en felles verdi. Ettersom vi kun studerer selskaper innenfor en kortere periode (2007-2012) kan vi ikke trekke konklusjoner vedrørende dette. Trendene i figurene tyder likevel på at forskjellen mellom gallebedriftene blir mindre når tidshorisonten øker. For å forklare fenomenet trekker Gjesdal & Johnsen (1999) frem konkurransen i markedet som hovedårsak. Høy lønnsomhet vil tiltrekke konkurrenter, samtidig som kunder og leverandører og andre interessenter vil ønske en større andel av overskuddet. Dette fører til at konkurransen i markedet intensiveres, og det blir utfordrende å opprettholde høy lønnsomhet på varig basis.

Det kan være flere forklaringer til resultatene og trendene i tallmaterialet. Som Davidsson et al. (2009), kontrollerte vi hvorvidt det samme mønsteret fantes *internt* i ulike alders- og størrelsesgrupper. Gjennom funnene har vi avdekket et tilsvarende mønster internt i våre grupper. I motsetning til Davidsson et al. (2009) har vi i tillegg kontrollert om selskapenes finansiering har innvirkning på resultatene. Uavhengig av gallebedriftenes gjeldsgrad (over eller under bransjenormen) viser resultatene det samme mønsteret som tidligere i utredningen og i studien til Davidsson et al. (2009). Gallebedrifter med høy lønnsomhet og lav vekst har større sannsynlighet for sterke prestasjoner etter galleperioden sammenlignet med gallebedrifter med lav lønnsomhet og høy vekst. Videre har gallebedrifter med lav lønnsomhet og høy vekst etter galleperioden større sannsynlighet for svake prestasjoner sammenlignet med gallebedrifter med høy lønnsomhet og lav vekst. Resultatene viser det samme for utvalget av ordinære selskaper samt internt i alle alders- og størrelsesgruppene,

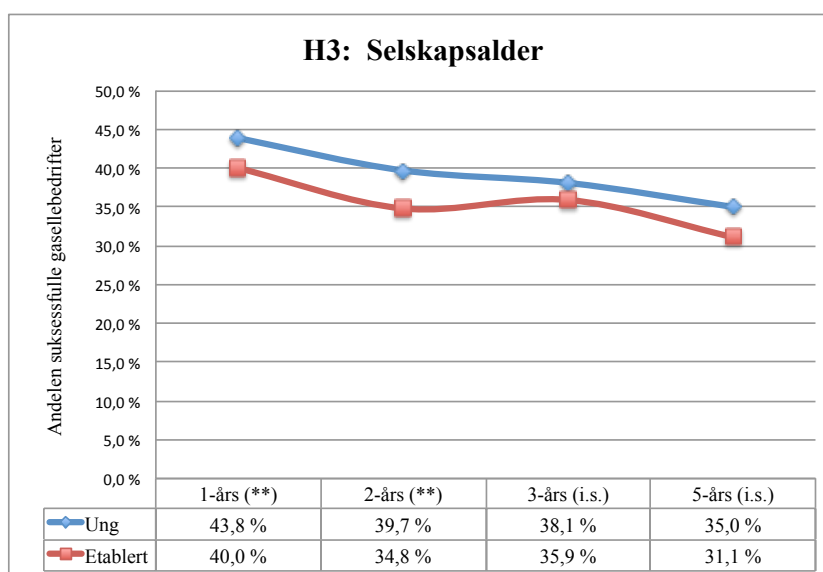
uavhengig av gjeldsgrad. Vi vil kommentere nyanser vedrørende funn for gjeldsgrad i delkapittel 6.4.2.

Hovedfunn 4: *Uavhengig av selskapsalder og -størrelse, gjeldsgrad, om selskapet er gasellebedrift eller ordinært selskap, er mønsteret det samme. Mekanismene mellom lønnsomhet og vekst har betydning for selskapenes prestasjoner i påfølgende perioder.*

6.2 Selskapsalder

I følge Stinchcombes (1965) teori om "liability of newness" fører mangel på ressurser, erfaring, samarbeid og sosial kapital til at unge selskaper er mindre konkurransedyktige og står overfor en større risiko for å mislykkes sammenlignet med mer etablerte selskaper. Drar man paralleller til gasellebedrifter er det rimelig å anta at unge gasellebedrifter har større og flere utfordringer og at en lavere andel av disse har suksess etter gaselleperioden. Våre resultater viser derimot det motsatte. En større andel unge gasellebedrifter har suksess de første årene etter gaselleperioden sammenlignet med etablerte gasellebedrifter. I tillegg har en større andel unge gasellebedrifter suksess sammenlignet med både unge og etablerte selskaper i det ordinære utvalget. Forskjellen mellom unge og etablerte gasellebedrifter er signifikant på 1- og 2-års transisjonene, og er illustrert i figur 19.

Figur 19: Hovedfunn 5



Figuren viser andelen unge og etablerte gaseller som har lønnsomhet og vekst over bransjemedian ("stjerne") både i initial og endelig kategori. Signifikansnivå: * $p < 0,05$; ** $p < 0,01$; *** $p < 0,001$; i.s.=ikke signifikant. Ung ≤ 7 år; Etablert > 7 år.

Hovedfunn 5: *Unge gasselbedrifter har større sannsynlighet for å oppnå suksess de første årene etter gabelleperioden sammenlignet med etablerte gasselbedrifter og selskaper i det ordinære utvalget.*

Resultatene bekreftes av inndelingen i mer konsentrerte aldersgrupper (se delkapittel 5.2). En større andel av de aller yngste gasselbedriftene (4-5 år i 2006) har suksess sammenlignet med etablerte gasselbedrifter som har operert på markedet over lenger tid (ti år og lenger). Videre har en større andel av de aller yngste gasselbedriftene suksess sammenlignet med ordinære selskaper innenfor alle aldersinndelingene. I utvalget av ordinære selskaper skiller derimot de helt yngste ordinære selskapene seg ut. Ordinære selskaper som har operert på markedet i 4-5 år (i 2006) presterer svakere enn alle andre selskapsgrupper de blir sammenlignet med. Resultatene for gasselpopulasjonen strider i mot teorien om "liability of newness". Funnene tyder på at unge gasselbedrifter har andre egenskaper og løser utfordringer i etableringsfasen på en bedre måte enn ordinære selskaper. Disse entreprenørene kan være dyktige og kvalifiserte mennesker med noen års erfaring fra arbeidslivet som har viktig kunnskap innenfor den bransjen de starter sin virksomhet i. De kan ha funnet nisjer i bransjen, eller ser forbedringspotensial ved produkter eller tjenester som de utnytter. Utfordringer som trekkes frem i «liability of newness» ser ut til å prege selskaper i det ordinære utvalget i større grad. Teorien kan trolig forklare hvorfor en mindre andel av de aller yngste ordinære selskapene oppnår suksess. Selskapene er fremdeles i etableringsfasen og i en sårbar posisjon. Mangel på stabile relasjoner med kunder, leverandører og finansieringskilder kan være årsaker til at selskapene får problemer. Andre årsaker kan være mangel på formelle strukturer og etablerte rutiner (Stinchcombe, 1965).

Resultatene viser at unge gasselbedrifter opptrer annerledes og har andre egenskaper enn selskaper i det ordinære utvalget. Smallbone, Leig, & North (1995) finner at de hurtigvoksende selskapene som presterer best over en periode er selskaper som er kunde- og markedsorientert. Selskapene ser muligheter i markedet, utvikler nye produkter samt fokuserer på å øke kundemassen og tilby konkurransedyktige produkter. Dette kan være potensielle egenskaper ved unge gasselbedrifter og en plausibel forklaring på selskapenes suksess de første årene etter gabelleperioden.

Smallbone et al. (1995) argumenterer for at alder ikke har betydning for hvilke selskaper som *blir* høyvekstforetak. De konkluderer med at til og med svært modne selskaper har

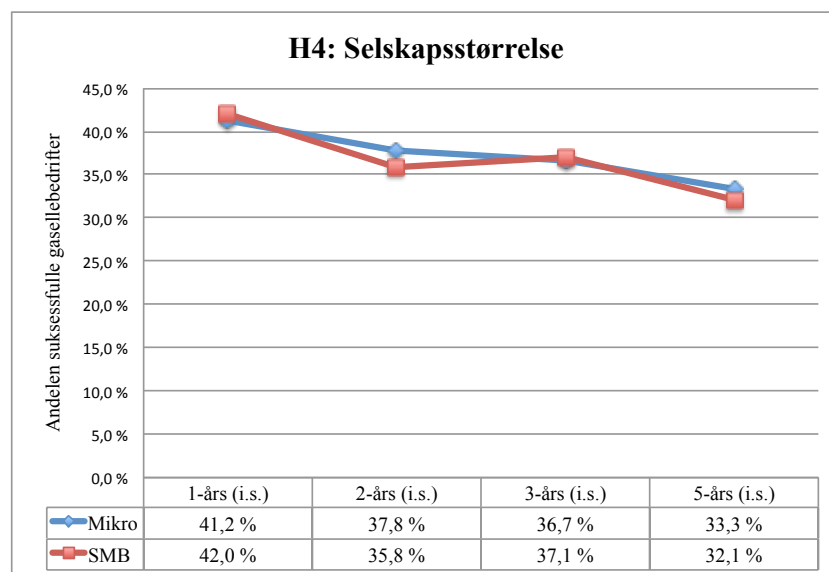
potensial for vekst. Dette bekrefte av gasselpopulasjonen i utredningen som inkluderer selskaper stiftet så tidlig som i 1902. Mens alder ikke har betydning for hvilke selskaper som oppnår gasselstatus, tyder imidlertid våre resultater på at alder har betydning for hvilke gasselbedrifter som har suksess etter gasselperioden. Våre funn viser at en større andel unge gasselbedrifter lykkes etter hurtig vekst sammenlignet med etablerte gasselbedrifter. Resultatene tyder på at etablerte gasselbedrifter står overfor andre utfordringer enn unge gasselbedrifter. Selskapene har operert lenger i markedet og kan være mer fastlåst i rutiner og mindre omstillingsdyktige. Resultatene støtter Hannan & Freemans (1984) teori om strukturell treghet. De hevder at mer etablerte selskaper kan lide av strukturell treghet og at selskaper blir stadig tregere over tid. En konsekvens er at selskapers evner til å gjennomføre nødvendige endringer og reagere på trusler i omgivelsene svekkes over selskapers levetid. Derimot vil unge gasselbedrifter ha en fordel fordi de kan reagere raskere på endringer i markedet uten å måtte gjennomgå omstruktureringer. Resultatene våre underbygger dette.

Unge gasselbedrifters suksess kan videre sees i sammenheng med S-kurven. De aller yngste gasselbedriftene går direkte inn i en vekstfase etter etablering og unngår den kritiske introduksjonsfasen der mange selskaper mislykkes. I vekstfasen vil selskapene opparbeide seg en kundemasse som gjør selskapene mer konkurransedyktige, ressurssterke og bedre rustet til å overleve. Sacks (2002) argumenterer for at nyetablerte selskapers sosiale nettverk, omdømme og finansiell kapital gir ulik tilgang til venturekapitalfinansiering. Ulik tilgang gjør at selskapene håndterer utfordringene ved "liability of newness" forskjellig. Som en konsekvens vil noen selskaper være bedre rustet til å imøtekomme utfordringer i markedet. Fichman & Levinthals (1991) "liability of adolescence" trekker frem noen av de samme momentene. De hevder at selskapenes initiale ressursbase ved etablering fungerer som en buffer mot tidlig nedleggelse. Avhengig av størrelsen på ressursbasen kan selskapene operere i markedet med lavere risiko for å mislykkes sammenlignet med selskaper som ikke har en ressursbase. Faktorene som trekkes frem i Sacks (2002) og i teorien om "liability of adolescence" kan være årsaker til at unge gasselbedrifter raskt entrer vekstfasen og oppnår suksess. Resultatene av selskapene i det ordinære utvalget viser at de helt yngste ordinære selskapene har større utfordringer. Utfordringene i introduksjonsfasen ser derfor ut til å prege disse selskapene mer. Dersom vi ser resultatene under ett tyder disse på at gasselvekst på et tidlig stadium i livssyklusen er positivt. Gjennom å oppnå gasselvekst på et tidlig stadium ser selskapene ut til å ha større sannsynlighet for å oppnå suksess.

6.3 Selskapsstørrelse

I følge Aldrich og Auster (1986) er det en forventning om at suksess forekommer hyppigst blant store bedrifter. Dette kan indikere at en større andel SMB-gaseller oppnår suksess etter hurtig vekst sammenlignet med mikrogaseller. Resultatene viser derimot ingen signifikante forskjeller mellom størrelsesgruppene i gasselpopulasjonen, og tyder på at mikro- og SMB gasselbedrifter jevnt over presterer like godt. Figur 20 illustrerer resultatene som fremgår av hypotese 4. Resultatene viser at det er marginale forskjeller mellom andelen mikro- og SMB-gaseller som oppnår suksess de påfølgende årene etter gasselperioden.

Figur 20: Hovedfunn 6



Figuren viser andelen mikro- og SMB-gaseller som har lønnsomhet og vekst over bransjemedian ("stjerne") både i initial og endelig kategori. Signifikansnivå: * $p < 0,05$; ** $p < 0,01$; *** $p < 0,001$; i.s.=ikke signifikant. Mikro ≤ 16 MNOK; SMB > 16 MNOK ≤ 400 MNOK.

Hovedfunn 6: Selskapsstørrelse har liten betydning for hvilke gasselbedrifter som oppnår suksess etter hurtig vekst.

Vekst målt som relativ vekst skaper bias i favør av små selskaper (Delmar, 1997). En konsekvens av dette er at mikrogaseller vil få en større relativ omsetningsvekst enn store gasselbedrifter på samme absolutte vekst. Tatt i betraktning at mikrogaseller i utgangspunktet har lettere for å oppnå en høy relativ vekst, og med forutsetning om at selskapene har lønnsomhet over bransjenormen, vil en potensielt større andel av disse selskapene bli kategorisert som "stjerne". Dette kan i teorien være en forklaring på at analysen ikke gir signifikante forskjeller mellom mikro- og SMB-gaseller. Resultatene fra analysen av

ordinære selskaper viser derimot at en mindre andel ordinære mikroselskaper oppnår suksess sammenlignet med ordinære SMB. Til tross for problemer med bruk av relativ vekst som måltall tyder resultatene for gassepopulasjonen og utvalget av ordinære selskaper på at mikrogaseller har andre egenskaper enn ordinære mikroselskaper. Resultatene for mikrogaseller strider imot teorien om "liability of smallness", og tyder på at teorien i større grad er gjeldende for mikroselskaper i det ordinære utvalget. Små selskaper har ofte problemer med å skaffe tilstrekkelig kapital, tiltrekke en dyktig og kompetent arbeidsstokk samt har høye administrative kostnader knyttet til å overholde gjeldende regelverk (Aldrich & Auster, 1986). Resultatene tyder på at gasselbedrifter løser nevnte utfordringer på en bedre måte enn ordinære selskaper.

Storey (1994) identifiserte tre elementer som kan forklare hvorfor små selskaper vokser. Disse er karakteristikk ved entreprenøren, organisasjonen og den valgte strategien. Små selskaper er mer fleksible, organiske og har en flatere struktur, som gjør at de kan reagere raskere på endringer i omgivelsene. Dette er potensielle karakteristikk ved mikrogaseller, som kan bidra til å forklare hvorfor disse selskapene løser utfordringene som Aldrich & Auster (1986) fremhever.

For SMB-segmentet får vi imidlertid ikke tilsvarende resultater. Vi finner ingen signifikante forskjeller mellom ordinære SMB og gassepopulasjonen, verken mellom mikro- eller SMB-gaseller. Dette kan tyde på at ordinære SMB, i motsetning til ordinære mikrobedrifter, har opparbeidet seg en markedsposisjon samt tilstrekkelige ressurser. Dette underbygger Aldrich & Austers (1986) argumenter om at store selskaper generelt har bedre tilgang til ressurser.

6.4 Ytterligere observasjoner

6.4.1 Sammenligning av gasselbedrifter og ordinære selskaper på overordnet nivå

Gasellebedrifter er selskaper som allerede har gjennomgått en fase med betydelig vekst. Som vi har vært inne på kan hurtig vekst skape betydelig press på selskapers finansielle, tekniske og organisatoriske ressurser (OECD, 2010). Ulike studier trekker frem negative konsekvenser av hurtig vekst (Hambrick & Crozier, 1985; Shuman & Seeger, 1986). Til tross for at gasselbedriftene har vært gjennom en fase med betydelig vekst, viser våre

resultater at gasselbedrifter har større sannsynlighet for oppnå suksess i påfølgende perioder sammenlignet med ordinære selskaper.

Hovedfunn 7: *En større andel gasselbedrifter oppnår suksess sammenlignet med ordinære selskaper.*

Resultatene tyder på at gasselvekst er positivt for gasselbedrifter som kan vise til høy lønnsomhet etter gasselperioden. I hovedfunn 2 påpekte vi at en større andel ”lønnsom”-gaseller har sterke prestasjoner i påfølgende perioder sammenlignet med ”lønnsom”-selskaper i det ordinære utvalget. Hovedfunn 7 støtter opp dette. Resultatene viser at for gasselbedrifter som har høy lønnsomhet etter gasselperioden har hurtig vekst positive konsekvenser for selskapenes prestasjoner de påfølgende årene.

6.4.2 Finansiering

Studier belyser at tilgang til finansielle ressurser kan være en driver til gode prestasjoner i fremtiden, og at selskaper som har god tilgang til finansielle ressurser vokser mer (Wiklund & Shepherd, 2003). Vi finner at gasselbedrifter som har gjeldsgrad *over* bransjenormen har større sannsynlighet for å oppnå suksess sammenlignet med ordinære selskaper generelt samt gasselbedrifter som har gjeldsgrad *under* bransjenormen. Forskjellen mellom gasselbedrifter som har gjeldsgrad over og under bransjenormen er signifikant på 1-, 2- og 3-års transisjonene. Når vi slår sammen ”lønnsom”- og ”stjerne”-gaseller som transformeres til ”stjerne”, er forskjellen signifikant på et lavere signifikansnivå og i tillegg signifikant for 5-års transisjonen. For utvalget av ordinære selskaper er det derimot få signifikante forskjeller mellom selskapene som har gjeldsgrad over og under bransjenormen.

Hovedfunn 8: *Gasellebedrifter som har gjeldsgrad over bransjenormen har større sannsynlighet for å oppnå suksess sammenlignet med gasselbedrifter som har gjeldsgrad under bransjenormen.*

Resultatene kan indikere at det er fordelaktig å finansiere noe av gasselveksten med gjeldsopptak. Videre kan funnene tyde på at gasselbedrifter med gjeldsgrad over bransjenormen har bedre tilgang til finansielle ressurser som muliggjør vekst, uten at dette går på bekostning av selskapenes lønnsomhet. Gasselvekst kan være et positivt signal til

långivere og investorer, som da i større grad vil ønske å finansiere videre vekst. Resultatene vedrørende finansiering og gjeldsgrad nyanserer Davidsson et al. (2009) sine argumenter om at selskaper bør være lønnsomme før de etterstreber vekst. Våre funn indikerer at vekst i seg selv kan være viktig for å få tilgang til kapital.

Modigliani & Millers (1958) teorem sier at kapitalstruktur er irrelevant for verdien av et selskap. Våre resultater viser derimot at gassellebedrifter med gjeldsgrad over bransjenormen har større sannsynlighet for å oppnå høy lønnsomhet og høy vekst i påfølgende perioder. Flere av gassellebedriftene med gjeldsgrad over bransjenormen oppnår sterke prestasjoner og suksess og kan vise til etterfølgende høy lønnsomhet og høy vekst over flere perioder. Høy lønnsomhet og høy vekst vil normalt generere en høyere verdi på et selskap, og indikerer dermed at kapitalstruktur har betydning for gassellepopulasjonen.

7. Avslutning

7.1 Konklusjon

En av styrkene til denne utredningen er at det ble benyttet et unikt paneldatasett. Paneldatasettet inneholder regnskaps- og foretaksinformasjon fra norske gasselbedrifter over en tiårig periode (2003-2012) som har blitt matchet med ordinære selskaper. I starten av perioden (2003) var selskapene tilnærmet like på karakteristikker som omsetning, bransje og stiftelsesår. Dette innebærer at selskapene hadde relativt lik forutsetning for å oppnå gasselvekst. Vi benyttet rammeverket i Davidsson et al. (2009) og undersøkte om lønnsomhet og videre vekst *etter* gasselperioden har betydning for selskapenes prestasjoner de påfølgende årene. I tillegg benyttet vi det samme rammeverket og undersøkte om selskapsalder og -størrelse har betydning for hvilke gasselbedrifter som oppnår suksess. Utvalget av ordinære selskaper ga et robust grunnlag for å analysere sammenhenger og hvorvidt hurtig vekst er positivt på sikt eller ikke. En styrke ved analysene er at bransje implisitt er kontrollert for. For å unngå at bransjekarakteristikker påvirket resultatene ble resultatmålene til hvert selskap generert relativt til bransjenormen.

Resultatene bekrefter og supplerer funnene i Davidsson et al. (2009). Funnene i deres studie av små og mellomstore bedrifter er overførbare til en populasjon av gasselbedrifter. Gasselbedrifter med høy lønnsomhet og lav vekst etter gasselperioden har større sannsynlighet for sterke prestasjoner i påfølgende perioder sammenlignet med gasselbedrifter som kun kan vise til høy vekst. Videre har gasselbedrifter med høy lønnsomhet og lav vekst etter gasselperioden også mindre sannsynlighet for svake prestasjoner. Det samme mønsteret som Davidsson et al. (2009) avdekket i sin studie, fant vi i analysene av gasselpopulasjonen på totalnivå samt internt i alle alders- og størrelsesgruppene og i utvalget av ordinære selskaper. For transisjoner til ”stjerne” var forskjellen også signifikant på 5-års transisjon. Dette innebærer at våre resultater supplerer resultatene i Davidsson et al. (2009) der den lengste transisjonen er 3 år. I motsetning til Davidsson et al. (2009) kontrollerte vi i tillegg om selskapenes finansiering hadde innvirkning på resultatene. Når finansiering ble kontrollert for *internt* i gruppene viste resultatene det samme mønsteret som tidligere. Funnene tyder dermed på at mønsteret er uavhengig av selskapenes kapitalstruktur.

Davidsson et al. (2009) studerer kun *samspeillet* mellom vekst og lønnsomhet *internt* i ulike alders- og størrelsesgrupper og i utvalgene på totalnivå. De kontrollerer med andre ord kun om det samme *mønsteret* fremgår internt i ulike grupper av selskaper, uten å teste gruppene mot hverandre. I motsetning til Davidsson et al. (2009) har vi supplert analysen med sammenligning av grupper. Gjennom å sammenligne gassellebedrifter og ordinære selskaper som har høy lønnsomhet og lav vekst, fant vi at en større andel gassellebedrifter har sterke prestasjoner i påfølgende perioder. Analysen viste derimot få signifikante forskjeller mellom gassellebedrifter og ordinære selskaper som har lav lønnsomhet og høy vekst. I et RBV-perspektiv indikerer resultatene at gassellebedrifter som har høy lønnsomhet etter gasselleperioden har et konkurransefortrinn samt finansielle midler som muliggjør vekst uten at dette går på bekostning av selskapenes lønnsomhet. Gassellebedrifter som har lav lønnsomhet mangler derimot nødvendige ressurser til å opprettholde veksten. Resultatene tyder på at gassellebedrifter bør fokusere på å sikre god lønnsomhet før de etterstreber ytterligere vekst etter gasselleperioden. Hurtig vekst slår positivt ut for selskaper som har lønnsomhet over bransjenormen. Resultatene indikerer at disse gassellebedriftene i større grad unngår de negative konsekvensene som hurtig vekst kan medføre.

Videre fant vi at unge gassellebedrifter har større sannsynlighet for å oppnå suksess de første årene etter gasselleperioden sammenlignet med etablerte gassellebedrifter og selskaper i det ordinære utvalget. Resultatene tyder på at etablerte gassellebedrifter står overfor andre utfordringer enn unge gassellebedrifter, og støtter Hannan & Freemans (1984) teori om strukturell treghet. I utvalget av ordinære selskaper skiller de helt yngste ordinære selskapene seg ut. Disse selskapene presterer svakere enn alle andre selskapsgrupper de blir sammenlignet med. Resultatene for gassellepopulasjonen strider i mot Stinchcombes (1965) teori om "liability of newness", mens resultatene for utvalget av ordinære selskaper støtter teorien. Funnene tyder på at unge gassellebedrifter har andre egenskaper og løser utfordringer i etableringsfasen på en bedre måte enn unge ordinære selskaper. Dersom vi ser resultatene under ett, tyder disse på at gassellevekst på et tidlig stadium i livssyklusen er positivt. Gjennom å oppnå gassellevekst på et tidlig stadium ser selskaper ut til å ha større sannsynlighet for å oppnå suksess. Funnene nyanserer Davidsson et al. (2009) sine argumenter om at lønnsomhet må ligge til grunn før selskaper etterstreber vekst. Våre resultater indikerer at nyetablerte selskaper gjennom rask vekst også kan oppnå høy lønnsomhet.

Analysen av selskapsstørrelse viste at størrelse har liten betydning for hvilke gasselbedrifter som oppnår suksess etter hurtig vekst. Derimot viste analysen av ordinære selskaper at en mindre andel ordinære mikroselskaper oppnår suksess sammenlignet med ordinære SMB. Til tross for problemer med bruk av relativ vekst som måltall, tyder resultatene på at mikrogaseller har andre egenskaper enn ordinære mikroselskaper. Resultatene for mikrogaseller strider imot Aldrich & Austers (1986) teori om ”liability of smallness”, mens funnene for ordinære mikroselskaper støtter teorien.

Gjennom å kontrollere for gasselbedrifters finansiering, fant vi at gasselbedrifter som har gjeldsgrad *over* bransjenormen har større sannsynlighet for å oppnå suksess sammenlignet med gasselbedrifter som har gjeldsgrad *under* bransjenormen. Videre har gasselbedrifter med gjeldsgrad *over* bransjenormen også større sannsynlighet for å oppnå suksess sammenlignet med ordinære selskaper generelt. Resultatene kan tyde på at det er fordelaktig å finansiere deler av gasselveksten med gjeldsopptak. Videre indikerer funnene at gasselbedrifter med gjeldsgrad over bransjenormen har bedre tilgang til finansielle ressurser som muliggjør videre vekst, uten at dette går på bekostning av selskapenes lønnsomhet. Gasselvekst kan være et positivt signal til finansieringskilder, som da i større grad vil ønske å finansiere videre vekst. Resultatene nyanserer Davidsson et al. (2009) sine argumenter ytterligere. Våre funn indikerer at vekst i seg selv kan være viktig for å få tilgang til kapital. Flere av disse gasselbedriftene oppnår suksess og kan vise til etterfølgende høy lønnsomhet og høy vekst over flere perioder.

Oppsummert viste resultatene at gasselbedrifter har større sannsynlighet for oppnå sterke prestasjoner og suksess i påfølgende perioder sammenlignet med ordinære selskaper. Dette til tross for at gasselbedriftene har gjennomgått en fase med betydelig vekst. Resultatene i utredningen tyder på at hurtig vekst slår positivt ut for gasselbedrifter som kan vise til høy lønnsomhet etter gasselperioden. Disse gasselbedriftene unngår i større grad de negative konsekvenser som hurtig vekst kan medføre. Resultatene i utredningen nyanserer Davidsson et al. (2009) sine argumenter om at lønnsomhet bør ligge til grunn før selskaper etterstreber vekst. Funnene vedrørende gjeldsgrad og finansiering indikerer at vekst i seg selv kan være viktig for kapitaltilgang og finansiering av videre vekst. Samtidig viser funnene vedrørende selskapsalder at nyetablerte selskaper gjennom rask vekst også kan oppnå høy lønnsomhet.

7.2 Implikasjoner for teori og praksis

Resultatene i denne utredningen har implikasjoner for teori og praksis. Resultatene viser at vekst alene ikke kan forklare selskapers prestasjoner og suksess. Studier som tar sikte på å undersøke selskapers prestasjoner bør med forsiktighet bruke vekst som eneste resultatmål. Davidsson et al. (2009) argumenterer for at det er misvisende å fremstille selskapsvekst som suksess. Våre resultater gir tilsvarende implikasjoner, men nyanserer samtidig argumentet. Vi finner at en større andel gasselbedrifter, selskaper som allerede har gjennomgått en fase med betydelig vekst, presterer sterkere enn ordinære selskaper. Dette underbygger Davidsson et al. (2009, s. 400) sin implikasjon for normativ teori: «Normative theory, in its turn, should be more precise in specifying how and under which conditions (what type of) firm growth contributes to more terminal outcomes like company value (or stakeholder utility), either directly or via increased profits.» Vår tolkning av resultatene er at gasselvekst har positive konsekvenser for selskaper som kan vise til høy lønnsomhet etter gasselperioden. Videre kan flere gasselbedrifter som har gjeldsgrad over bransjenormen, vise til etterfølgende sterke prestasjoner. Resultatene vedrørende finansiering og gjeldsgrad nyanserer Davidsson et al. (2009) sine argumenter om at selskaper bør være lønnsomme før de etterstreber vekst. Vekst i seg selv kan være viktig for kapitaltilgang og finansiering av videre vekst. Funnene indikerer samtidig at kapitalstruktur har betydning for verdien av gasselbedrifter og strider med Modigliani & Millers (1958) teorem.

Resultatene viser at en mindre andel etablerte gasselbedrifter oppnår suksess sammenlignet med unge gasselbedrifter. I henhold til Hannan & Freemans (1984) teori om strukturell treghet, kan dette begrunnes med at etablerte gasselbedrifter står overfor andre utfordringer og har vanskeligheter for å tilpasse seg og respondere på endringer i omgivelsene. Funnene som gjelder for etablerte gasselbedrifter kan tilsynelatende forklares med etablert teori. Imidlertid strider resultatene for gasselbedrifter imot Stinchcombes (1965) teori om ”liability of newness” og Aldrich & Austers (1986) teori om ”liability of smallness”. Teoriene påpeker utfordringer som henholdsvis unge og små selskaper står overfor. Med bakgrunn i nevnte teorier kan man anta at unge og små selskaper har mindre sannsynlighet for oppnå suksess. Funnene i utredningen tyder derimot på at mikro- og unge gasselbedrifter har andre egenskaper enn ordinære selskaper. Etablerte teorier bør derfor differensiere mellom vekstselskaper og ordinære selskaper for å forklare egenskaper ved små og unge selskaper.

Når det gjelder implikasjoner for praksis, tyder resultatene for etablerte gasselbedrifter på at det er spesielt viktig at ledere i disse selskapene har et kontinuerlig fokus på å tilpasse og forbedre interne prosesser. Målet bør være å skape en dynamisk organisasjon som håndterer utfordringer i markedet. Videre er det viktig at bedriftsledere har forståelse for mekanismene bak lønnsomhet og vekst. Vekst alene er ikke utelukkende positivt. Selskapene bør følge vekststrategier som kan forsvares med selskapenes ressurser. For selskaper som gjennomgår betydelig vekst, bør god lønnsomhet ligge til grunn før selskapene etterstreber videre vekst. Videre tyder resultatene på at det kan være fordelaktig å finansiere noe av veksten med gjeldsopptak.

For långivere og eksterne investorer, viser våre resultater at gasselbedrifter kan være gode investeringsobjekter. Gasselbedrifter har større sannsynlighet for å oppnå lønnsomhet og videre vekst de påfølgende årene etter gasselperioden sammenlignet med ordinære selskaper som ikke kan vise til tilsvarende vekst.

7.3 Begrensninger og videre forskning

En begrensning ved denne utredningen er at vi ikke studerer selskapene i et mikroperspektiv. Dette innebærer at vi ikke kan trekke konklusjoner om selskapenes strategi, kapabiliteter og konkurransefortrinn, som kan tydeliggjøre *hvorfor* selskapene presterer som de gjør. Vi studerer kun forhold som kan beskrive selskapers prestasjoner og suksess på et overordnet nivå, og vi kan kun trekke konklusjoner deretter. Gjennom analysene fant vi at unge gasselbedrifter skiller seg ut både fra etablerte gasselbedrifter og ordinære selskaper. Vi mener det vil være særlig interessant å studere denne gruppen av gasselbedrifter nærmere for å søke svar på hva som skyldes unge gasselbedrifters prestasjoner og suksess. Ved å benytte kvalitative eller andre kvantitative metoder, som for eksempel en casestudie eller en spørreundersøkelse, kan man avdekke interne og eksterne forhold ved selskapene som vil bidra til økt forståelse. Bransjeeffekter er kun tatt høyde for ved generering av resultatmålene i utredningen. En konsekvens av dette er at vi i analysen ikke har vektlagt hvilke bransjer selskapene opererer innenfor. Ved å studere én eller et fåtall bransjer vil man kunne avdekke egenskaper ved unge gasselbedrifter som har et relativt likt utgangspunkt for lønnsomhet og vekst.

Analysemodellen og metoden som ble benyttet i utredningen tok utgangspunkt i rammeverket og metoden i Davidsson et al. (2009). Valget av metode innebærer at det ble utarbeidet et stort antall transisjonsmatriser for å besvare de fire hypotesene. Z-testene ble kjørt på transisjonssannsynlighetene som fremgår i de aggregerte transisjonsmatrisene. Dermed foreligger et stort antall enkeltmatriser som ikke har blitt studert nærmere. Ettersom finanskrisen inngår i perioden som studeres, mener vi det er interessant å undersøke transisjonsmatriser for aktuelle år nærmere for å avdekke om eventuelle makroøkonomiske effekter har innvirkning på resultatene. Vårt hovedfokus i utredningen har vært å studere samspillet mellom vekst og lønnsomhet, og selskapsalder og -størrelse, sin betydning for gasselbedrifters prestasjoner etter hurtig vekst. Derfor har vi av tidshensyn besluttet å se bort fra potensielle makroeffekter.

I analysemodellen inkluderte vi gjeldsgrad som kontrollvariabel og studerte om finansiering har betydning for hvilke selskaper som ender i de ulike kategoriene som fremgår av rammeverket. Kontroll for finansiering ble kun gjort på gasselbebefolkningen og det ordinære utvalget på totalnivå. Vi mener det også ville være interessant å kontrollere om finansiering kan ha betydning for hvilke kategorier alders- og størrelsesgruppene ender i. Videre ville det vært interessant å supplere analysene i utredningen med andre statistiske metoder, som regresjon, for å undersøke om resultatene viser det samme. Ved å benytte regresjon kunne vi inkludert flere forklaringsvariabler, som lokalisering og tidseffekter. Uavhengig av statistisk metode, regresjon eller transisjon, ville det også vært interessant å kontrollere om alternative resultatmål til ROA, som for eksempel driftsmargin, EBITDA eller ROCE, har betydning for resultatene. Dette vil frembringe mer robuste resultater i analysen. Dersom datasettet også inneholdt sikre tall på konkurser og avvikling, ville vi fått tydeligere indikasjoner på hvilke selskaper som mislykkes. Dette ville gitt oss et mer nyansert bilde av de ulike alders- og størrelsesgruppene i gasselbebefolkningen og i utvalget av ordinære selskaper.

Våre resultater viser at gasselbedrifter presterer bedre, selv etter å ha gjennomgått betydelig vekst. Ettersom datasettet ikke inneholder gode nok tall på antall ansatte, har vi ikke anledning til å si noe om hvordan gasselbedrifter bidrar til økt sysselsetting sammenlignet med andre selskaper. Til tross for at det kan være utfordrende å få tak i gode tall på antall ansatte i selskaper, anbefaler vi fremtidige studier å benytte sysselsettingsvekst som et komplementært mål på vekst.

Vi har undersøkt 2006-populasjonen av norske gasselbedrifter. Som beskrevet i delkapittel 3.7.2 kan det være at gasselpopulasjoner for andre år og med tilhørighet utenfor Norge har andre karakteristikk enn den populasjonen som vi tester. Vi vil derimot anta at de mekanismene som gjelder for 2006-populasjonen, også vil gjelde for andre gasselpopulasjoner. Ettersom vi ikke har testet dette empirisk, kan vi derimot ikke trekke konklusjoner for disse. Av den grunn mener vi det vil være interessant å inkludere gasselpopulasjoner fra flere år i datasettet.

8. Litteraturliste

- Aaker, D., & Day, G. (1986). The Perils of High Growth Markets. *Strategic Management Journal*, 7 (5), 409-421.
- Abatecola, G., Cafferata, R., & Poggesi, S. (2012). Arthur Stinchcombe's "Liability of Newness": Contribution and Impact of the Construct. *Journal of Management History*, 18 (4), 402-418.
- Acs, Z., Parsons, W. & Tracy, S. (2008), *High-Impact Firms: Gazelles Revisited*. Report 328 Small Business Research Summary. Washington DC, SBA Office of Advocacy.
- Aldrich, HE., & Auster, ER. (1986). Even Dwarfs Started Small: Liabilities of Age and their Strategic Implications. *Research in Organizational Behavior*, 8, 165-198.
- Barber, B., & Lyon, J. (1996). Detecting Abnormal Operating Performance: The Empirical Power and Specification of Test Statistics. *Journal of Financial Economics*, 41 (3), 359-399.
- Barney, JB. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17 (1), 99-120.
- Barron, D., West, E., & Hannan, M. (1994). A Time to Grow and a Time to Die: Growth and Mortality of Credit Unions in New York City: 1914-1990. *American Journal of Sociology*, 100 (2), 381-421.
- Bastesen, J. (2015). *Rapid-Growth Firms in Norway: Characteristics of Growth Factors in Benign and Adverse Environments* (Doktoravhandling). Norges Handelshøyskole, Bergen.
- Bastesen, J., & Vatne, E. (2014). Rapid-Growth Firms: Exploring the Role and Location of Entrepreneurial Ventures. I C. Karlsson, B. Johansson, & R. R. Stough, *Agglomeration, Clusters and Entrepreneurship: Studies in Regional Economic Development* (ss. 159-199). Jönköping: Edward Elgar Publishing Limited.
- Begley, T. M. (1995). Using Founder Status, Age of Firm, and Company Growth Rate as the Basis for Distinguishing Entrepreneurs from Managers of Smaller Businesses. *Journal of Business Venturing*, 10, 249-263.
- Berk, J., & DeMarzo, P. (2011). *Corporate Finance* (2. utg.). Boston, MA: Pearson Prentice Hall.
- Besanko, D., Dranove, D., Shanley, M., & Schaefer, S. (2004). *Economics of Strategy* (3.utg.). Hoboken, NJ: Wiley.
- Bråten, A., & Olsen, K. (1997). *Ulike metoder for beregning av en indikator for underliggende inflasjon*. (Statistisk sentralbyrå Rapport 97/9). Hentet fra https://www.ssb.no/a/histstat/rapp/rapp_199709.pdf
- Carroll, GR. (1983). A Stochastic Model of Organizational Mortality: Review and Reanalysis. *Social Science Research*, 12, 303-29.
- Carroll, GR. (1984). Organizational Ecology. *Annual Review of Sociology*, 10 (1), 71-93.
- Cooper, AC, Gimeno-Gascon, FJ., & Woo, CY. (1994). Initial Human and Financial Capital as Predictors of New Venture Performance. *Journal of Business Venturing*, 9 (5), 371-395.
- Dagens Næringsliv. (2014, 06. november). *Hva er gasellene?* Hentet 17. februar 2015 fra <http://www.dn.no/gasellene/2014/10/21/2121/Gasellene/hva-er-gasellene>
- Davidsson, P., Achtenhagen, L., & Naldi, L. (2005). Research on Small Firm Growth: A Review. *Paper presented at the 35th EISB Conference* (September), Barcelona, Spain.
- Davidsson, P., & Delmar, F. (1997). *High-Growth Firms and their Contribution to Employment: The Case of Sweden 1987-96*. Paris: OECD Working Party on SMEs.

-
- Davidsson, P., Steffens, P., & Fitzsimmons, J. (2009). Growing Profitable or Growing from Profits: Putting the Horse in Front of the Cart? *Journal of Business Venturing*, 24 (4), 388-406.
- Day, G. S. (1981). The Product Life Cycle: Analysis and Application Issues. *Journal of Marketing*, 45 (4), 60-67.
- Delmar, F. (1997). Measuring Growth: Methodological Considerations and Empirical Results. In Donckels R. & Miettinen A. (Eds.), *Entrepreneurship and SME Research: On its way to the Next Millennium* (ss. 199-216). Aldershot, UK: Ashgate.
- Delmar, F., Davidsson, P., & Gartner, WB. (2003). Arriving at the High-Growth Firm. *Journal of Business Venturing*, 18 (2), 189-216.
- Europe-Innova. (2006). *Gazelles. Scoping Paper*. www.europe-innova.org.
- European Commission. (2003). *The new SME Definition: User Guide and Model Declaration* (EC Rapport 361). Hentet fra http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/sme_definition/sme_user_guide_en.pdf
- Fichman, M., & Levinthal, D. (1991). Honeymoons and the Liability of Adolescence: A New Perspective on Duration Dependence in Social and Organizational Relationships. *Academy of Management Review*, 16 (2), 442-468.
- Fischer, E., & Reuber, AR. (2003). Support for Rapid-Growth Firms: A Comparison of the Views of Founders, Government Policymakers, and Private Sector Resource Providers. *Journal of Small Business Management*, 41 (4), 346-365.
- Frøseth, A., & Five, E. (2013). *Vekst og lønnsomhet som grunnlag for framtidige* (Masteroppgave). Norges Handelshøyskole, Bergen. Hentet fra <http://brage.bibsys.no/xmlui/handle/11250/196758>
- Freeman, J., Carroll, G., & Hannan, M. (1983). The Liability of Newness: Age Dependence in Organizational Death Rates. *American Sociological Review*, 48 (5), 692-710.
- Gjesdal, F. (2003). *Teoretisk gjennomgang av avskrivninger i Budsjettmemndas lønnsomhetsundersøkelser*. Samfunns- og næringslivsforskning AS Bergen.
- Gjesdal, F., & Johnsen, T. (1999). *Kravsetting, lønnsomhetsmåling og verdivurdering*. Oslo: Cappelen Akademisk Forlag.
- Gripsrud, G., Olsson, U., & Silkoset, R. (2008). *Metode og dataanalyse med fokus på beslutninger i bedrifter* (5.utg.). Kristiansand: Høyskoleforlaget AS - Norwegian Academic Press.
- Hambrick, DC., & Crozier, LM. (1985). Stumblers and Stars in the Management of Rapid Growth. *Journal of Business Venturing*, 1 (1), 31-46.
- Han, M. (2005). *The Entrepreneurial S-Curve: A Conceptual Model for Entrepreneurial Life Cycle*. Paper presentert på International Council for Small Business and Entrepreneurship 2005 Annual Conference. Washington DC.
- Hannan, MT., & Freeman, J. (1984). Structural Inertia and Organizational Change. *American Sociological Review*, 49 (2), 149-164.
- Hannan, M., & Tuma, N. (1979). Methods of Temporal Analysis. *Annual Review of Sociology*, 5, 303-328.
- Haveman, H. (1995). The Demographic Metabolism of Organizations: Industry Dynamics, Turnover, and Tenure Distributions. *Administrative Science Quarterly*, 40 (4), 586-618.
- Henderson, A. (1999). Firm Strategy and Age Dependence: A Contingent view of the Liabilities of Newness, Adolescence and Obsolescence. *Administrative Science Quarterly*, 44 (2), 281-314.
- Henrekson, M., & Johansson, D. (2009). Gazelles as Job Creators: A Survey and Interpretation of the Evidence. *Small Business Economics*, 35 (2), 227-244.

- Heyman, D., Deloof, M., & Ooghe, H. (2008). The Financial Structure of Private held Belgian Firms. *Small Business Economics*, 30 (3), 301-313.
- Hirschey, M., & Wichern, W. (1984). Accounting and Market-Value Measures of Profitability: Consistency, Determinants and Uses. *Journal of Business & Economic Statistics*, 2 (4), 375-383.
- Hölzl, W. (2009). Is the R&D Behaviour of Fast-Growing SMEs Different? Evidence from CISIII Data for 16 Countries. *Small Business Economics*, 33 (1), 59-75.
- Iacus, SM., King, G., & Porro, G. (2011). *Causal Inference without Balance Checking: Coarsened Exact Matching*. Political Analysis. doi:10.1093/pan/mpr013
- IDRE UCLA. (2015). *What are the Differences Between One-Tailed and Two-Tailed Tests?* Hentet 13. mai 2015 fra http://www.ats.ucla.edu/stat/mult_pkg/faq/general/tail_tests.htm
- Kaldestad, Y., & Møller, B. (2011). *Verdivurdering - Teoretiske modeller og praktiske teknikker for å verdsette selskaper* (1. utg.). Oslo: DnR Kompetanse.
- Kogut, B., & Zander, U. (1992). Knowledge of the Firm, Combinative Capabilities, and the Replication of Technology. *Organization Science*, 3 (3), 383-397.
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2010). *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies* (5. utg.). Hoboken, NJ: Wiley.
- Lindič, J., Bavdaz, M., & Kovačič, H. (2012). Higher Growth Through the Blue Ocean Strategy: Implications for economic policy. *Research Policy*, 41 (5), 928-938.
- Littunen, H., & Virtanen, M. (2009). Differentiating Factors of Venture Growth: From Statics to Dynamics. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 15(6), 535-554.
- Lov om årsregnskap m.v. (regnskapsloven). Lov 17.07.1998 nr. 56 om regnskap.
- March, J., & Sutton, R. (1997). Organizational Performance as a Dependent Variable. *Organization Science*, 8 (6), 698-706.
- Markman, GD., & Gartner, WB. (2002). Is Extraordinary Growth Profitable? A Study of Inc. 500 High-Growth Companies. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 27 (1), 65-75.
- Mata, J., & Portugal, P. (1994). Life Duration of New Firms. *The Journal of Industrial Economics*, 42 (3), 227-245.
- Mayer, K., & Goldstein, S. (1961). *The First two Years: Problems of Small Firm Growth and Survival*. Washington, D.C.: Small Business Administration.
- McKean, E. C. (1958). *The Persistence of Small Business: A Study of Unincorporated Enterprise*. Kalamazoo, MI: Upjohn Institute.
- Modigliani, F., & Miller, HH. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48 (3), 261-297.
- Moreno, AM., & Casillas, JC. (2007). High-Growth SMEs versus Non-High-Growth SMEs: A Discriminant Analysis. *Entrepreneurship and Regional Development*, 19, 69-88.
- Mæland, J. (2011, 10. august). *Valg av kapitalstruktur*. Hentet 20. mars 2015 fra <http://blogg.nhh.no/kriseprogrammet/?author=23>
- Nelson, R., & Winter, S. (1982). *An Evolutionary Theory of Economic Change*. Harvard University Press: Cambridge, MA.
- Norges forskningsråd. (2013, 10. april). *Research for the Benefit of SMEs*. Hentet 16. Februar 2015 fra <http://www.forskningsradet.no/no/Artikkel/Research+for+the+benefit+of+SMEs/1182736877971>
- Nærings- og handelsdepartementet. (2012, 26. mars). *Små bedrifter - Store verdier*. Hentet 16. februar 2015 fra https://www.regjeringen.no/globalassets/upload/nhd/vedlegg/rapporter_2012/102377_nhd_smb_web.pdf

-
- OECD. (2010). *High-Growth Enterprises: What Governments can do to Make a Difference*. OECD: Paris, France.
- Paustian, P. W., & Lewis, J. E. (1963). *Small Business Instability and Failure in Alabama*. University of Alabama, Bureau of Business Research.
- Penman, S. (1991). An Evaluation of Accounting Rate-of-Return. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 6, 233-255.
- Peteraf, M. A., & Barney, J. B. (2003). Unraveling The Resource-Based Tangle. *Managerial and Decision Economics*, 24 (4), 309-323.
- Phillips, B., & Kirchoff, B. (1989). Formation, Growth and Survival: Small Firm Dynamics in the US Economy. *Small Business Economics*, 1 (1), 65-74.
- Porter, M. (2008). *The Five Competitive Forces That Shape Strategy*. Boston, MA: Harvard Business School Publ. Corp.
- Ringdal, K. (2001). *Enhet og Mangfold: Samfunnsvitenskapelig forskning og kvantitativ metode* (1. Utg.). Bergen, Fagbokforlag.
- Sacks, M. A. (2002). The Social Structure of New Venture Funding: Stratification and the Differential Liability of Newness. *Research in the Sociology of Organizations*, 19, 263-294.
- Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2012). *Research Methods for Business Students* (6. utg.). Essex: Pearson Education.
- Shuman, J., & Seeger, J. (1986). The Theory and Practice of Strategic Management in Smaller Rapid Growth Firms. *American Journal of Small Business*, 11 (1), 7-18.
- Smallbone, D., Leig, R., & North, D. (1995). The Characteristics and Strategies of High Growth SMEs. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour and Research*, 1, 44-62.
- Statistisk Sentralbyrå. (2008, januar). *Standard for næringsgruppering*. Hentet 16. februar 2015 fra http://www.ssb.no/a/publikasjoner/pdf/nos_d383/nos_d383.pdf
- Statistisk Sentralbyrå. (2014, 24. Oktober). *Nyetablerte foretaks overlevelse og vekst, 2007-2012*. Hentet 16. februar 2015 fra <http://www.ssb.no/virksomheter-foretak-og-regnskap/statistikker/fordem>
- Stinchcombe, A.L. (1965). Social Structure and Organizations. In J.G. March (Ed.) *Handbook of Organizations* (ss. 142-193). Chicago, IL: Rand McNally & Company.
- Storey, D. (1994). *Understanding the Small Business Sector*. London: Routledge.
- Taylor, S., & Cosenza, R. (1997). Limitless vs. Sustained Growth Strategies. *Business Forum*, 22 (2), 29-34.
- Vaupel, J., & Anatoli, I. (1985). The Deviant Analysis of Death in Heterogeneous Populations. *Sociological Methodology*, 15, 179-211.
- Vesper, K. H. (1980). *New Venture Strategies*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- Weinzimmer, L. G., Nystrom, P. C., & Freeman, S. J. (1998). Measuring Organizational Growth: Issues, Consequences and Guidelines. *Journal of Management*, 24 (2), 235-262.
- Wernerfelt, B. (1984). A Resource-Based View of the Firm. *Strategic Management Journal*, 5 (2), 171-180.
- Wernerfelt, B., & Karnani, A. (1987). Competitive Strategy under Uncertainty. *Strategic Management Journal*, 8 (2), 187-194.
- Wiklund, J., & Shepherd, D. (2003). Aspiring for, and Achieving Growth: The Moderating Role of Resources and Opportunities. *Journal of Management Studies*, 40 (8), 1919-1941.
- Woodruff, A., & Alexander, T. (1958). *Success and Failure in Small Manufacturing Firms*. Pittsburgh: University of Pittsburgh Press.

Appendiks 1: Variabler fra databasen

Databasen med regnskaps- og foretaksinformasjon fra SNF og NHH inneholder flere variabler. Fra databasen er 13 variabler hentet ut. Disse benyttes blant annet til å genere nye variabler til analysene. ”Variabelnavn” viser til navnet på variabelen i datasettet, mens ”Forklaring til variabel” er tilleggsopplysninger om hva variabelen innebærer.

Tabellen gir en oversikt over variablene som er benyttet i fra det tildelte datamaterialet

Variabelnavn	Forklaring til variabel
orgnr	Selskapets 9-sifrede organisasjonsnummer
navn	Selskapsnavn
stiftaar	Stiftelsesår
yr	År
bransje2	2-sifret NACE
totinn	Totale inntekter
lonnsos	Lønn- og sosiale kostnader
rentekos	Rentekostnad
ordrsfs	Ordinært resultat før skatt
sumeind	Sum eiendeler
ek	Sum egenkapital
gjeld	Sum gjeld
treat06	Definerer gasellebedriftene med utgangspunkt i DN's kriterier

Appendiks 2: Oversikt over 2-sifret NACE

Fra datamaterialet har vi benyttet bransjevariabelen 2-sifret NACE for kunne å gjøre en implisitt kontroll for bransje. Bokstavene i oversikten representerer nivå 1 - *næringshovedområdet*, som er den mest sammenfattede aggregeringen av bransjer. Tallene i oversikten representerer nivå 2 – *næring*, også kalt 2-sifret NACE.

Totaloversikt over 2-sifret NACE

Kode	Navn
A	Jordbruk, skogbruk og fiske
01	Jordbruk og tjenester tilknyttet jordbruk, jakt og viltstell
02	Skogbruk og tjenester tilknyttet skogbruk
03	Fiske, fangst og akvakultur
B	Bergverksdrift og utvinning
05	Bryting av steinkull og brunkull
06	Utvinning av råolje og naturgass
07	Bryting av metallholdig malm
08	Bryting og bergverksdrift ellers
09	Tjenester tilknyttet bergverksdrift og utvinning
C	Industri
10	Produksjon av nærings- og nytelsesmidler
11	Produksjon av drikkevarer
12	Produksjon av tobakksvarer
13	Produksjon av tekstiler
14	Produksjon av klær
15	Produksjon av lær og lærvarer
16	Produksjon av trelast og varer av tre, kork, strå og flettematerialer, unntatt møbler
17	Produksjon av papir og papirvarer
18	Trykking og reproduksjon av innspilte opptak
19	Produksjon av kull- og raffinerte petroleumsprodukter
20	Produksjon av kjemikalier og kjemiske produkter
21	Produksjon av farmasøytiske råvarer og preparater
22	Produksjon av gummi- og plastprodukter
23	Produksjon av andre ikke-metallholdige mineralprodukter
24	Produksjon av metaller
25	Produksjon av metallvarer, unntatt maskiner og utstyr
26	Produksjon av datamaskiner og elektroniske og optiske produkter
27	Produksjon av elektrisk utstyr
28	Produksjon av maskiner og utstyr til generell bruk, ikke nevnt annet sted
29	Produksjon av motorvogner og tilhengere
30	Produksjon av andre transportmidler
31	Produksjon av møbler
32	Annen industriproduksjon
D	Elektrisitets-, gass-, damp- og varmtvannsforsyning
35	Elektrisitets-, gass-, damp- og varmtvannsforsyning
E	Vannforsyning, avløps- og renovasjonsvirksomhet
36	Uttak fra kilde, rensing og distribusjon av vann

37	Oppsamling og behandling av avløpsvann
38	Innsamling, behandling, disponering og gjenvinning av avfall
39	Miljørydding, miljørensing og lignende virksomhet
F	Bygge- og anleggsvirksomhet
41	Oppføring av bygninger
42	Anleggsvirksomhet
43	Spesialisert bygge- og anleggsvirksomhet
G	Varehandel, reparasjon av motorvogner
45	Handel med og reparasjon av motorvogner
46	Agentur- og engroshandel, unntatt med motorvogner
47	Detaljhandel, unntatt med motorvogner
H	Transport og lagring
49	Landtransport og rørtransport
50	Sjøfart
51	Lufttransport
52	Lagring og andre tjenester tilknyttet transport
53	Post og distribusjonsvirksomhet
I	Overnattings- og serveringsvirksomhet
55	Overnattingsvirksomhet
56	Serveringsvirksomhet
J	Informasjon og kommunikasjon
58	Førlagsvirksomhet
59	Film-, video- og fjernsynsprogramproduksjon, utgivelse av musikk- og lydopptak
60	Radio- og fjernsynskringkasting
61	Telekommunikasjon
62	Tjenester tilknyttet informasjonsteknologi
63	Informasjonstjenester
K	Finansierings- og forsikringsvirksomhet
64	Finansieringsvirksomhet
65	Forsikringsvirksomhet og pensjonskasser, unntatt trygdeordninger underlagt offentlig forvaltning
66	Tjenester tilknyttet finansierings- og forsikringsvirksomhet
L	Omsetning og drift av fast eiendom
68	Omsetning og drift av fast eiendom
M	Faglig, vitenskapelig og teknisk tjenesteyting
69	Juridisk og regnskapsmessig tjenesteyting
70	Hovedkontortjenester, administrativ rådgivning
71	Arkitektvirksomhet og teknisk konsulentvirksomhet, og teknisk prøving og analyse
72	Forskning og utviklingsarbeid
73	Annonse- og reklamevirksomhet og markedsundersøkelser
74	Annen faglig, vitenskapelig og teknisk virksomhet
75	Veterinærtjenester
N	Forretningsmessig tjenesteyting
77	Utleie- og leasingvirksomhet
78	Arbeidskrafttjenester
79	Reisebyrå- og reisearrangørvirksomhet og tilknyttede tjenester
80	Vaktjeneste og etterforskning
81	Tjenester tilknyttet eiendomsdrift
82	Annen forretningsmessig tjenesteyting

O	Offentlig administrasjon og forsvar, og trygdeordninger underlagt offentlig forvaltning
84	Offentlig administrasjon og forsvar, og trygdeordninger underlagt offentlig forvaltning
P	Undervisning
85	Undervisning
Q	Helse- og sosialtjenester
86	Helsetjenester
87	Pleie- og omsorgstjenester i institusjon
88	Sosiale omsorgstjenester uten botilbud
R	Kulturell virksomhet, underholdning og fritidsaktiviteter
90	Kunstnerisk virksomhet og underholdningsvirksomhet
91	Drift av biblioteker, arkiver, museer og annen kulturvirksomhet
92	Lotteri og totalisatorspill
93	Sports- og fritidsaktiviteter og drift av fornøyelsestabilissemeter
S	Annen tjenesteyting
94	Aktiviteter i medlemsorganisasjoner
95	Reparasjon av datamaskiner, husholdningsvarer og varer til personlig bruk
96	Annen personlig tjenesteyting
T	Lønnet arbeid i private husholdninger
97	Lønnet arbeid i private husholdninger
U	Internasjonale organisasjoner og organer
99	Internasjonale organisasjoner og organer

Kilde: Statistisk Sentralbyrå (2008)

Appendiks 3: Oversikt over antall transisjoner for ordinært utvalg

Tabellen viser totalt antall transisjoner for utvalget av ordinære selskaper på totalnivå og for hver gruppe av selskaper (unge, etablert, mikro og SMB) i transisjonsårene i perioden 2006-2012. 2006-tallene benyttes kun for å beregne omsetningsveksten fra 2006-2007 og kategorisere selskapene i basisåret 2007.

	Basisår	2007	2008	2009	2010	2011	Aggregert
<i>Total</i>	1-års transisjon	3133	3076	2935	2787	2666	14597
	2-års transisjon	3133	3076	2935	2787		11931
	3-års transisjon	3133	3076	2935			9144
	5-års transisjon	3133					3133
Selskapsalder							
<i>Unge</i>	1-års transisjon	870	845	801	757	712	3985
	2-års transisjon	870	845	801	757		3273
	3-års transisjon	870	845	801			2516
	5-års transisjon	870					870
<i>Etablert</i>	1-års transisjon	2263	2231	2134	2030	1954	10612
	2-års transisjon	2263	2231	2134	2030		8658
	3-års transisjon	2263	2231	2134			6628
	5-års transisjon	2263					2263
Selskapsstørrelse							
<i>Mikro</i>	1-års transisjon	2396	2348	2237	2122	2018	11121
	2-års transisjon	2396	2348	2237	2122		9103
	3-års transisjon	2396	2348	2237			6981
	5-års transisjon	2396					2396
<i>SMB</i>	1-års transisjon	737	728	698	665	648	3476
	2-års transisjon	737	728	698	665		2828
	3-års transisjon	737	728	698			2163
	5-års transisjon	737					737

Appendiks 4: Vedlagte tabeller med z-tester

Under følger en oversikt over tabeller med z-tester som er nevnt i utredningens kapittel 5 (resultater), men som ikke er inkludert i kapittelet.

Sammenligning av gasselbedrifter og ordinære selskaper

Tabell 1: Transisjoner fra "vekst" (t) til "stjerne" (t+k)

"Vekst" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)					
Gruppe	Gaseller	Tosidig	Ordinære	Gaseller (n)	Ordinære (n)
1-års transisjon	20,6	i.s.	19,0	2927	2817
2-års transisjon	20,7	*	18,2	2361	2334
3-års transisjon	21,0	i.s.	18,6	1778	1830
5-års transisjon	19,1	i.s.	18,3	665	616

Tabell 2: Transisjoner fra "lønnsom" (t) til "svak" (t+k)

"Lønnsom" (t) som transformeres til "svak" (t+k)					
Gruppe	Gaseller	Tosidig	Ordinære	Gaseller (n)	Ordinære (n)
1-års transisjon	20,4	i.s.	20,7	3076	2671
2-års transisjon	18,4	i.s.	20,1	2520	2177
3-års transisjon	17,4	i.s.	19,6	1956	1658
5-års transisjon	19,9	i.s.	19,7	653	636

Tabell 3: Transisjoner fra "vekst" (t) til "svak" (t+k)

"Vekst" (t) som transformeres til "svak" (t+k)					
Gruppe	Gaseller	Tosidig	Ordinære	Gaseller (n)	Ordinære (n)
1-års transisjon	32,9	i.s.	35,4	2927	2817
2-års transisjon	31,5	i.s.	33,0	2361	2334
3-års transisjon	27,5	i.s.	30,3	1778	1830
5-års transisjon	23,8	***	28,4	665	616

Selskapsalder og -størrelse sammenlignet internt

Transisjoner fra "lønnsom" (t) til "stjerne" (t+k)

Tabell 4: Sammenligning av unge og etablerte gasselbedrifter

"Lønnsom" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)					
Gruppe	Ung	Tosidig	Etablert	Ung (n)	Etablert (n)
1-års transisjon	36,5	i.s.	35,3	1139	1937
2-års transisjon	37,0	i.s.	36,6	914	1606
3-års transisjon	35,5	i.s.	33,8	705	1251
5-års transisjon	30,5	i.s.	29,8	233	420

Tabell 5: Sammenligning av unge og etablerte ordinære selskaper

"Lønnsom" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)

Gruppe	<i>Ung</i>	Tosidig	<i>Etablert</i>	Ung (n)	Etablert (n)
1-års transisjon	32,6	i.s.	33,7	678	1993
2-års transisjon	28,4	i.s.	31,8	549	1628
3-års transisjon	28,2	i.s.	26,9	418	1240
5-års transisjon	23,2	i.s.	24,7	155	481

Tabell 6: Sammenligning av mikro- og SMB-gaseller

"Lønnsom" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)

Gruppe	<i>Mikro</i>	Tosidig	<i>SMB</i>	Mikro (n)	SMB (n)
1-års transisjon	34,8	i.s.	36,7	1548	1528
2-års transisjon	35,5	i.s.	37,9	1243	1277
3-års transisjon	34,7	i.s.	34,2	955	1001
5-års transisjon	27,7	i.s.	32,2	321	332

Tabell 7: Sammenligning av mikroselskaper og SMB i det ordinære utvalget

"Lønnsom" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)

Gruppe	<i>Mikro</i>	Tosidig	<i>SMB</i>	Mikro (n)	SMB (n)
1-års transisjon	33,1	i.s.	34,3	2015	656
2-års transisjon	29,6	*	34,9	1636	541
3-års transisjon	26,1	i.s.	30,9	1247	411
5-års transisjon	22,2	*	31,5	487	149

Transisjoner fra "vekst" (t) til "stjerne" (t+k)**Tabell 8: Sammenligning av unge og etablerte gasellebedrifter**

"Vekst" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)

Gruppe	<i>Ung</i>	Tosidig	<i>Etablert</i>	Ung (n)	Etablert (n)
1-års transisjon	23,3	**	18,6	1212	1715
2-års transisjon	21,6	i.s.	20,1	1011	1350
3-års transisjon	22,2	i.s.	20,1	794	984
5-års transisjon	18,6	i.s.	19,5	291	374

Tabell 9: Sammenligning av unge og etablerte ordinære selskaper

"Vekst" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)

Gruppe	<i>Ung</i>	Tosidig	<i>Etablert</i>	Ung (n)	Etablert (n)
1-års transisjon	20,6	i.s.	18,4	800	2017
2-års transisjon	17,9	i.s.	18,3	672	1662
3-års transisjon	17,9	i.s.	18,9	548	1282
5-års transisjon	21,4	i.s.	17,2	173	443

Tabell 10: Sammenligning av mikro- og SMB-gaseller

"Vekst" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)

Gruppe	Mikro	Tosidig	SMB	Mikro (n)	SMB (n)
1-års transisjon	22,9	**	18,1	1521	1406
2-års transisjon	22,2	i.s.	19,1	1243	1118
3-års transisjon	22,7	i.s.	19,1	956	822
5-års transisjon	19,8	i.s.	18,2	363	302

Tabell 11: Sammenligning av mikroselskaper og SMB i det ordinære utvalget

"Vekst" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)

Gruppe	Mikro	Tosidig	SMB	Mikro (n)	SMB (n)
1-års transisjon	20,0	*	15,9	2145	672
2-års transisjon	18,5	i.s.	16,9	1785	549
3-års transisjon	18,8	i.s.	17,7	1406	424
5-års transisjon	18,6	i.s.	17,4	467	149

*Gasellebedrifter sammenlignet med ordinære selskaper***Alder og størrelse: Transisjoner fra "lønnsom" (t) til "stjerne" (t+k)****Tabell 12: Sammenligning av ung/etablerte gasellebedrifter og unge/etablerte ordinære selskaper**

"Lønnsom" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)

Gruppe	Gaseller		Ordinære		Gaseller		Ordinære	
	Ung	Tosidig	Ung		Ung (n)	Ung (n)		
1-års transisjon	36,5	i.s.	32,6		1139	678		
2-års transisjon	37,0	***	28,4		914	549		
3-års transisjon	35,5	*	28,2		705	418		
5-års transisjon	30,5	i.s.	23,2		233	155		
	Etablert	Tosidig	Etablert		Etablert (n)	Etablert (n)		
1-års transisjon	35,3	i.s.	33,7		1937	1993		
2-års transisjon	36,6	**	31,8		1606	1628		
3-års transisjon	33,8	***	26,9		1251	1240		
5-års transisjon	29,8	i.s.	24,7		420	481		

Tabell 13: Sammenligning av mikro/SMB gasellebedrifter og mikro/SMB ordinære selskaper

"Lønnsom" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)

Gruppe	Gaseller		Ordinære		Gaseller		Ordinære	
	Mikro	Tosidig	Mikro		Mikro (n)	Mikro (n)		
1-års transisjon	34,8	i.s.	33,1		1548	2015		
2-års transisjon	35,5	***	29,6		1243	1636		
3-års transisjon	34,7	***	26,1		955	1247		
5-års transisjon	27,7	i.s.	22,2		321	487		
	SMB	Tosidig	SMB		SMB (n)	SMB (n)		
1-års transisjon	36,7	i.s.	34,3		1528	656		
2-års transisjon	37,9	i.s.	34,9		1277	541		
3-års transisjon	34,2	i.s.	30,9		1001	411		
5-års transisjon	32,2	i.s.	31,5		332	149		

Alder og størrelse: Transisjoner fra "vekst" (t) til "stjerne" (t+k)

Tabell 14: Sammenligning av unge/etablerte gabellebedrifter og unge/etablerte ordinære selskaper

"Vekst" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)						
Gruppe	Gaseller		Ordinære		Gaseller	Ordinære
	Ung	Tosidig	Ung		Ung (n)	Ung (n)
1-års transisjon	23,3	i.s.	20,6		1212	800
2-års transisjon	21,6	i.s.	17,9		1011	672
3-års transisjon	22,2	i.s.	17,9		794	548
5-års transisjon	18,6	i.s.	21,4		291	173
Gruppe	Etablert		Etablert		Etablert (n)	Etablert (n)
	Ung	Tosidig	Ung		Ung (n)	Ung (n)
1-års transisjon	18,6	i.s.	18,4		1715	2017
2-års transisjon	20,1	i.s.	18,3		1350	1662
3-års transisjon	20,1	i.s.	18,9		984	1282
5-års transisjon	19,5	i.s.	17,2		374	443

Tabell 15: Sammenligning av mikro/SMB gabellebedrifter og mikro/SMB ordinære selskaper

"Vekst" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)						
Gruppe	Gaseller		Ordinære		Gaseller	Ordinære
	Mikro	Tosidig	Mikro		Mikro (n)	Mikro (n)
1-års transisjon	22,9	*	20,0		1521	2145
2-års transisjon	22,2	*	18,5		1243	1785
3-års transisjon	22,7	*	18,8		956	1406
5-års transisjon	19,8	i.s.	18,6		363	467
Gruppe	SMB		SMB		SMB (n)	SMB (n)
	Ung	Tosidig	Ung		Ung (n)	Ung (n)
1-års transisjon	18,1	i.s.	15,9		1406	672
2-års transisjon	19,1	i.s.	16,9		1118	549
3-års transisjon	19,1	i.s.	17,7		822	424
5-års transisjon	18,2	i.s.	17,4		302	149

Hypotese 3 - Selskapsalder

Tabell 16: Det ordinære utvalget inndelt etter aldersmedian

"Stjerne" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)					
Gruppe	Ung	Tosidig	Etablert	Ung (n)	Etablert (n)
1-års transisjon	35,3	i.s.	34,9	2139	1742
3-års transisjon	30,5	i.s.	31,3	1336	1088

Tabell 17: Oversikt over de fire aldersinndelingene for det ordinære utvalget "Stjerne" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)

Gruppe	4-5 år	Tosidig	6-9 år	4-5 år (n)	6-9 år (n)
1-års transisjon	32,9	i.s.	37,4	417	1372
2-års transisjon	30,1	*	35,9	342	1132
3-års transisjon	26,6	i.s.	32,9	252	873
5-års transisjon	26,6	i.s.	32,8	79	268
	4-5 år	Tosidig	10-15 år	4-5 år (n)	10-15 år (n)
1-års transisjon	32,9	i.s.	34,4	417	1155
2-års transisjon	30,1	i.s.	33,3	342	923
3-års transisjon	26,6	i.s.	31,8	252	710
5-års transisjon	26,6	i.s.	28,7	79	202
	4-5 år	Tosidig	≥16 år	4-5 år (n)	≥16 år (n)
1-års transisjon	32,9	i.s.	33,7	417	937
2-års transisjon	30,1	i.s.	31,3	342	772
3-års transisjon	26,6	i.s.	28,4	252	589
5-års transisjon	26,6	i.s.	24,9	79	169
	6-9 år	Tosidig	10-15 år	6-9 år (n)	10-15 år (n)
1-års transisjon	37,4	i.s.	34,4	1372	1155
2-års transisjon	35,9	i.s.	33,3	1132	923
3-års transisjon	32,9	i.s.	31,8	873	710
5-års transisjon	32,8	i.s.	28,7	268	202
	6-9 år	Tosidig	≥16 år	6-9 år (n)	≥16 år (n)
1-års transisjon	37,4	i.s.	33,7	1372	937
2-års transisjon	35,9	*	31,3	1132	772
3-års transisjon	32,9	i.s.	28,4	873	589
5-års transisjon	32,8	i.s.	24,9	268	169
	10-15 år	Tosidig	≥16 år	10-15 år (n)	≥16 år (n)
1-års transisjon	34,4	i.s.	33,7	1155	937
2-års transisjon	33,3	i.s.	31,3	923	772
3-års transisjon	31,8	i.s.	28,4	710	589
5-års transisjon	28,7	i.s.	24,9	202	169

Tabell 18: Sammenligning av gasselbedrifter og ordinære selskaper – fire aldersinndelinger

"Stjerne" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)						
Gruppe	Gaseller		Ordinære		Gaseller	Ordinære
	4-5 år	Tosidig	4-5 år		4-5 år (n)	4-5 år (n)
1-års transisjon	44,2	***	32,9		1198	417
2-års transisjon	40,1	***	30,1		1000	342
3-års transisjon	36,8	**	26,6		764	252
5-års transisjon	34,2	i.s.	26,6		278	79
	6-9 år	Tosidig	6-9 år		6-9 år (n)	6-9 år (n)
1-års transisjon	42,5	**	37,4		1623	1372
2-års transisjon	37,9	i.s.	35,9		1324	1132
3-års transisjon	38,8	**	32,9		1002	873
5-års transisjon	34,0	i.s.	32,8		371	268
	10-15 år	Tosidig	10-15 år		10-15 år (n)	10-15 år (n)
1-års transisjon	40,0	**	34,4		1167	1155
2-års transisjon	35,3	i.s.	33,3		946	923
3-års transisjon	37,5	*	31,8		728	710
5-års transisjon	32,4	i.s.	28,7		272	202
	≥16 år	Tosidig	≥16 år		≥16 år (n)	≥16 år (n)
1-års transisjon	38,9	*	33,7		1081	937
2-års transisjon	33,3	i.s.	31,3		856	772
3-års transisjon	33,2	i.s.	28,4		642	589
5-års transisjon	29,4	i.s.	24,9		221	169

Tabell 19: Sammenligning av aldersinndeling 1 i gasselpopulasjonen og alle aldersinndelinger i det ordinære utvalget

"Stjerne" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)						
Gruppe	Gaseller		Ordinære		Gaseller	Ordinære
	4-5 år	Tosidig	4-5 år		4-5 år (n)	4-5 år (n)
1-års transisjon	44,2	***	32,9		1198	417
2-års transisjon	40,1	***	30,1		1000	342
3-års transisjon	36,8	**	26,6		764	252
5-års transisjon	34,2	i.s.	26,6		278	79
	4-5 år	Tosidig	6-9 år		4-5 år (n)	6-9 år (n)
1-års transisjon	44,2	***	37,4		1198	1372
2-års transisjon	40,1	*	35,9		1000	1132
3-års transisjon	36,8	i.s.	32,9		764	873
5-års transisjon	34,2	i.s.	32,8		278	268
	4-5 år	Tosidig	10-15 år		4-5 år (n)	10-15 år (n)
1-års transisjon	44,2	***	34,4		1198	1155
2-års transisjon	40,1	**	33,3		1000	923
3-års transisjon	36,8	*	31,8		764	710
5-års transisjon	34,2	i.s.	28,7		278	202
	4-5 år	Tosidig	≥16 år		4-5 år (n)	≥16 år (n)
1-års transisjon	44,2	***	33,7		1198	937
2-års transisjon	40,1	***	31,3		1000	772
3-års transisjon	36,8	**	28,4		764	589
5-års transisjon	34,2	*	24,9		278	169

Sammenligning av selskapsalder og -størrelse samlet

Sammenligning av alders- og størrelsesgrupper internt i gasselpopulasjonen og internt i utvalget av ordinære selskaper, samt sammenligning av alders- og størrelsesgrupper i gasselpopulasjonen mot alders- og størrelsesgrupper i det ordinære utvalget.

Tabell 20: Selskapsstørrelse holdes konstant og selskapsalder varierer

"Stjerne" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)						
Gasellebedrifter		Stjerne	Tosidig	Stjerne	n - observasjoner	
Ung mikro vs. etablert mikro	1-års transisjon	42,3	i.s.	40,1	1314	1345
	2-års transisjon	39,4	i.s.	36,3	1085	1095
	3-års transisjon	37,3	i.s.	36,0	821	835
	5-års transisjon	34,9	i.s.	31,7	307	300
Ung SMB vs. etablert SMB	1-års transisjon	46,0	**	39,8	830	1580
	2-års transisjon	40,1	**	33,5	688	1258
	3-års transisjon	39,4	i.s.	35,8	525	955
	5-års transisjon	35,2	i.s.	30,6	182	353
Ordinære selskaper		Stjerne	Tosidig	Stjerne	n - observasjoner	
Ung mikro vs. etablert mikro	1-års transisjon	33,8	i.s.	32,4	847	2093
	2-års transisjon	33,2	i.s.	31,8	704	1699
	3-års transisjon	31,2	i.s.	29,2	532	1312
	5-års transisjon	32,6	i.s.	26,3	178	369
Ung SMB vs. etablert SMB	1-års transisjon	47,6	i.s.	40,8	225	716
	2-års transisjon	44,6	*	34,5	184	582
	3-års transisjon	34,5	i.s.	34,0	139	441
	5-års transisjon	22,2	i.s.	34,1	36	135
Gasellebedrifter mot ordinære selskaper		Stjerne	Tosidig	Stjerne	n - observasjoner	
Gaselle ung mikro vs. Ordinær ung mikro	1-års transisjon	42,3	***	33,8	1314	847
	2-års transisjon	39,4	**	33,2	1085	704
	3-års transisjon	37,3	*	31,2	821	532
	5-års transisjon	34,9	i.s.	32,6	307	178
Gaselle etablert mikro vs. Ordinær etablert mikro	1-års transisjon	40,1	***	32,4	1345	2093
	2-års transisjon	36,3	*	31,8	1095	1699
	3-års transisjon	36,0	***	29,2	835	1312
	5-års transisjon	31,7	i.s.	26,3	300	369
Gaselle ung mikro vs. Ordinær etablert mikro	1-års transisjon	42,3	***	32,4	1314	2093
	2-års transisjon	39,4	***	31,8	1085	1699
	3-års transisjon	37,3	***	29,2	821	1312
	5-års transisjon	34,9	*	26,3	307	369
Gaselle etablert mikro vs. Ordinær ung mikro	1-års transisjon	40,1	**	33,8	1345	847
	2-års transisjon	36,3	i.s.	33,2	1095	704
	3-års transisjon	36,0	i.s.	31,2	835	532
	5-års transisjon	31,7	i.s.	32,6	300	178
Gaselle ung SMB vs. Ordinær etablert SMB	1-års transisjon	46,0	*	40,8	830	716
	2-års transisjon	40,1	*	34,5	688	582
	3-års transisjon	39,4	i.s.	34,0	525	441
	5-års transisjon	35,2	i.s.	34,1	182	135
Gaselle etablert SMB vs. Ordinær ung SMB	1-års transisjon	39,8	*	47,6	1580	225
	2-års transisjon	33,5	**	44,6	1258	184
	3-års transisjon	35,8	i.s.	34,5	955	139
	5-års transisjon	30,6	i.s.	22,2	353	36

Sammenligning av alders- og størrelsesgrupper internt i gasselpopulasjonen og internt i utvalget av ordinære selskaper, samt sammenligning av alders- og størrelsesgrupper i gasselpopulasjonen mot alders- og størrelsesgrupper i det ordinære utvalget.

Tabell 21: *Selskapsalder holdes konstant og selskapsstørrelse varierer*

		"Stjerne" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)					
Gasellebedrifter		Stjerne	Tosidig	Stjerne	n - observasjoner		
Ung mikro vs. ung SMB	1-års transisjon	42,3	i.s.	46,0	1314	830	
	2-års transisjon	39,4	i.s.	40,1	1085	688	
	3-års transisjon	37,3	i.s.	39,4	821	525	
	5-års transisjon	34,9	i.s.	35,2	307	182	
Etablert mikro vs. etablert SMB	1-års transisjon	40,1	i.s.	39,8	1345	1580	
	2-års transisjon	36,3	i.s.	33,5	1095	1258	
	3-års transisjon	36,0	i.s.	35,8	835	955	
	5-års transisjon	31,7	i.s.	30,6	300	353	
Ordinære selskaper		Stjerne	Tosidig	Stjerne	n - observasjoner		
Ung mikro vs. ung SMB	1-års transisjon	33,8	***	47,6	847	225	
	2-års transisjon	33,2	**	44,6	704	184	
	3-års transisjon	31,2	i.s.	34,5	532	139	
	5-års transisjon	32,6	i.s.	22,2	178	36	
Etablert mikro vs. etablert SMB	1-års transisjon	32,4	***	40,8	2093	716	
	2-års transisjon	31,8	i.s.	34,5	1699	582	
	3-års transisjon	29,2	i.s.	34,0	1312	441	
	5-års transisjon	26,3	i.s.	34,1	369	135	
Gasellebedrifter mot ordinære selskaper		Stjerne	Tosidig	Stjerne	n - observasjoner		
Gaselle ung SMB vs. Ordinær ung SMB	1-års transisjon	46,0	i.s.	47,6	830	225	
	2-års transisjon	40,1	i.s.	44,6	688	184	
	3-års transisjon	39,4	i.s.	34,5	525	139	
	5-års transisjon	35,2	i.s.	22,2	182	36	
Gaselle etablert SMB vs. Ordinær etablert SMB	1-års transisjon	39,8	i.s.	40,8	1580	716	
	2-års transisjon	33,5	i.s.	34,5	1258	582	
	3-års transisjon	35,8	i.s.	34,0	955	441	
	5-års transisjon	30,6	i.s.	34,1	353	135	
Gaselle ung mikro vs. Ordinær ung SMB	1-års transisjon	42,3	i.s.	47,6	1314	225	
	2-års transisjon	39,4	i.s.	44,6	1085	184	
	3-års transisjon	37,3	i.s.	34,5	821	139	
	5-års transisjon	34,9	i.s.	22,2	307	36	
Gaselle ung SMB vs. Ordinær ung mikro	1-års transisjon	46,0	***	33,8	830	847	
	2-års transisjon	40,1	**	33,2	688	704	
	3-års transisjon	39,4	**	31,2	525	532	
	5-års transisjon	35,2	i.s.	32,6	182	178	
Gaselle etablert mikro vs. Ordinær etablert SMB	1-års transisjon	40,1	i.s.	40,8	1345	716	
	2-års transisjon	36,3	i.s.	34,5	1095	582	
	3-års transisjon	36,0	i.s.	34,0	835	441	
	5-års transisjon	31,7	i.s.	34,1	300	135	
Gaselle etablert SMB vs. Ordinær etablert mikro	1-års transisjon	39,8	***	32,4	1580	2093	
	2-års transisjon	33,5	i.s.	31,8	1258	1699	
	3-års transisjon	35,8	***	29,2	955	1312	
	5-års transisjon	30,6	i.s.	26,3	353	369	

*Ytterligere observasjoner***Transisjoner fra "lønnsom" og "stjerne" (t) til "stjerne" (t+k)****Selskapsalder****Tabell 22: Sammenligning av unge og etablerte gasselbedrifter**

"Lønnsom" og "stjerne" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)

Gruppe	Ung	Tosidig	Etablert	Ung (n)	Etablert (n)
1-års transisjon	41,2	**	38,1	3283	4862
2-års transisjon	38,8	**	35,5	2687	3959
3-års transisjon	37,2	i.s.	35,1	2051	3041
5-års transisjon	33,5	i.s.	30,6	722	1073

Tabell 23: Sammenligning av unge og etablerte ordinære selskaper

"Lønnsom" og "stjerne" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)

Gruppe	Ung	Tosidig	Etablert	Ung (n)	Etablert (n)
1-års transisjon	35,1	i.s.	34,2	1750	4802
2-års transisjon	32,8	i.s.	32,2	1437	3909
3-års transisjon	30,5	i.s.	29,0	1089	2993
5-års transisjon	27,6	i.s.	26,6	369	985

Selskapsstørrelse**Tabell 24: Sammenligning av mikro- og SMB-gaseller**

"Lønnsom" og "stjerne" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)

	Mikro	Tosidig	SMB	Mikro (n)	SMB (n)
1-års transisjon	38,8	i.s.	39,9	4207	3938
2-års transisjon	37,0	i.s.	36,6	3423	3223
3-års transisjon	35,9	i.s.	35,9	2611	2481
5-års transisjon	31,4	i.s.	32,2	928	867

Tabell 25: Sammenligning av mikroselskaper og SMB i det ordinære utvalget

"Lønnsom" og "stjerne" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)

	Mikro	Tosidig	SMB	Mikro (n)	SMB (n)
1-års transisjon	32,9	***	39,1	4955	1597
2-års transisjon	31,2	***	36,1	4039	1307
3-års transisjon	28,3	**	32,8	3091	991
5-års transisjon	25,4	*	31,6	1034	320

Transisjoner fra "vekst" og "svak" (t) til "svak" (t+k)

Selskapsalder

Tabell 26: Sammenligning av unge og etablerte gassellebedrifter

"Vekst" og "svak" (t) som transformeres til "svak" (t+k)					
Gruppe	Ung	Tosidig	Etablert	Ung (n)	Etablert (n)
1-års transisjon	32,5	*	35,0	2872	4367
2-års transisjon	30,6	i.s.	32,6	2355	3539
3-års transisjon	26,6	**	30,2	1826	2672
5-års transisjon	22,4	*	27,5	620	883

Tabell 27: Sammenligning av unge og etablerte ordinære selskaper

"Vekst" og "svak" (t) som transformeres til "svak" (t+k)					
Gruppe	Ung	Tosidig	Etablert	Ung (n)	Etablert (n)
1-års transisjon	34,4	i.s.	36,0	2061	5257
2-års transisjon	32,0	i.s.	32,8	1689	4300
3-års transisjon	30,6	i.s.	32,3	1325	3291
5-års transisjon	27,1	i.s.	28,5	461	1174

Selskapsstørrelse

Tabell 28: Sammenligning av mikro- og SMB-gasseller

"Vekst" og "svak" (t) som transformeres til "svak" (t+k)					
	Mikro	Tosidig	SMB	Mikro (n)	SMB (n)
1-års transisjon	33,8	i.s.	34,2	3818	3421
2-års transisjon	31,8	i.s.	31,8	3102	2792
3-års transisjon	28,8	i.s.	28,7	2391	2107
5-års transisjon	24,3	i.s.	26,6	805	698

Tabell 29: Sammenligning av mikroselskaper og SMB i det ordinære utvalget

"Vekst" og "svak" (t) som transformeres til "svak" (t+k)					
	Mikro	Tosidig	SMB	Mikro (n)	SMB (n)
1-års transisjon	35,4	i.s.	36,1	5651	1667
2-års transisjon	32,3	i.s.	33,4	4640	1349
3-års transisjon	31,8	i.s.	32,1	3577	1039
5-års transisjon	28,4	i.s.	27,2	1256	379

*Kontroll finansiering***Transisjoner fra "lønnsom" og "stjerne" (t) til "stjerne" (t+k)****Tabell 30:** Sammenligning av gassellebedrifter med gjeldsgrad over og under bransjenormen*"Lønnsom" og "stjerne" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)*

Gruppe	Over	Tosidig	Under	Over (n)	Under (n)
1-års transisjon	41,3	***	37,1	4293	3852
2-års transisjon	38,7	***	34,8	3472	3174
3-års transisjon	37,5	*	34,3	2626	2466
5-års transisjon	35,1	**	28,5	884	912

Tabell 31: Sammenligning av ordinære selskaper med gjeldsgrad over og under bransjenormen*"Lønnsom" og "stjerne" (t) som transformeres til "stjerne" (t+k)*

Gruppe	Over	Tosidig	Under	Over (n)	Under (n)
1-års transisjon	37,3	***	32,1	2907	3643
2-års transisjon	33,8	i.s.	31,3	2352	2994
3-års transisjon	30,8	i.s.	28,3	1762	2320
5-års transisjon	29,6	i.s.	25,1	541	813

Appendiks 5: Transisjonsmatriser – aggregert nivå

Under gis en oversikt over alle transisjonsmatrisene på aggregert nivå som er benyttet i analysen av 1-, 2-, 3- og 5 års transisjonene. I transisjonsmatrisene fremgår transisjonssannsynlighetene. Transisjonssannsynlighetene benyttes for å teste om det er signifikante forskjeller både internt i og mellom ulike alders- og størrelsesgrupper, samt mellom gasselpopulasjonen og utvalget av ordinære selskaper på totalnivå.

Hypotese 1 og 2 – Lønnsomhet og videre vekst

(1) Transisjonsmatriser for gasselbedrifter og ordinære selskaper på totalnivå

1-års: Gasselbedrifter								1-års: Ordinære selskaper									
		Endelig kategori									Endelig kategori						
Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total		
Sjerne	2107	1412	374	855	169	152	5069	Sjerne	1363	1117	299	802	184	116	3881		
	41,6 %	27,9 %	7,4 %	16,9 %	3,3 %	3,0 %	100 %		35,1 %	28,8 %	7,7 %	20,7 %	4,7 %	3,0 %	100 %		
Lønnsom	1099	881	202	627	105	162	3076	Lønnsom	892	717	216	554	134	158	2671		
	35,7 %	28,6 %	6,6 %	20,4 %	3,4 %	5,3 %	100 %		33,4 %	26,8 %	8,1 %	20,7 %	5,0 %	5,9 %	100 %		
Vekst	602	229	855	964	128	149	2927	Vekst	536	213	809	996	132	131	2817		
	20,6 %	7,8 %	29,2 %	32,9 %	4,4 %	5,1 %	100 %		19,0 %	7,6 %	28,7 %	35,4 %	4,7 %	4,7 %	100 %		
Svak	791	310	1189	1496	157	369	4312	Svak	789	328	1128	1605	170	481	4501		
	18,3 %	7,2 %	27,6 %	34,7 %	3,6 %	8,6 %	100 %		17,5 %	7,3 %	25,1 %	35,7 %	3,8 %	10,7 %	100 %		
Middels	196	73	116	196	59	27	667	Middels	213	87	115	194	91	27	727		
	29,4 %	10,9 %	17,4 %	29,4 %	8,8 %	4,0 %	100 %		29,3 %	12,0 %	15,8 %	26,7 %	12,5 %	3,7 %	100 %		
Total	4795	2905	2736	4138	618	859	16051	Total	3793	2462	2567	4151	711	913	14597		
	29,9 %	18,1 %	17,0 %	25,8 %	3,9 %	5,4 %	100 %		26,0 %	16,9 %	17,6 %	28,4 %	4,9 %	6,3 %	100 %		

2-års: Gasselbedrifter								2-års: Ordinære selskaper									
		Endelig kategori									Endelig kategori						
Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total		
Sjerne	1522	985	432	785	159	243	4126	Sjerne	1058	744	339	698	141	189	3169		
	36,9 %	23,9 %	10,5 %	19,0 %	3,9 %	5,9 %	100 %		33,4 %	23,5 %	10,7 %	22,0 %	4,4 %	6,0 %	100 %		
Lønnsom	925	587	248	464	87	209	2520	Lønnsom	674	544	229	437	85	208	2177		
	36,7 %	23,3 %	9,8 %	18,4 %	3,5 %	8,3 %	100 %		31,0 %	25,0 %	10,5 %	20,1 %	3,9 %	9,6 %	100 %		
Vekst	489	237	564	743	93	235	2361	Vekst	424	210	572	771	119	238	2334		
	20,7 %	10,0 %	23,9 %	31,5 %	3,9 %	10,0 %	100 %		18,2 %	9,0 %	24,5 %	33,0 %	5,1 %	10,2 %	100 %		
Svak	668	352	808	1130	118	457	3533	Svak	648	348	734	1180	134	611	3655		
	18,9 %	10,0 %	22,9 %	32,0 %	3,3 %	12,9 %	100 %		17,7 %	9,5 %	20,1 %	32,3 %	3,7 %	16,7 %	100 %		
Middels	151	85	95	133	42	37	543	Middels	174	77	88	158	71	28	596		
	27,8 %	15,7 %	17,5 %	24,5 %	7,7 %	6,8 %	100 %		29,2 %	12,9 %	14,8 %	26,5 %	11,9 %	4,7 %	100 %		
Total	3755	2246	2147	3255	499	1181	13083	Total	2978	1923	1962	3244	550	1274	11931		
	28,7 %	17,2 %	16,4 %	24,9 %	3,8 %	9,0 %	100 %		25,0 %	16,1 %	16,4 %	27,2 %	4,6 %	10,7 %	100 %		

3-års: Gasselbedrifter								3-års: Ordinære selskaper									
		Endelig kategori									Endelig kategori						
Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total		
Sjerne	1156	620	399	564	108	289	3136	Sjerne	747	547	306	490	116	218	2424		
	36,9 %	19,8 %	12,7 %	18,0 %	3,4 %	9,2 %	100 %		30,8 %	22,6 %	12,6 %	20,2 %	4,8 %	9,0 %	100 %		
Lønnsom	673	453	213	340	59	218	1956	Lønnsom	452	420	172	325	74	215	1658		
	34,4 %	23,2 %	10,9 %	17,4 %	3,0 %	11,1 %	100 %		27,3 %	25,3 %	10,4 %	19,6 %	4,5 %	13,0 %	100 %		
Vekst	374	180	415	489	83	237	1778	Vekst	340	177	411	555	75	272	1830		
	21,0 %	10,1 %	23,3 %	27,5 %	4,7 %	13,3 %	100 %		18,6 %	9,7 %	22,5 %	30,3 %	4,1 %	14,9 %	100 %		
Svak	502	308	541	803	81	485	2720	Svak	453	251	450	915	105	612	2786		
	18,5 %	11,3 %	19,9 %	29,5 %	3,0 %	17,8 %	100 %		16,3 %	9,0 %	16,2 %	32,8 %	3,8 %	22,0 %	100 %		
Middels	95	64	73	123	20	45	420	Middels	101	71	65	124	42	43	446		
	22,6 %	15,2 %	17,4 %	29,3 %	4,8 %	10,7 %	100 %		22,6 %	15,9 %	14,6 %	27,8 %	9,4 %	9,6 %	100 %		
Total	2800	1625	1641	2319	351	1274	10010	Total	2093	1466	1404	2409	412	1360	9144		
	28,0 %	16,2 %	16,4 %	23,2 %	3,5 %	12,7 %	100 %		22,9 %	16,0 %	15,4 %	26,3 %	4,5 %	14,9 %	100 %		

5-års: Gasselbedrifter								5-års: Ordinære selskaper									
		Endelig kategori									Endelig kategori						
Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total		
Sjerne	374	218	136	218	39	157	1142	Sjerne	209	146	101	123	27	112	718		
	32,7 %	19,1 %	11,9 %	19,1 %	3,4 %	13,7 %	100 %		29,1 %	20,3 %	14,1 %	17,1 %	3,8 %	15,6 %	100 %		
Lønnsom	196	126	61	130	14	126	653	Lønnsom	155	150	55	125	32	119	636		
	30,0 %	19,3 %	9,3 %	19,9 %	2,1 %	19,3 %	100 %		24,4 %	23,6 %	8,6 %	19,7 %	5,0 %	18,7 %	100 %		
Vekst	127	63	145	158	24	148	665	Vekst	113	53	130	175	24	121	616		
	19,1 %	9,5 %	21,8 %	23,8 %	3,6 %	22,3 %	100 %		18,3 %	8,6 %	21,1 %	28,4 %	3,9 %	19,6 %	100 %		
Svak	143	85	144	224	25	217	838	Svak	158	101	153	285	31	291	1019		
	17,1 %	10,1 %	17,2 %	26,7 %	3,0 %	25,9 %	100 %		15,5 %	9,9 %	15,0 %	28,0 %	3,0 %	28,6 %	100 %		
Middels	42	23	27	27	9	31	159	Middels	29	12	23	43	17	20	144		
	26,4 %	14,5 %	17,0 %	17,0 %	5,7 %	19,5 %	100 %		20,1 %	8,3 %	16,0 %	29,9 %	11,8 %	13,9 %	100 %		
Total	882	515	513	757	111	679	3457	Total	664	462	462	751	131	663	3133		
	25,5 %	14,9 %	14,8 %	21,9 %	3,2 %	19,6 %	100 %		21,2 %	14,7 %	14,7 %	24,0 %	4,2 %	21,2 %	100 %		

(2) Gjeldsgrad – transisjonsmatriser for gasselbedrifter

1-års: Gasselbedrifter over bransjemedian								1-års: Gasselbedrifter under bransjemedian							
Endelig kategori								Endelig kategori							
Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Sjerne	1225	796	212	431	95	83	2842	Sjerne	882	616	162	424	74	69	2227
	43,1 %	28,0 %	7,5 %	15,2 %	3,3 %	2,9 %	100 %		39,6 %	27,7 %	7,3 %	19,0 %	3,3 %	3,1 %	100 %
Lønnsom	550	447	97	246	51	60	1451	Lønnsom	549	434	105	381	54	102	1625
	37,9 %	30,8 %	6,7 %	17,0 %	3,5 %	4,1 %	100 %		33,8 %	26,7 %	6,5 %	23,4 %	3,3 %	6,3 %	100 %
Vekst	395	148	603	609	78	93	1926	Vekst	207	81	252	355	50	56	1001
	20,5 %	7,7 %	31,3 %	31,6 %	4,0 %	4,8 %	100 %		20,7 %	8,1 %	25,2 %	35,5 %	5,0 %	5,6 %	100 %
Svak	395	167	664	755	86	150	2217	Svak	396	143	525	741	71	219	2095
	17,8 %	7,5 %	30,0 %	34,1 %	3,9 %	6,8 %	100 %		18,9 %	6,8 %	25,1 %	35,4 %	3,4 %	10,5 %	100 %
Middels	114	38	65	96	37	13	363	Middels	82	35	51	100	22	14	304
	31,4 %	10,5 %	17,9 %	26,4 %	10,2 %	3,6 %	100 %		27,0 %	11,5 %	16,8 %	32,9 %	7,2 %	4,6 %	100 %
Total	2679	1596	1641	2137	347	399	8799	Total	2116	1309	1095	2001	271	460	7252
	30,4 %	18,1 %	18,6 %	24,3 %	3,9 %	4,5 %	100 %		29,2 %	18,1 %	15,1 %	27,6 %	3,7 %	6,3 %	100 %

2-års: Gasselbedrifter over bransjemedian								2-års: Gasselbedrifter under bransjemedian							
Endelig kategori								Endelig kategori							
Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Sjerne	880	572	220	400	93	132	2297	Sjerne	643	413	212	385	66	111	1830
	38,3 %	24,9 %	9,6 %	17,4 %	4,0 %	5,7 %	100 %		35,1 %	22,6 %	11,6 %	21,0 %	3,6 %	6,1 %	100 %
Lønnsom	463	288	91	199	43	91	1175	Lønnsom	461	299	157	265	44	118	1344
	39,4 %	24,5 %	7,7 %	16,9 %	3,7 %	7,7 %	100 %		34,3 %	22,2 %	11,7 %	19,7 %	3,3 %	8,8 %	100 %
Vekst	329	152	377	505	63	153	1579	Vekst	160	86	187	239	30	81	783
	20,8 %	9,6 %	23,9 %	32,0 %	4,0 %	9,7 %	100 %		20,4 %	11,0 %	23,9 %	30,5 %	3,8 %	10,3 %	100 %
Svak	346	180	443	614	75	184	1842	Svak	322	173	364	516	42	273	1690
	18,8 %	9,8 %	24,0 %	33,3 %	4,1 %	10,0 %	100 %		19,1 %	10,2 %	21,5 %	30,5 %	2,5 %	16,2 %	100 %
Middels	82	51	52	70	20	21	296	Middels	69	34	43	63	22	16	247
	27,7 %	17,2 %	17,6 %	23,6 %	6,8 %	7,1 %	100 %		27,9 %	13,8 %	17,4 %	25,5 %	8,9 %	6,5 %	100 %
Total	2100	1243	1183	1788	294	581	7189	Total	1655	1005	963	1468	204	599	5894
	29,2 %	17,3 %	16,5 %	24,9 %	4,1 %	8,1 %	100 %		28,1 %	17,1 %	16,3 %	24,9 %	3,5 %	10,2 %	100 %

3-års: Gasselbedrifter over bransjemedian								3-års: Gasselbedrifter under bransjemedian							
Endelig kategori								Endelig kategori							
Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Sjerne	665	355	201	272	66	168	1727	Sjerne	492	265	198	292	42	121	1410
	38,5 %	20,6 %	11,6 %	15,7 %	3,8 %	9,7 %	100 %		34,9 %	18,8 %	14,0 %	20,7 %	3,0 %	8,6 %	100 %
Lønnsom	319	231	87	148	27	87	899	Lønnsom	353	222	126	192	32	131	1056
	35,5 %	25,7 %	9,7 %	16,5 %	3,0 %	9,7 %	100 %		33,4 %	21,0 %	11,9 %	18,2 %	3,0 %	12,4 %	100 %
Vekst	251	116	290	332	63	158	1210	Vekst	123	65	125	158	20	78	569
	20,7 %	9,6 %	24,0 %	27,4 %	5,2 %	13,1 %	100 %		21,6 %	11,4 %	22,0 %	27,8 %	3,5 %	13,7 %	100 %
Svak	270	154	318	433	44	217	1436	Svak	232	155	222	370	36	268	1283
	18,8 %	10,7 %	22,1 %	30,2 %	3,1 %	15,1 %	100 %		18,1 %	12,1 %	17,3 %	28,8 %	2,8 %	20,9 %	100 %
Middels	52	33	34	73	9	22	223	Middels	43	31	39	50	11	23	197
	23,3 %	14,8 %	15,2 %	32,7 %	4,0 %	9,9 %	100 %		21,8 %	15,7 %	19,8 %	25,4 %	5,6 %	11,7 %	100 %
Total	1557	889	930	1258	209	652	5495	Total	1243	738	710	1062	141	621	4515
	28,3 %	16,2 %	16,9 %	22,9 %	3,8 %	11,9 %	100 %		27,5 %	16,3 %	15,7 %	23,5 %	3,1 %	13,8 %	100 %

5-års: Gasselbedrifter over bransjemedian								5-års: Gasselbedrifter under bransjemedian							
Endelig kategori								Endelig kategori							
Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Sjerne	205	123	62	103	19	82	594	Sjerne	169	96	75	115	19	75	549
	34,5 %	20,7 %	10,4 %	17,3 %	3,2 %	13,8 %	100 %		30,8 %	17,5 %	13,7 %	20,9 %	3,5 %	13,7 %	100 %
Lønnsom	105	59	18	56	3	49	290	Lønnsom	91	67	43	74	11	77	363
	36,2 %	20,3 %	6,2 %	19,3 %	1,0 %	16,9 %	100 %		25,1 %	18,5 %	11,8 %	20,4 %	3,0 %	21,2 %	100 %
Vekst	88	44	106	111	17	103	469	Vekst	39	19	39	47	7	45	196
	18,8 %	9,4 %	22,6 %	23,7 %	3,6 %	22,0 %	100 %		19,9 %	9,7 %	19,9 %	24,0 %	3,6 %	23,0 %	100 %
Svak	89	43	86	117	19	120	474	Svak	54	42	57	107	6	97	363
	18,8 %	9,1 %	18,1 %	24,7 %	4,0 %	25,3 %	100 %		14,9 %	11,6 %	15,7 %	29,5 %	1,7 %	26,7 %	100 %
Middels	19	16	12	14	6	12	79	Middels	23	7	15	13	3	19	80
	24,1 %	20,3 %	15,2 %	17,7 %	7,6 %	15,2 %	100 %		28,8 %	8,8 %	18,8 %	16,3 %	3,8 %	23,8 %	100 %
Total	506	285	284	401	64	366	1906	Total	376	231	229	356	46	313	1551
	26,5 %	15,0 %	14,9 %	21,0 %	3,4 %	19,2 %	100 %		24,2 %	14,9 %	14,8 %	23,0 %	3,0 %	20,2 %	100 %

(3) Gjeldsgrad – transisjonsmatriser for ordinære selskaper

1-års: Ordinære selskaper over bransjemedian								1-års: Ordinære selskaper under bransjemedian							
Endelig kategori								Endelig kategori							
Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Sjerne	694	524	137	319	91	51	1816	Sjerne	669	593	162	483	93	65	2065
	38,2 %	28,9 %	7,5 %	17,6 %	5,0 %	2,8 %	100 %		32,4 %	28,7 %	7,8 %	23,4 %	4,5 %	3,1 %	100 %
Lønnsom	390	341	95	169	51	45	1091	Lønnsom	502	376	119	385	83	113	1578
	35,7 %	31,3 %	8,7 %	15,5 %	4,7 %	4,1 %	100 %		31,8 %	23,8 %	7,5 %	24,4 %	5,3 %	7,2 %	100 %
Vekst	291	105	474	526	67	47	1510	Vekst	245	108	336	470	65	84	1308
	19,3 %	7,0 %	31,4 %	34,8 %	4,4 %	3,1 %	100 %		18,7 %	8,3 %	25,7 %	35,9 %	5,0 %	6,4 %	100 %
Svak	345	130	534	699	82	127	1917	Svak	445	198	597	908	86	353	2587
	18,0 %	6,8 %	27,9 %	36,5 %	4,3 %	6,6 %	100 %		17,2 %	7,7 %	23,1 %	35,1 %	3,3 %	13,6 %	100 %
Middels	113	40	56	99	45	13	366	Middels	99	47	58	95	46	14	359
	30,9 %	10,9 %	15,3 %	27,0 %	12,3 %	3,6 %	100 %		27,6 %	13,1 %	16,2 %	26,5 %	12,8 %	3,9 %	100 %
Total	1833	1140	1296	1812	336	283	6700	Total	1960	1322	1272	2341	373	629	7897
	27 %	17 %	19 %	27 %	5 %	4 %	100 %		25 %	17 %	16 %	30 %	5 %	8 %	100 %

2-års: Ordinære selskaper over bransjemedian								2-års: Ordinære selskaper under bransjemedian									
Initial kategori	Endelig kategori							Total	Initial kategori	Endelig kategori							Total
	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	100%			Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	100%	
Sjerne	496	383	156	289	73	78	1475	100%	Sjerne	562	361	184	409	68	110	1694	100%
	33,6%	26,0%	10,6%	19,6%	4,9%	5,3%				33,2%	21,3%	10,9%	24,1%	4,0%	6,5%		100%
Lønnsom	299	252	79	145	30	72	877	100%	Lønnsom	375	292	150	293	54	136	1300	100%
	34,1%	28,7%	9,0%	16,5%	3,4%	8,2%				28,8%	22,5%	11,5%	22,5%	4,2%	10,5%		100%
Vekst	222	111	327	427	71	98	1256	100%	Vekst	202	99	245	345	47	140	1078	100%
	17,7%	8,8%	26,0%	34,0%	5,7%	7,8%				18,7%	9,2%	22,7%	32,0%	4,4%	13,0%		100%
Svak	298	141	332	528	68	172	1539	100%	Svak	350	205	402	654	66	439	2116	100%
	19,4%	9,2%	21,6%	34,3%	4,4%	11,2%				16,5%	9,7%	19,0%	30,9%	3,1%	20,7%		100%
Middels	92	36	40	85	32	13	298	100%	Middels	82	41	48	73	39	15	298	100%
	30,9%	12,1%	13,4%	28,5%	10,7%	4,4%				27,5%	13,8%	16,1%	24,5%	13,1%	5,0%		100%
Total	1407	923	934	1474	274	433	5445	100%	Total	1571	998	1029	1774	274	840	6486	100%
	25,8%	17,0%	17,2%	27,1%	5,0%	8,0%				24,2%	15,4%	15,9%	27,4%	4,2%	13,0%		100%

3-års: Ordinære selskaper over bransjemedian								3-års: Ordinære selskaper under bransjemedian									
Initial kategori	Endelig kategori							Total	Initial kategori	Endelig kategori							Total
	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	100%			Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	100%	
Sjerne	357	276	129	201	56	91	1110	100%	Sjerne	390	271	177	290	59	127	1314	100%
	32,2%	24,9%	11,6%	18,1%	5,0%	8,2%				29,7%	20,6%	13,3%	22,1%	4,5%	9,7%		100%
Lønnsom	186	191	69	98	30	78	652	100%	Lønnsom	266	229	103	227	44	137	1006	100%
	28,5%	29,3%	10,6%	15,0%	4,6%	12,0%				26,4%	22,8%	10,2%	22,6%	4,4%	13,6%		100%
Vekst	189	92	243	312	50	116	1002	100%	Vekst	151	84	169	245	24	155	828	100%
	18,9%	9,2%	24,3%	31,1%	5,0%	11,6%				18,2%	10,1%	20,4%	29,6%	2,9%	18,7%		100%
Svak	217	113	211	400	41	191	1173	100%	Svak	236	138	239	515	64	421	1613	100%
	18,5%	9,6%	18,0%	34,1%	3,5%	16,3%				14,6%	8,6%	14,8%	31,9%	4,0%	26,1%		100%
Middels	61	36	28	56	23	23	227	100%	Middels	40	34	37	69	19	20	219	100%
	26,9%	15,9%	12,3%	24,7%	10,1%	10,1%				18,3%	15,5%	16,9%	31,5%	8,7%	9,1%		100%
Total	1010	708	680	1067	200	499	4164	100%	Total	1083	756	725	1346	210	860	4980	100%
	24,3%	17,0%	16,3%	25,6%	4,8%	12,0%				21,7%	15,2%	14,6%	27,0%	4,2%	17,3%		100%

5-års: Ordinære selskaper over bransjemedian								5-års: Ordinære selskaper under bransjemedian									
Initial kategori	Endelig kategori							Total	Initial kategori	Endelig kategori							Total
	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	100%			Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	100%	
Sjerne	94	59	45	50	10	35	293	100%	Sjerne	115	87	56	73	17	77	425	100%
	32,1%	20,1%	15,4%	17,1%	3,4%	11,9%				27,1%	20,5%	13,2%	17,2%	4,0%	18,1%		100%
Lønnsom	66	67	19	41	15	40	248	100%	Lønnsom	89	83	36	84	17	79	388	100%
	26,6%	27,0%	7,7%	16,5%	6,0%	16,1%				22,9%	21,4%	9,3%	21,6%	4,4%	20,4%		100%
Vekst	72	40	82	101	15	61	371	100%	Vekst	41	13	47	75	9	60	245	100%
	19,4%	10,8%	22,1%	27,2%	4,0%	16,4%				16,7%	5,3%	19,2%	30,6%	3,7%	24,5%		100%
Svak	72	49	58	128	13	99	419	100%	Svak	86	52	95	157	18	192	600	100%
	17,2%	11,7%	13,8%	30,5%	3,1%	23,6%				14,3%	8,7%	15,8%	26,2%	3,0%	32,0%		100%
Middels	17	9	11	14	6	11	68	100%	Middels	12	3	12	29	11	9	76	100%
	25,0%	13,2%	16,2%	20,6%	8,8%	16,2%				15,8%	3,9%	15,8%	38,2%	14,5%	11,8%		100%
Total	321	224	215	334	59	246	1399	100%	Total	343	238	246	418	72	417	1734	100%
	22,9%	16,0%	15,4%	23,9%	4,2%	18%				19,8%	13,7%	14,2%	24,1%	4,2%	24,0%		100%

Hypotese 3 – Selskapsalder

(4) Transisjonsmatriser for unge og etablerte gaselebedrifter

1-års: Unge gaselebedrifter								1-års: Etablerte gaselebedrifter									
Initial kategori	Endelig kategori							Total	Initial kategori	Endelig kategori							Total
	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	100%			Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	100%	
Sjerne	938	564	174	334	66	68	2144	100%	Sjerne	1169	848	200	521	103	84	2925	100%
	43,8%	26,3%	8,1%	15,6%	3,1%	3,2%				40,0%	29,0%	6,8%	17,8%	3,5%	2,9%		100%
Lønnsom	416	288	84	229	43	79	1139	100%	Lønnsom	683	593	118	398	62	83	1937	100%
	36,5%	25,3%	7,4%	20,1%	3,8%	6,9%				35,3%	30,6%	6,1%	20,5%	3,2%	4,3%		100%
Vekst	283	81	354	367	55	72	1212	100%	Vekst	319	148	501	597	73	77	1715	100%
	23,3%	6,7%	29,2%	30,3%	4,5%	5,9%				18,6%	8,6%	29,2%	34,8%	4,3%	4,5%		100%
Svak	303	134	422	565	70	166	1660	100%	Svak	488	176	767	931	87	203	2652	100%
	18,3%	8,1%	25,4%	34,0%	4,2%	10,0%				18,4%	6,6%	28,9%	35,1%	3,3%	7,7%		100%
Middels	86	23	58	79	21	7	274	100%	Middels	110	50	58	117	38	20	393	100%
	31,4%	8,4%	21,2%	28,8%	7,7%	2,6%				28,0%	12,7%	14,8%	29,8%	9,7%	5,1%		100%
Total	2026	1090	1092	1574	255	392	6429	100%	Total	2769	1815	1644	2564	363	467	9622	100%
	31,5%	17,0%	17,0%	24,5%	4,0%	6,1%				28,8%	18,9%	17,1%	26,6%	3,8%	4,9%		100%

2-års: Unge gaselebedrifter								2-års: Etablerte gaselebedrifter									
Initial kategori	Endelig kategori							Total	Initial kategori	Endelig kategori							Total
	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	100%			Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	100%	
Sjerne	704	409	170	324	70	96	1773	100%	Sjerne	818	576	262	461	89	147	2353	100%
	39,7%	23,1%	9,6%	18,3%	3,9%	5,4%				34,8%	24,5%	11,1%	19,6%	3,8%	6,2%		100%
Lønnsom	338	188	95	162	31	100	914	100%	Lønnsom	587	399	153	302	56	109	1606	100%
	37,0%	20,6%	10,4%	17,7%	3,4%	10,9%				36,6%	24,8%	9,5%	18,8%	3,5%	6,8%		100%
Vekst	218	82	239	296	47	129	1011	100%	Vekst	271	155	325	447	46	106	1350	100%
	21,6%	8,1%	23,6%	29,3%	4,6%	12,8%				20,1%	11,5%	24,1%	33,1%	3,4%	7,9%		100%
Svak	256	134	273	424	49	208	1344	100%	Svak	412	218	535	706	69	249	2189	100%
	19,0%	10,0%	20,3%	31,5%	3,6%	15,5%				18,8%	10,0%	24,4%	32,3%	3,2%	11,4%		100%
Middels	64	36	45	51	13	6	215	100%	Middels	87	49	50	82	29	31	328	100%
	29,8%	16,7%	20,9%	23,7%	6,0%	2,8%				26,5%	14,9%	15,2%	25,0%	8,8%	9,5%		100%
Total	1580	849	822	1257	210	539	5257	100%	Total	2175	1397	1325	1998	289	642	7826	100%
	30,1%	16,1%	15,6%	23,9%	4,0%	10,3%				27,8%	17,9%	16,9%	25,5%	3,7%	8,2%		100%

3-års: Unge gasselbedrifter								3-års: Etablerte gasselbedrifter									
		Endelig kategori									Endelig kategori						
Initial kategori		Stjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	Initial kategori		Stjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Stjerne	513	250	166	244	48	125	1346		Stjerne	643	370	233	320	60	164	1790	
	38,1 %	18,6 %	12,3 %	18,1 %	3,6 %	9,3 %	100 %			35,9 %	20,7 %	13,0 %	17,9 %	3,4 %	9,2 %	100 %	
Lønnsom	250	158	69	118	19	91	705		Lønnsom	423	295	144	222	40	127	1251	
	35,3 %	22,4 %	9,8 %	16,7 %	2,7 %	12,9 %	100 %			33,8 %	23,6 %	11,5 %	17,7 %	3,2 %	10,2 %	100 %	
Vekst	176	76	162	193	48	139	794		Vekst	198	104	253	296	35	98	984	
	22,2 %	9,6 %	20,4 %	24,3 %	6,0 %	17,5 %	100 %			20,1 %	10,6 %	25,7 %	30,1 %	3,6 %	10,0 %	100 %	
Svak	191	119	175	292	29	226	1032		Svak	311	189	366	511	52	259	1688	
	18,5 %	11,5 %	17,0 %	28,3 %	2,8 %	21,9 %	100 %			18,4 %	11,2 %	21,7 %	30,3 %	3,1 %	15,3 %	100 %	
Middels	38	25	26	55	10	10	164		Middels	57	39	47	68	10	35	256	
	23,2 %	15,2 %	15,9 %	33,5 %	6,1 %	6,1 %	100 %			22,3 %	15,2 %	18,4 %	26,6 %	3,9 %	13,7 %	100 %	
Total	1168	628	598	902	154	591	4041		Total	1632	997	1043	1417	197	683	5969	
	28,9 %	15,5 %	14,8 %	22,3 %	3,8 %	14,6 %	100 %			27,3 %	16,7 %	17,5 %	23,7 %	3,3 %	11,4 %	100 %	

5-års: Unge gasselbedrifter								5-års: Etablerte gasselbedrifter									
		Endelig kategori									Endelig kategori						
Initial kategori		Stjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	Initial kategori		Stjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Stjerne	171	86	50	87	21	74	489		Stjerne	203	132	86	131	18	83	653	
	35,0 %	17,6 %	10,2 %	17,8 %	4,3 %	15,1 %	100 %			31,1 %	20,2 %	13,2 %	20,1 %	2,8 %	12,7 %	100 %	
Lønnsom	71	48	15	50	4	45	233		Lønnsom	125	78	46	80	10	81	420	
	30,5 %	20,6 %	6,4 %	21,5 %	1,7 %	19,3 %	100 %			29,8 %	18,6 %	11,0 %	19,0 %	2,4 %	19,3 %	100 %	
Vekst	54	25	60	63	9	80	291		Vekst	73	38	85	95	15	68	374	
	18,6 %	8,6 %	20,6 %	21,6 %	3,1 %	27,5 %	100 %			19,5 %	10,2 %	22,7 %	25,4 %	4,0 %	18,2 %	100 %	
Svak	60	26	50	76	9	108	329		Svak	83	59	94	148	16	109	509	
	18,2 %	7,9 %	15,2 %	23,1 %	2,7 %	32,8 %	100 %			16,3 %	11,6 %	18,5 %	29,1 %	3,1 %	21,4 %	100 %	
Middels	21	8	13	12	5	8	67		Middels	21	15	14	15	4	23	92	
	31,3 %	11,9 %	19,4 %	17,9 %	7,5 %	11,9 %	100 %			22,8 %	16,3 %	15,2 %	16,3 %	4,3 %	25,0 %	100 %	
Total	377	193	188	288	48	315	1409		Total	505	322	325	469	63	364	2048	
	26,8 %	13,7 %	13,3 %	20,4 %	3,4 %	22,4 %	100 %			24,7 %	15,7 %	15,9 %	22,9 %	3,1 %	17,8 %	100 %	

(5) Transisjonsmatriser der gasselpopulasjonen er inndelt i grupper etter aldersmedianen

1-års: Unge gasselbedrifter (basert på median)								1-års: Etablerte gasselbedrifter (basert på median)									
		Endelig kategori									Endelig kategori						
Initial kategori		Stjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	Initial kategori		Stjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Stjerne	974	613	185	369	63	79	2283		Stjerne	888	657	145	407	86	65	2248	
	42,7 %	26,9 %	8,1 %	16,2 %	2,8 %	3,5 %	100,0 %			39,5 %	29,2 %	6,5 %	18,1 %	3,8 %	2,9 %	100 %	
Lønnsom	568	407	107	300	57	93	1532		Lønnsom	531	474	95	327	48	69	1544	
	37,1 %	26,6 %	7,0 %	19,6 %	3,7 %	6,1 %	100 %			34,4 %	30,7 %	6,2 %	21,2 %	3,1 %	4,5 %	100 %	
Vekst	358	119	484	504	72	86	1623		Vekst	244	110	371	460	56	63	1304	
	22,1 %	7,3 %	29,8 %	31,1 %	4,4 %	5,3 %	100 %			18,7 %	8,4 %	28,5 %	35,3 %	4,3 %	4,8 %	100 %	
Svak	312	138	474	627	68	182	1801		Svak	392	138	597	739	71	153	2090	
	17,3 %	7,7 %	26,3 %	34,8 %	3,8 %	10,1 %	100 %			18,8 %	6,6 %	28,6 %	35,4 %	3,4 %	7,3 %	100 %	
Middels	104	29	71	105	24	10	343		Middels	92	44	45	91	35	17	324	
	30,3 %	8,5 %	20,7 %	30,6 %	7,0 %	2,9 %	100 %			28,4 %	13,6 %	13,9 %	28,1 %	10,8 %	5,2 %	100 %	
Total	2648	1482	1483	2114	322	492	8541		Total	2147	1423	1253	2024	296	367	7510	
	31,0 %	17,4 %	17,4 %	24,8 %	3,8 %	5,8 %	100 %			28,6 %	18,9 %	16,7 %	27,0 %	3,9 %	4,9 %	100 %	

3-års: Unge gasselbedrifter (basert på median)								3-års: Etablerte gasselbedrifter (basert på median)									
		Endelig kategori									Endelig kategori						
Initial kategori		Stjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	Initial kategori		Stjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Stjerne	670	335	218	316	61	166	1766		Stjerne	486	285	181	248	47	123	1370	
	37,9 %	19,0 %	12,3 %	17,9 %	3,5 %	9,4 %	100 %			35,5 %	20,8 %	13,2 %	18,1 %	3,4 %	9,0 %	100 %	
Lønnsom	336	220	98	161	27	108	950		Lønnsom	337	233	115	179	32	110	1006	
	35,4 %	23,2 %	10,3 %	16,9 %	2,8 %	11,4 %	100 %			33,5 %	23,2 %	11,4 %	17,8 %	3,2 %	10,9 %	100 %	
Vekst	226	103	230	270	51	165	1045		Vekst	148	77	185	219	32	72	733	
	21,6 %	9,9 %	22,0 %	25,8 %	4,9 %	15,8 %	100 %			20,2 %	10,5 %	25,2 %	29,9 %	4,4 %	9,8 %	100 %	
Svak	255	155	239	404	43	283	1379		Svak	247	153	302	399	38	202	1341	
	18,5 %	11,2 %	17,3 %	29,3 %	3,1 %	20,5 %	100 %			18,4 %	11,4 %	22,5 %	29,8 %	2,8 %	15,1 %	100 %	
Middels	47	33	37	68	11	14	210		Middels	48	31	36	55	9	31	210	
	22,4 %	15,7 %	17,6 %	32,4 %	5,2 %	6,7 %	100 %			22,9 %	14,8 %	17,1 %	26,2 %	4,3 %	14,8 %	100 %	
Total	1534	846	822	1219	193	736	5350		Total	1266	779	819	1100	158	538	4660	
	28,7 %	15,8 %	15,4 %	22,8 %	3,6 %	13,8 %	100 %			27,2 %	16,7 %	17,6 %	23,6 %	3,4 %	11,5 %	100 %	

(6) Transisjonsmatriser der gasselpopulasjonen er inndelt i fire aldersgrupper

1-års: Aldersinndeling 1 (4-5 år etablert i 2002 og 2003)								1-års: Aldersinndeling 2 (6-9 år etablert f.o.m 1998 t.o.m 2001)									
		Endelig kategori									Endelig kategori						
Initial kategori		Stjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	Initial kategori		Stjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Stjerne	530	325	103	173	35	32	1198		Stjerne	689	430	126	275	48	55	1623	
	44,2 %	27,1 %	8,6 %	14,4 %	2,9 %	2,7 %	100 %			42,5 %	26,5 %	7,8 %	16,9 %	3,0 %	3,4 %	100 %	
Lønnsom	246	175	48	128	22	45	664		Lønnsom	322	232	59	172	35	48	868	
	37,0 %	26,4 %	7,2 %	19,3 %	3,3 %	6,8 %	100 %			37,1 %	26,7 %	6,8 %	19,8 %	4,0 %	5,5 %	100 %	
Vekst	140	58	192	218	34	40	682		Vekst	218	61	292	286	38	46	941	
	20,5 %	8,5 %	28,2 %	32,0 %	5,0 %	5,9 %	100 %			23,2 %	6,5 %	31,0 %	30,4 %	4,0 %	4,9 %	100 %	
Svak	159	66	238	318	40	99	920		Svak	240	106	354	439	46	117	1302	
	17,3 %	7,2 %	25,9 %	34,6 %	4,3 %	10,8 %	100 %			18,4 %	8,1 %	27,2 %	33,7 %	3,5 %	9,0 %	100 %	
Middels	45	16	32	44	10	3	150		Middels	59	13	39	61	14	7	193	
	30,0 %	10,7 %	21,3 %	29,3 %	6,7 %	2,0 %	100 %			30,6 %	6,7 %	20,2 %	31,6 %	7,3 %	3,6 %	100 %	
Total	1120	640	613	881	141	219	3614		Total	1528	842	870	1233	181	273	4927	
	31,0 %	17,7 %	17,0 %	24,4 %	3,9 %	6,1 %	100 %			31,0 %	17,1 %	17,7 %	25,0 %	3,7 %	5,5 %	100 %	

1-års: Aldersinndeling 3 (10-15 år etablert f.o.m 1992 t.o.m 1997)								1-års: Aldersinndeling 4 (16 år og eldre år etablert f.o.m 1992 til 1991)							
Endelig kategori								Endelig kategori							
Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Sjerne	467	321	85	218	43	33	1167	Sjerne	421	336	60	189	43	32	1081
	40,0 %	27,5 %	7,3 %	18,7 %	3,7 %	2,8 %	100 %		38,9 %	31,1 %	5,6 %	17,5 %	4,0 %	3,0 %	100 %
Lønnsom	255	229	44	149	22	40	739	Lønnsom	276	245	51	178	26	29	805
	34,5 %	31,0 %	6,0 %	20,2 %	3,0 %	5,4 %	100 %		34,3 %	30,4 %	6,3 %	22,1 %	3,2 %	3,6 %	100 %
Vekst	125	50	181	233	28	31	648	Vekst	119	60	190	227	28	32	656
	19,3 %	7,7 %	27,9 %	36,0 %	4,3 %	4,8 %	100 %		18,1 %	9,1 %	29,0 %	34,6 %	4,3 %	4,9 %	100 %
Svak	198	65	290	360	25	78	1016	Svak	194	73	307	379	46	75	1074
	19,5 %	6,4 %	28,5 %	35,4 %	2,5 %	7,7 %	100 %		18,1 %	6,8 %	28,6 %	35,3 %	4,3 %	7,0 %	100 %
Middels	43	16	18	39	13	9	138	Middels	49	28	27	52	22	8	186
	31,2 %	11,6 %	13,0 %	28,3 %	9,4 %	6,5 %	100 %		26,3 %	15,1 %	14,5 %	28,0 %	11,8 %	4,3 %	100 %
Total	1088	681	618	999	131	191	3708	Total	1059	742	635	1025	165	176	3802
	29,3 %	18,4 %	16,7 %	26,9 %	3,5 %	5,2 %	100 %		27,9 %	19,5 %	16,7 %	27,0 %	4,3 %	4,6 %	100 %

2-års: Aldersinndeling 1 (4-5 år etablert i 2002 og 2003)								2-års: Aldersinndeling 2 (6-9 år etablert f.o.m 1998 t.o.m 2001)							
Endelig kategori								Endelig kategori							
Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Sjerne	401	240	94	179	40	46	1000	Sjerne	502	304	148	238	47	85	1324
	40,1 %	24,0 %	9,4 %	17,9 %	4,0 %	4,6 %	100 %		37,9 %	23,0 %	11,2 %	18,0 %	3,5 %	6,4 %	100 %
Lønnsom	180	119	65	87	25	54	530	Lønnsom	279	150	62	134	15	63	703
	34,0 %	22,5 %	12,3 %	16,4 %	4,7 %	10,2 %	100 %		39,7 %	21,3 %	8,8 %	19,1 %	2,1 %	9,0 %	100 %
Vekst	118	49	128	172	26	81	574	Vekst	175	61	195	236	34	67	768
	20,6 %	8,5 %	22,3 %	30,0 %	4,5 %	14,1 %	100 %		22,8 %	7,9 %	25,4 %	30,7 %	4,4 %	8,7 %	100 %
Svak	136	75	149	239	21	116	736	Svak	197	111	228	332	41	155	1064
	18,5 %	10,2 %	20,2 %	32,5 %	2,9 %	15,8 %	100 %		18,5 %	10,4 %	21,4 %	31,2 %	3,9 %	14,6 %	100 %
Middels	29	22	21	32	6	5	115	Middels	54	20	32	38	12	4	160
	25,2 %	19,1 %	18,3 %	27,8 %	5,2 %	4,3 %	100 %		33,8 %	12,5 %	20,0 %	23,8 %	7,5 %	2,5 %	100 %
Total	864	505	457	709	118	302	2955	Total	1207	646	665	978	149	374	4019
	29,2 %	17,1 %	15,5 %	24,0 %	4,0 %	10,2 %	100 %		30,0 %	16,1 %	16,5 %	24,3 %	3,7 %	9,3 %	100 %

2-års: Aldersinndeling 3 (10-15 år etablert f.o.m 1992 t.o.m 1997)								2-års: Aldersinndeling 4 (16 år og eldre år etablert f.o.m 1992 til 1991)							
Endelig kategori								Endelig kategori							
Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Sjerne	334	219	113	182	37	61	946	Sjerne	285	222	77	186	35	51	856
	35,3 %	23,2 %	11,9 %	19,2 %	3,9 %	6,4 %	100 %		33,3 %	25,9 %	9,0 %	21,7 %	4,1 %	6,0 %	100 %
Lønnsom	212	158	51	113	22	53	609	Lønnsom	254	160	70	130	25	39	678
	34,8 %	25,9 %	8,4 %	18,6 %	3,6 %	8,7 %	100 %		37,5 %	23,6 %	10,3 %	19,2 %	3,7 %	5,8 %	100 %
Vekst	102	59	121	171	15	46	514	Vekst	94	68	120	164	18	41	505
	19,8 %	11,5 %	23,5 %	33,3 %	2,9 %	8,9 %	100 %		18,6 %	13,5 %	23,8 %	32,5 %	3,6 %	8,1 %	100 %
Svak	161	83	206	273	24	97	844	Svak	174	83	225	286	32	89	889
	19,1 %	9,8 %	24,4 %	32,3 %	2,8 %	11,5 %	100 %		19,6 %	9,3 %	25,3 %	32,2 %	3,6 %	10,0 %	100 %
Middels	27	17	20	22	10	13	109	Middels	41	26	22	41	14	15	159
	24,8 %	15,6 %	18,3 %	20,2 %	9,2 %	11,9 %	100 %		25,8 %	16,4 %	13,8 %	25,8 %	8,8 %	9,4 %	100 %
Total	836	536	511	761	108	270	3022	Total	848	559	514	807	124	235	3087
	27,7 %	17,7 %	16,9 %	25,2 %	3,6 %	8,9 %	100 %		27,5 %	18,1 %	16,7 %	26,1 %	4,0 %	7,6 %	100 %

3-års: Aldersinndeling 1 (4-5 år etablert i 2002 og 2003)								3-års: Aldersinndeling 2 (6-9 år etablert f.o.m 1998 t.o.m 2001)							
Endelig kategori								Endelig kategori							
Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Sjerne	281	152	97	147	27	60	764	Sjerne	389	183	121	169	34	106	1002
	36,8 %	19,9 %	12,7 %	19,2 %	3,5 %	7,9 %	100 %		38,8 %	18,3 %	12,1 %	16,9 %	3,4 %	10,6 %	100 %
Lønnsom	142	91	35	75	9	49	401	Lønnsom	194	129	63	86	18	59	549
	35,4 %	22,7 %	8,7 %	18,7 %	2,2 %	12,2 %	100 %		35,3 %	23,5 %	11,5 %	15,7 %	3,3 %	10,7 %	100 %
Vekst	98	48	89	109	27	89	460	Vekst	128	55	141	161	24	76	585
	21,3 %	10,4 %	19,3 %	23,7 %	5,9 %	19,3 %	100 %		21,9 %	9,4 %	24,1 %	27,5 %	4,1 %	13,0 %	100 %
Svak	93	67	86	165	18	132	561	Svak	162	88	153	239	25	151	818
	16,6 %	11,9 %	15,3 %	29,4 %	3,2 %	23,5 %	100 %		19,8 %	10,8 %	18,7 %	29,2 %	3,1 %	18,5 %	100 %
Middels	21	14	15	27	5	6	88	Middels	26	19	22	41	6	8	122
	23,9 %	15,9 %	17,0 %	30,7 %	5,7 %	6,8 %	100 %		21,3 %	15,6 %	18,0 %	33,6 %	4,9 %	6,6 %	100 %
Total	635	372	322	523	86	336	2274	Total	899	474	500	696	107	400	3076
	27,9 %	16,4 %	14,2 %	23,0 %	3,8 %	14,8 %	100 %		29,2 %	15,4 %	16,3 %	22,6 %	3,5 %	13,0 %	100 %

3-års: Aldersinndeling 3 (10-15 år etablert f.o.m 1992 t.o.m 1997)								3-års: Aldersinndeling 4 (16 år og eldre år etablert f.o.m 1992 til 1991)							
Endelig kategori								Endelig kategori							
Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Sjerne	273	142	93	128	22	70	728	Sjerne	213	143	88	120	25	53	642
	37,5 %	19,5 %	12,8 %	17,6 %	3,0 %	9,6 %	100 %		33,2 %	22,3 %	13,7 %	18,7 %	3,9 %	8,3 %	100 %
Lønnsom	154	114	54	71	17	60	470	Lønnsom	183	119	61	108	15	50	536
	32,8 %	24,3 %	11,5 %	15,1 %	3,6 %	12,8 %	100 %		34,1 %	22,2 %	11,4 %	20,1 %	2,8 %	9,3 %	100 %
Vekst	65	36	98	109	10	44	362	Vekst	83	41	87	110	22	28	371
	18,0 %	9,9 %	27,1 %	30,1 %	2,8 %	12,2 %	100 %		22,4 %	11,1 %	23,5 %	29,6 %	5,9 %	7,5 %	100 %
Svak	115	75	141	206	22	105	664	Svak	132	78	161	193	16	97	677
	17,3 %	11,3 %	21,2 %	31,0 %	3,3 %	15,8 %	100 %		19,5 %	11,5 %	23,8 %	28,5 %	2,4 %	14,3 %	100 %
Middels	23	11	15	21	4	13	87	Middels	25	20	21	34	5	18	123
	26,4 %	12,6 %	17,2 %	24,1 %	4,6 %	14,9 %	100 %		20,3 %	16,3 %	17,1 %	27,6 %	4,1 %	14,6 %	100 %
Total	630	378	401	535	75	292	2311	Total	636	401	418	565	83	246	2349
	27,3 %	16,4 %	17,4 %	23,2 %	3,2 %	12,6 %	100 %		27,1 %	17,1 %	17,8 %	24,1 %	3,5 %	10,5 %	100 %

5-års: Aldersinndeling 1 (4-5 år etablert i 2002 og 2003)								5-års: Aldersinndeling 2 (6-9 år etablert f.o.m 1998 t.o.m 2001)							
Endelig kategori								Endelig kategori							
Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Sjerne	95	46	34	57	12	34	278	Sjerne	126	74	34	60	12	65	371
	34,2 %	16,5 %	12,2 %	20,5 %	4,3 %	12,2 %	100 %		34,0 %	19,9 %	9,2 %	16,2 %	3,2 %	17,5 %	100 %
Lønnsom	37	28	7	26	2	27	127	Lønnsom	52	31	16	43	6	28	176
	29,1 %	22,0 %	5,5 %	20,5 %	1,6 %	21,3 %	100 %		29,5 %	17,6 %	9,1 %	24,4 %	3,4 %	15,9 %	100 %
Vekst	28	12	31	38	6	52	167	Vekst	38	21	51	45	7	46	208
	16,8 %	7,2 %	18,6 %	22,8 %	3,6 %	31,1 %	100 %		18,3 %	10,1 %	24,5 %	21,6 %	3,4 %	22,1 %	100 %
Svak	29	18	24	49	3	64	187	Svak	54	21	44	61	12	65	257
	15,5 %	9,6 %	12,8 %	26,2 %	1,6 %	34,2 %	100 %		21,0 %	8,2 %	17,1 %	23,7 %	4,7 %	25,3 %	100 %
Middels	13	5	7	3	2	4	34	Middels	14	8	9	9	3	8	51
	38,2 %	14,7 %	20,6 %	8,8 %	5,9 %	11,8 %	100 %		27,5 %	15,7 %	17,6 %	17,6 %	5,9 %	15,7 %	100 %
Total	202	109	103	173	25	181	793	Total	284	155	154	218	40	212	1063
	25,5 %	13,7 %	13,0 %	21,8 %	3,2 %	22,8 %	100 %		26,7 %	14,6 %	14,5 %	20,5 %	3,8 %	19,9 %	100 %

5-års: Aldersinndeling 3 (10-15 år etablert f.o.m 1992 t.o.m 1997)								5-års: Aldersinndeling 4 (16 år og eldre år etablert f.o.m 1902 til 1991)									
Initial kategori		Endelig kategori							Initial kategori		Endelig kategori						
	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total		Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total		
Sjerne	88	49	29	61	9	36	272	Sjerne	65	49	39	40	6	22	221		
	32,4 %	18,0 %	10,7 %	22,4 %	3,3 %	13,2 %	100 %		29,4 %	22,2 %	17,6 %	18,1 %	2,7 %	10,0 %	100 %		
Lønnsom	49	31	20	27	2	33	162	Lønnsom	58	36	18	34	4	38	188		
	30,2 %	19,1 %	12,3 %	16,7 %	1,2 %	20,4 %	100 %		30,9 %	19,1 %	9,6 %	18,1 %	2,1 %	20,2 %	100 %		
Vekst	21	12	27	40	6	34	140	Vekst	40	18	36	35	5	16	150		
	15,0 %	8,6 %	19,3 %	28,6 %	4,3 %	24,3 %	100 %		26,7 %	12,0 %	24,0 %	23,3 %	3,3 %	10,7 %	100 %		
Svak	28	17	38	57	6	45	191	Svak	32	29	38	57	4	43	203		
	14,7 %	8,9 %	19,9 %	29,8 %	3,1 %	23,6 %	100 %		15,8 %	14,3 %	18,7 %	28,1 %	2,0 %	21,2 %	100 %		
Middels	8	2	7	6	2	7	32	Middels	7	8	4	9	2	12	42		
	25,0 %	6,3 %	21,9 %	18,8 %	6,3 %	21,9 %	100 %		16,7 %	19,0 %	9,5 %	21,4 %	4,8 %	28,6 %	100 %		
Total	194	111	121	191	25	155	797	Total	202	140	135	175	21	131	804		
	24,3 %	13,9 %	15,2 %	24,0 %	3,1 %	19,4 %	100 %		25,1 %	17,4 %	16,8 %	21,8 %	2,6 %	16,3 %	100 %		

(7) Transisjonsmatriser for unge og etablerte ordinære selskaper

1-års: Unge ordinære selskaper								1-års: Etablerte ordinære selskaper									
Initial kategori		Endelig kategori							Initial kategori		Endelig kategori						
	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total		Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total		
Sjerne	393	277	92	239	40	31	1072	Sjerne	970	840	207	563	144	85	2809		
	36,7 %	25,8 %	8,6 %	22,3 %	3,7 %	2,9 %	100 %		34,5 %	29,9 %	7,4 %	20,0 %	5,1 %	3,0 %	100 %		
Lønnsom	221	165	55	155	30	52	678	Lønnsom	671	552	161	399	104	106	1993		
	32,6 %	24,3 %	8,1 %	22,9 %	4,4 %	7,7 %	100 %		33,7 %	27,7 %	8,1 %	20,0 %	5,2 %	5,3 %	100 %		
Vekst	165	58	224	273	31	49	800	Vekst	371	155	585	723	101	82	2017		
	20,6 %	7,3 %	28,0 %	34,1 %	3,9 %	6,1 %	100 %		18,4 %	7,7 %	29,0 %	35,8 %	5,0 %	4,1 %	100 %		
Svak	203	97	321	437	42	161	1261	Svak	586	231	807	1168	128	320	3240		
	16,1 %	7,7 %	25,5 %	34,7 %	3,3 %	12,8 %	100 %		18,1 %	7,1 %	24,9 %	36,0 %	4,0 %	9,9 %	100 %		
Middels	52	19	28	51	19	5	174	Middels	161	68	87	143	72	22	553		
	29,9 %	10,9 %	16,1 %	29,3 %	10,9 %	2,9 %	100 %		29,1 %	12,3 %	15,7 %	25,9 %	13,0 %	4,0 %	100 %		
Total	1034	616	720	1155	162	298	3985	Total	2759	1846	1847	2996	549	615	10612		
	25,9 %	15,5 %	18,1 %	29,0 %	4,1 %	7,5 %	100 %		26,0 %	17,4 %	17,4 %	28,2 %	5,2 %	5,8 %	100 %		

2-års: Unge ordinære selskaper								2-års: Etablerte ordinære selskaper									
Initial kategori		Endelig kategori							Initial kategori		Endelig kategori						
	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total		Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total		
Sjerne	316	181	103	201	30	57	888	Sjerne	742	563	236	497	111	132	2281		
	35,6 %	20,4 %	11,6 %	22,6 %	3,4 %	6,4 %	100 %		32,5 %	24,7 %	10,3 %	21,8 %	4,9 %	5,8 %	100 %		
Lønnsom	156	123	60	135	20	55	549	Lønnsom	518	421	169	302	65	153	1628		
	28,4 %	22,4 %	10,9 %	24,6 %	3,6 %	10,0 %	100 %		31,8 %	25,9 %	10,4 %	18,6 %	4,0 %	9,4 %	100 %		
Vekst	120	60	153	216	36	87	672	Vekst	304	150	419	555	83	151	1662		
	17,9 %	8,9 %	22,8 %	32,1 %	5,4 %	12,9 %	100 %		18,3 %	9,0 %	25,2 %	33,4 %	5,0 %	9,1 %	100 %		
Svak	174	86	202	325	28	202	1017	Svak	474	262	532	855	106	409	2638		
	17,1 %	8,5 %	19,9 %	32,0 %	2,8 %	19,9 %	100 %		18,0 %	9,9 %	20,2 %	32,4 %	4,0 %	15,5 %	100 %		
Middels	43	23	16	40	15	10	147	Middels	131	54	72	118	56	18	449		
	29,3 %	15,6 %	10,9 %	27,2 %	10,2 %	6,8 %	100 %		29,2 %	12,0 %	16,0 %	26,3 %	12,5 %	4,0 %	100 %		
Total	809	473	534	917	129	411	3273	Total	2169	1450	1428	2327	421	863	8658		
	24,7 %	14,5 %	16,3 %	28,0 %	3,9 %	12,6 %	100 %		25,1 %	16,7 %	16,5 %	26,9 %	4,9 %	10,0 %	100 %		

3-års: Unge ordinære selskaper								3-års: Etablerte ordinære selskaper									
Initial kategori		Endelig kategori							Initial kategori		Endelig kategori						
	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total		Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total		
Sjerne	214	132	89	145	26	65	671	Sjerne	533	415	217	345	90	153	1753		
	31,9 %	19,7 %	13,3 %	21,6 %	3,9 %	9,7 %	100 %		30,4 %	23,7 %	12,4 %	19,7 %	5,1 %	8,7 %	100 %		
Lønnsom	118	79	41	99	15	66	418	Lønnsom	334	341	131	226	59	149	1240		
	28,2 %	18,9 %	9,8 %	23,7 %	3,6 %	15,8 %	100 %		26,9 %	27,5 %	10,6 %	18,2 %	4,8 %	12,0 %	100 %		
Vekst	98	64	107	165	22	92	548	Vekst	242	113	304	390	53	180	1282		
	17,9 %	11,7 %	19,5 %	30,1 %	4,0 %	16,8 %	100 %		18,9 %	8,8 %	23,7 %	30,4 %	4,1 %	14,0 %	100 %		
Svak	123	66	117	241	28	202	777	Svak	330	185	333	674	77	410	2009		
	15,8 %	8,5 %	15,1 %	31,0 %	3,6 %	26,0 %	100 %		16,4 %	9,2 %	16,6 %	33,5 %	3,8 %	20,4 %	100 %		
Middels	26	14	11	28	9	14	102	Middels	75	57	54	96	33	29	344		
	25,5 %	13,7 %	10,8 %	27,5 %	8,8 %	13,7 %	100 %		21,8 %	16,6 %	15,7 %	27,9 %	9,6 %	8,4 %	100 %		
Total	579	355	365	678	100	439	2516	Total	1514	1111	1039	1731	312	921	6628		
	23,0 %	14,1 %	14,5 %	26,9 %	4,0 %	17,4 %	100 %		22,8 %	16,8 %	15,7 %	26,1 %	4,7 %	13,9 %	100 %		

5-års: Unge ordinære selskaper								5-års: Etablerte ordinære selskaper									
Initial kategori		Endelig kategori							Initial kategori		Endelig kategori						
	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total		Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total		
Sjerne	66	36	28	39	6	39	214	Sjerne	143	110	73	84	21	73	504		
	30,8 %	16,8 %	13,1 %	18,2 %	2,8 %	18,2 %	100 %		28,4 %	21,8 %	14,5 %	16,7 %	4,2 %	14,5 %	100 %		
Lønnsom	36	26	14	34	8	37	155	Lønnsom	119	124	41	91	24	82	481		
	23,2 %	16,8 %	9,0 %	21,9 %	5,2 %	23,9 %	100 %		24,7 %	25,8 %	8,5 %	18,9 %	5,0 %	17,0 %	100 %		
Vekst	37	9	30	47	47	3	173	Vekst	76	44	100	128	21	74	443		
	21,4 %	5,2 %	17,3 %	27,2 %	27,2 %	1,7 %	100 %		17,2 %	9,9 %	22,6 %	28,9 %	4,7 %	16,7 %	100 %		
Svak	41	25	45	78	8	91	288	Svak	117	76	108	207	23	200	731		
	14,2 %	8,7 %	15,6 %	27,1 %	2,8 %	31,6 %	100 %		16,0 %	10,4 %	14,8 %	28,3 %	3,1 %	27,4 %	100 %		
Middels	10	3	3	14	3	7	40	Middels	19	9	20	29	14	13	104		
	25,0 %	7,5 %	7,5 %	35,0 %	7,5 %	17,5 %	100 %		18,3 %	8,7 %	19,2 %	27,9 %	13,5 %	12,5 %	100 %		
Total	190	99	120	212	72	177	870	Total	474	363	342	539	103	442	2263		
	21,8 %	11,4 %	13,8 %	24,4 %	8,3 %	20,3 %	100 %		20,9 %	16,0 %	15,1 %	23,8 %	4,6 %	19,5 %	100 %		

(8) Transisjonsmatriser der det ordinære utvalget er inndelt etter aldersmedianen

1-års: Unge ordinære selskaper (basert på median)								1-års: Etablerte ordinære selskaper (basert på median)									
Initial kategori	Endelig kategori							Total	Initial kategori	Endelig kategori							Total
	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit				Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit		
Sjerne	755	589	178	456	94	67	2139	Sjerne	608	528	121	346	90	49	1742		
	35,3 %	27,5 %	8,3 %	21,3 %	4,4 %	3,1 %	100 %		34,9 %	30,3 %	6,9 %	19,9 %	5,2 %	2,8 %	100 %		
Lønnsom	460	363	121	311	71	95	1421	Lønnsom	432	354	95	243	63	63	1250		
	32,4 %	25,5 %	8,5 %	21,9 %	5,0 %	6,7 %	100 %		34,6 %	28,3 %	7,6 %	19,4 %	5,0 %	5,0 %	100 %		
Vekst	300	116	448	550	69	84	1567	Vekst	236	97	361	446	63	47	1250		
	19,1 %	7,4 %	28,6 %	35,1 %	4,4 %	5,4 %	100 %		18,9 %	7,8 %	28,9 %	35,7 %	5,0 %	3,8 %	100 %		
Svak	332	147	451	640	59	252	1881	Svak	365	143	534	760	87	188	2077		
	17,7 %	7,8 %	24,0 %	34,0 %	3,1 %	13,4 %	100 %		17,6 %	6,9 %	25,7 %	36,6 %	4,2 %	9,1 %	100 %		
Middels	125	45	66	97	44	12	389	Middels	88	42	49	97	47	15	338		
	32,1 %	11,6 %	17,0 %	24,9 %	11,3 %	3,1 %	100 %		26,0 %	12,4 %	14,5 %	28,7 %	13,9 %	4,4 %	100 %		
Total	1972	1260	1264	2054	337	510	7397	Total	1729	1164	1160	1892	350	362	6657		
	26,7 %	17,0 %	17,1 %	27,8 %	4,6 %	6,9 %	100 %		26,0 %	17,5 %	17,4 %	28,4 %	5,3 %	5,4 %	100 %		

3-års: Unge ordinære selskaper (basert på median)								3-års: Etablerte ordinære selskaper (basert på median)									
Initial kategori	Endelig kategori							Total	Initial kategori	Endelig kategori							Total
	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit				Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit		
Sjerne	407	296	169	284	58	122	1336	Sjerne	340	251	137	206	58	96	1088		
	30,5 %	22,2 %	12,6 %	21,3 %	4,3 %	9,1 %	100 %		31,3 %	23,1 %	12,6 %	18,9 %	5,3 %	8,8 %	100 %		
Lønnsom	252	199	83	184	39	128	885	Lønnsom	200	221	89	141	35	87	773		
	28,5 %	22,5 %	9,4 %	20,8 %	4,4 %	14,5 %	100 %		25,9 %	28,6 %	11,5 %	18,2 %	4,5 %	11,3 %	100 %		
Vekst	179	112	226	317	39	177	1050	Vekst	161	65	185	238	36	95	780		
	17,0 %	10,7 %	21,5 %	30,2 %	3,7 %	16,9 %	100 %		20,6 %	8,3 %	23,7 %	30,5 %	4,6 %	12,2 %	100 %		
Svak	254	124	220	476	47	371	1492	Svak	199	127	230	439	58	241	1294		
	17,0 %	8,3 %	14,7 %	31,9 %	3,2 %	24,9 %	100 %		15,4 %	9,8 %	17,8 %	33,9 %	4,5 %	18,6 %	100 %		
Middels	57	32	33	67	25	27	241	Middels	44	39	32	57	17	16	205		
	23,7 %	13,3 %	13,7 %	27,8 %	10,4 %	11,2 %	100 %		21,5 %	19,0 %	15,6 %	27,8 %	8,3 %	7,8 %	100 %		
Total	1149	763	731	1328	208	825	5004	Total	944	703	673	1081	204	535	4140		
	23,0 %	15,2 %	14,6 %	26,5 %	4,2 %	16,5 %	100 %		22,8 %	17,0 %	16,3 %	26,1 %	4,9 %	12,9 %	100 %		

(9) Transisjonsmatriser der det ordinære utvalget er inndelt i fire aldersinndelinger

1-års: Aldersinndeling 1 (4-5 år etablert i 2002 og 2003)								1-års: Aldersinndeling 2 (6-9 år etablert f.o.m 1998 t.o.m 2001)									
Initial kategori	Endelig kategori							Total	Initial kategori	Endelig kategori							Total
	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit				Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit		
Sjerne	137	103	44	106	17	10	417	Sjerne	513	379	100	275	57	48	1372		
	32,9 %	24,7 %	10,6 %	25,4 %	4,1 %	2,4 %	100 %		37,4 %	27,6 %	7,3 %	20,0 %	4,2 %	3,5 %	100 %		
Lønnsom	79	61	23	71	14	21	269	Lønnsom	304	234	77	186	46	54	901		
	29,4 %	22,7 %	8,6 %	26,4 %	5,2 %	7,8 %	100 %		33,7 %	26,0 %	8,5 %	20,6 %	5,1 %	6,0 %	100 %		
Vekst	75	25	111	141	10	22	384	Vekst	181	66	267	306	42	51	913		
	19,5 %	6,5 %	28,9 %	36,7 %	2,6 %	5,7 %	100 %		19,8 %	7,2 %	29,2 %	33,5 %	4,6 %	5,6 %	100 %		
Svak	83	40	158	197	17	72	567	Svak	257	109	335	520	50	180	1451		
	14,6 %	7,1 %	27,9 %	34,7 %	3,0 %	12,7 %	100 %		17,7 %	7,5 %	23,1 %	35,8 %	3,4 %	12,4 %	100 %		
Middels	19	12	9	16	4	1	61	Middels	79	27	42	62	30	9	249		
	31,1 %	19,7 %	14,8 %	26,2 %	6,6 %	1,6 %	100 %		31,7 %	10,8 %	16,9 %	24,9 %	12,0 %	3,6 %	100 %		
Total	393	241	345	531	62	126	1698	Total	1334	815	821	1349	225	342	4886		
	23,1 %	14,2 %	20,3 %	31,3 %	3,7 %	7,4 %	100 %		27,3 %	16,7 %	16,8 %	27,6 %	4,6 %	7,0 %	100 %		

1-års: Aldersinndeling 3 (10-15 år etablert f.o.m 1992 t.o.m 1997)								1-års: Aldersinndeling 4 (16 år og eldre år etablert f.o.m 1902 til 1991)									
Initial kategori	Endelig kategori							Total	Initial kategori	Endelig kategori							Total
	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit				Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit		
Sjerne	397	339	88	243	56	32	1155	Sjerne	316	296	67	178	54	26	937		
	34,4 %	29,4 %	7,6 %	21,0 %	4,8 %	2,8 %	100 %		33,7 %	31,6 %	7,2 %	19,0 %	5,8 %	2,8 %	100 %		
Lønnsom	269	228	69	162	37	47	812	Lønnsom	240	194	47	135	37	36	689		
	33,1 %	28,1 %	8,5 %	20,0 %	4,6 %	5,8 %	100 %		34,8 %	28,2 %	6,8 %	19,6 %	5,4 %	5,2 %	100 %		
Vekst	157	67	258	319	42	31	874	Vekst	123	55	173	230	38	27	646		
	18,0 %	7,7 %	29,5 %	36,5 %	4,8 %	3,5 %	100 %		19,0 %	8,5 %	26,8 %	35,6 %	5,9 %	4,2 %	100 %		
Svak	263	97	350	476	45	132	1363	Svak	186	82	285	412	58	97	1120		
	19,3 %	7,1 %	25,7 %	34,9 %	3,3 %	9,7 %	100 %		16,6 %	7,3 %	25,4 %	36,8 %	5,2 %	8,7 %	100 %		
Middels	61	23	28	55	25	10	202	Middels	54	25	36	61	32	7	215		
	30,2 %	11,4 %	13,9 %	27,2 %	12,4 %	5,0 %	100 %		25,1 %	11,6 %	16,7 %	28,4 %	14,9 %	3,3 %	100 %		
Total	1147	754	793	1255	205	252	4406	Total	919	652	608	1016	219	193	3607		
	26,0 %	17,1 %	18,0 %	28,5 %	4,7 %	5,7 %	100 %		25,5 %	18,1 %	16,9 %	28,2 %	6,1 %	5,4 %	100 %		

2-års: Aldersinndeling 1 (4-5 år etablert i 2002 og 2003)								2-års: Aldersinndeling 2 (6-9 år etablert f.o.m 1998 t.o.m 2001)									
Initial kategori	Endelig kategori							Total	Initial kategori	Endelig kategori							Total
	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit				Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit		
Sjerne	103	72	45	89	12	21	342	Sjerne	406	245	119	240	44	78	1132		
	30,1 %	21,1 %	13,2 %	26,0 %	3,5 %	6,1 %	100 %		35,9 %	21,6 %	10,5 %	21,2 %	3,9 %	6,9 %	100 %		
Lønnsom	59	46	27	56	8	24	220	Lønnsom	225	180	78	158	31	68	740		
	26,8 %	20,9 %	12,3 %	25,5 %	3,6 %	10,9 %	100 %		30,4 %	24,3 %	10,5 %	21,4 %	4,2 %	9,2 %	100 %		
Vekst	50	23	82	106	14	47	322	Vekst	143	81	174	242	36	88	764		
	15,5 %	7,1 %	25,5 %	32,9 %	4,3 %	14,6 %	100 %		18,7 %	10,6 %	22,8 %	31,7 %	4,7 %	11,5 %	100 %		
Svak	75	40	100	151	11	87	464	Svak	197	101	228	370	37	233	1166		
	16,2 %	8,6 %	21,6 %	32,5 %	2,4 %	18,8 %	100 %		16,9 %	8,7 %	19,6 %	31,7 %	3,2 %	20,0 %	100 %		
Middels	17	9	4	11	5	3	49	Middels	69	23	26	54	24	11	207		
	34,7 %	18,4 %	8,2 %	22,4 %	10,2 %	6,1 %	100 %		33,3 %	11,1 %	12,6 %	26,1 %	11,6 %	5,3 %	100 %		
Total	304	190	258	413	50	182	1397	Total	1040	630	625	1064	172	478	4009		
	21,8 %	13,6 %	18,5 %	29,6 %	3,6 %	13,0 %	100 %		25,9 %	15,7 %	15,6 %	26,5 %	4,3 %	11,9 %	100 %		

2-års: Aldersinndeling 3 (10-15 år etablert f.o.m 1992 t.o.m 1997)							
Endelig kategori							
Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Sjerne	307	226	101	209	41	39	923
	33,3 %	24,5 %	10,9 %	22,6 %	4,4 %	4,2 %	100 %
Lønnsom	213	173	67	119	19	70	661
	32,2 %	26,2 %	10,1 %	18,0 %	2,9 %	10,6 %	100 %
Vekst	141	59	187	242	36	57	722
	19,5 %	8,2 %	25,9 %	33,5 %	5,0 %	7,9 %	100 %
Svak	199	108	222	360	47	172	1108
	18,0 %	9,7 %	20,0 %	32,5 %	4,2 %	15,5 %	100 %
Middels	48	26	31	45	18	5	173
	27,7 %	15,0 %	17,9 %	26,0 %	10,4 %	2,9 %	100 %
Total	908	592	608	975	161	343	3587
	25,3 %	16,5 %	17,0 %	27,2 %	4,5 %	9,6 %	100 %

2-års: Aldersinndeling 4 (16 år og eldre år etablert f.o.m 1902 til 1991)							
Endelig kategori							
Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Sjerne	242	201	74	160	44	51	772
	31,3 %	26,0 %	9,6 %	20,7 %	5,7 %	6,6 %	100 %
Lønnsom	177	145	57	104	27	46	556
	31,8 %	26,1 %	10,3 %	18,7 %	4,9 %	8,3 %	100 %
Vekst	90	47	129	181	33	46	526
	17,1 %	8,9 %	24,5 %	34,4 %	6,3 %	8,7 %	100 %
Svak	177	99	184	299	39	119	917
	19,3 %	10,8 %	20,1 %	32,6 %	4,3 %	13,0 %	100 %
Middels	40	19	27	48	24	9	167
	24,0 %	11,4 %	16,2 %	28,7 %	14,4 %	5,4 %	100 %
Total	726	511	471	792	167	271	2938
	24,7 %	17,4 %	16,0 %	27,0 %	5,7 %	9,2 %	100 %

3-års: Aldersinndeling 1 (4-5 år etablert i 2002 og 2003)							
Endelig kategori							
Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Sjerne	67	45	43	62	10	25	252
	26,6 %	17,9 %	17,1 %	24,6 %	4,0 %	9,9 %	100 %
Lønnsom	47	29	18	41	7	29	171
	27,5 %	17,0 %	10,5 %	24,0 %	4,1 %	17,0 %	100 %
Vekst	43	26	57	77	6	51	260
	16,5 %	10,0 %	21,9 %	29,6 %	2,3 %	19,6 %	100 %
Svak	57	28	59	116	14	87	361
	15,8 %	7,8 %	16,3 %	32,1 %	3,9 %	24,1 %	100 %
Middels	8	5	4	8	3	6	34
	23,5 %	14,7 %	11,8 %	23,5 %	8,8 %	17,6 %	100 %
Total	222	133	181	304	40	198	1078
	20,6 %	12,3 %	16,8 %	28,2 %	3,7 %	18,4 %	100 %

3-års: Aldersinndeling 2 (6-9 år etablert f.o.m 1998 t.o.m 2001)							
Endelig kategori							
Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Sjerne	287	187	96	181	40	82	873
	32,9 %	21,4 %	11,0 %	20,7 %	4,6 %	9,4 %	100 %
Lønnsom	158	133	52	119	26	74	562
	28,1 %	23,7 %	9,3 %	21,2 %	4,6 %	13,2 %	100 %
Vekst	106	69	126	181	26	103	611
	17,3 %	11,3 %	20,6 %	29,6 %	4,3 %	16,9 %	100 %
Svak	145	72	131	281	25	227	881
	16,5 %	8,2 %	14,9 %	31,9 %	2,8 %	25,8 %	100 %
Middels	39	18	20	42	14	17	150
	26,0 %	12,0 %	13,3 %	28,0 %	9,3 %	11,3 %	100 %
Total	735	479	425	804	131	503	3077
	23,9 %	15,6 %	13,8 %	26,1 %	4,3 %	16,3 %	100 %

3-års: Aldersinndeling 3 (10-15 år etablert f.o.m 1992 t.o.m 1997)							
Endelig kategori							
Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Sjerne	226	172	98	126	33	55	710
	31,8 %	24,2 %	13,8 %	17,7 %	4,6 %	7,7 %	100 %
Lønnsom	128	150	51	92	18	62	501
	25,5 %	29,9 %	10,2 %	18,4 %	3,6 %	12,4 %	100 %
Vekst	113	44	130	181	26	71	565
	20,0 %	7,8 %	23,0 %	32,0 %	4,6 %	12,6 %	100 %
Svak	140	71	145	287	33	165	841
	16,6 %	8,4 %	17,2 %	34,1 %	3,9 %	19,6 %	100 %
Middels	30	20	17	41	10	11	129
	23,3 %	15,5 %	13,2 %	31,8 %	7,8 %	8,5 %	100 %
Total	637	457	441	727	120	364	2746
	23,2 %	16,6 %	16,1 %	26,5 %	4,4 %	13,3 %	100 %

3-års: Aldersinndeling 4 (16 år og eldre år etablert f.o.m 1902 til 1991)							
Endelig kategori							
Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Sjerne	167	143	69	121	33	56	589
	28,4 %	24,3 %	11,7 %	20,5 %	5,6 %	9,5 %	100 %
Lønnsom	119	108	51	73	23	50	424
	28,1 %	25,5 %	12,0 %	17,2 %	5,4 %	11,8 %	100 %
Vekst	78	38	98	116	17	47	394
	19,8 %	9,6 %	24,9 %	29,4 %	4,3 %	11,9 %	100 %
Svak	111	80	115	231	33	133	703
	15,8 %	11,4 %	16,4 %	32,9 %	4,7 %	18,9 %	100 %
Middels	24	28	24	33	15	9	133
	18,0 %	21,1 %	18,0 %	24,8 %	11,3 %	6,8 %	100 %
Total	499	397	357	574	121	295	2243
	22,2 %	17,7 %	15,9 %	25,6 %	5,4 %	13,2 %	100 %

5-års: Aldersinndeling 1 (4-5 år etablert i 2002 og 2003)							
Endelig kategori							
Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Sjerne	21	14	11	18	1	14	79
	26,6 %	17,7 %	13,9 %	22,8 %	1,3 %	17,7 %	100 %
Lønnsom	10	9	9	17	5	13	63
	15,9 %	14,3 %	14,3 %	27,0 %	7,9 %	20,6 %	100 %
Vekst	11	1	17	29	3	25	86
	12,8 %	1,2 %	19,8 %	33,7 %	3,5 %	29,1 %	100 %
Svak	19	11	21	39	4	37	131
	14,5 %	8,4 %	16,0 %	29,8 %	3,1 %	28,2 %	100 %
Middels	3	0	1	3	0	5	12
	25,0 %	0,0 %	8,3 %	25,0 %	0,0 %	41,7 %	100 %
Total	64	35	59	106	13	94	371
	17,3 %	9,4 %	15,9 %	28,6 %	3,5 %	25,3 %	100 %

5-års: Aldersinndeling 2 (6-9 år etablert f.o.m 1998 t.o.m 2001)							
Endelig kategori							
Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Sjerne	88	47	36	45	8	44	268
	32,8 %	17,5 %	13,4 %	16,8 %	3,0 %	16,4 %	100 %
Lønnsom	56	49	15	47	9	48	224
	25,0 %	21,9 %	6,7 %	21,0 %	4,0 %	21,4 %	100 %
Vekst	41	15	37	54	2	49	198
	20,7 %	7,6 %	18,7 %	27,3 %	1,0 %	24,7 %	100 %
Svak	47	30	44	85	7	105	318
	14,8 %	9,4 %	13,8 %	26,7 %	2,2 %	33,0 %	100 %
Middels	11	7	5	21	5	6	55
	20,0 %	12,7 %	9,1 %	38,2 %	9,1 %	10,9 %	100 %
Total	243	148	137	252	31	252	1063
	22,9 %	13,9 %	12,9 %	23,7 %	2,9 %	23,7 %	100 %

5-års: Aldersinndeling 3 (10-15 år etablert f.o.m 1992 t.o.m 1997)							
Endelig kategori							
Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Sjerne	58	46	25	37	11	25	202
	28,7 %	22,8 %	12,4 %	18,3 %	5,4 %	12,4 %	100 %
Lønnsom	52	44	17	35	9	33	190
	27,4 %	23,2 %	8,9 %	18,4 %	4,7 %	17,4 %	100 %
Vekst	36	19	42	56	12	27	192
	18,8 %	9,9 %	21,9 %	29,2 %	6,3 %	14,1 %	100 %
Svak	44	34	52	92	10	83	315
	14,0 %	10,8 %	16,5 %	29,2 %	3,2 %	26,3 %	100 %
Middels	8	4	10	8	6	6	42
	19,0 %	9,5 %	23,8 %	19,0 %	14,3 %	14,3 %	100 %
Total	198	147	146	228	48	174	941
	21,0 %	15,6 %	15,5 %	24,2 %	5,1 %	18,5 %	100 %

5-års: Aldersinndeling 4 (16 år og eldre år etablert f.o.m 1902 til 1991)							
Endelig kategori							
Initial kategori	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Sjerne	42	39	29	23	7	29	169
	24,9 %	23,1 %	17,2 %	13,6 %	4,1 %	17,2 %	100 %
Lønnsom	37	48	14	26	9	25	159
	23,3 %	30,2 %	8,8 %	16,4 %	5,7 %	15,7 %	100 %
Vekst	25	18	34	36	7	20	140
	17,9 %	12,9 %	24,3 %	25,7 %	5,0 %	14,3 %	100 %
Svak	48	26	36	69	10	66	255
	18,8 %	10,2 %	14,1 %	27,1 %	3,9 %	25,9 %	100 %
Middels	7	1	7	11	6	3	35
	20,0 %	2,9 %	20,0 %	31,4 %	17,1 %	8,6 %	100 %
Total	159	132	120	165	39	143	758
	21,0 %	17,4 %	15,8 %	21,8 %	5,1 %	18,9 %	100 %

Hypotese 4 – Selskapsstørrelse

(10) Transisjonsmatriser for mikro- og SMB-gaseller

1-års: Mikrogaseller								1-års: SMB-gaseller									
Initial kategori	Endelig kategori							Total	Initial kategori	Endelig kategori							Total
	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit				Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit		
Sjerne	1096	717	216	474	76	80	2659	100%	Sjerne	1011	695	158	381	93	72	2410	100%
	41,2%	27,0%	8,1%	17,8%	2,9%	3,0%				42,0%	28,8%	6,6%	15,8%	3,9%	3,0%		
Lønnsom	538	432	107	335	55	81	1548	100%	Lønnsom	561	449	95	292	50	81	1528	100%
	34,8%	27,9%	6,9%	21,6%	3,6%	5,2%				36,7%	29,4%	6,2%	19,1%	3,3%	5,3%		
Vekst	348	122	409	505	68	69	1521	100%	Vekst	254	107	446	459	60	80	1406	100%
	22,9%	8,0%	26,9%	33,2%	4,5%	4,5%				18,1%	7,6%	31,7%	32,6%	4,3%	5,7%		
Svak	445	180	610	786	81	195	2297	100%	Svak	346	130	579	710	76	174	2015	100%
	19,4%	7,8%	26,6%	34,2%	3,5%	8,5%				17,2%	6,5%	28,7%	35,2%	3,8%	8,6%		
Middels	90	32	53	104	22	8	309	100%	Middels	106	41	63	92	37	19	358	100%
	29,1%	10,4%	17,2%	33,7%	7,1%	2,6%				29,6%	11,5%	17,6%	25,7%	10,3%	5,3%		
Total	2517	1483	1395	2204	302	433	8334	100%	Total	2278	1422	1341	1934	316	426	7717	100%
	30,2%	17,8%	16,7%	26,4%	3,6%	5,2%				29,5%	18,4%	17,4%	25,1%	4,1%	5,5%		

2-års: Mikrogaseller								2-års: SMB-gaseller									
Initial kategori	Endelig kategori							Total	Initial kategori	Endelig kategori							Total
	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit				Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit		
Sjerne	825	491	244	436	71	113	2180	100%	Sjerne	697	494	188	349	88	130	1946	100%
	37,8%	22,5%	11,2%	20,0%	3,3%	5,2%				35,8%	25,4%	9,7%	17,9%	4,5%	6,7%		
Lønnsom	441	301	121	233	43	104	1243	100%	Lønnsom	484	286	127	231	44	105	1277	100%
	35,5%	24,2%	9,7%	18,7%	3,5%	8,4%				37,9%	22,4%	9,9%	18,1%	3,4%	8,2%		
Vekst	276	123	289	386	51	118	1243	100%	Vekst	213	114	275	357	42	117	1118	100%
	22,2%	9,9%	23,3%	31,1%	4,1%	9,5%				19,1%	10,2%	24,9%	31,9%	3,8%	10,5%		
Svak	365	193	394	600	58	249	1859	100%	Svak	303	159	414	530	60	208	1674	100%
	19,6%	10,4%	21,2%	32,3%	3,1%	13,4%				18,1%	9,5%	24,7%	31,7%	3,6%	12,4%		
Middels	63	44	48	80	16	10	261	100%	Middels	88	41	47	53	26	27	282	100%
	24,1%	16,9%	18,4%	30,7%	6,1%	3,8%				31,2%	14,5%	16,7%	18,8%	9,2%	9,6%		
Total	1970	1152	1096	1735	239	594	6786	100%	Total	1785	1094	1051	1520	260	587	6297	100%
	29,0%	17,0%	16,2%	25,6%	3,5%	8,8%				28,3%	17,4%	16,7%	24,1%	4,1%	9,3%		

3-års: Mikrogaseller								3-års: SMB-gaseller									
Initial kategori	Endelig kategori							Total	Initial kategori	Endelig kategori							Total
	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit				Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit		
Sjerne	607	334	199	329	47	140	1656	100%	Sjerne	549	286	200	235	61	149	1480	100%
	36,7%	20,2%	12,0%	19,9%	2,8%	8,5%				37,1%	19,3%	13,5%	15,9%	4,1%	10,1%		
Lønnsom	331	233	96	167	23	105	955	100%	Lønnsom	342	220	117	173	36	113	1001	100%
	34,7%	24,4%	10,1%	17,5%	2,4%	11,0%				34,2%	22,0%	11,7%	17,3%	3,6%	11,3%		
Vekst	217	101	210	257	44	127	956	100%	Vekst	157	79	205	232	39	110	822	100%
	22,7%	10,6%	22,0%	26,9%	4,6%	13,3%				19,1%	9,6%	24,9%	28,2%	4,7%	13,4%		
Svak	268	169	269	431	40	258	1435	100%	Svak	234	139	272	372	41	227	1285	100%
	18,7%	11,8%	18,7%	30,0%	2,8%	18,0%				18,2%	10,8%	21,2%	28,9%	3,2%	17,7%		
Middels	46	26	38	61	10	13	194	100%	Middels	49	38	35	62	10	32	226	100%
	23,7%	13,4%	19,6%	31,4%	5,2%	6,7%				21,7%	16,8%	15,5%	27,4%	4,4%	14,2%		
Total	1469	863	812	1245	164	643	5196	100%	Total	1331	762	829	1074	187	631	4814	100%
	28,3%	16,6%	15,6%	24,0%	3,2%	12,4%				27,6%	15,8%	17,2%	22,3%	3,9%	13,1%		

5-års: Mikrogaseller								5-års: SMB-gaseller									
Initial kategori	Endelig kategori							Total	Initial kategori	Endelig kategori							Total
	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit				Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit		
Sjerne	202	113	75	120	18	79	607	100%	Sjerne	172	105	61	98	21	78	535	100%
	33,3%	18,6%	12,4%	19,8%	3,0%	13,0%				32,1%	19,6%	11,4%	18,3%	3,9%	14,6%		
Lønnsom	89	64	24	73	10	61	321	100%	Lønnsom	107	62	37	57	4	65	332	100%
	27,7%	19,9%	7,5%	22,7%	3,1%	19,0%				32,2%	18,7%	11,1%	17,2%	1,2%	19,6%		
Vekst	72	35	76	84	12	84	363	100%	Vekst	55	28	69	74	12	64	302	100%
	19,8%	9,6%	20,9%	23,1%	3,3%	23,1%				18,2%	9,3%	22,8%	24,5%	4,0%	21,2%		
Svak	90	47	71	112	12	110	442	100%	Svak	53	38	73	112	13	107	396	100%
	20,4%	10,6%	16,1%	25,3%	2,7%	24,9%				13,4%	9,6%	18,4%	28,3%	3,3%	27,0%		
Middels	17	13	10	8	3	10	61	100%	Middels	25	10	17	19	6	21	98	100%
	27,9%	21,3%	16,4%	13,1%	4,9%	16,4%				25,5%	10,2%	17,3%	19,4%	6,1%	21,4%		
Total	470	272	256	397	55	344	1794	100%	Total	412	243	257	360	56	335	1663	100%
	26,2%	15,2%	14,3%	22,1%	3,1%	19,2%				24,8%	14,6%	15,5%	21,6%	3,4%	20,1%		

(11) Transisjonsmatriser for mikroselskaper og SMB i det ordinære utvalget

1-års: Mikro ordinære selskaper								1-års: SMB ordinære selskaper									
Initial kategori	Endelig kategori							Total	Initial kategori	Endelig kategori							Total
	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit				Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit		
Sjerne	964	842	232	674	138	90	2940	100%	Sjerne	399	275	67	128	46	26	941	100%
	32,8%	28,6%	7,9%	22,9%	4,7%	3,1%				42,4%	29,2%	7,1%	13,6%	4,9%	2,8%		
Lønnsom	667	534	153	445	91	125	2015	100%	Lønnsom	225	183	63	109	43	33	656	100%
	33,1%	26,5%	7,6%	22,1%	4,5%	6,2%				34,3%	27,9%	9,6%	16,6%	6,6%	5,0%		
Vekst	429	162	608	759	85	102	2145	100%	Vekst	107	51	201	237	47	29	672	100%
	20,0%	7,6%	28,3%	35,4%	4,0%	4,8%				15,9%	7,6%	29,9%	35,3%	7,0%	4,3%		
Svak	639	258	844	1241	122	402	3506	100%	Svak	150	70	284	364	48	79	995	100%
	18,2%	7,4%	24,1%	35,4%	3,5%	11,5%				15,1%	7,0%	28,5%	36,6%	4,8%	7,9%		
Middels	150	66	85	130	66	18	515	100%	Middels	63	21	30	64	25	9	212	100%
	29,1%	12,8%	16,5%	25,2%	12,8%	3,5%				29,7%	9,9%	14,2%	30,2%	11,8%	4,2%		
Total	2849	1862	1922	3249	502	737	11121	100%	Total	944	600	645	902	209	176	3476	100%
	25,6%	16,7%	17,3%	29,2%	4,5%	6,6%				27,2%	17,3%	18,6%	25,9%	6,0%	5,1%		

2-års: Mikro ordinære selskaper								2-års: SMB ordinære selskaper							
Endelig kategori								Endelig kategori							
Initial kategori	Sjerner	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	Initial kategori	Sjerner	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Sjerner	775	545	273	558	102	150	2403	Sjerner	283	199	66	140	39	39	766
	32,3 %	22,7 %	11,4 %	23,2 %	4,2 %	6,2 %	100 %		36,9 %	26,0 %	8,6 %	18,3 %	5,1 %	5,1 %	100 %
Lønnsom	485	405	177	350	59	160	1636	Lønnsom	189	139	52	87	26	48	541
	29,6 %	24,8 %	10,8 %	21,4 %	3,6 %	9,8 %	100 %		34,9 %	25,7 %	9,6 %	16,1 %	4,8 %	8,9 %	100 %
Vekst	331	172	425	579	86	192	1785	Vekst	93	38	147	192	33	46	549
	18,5 %	9,6 %	23,8 %	32,4 %	4,8 %	10,8 %	100 %		16,9 %	6,9 %	26,8 %	35,0 %	6,0 %	8,4 %	100 %
Svak	517	269	545	921	94	509	2855	Svak	131	79	189	259	40	102	800
	18,1 %	9,4 %	19,1 %	32,3 %	3,3 %	17,8 %	100 %		16,4 %	9,9 %	23,6 %	32,4 %	5,0 %	12,8 %	100 %
Middels	122	56	53	122	51	20	424	Middels	52	21	35	36	20	8	172
	28,8 %	13,2 %	12,5 %	28,8 %	12,0 %	4,7 %	100 %		30,2 %	12,2 %	20,3 %	20,9 %	11,6 %	4,7 %	100 %
Total	2230	1447	1473	2530	392	1031	9103	Total	748	476	489	714	158	243	2828
	24,5 %	15,9 %	16,2 %	27,8 %	4,3 %	11,3 %	100 %		26,4 %	16,8 %	17,3 %	25,2 %	5,6 %	8,6 %	100 %

3-års: Mikro ordinære selskaper								3-års: SMB ordinære selskaper							
Endelig kategori								Endelig kategori							
Initial kategori	Sjerner	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	Initial kategori	Sjerner	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Sjerner	549	408	231	401	87	168	1844	Sjerner	198	139	75	89	29	50	580
	29,8 %	22,1 %	12,5 %	21,7 %	4,7 %	9,1 %	100 %		34,1 %	24,0 %	12,9 %	15,3 %	5,0 %	8,6 %	100 %
Lønnsom	325	321	126	253	52	170	1247	Lønnsom	127	99	46	72	22	45	411
	26,1 %	25,7 %	10,1 %	20,3 %	4,2 %	13,6 %	100 %		30,9 %	24,1 %	11,2 %	17,5 %	5,4 %	10,9 %	100 %
Vekst	265	151	296	421	51	222	1406	Vekst	75	26	115	134	24	50	424
	18,8 %	10,7 %	21,1 %	29,9 %	3,6 %	15,8 %	100 %		17,7 %	6,1 %	27,1 %	31,6 %	5,7 %	11,8 %	100 %
Svak	352	194	331	716	74	504	2171	Svak	101	57	119	199	31	108	615
	16,2 %	8,9 %	15,2 %	33,0 %	3,4 %	23,2 %	100 %		16,4 %	9,3 %	19,3 %	32,4 %	5,0 %	17,6 %	100 %
Middels	70	43	43	92	34	31	313	Middels	31	28	22	32	8	12	133
	22,4 %	13,7 %	13,7 %	29,4 %	10,9 %	9,9 %	100 %		23,3 %	21,1 %	16,5 %	24,1 %	6,0 %	9,0 %	100 %
Total	1561	1117	1027	1883	298	1095	6981	Total	532	349	377	526	114	265	2163
	22,4 %	16,0 %	14,7 %	27,0 %	4,3 %	15,7 %	100 %		24,6 %	16,1 %	17,4 %	24,3 %	5,3 %	12,3 %	100 %

5-års: Mikro ordinære selskaper								5-års: SMB ordinære selskaper							
Endelig kategori								Endelig kategori							
Initial kategori	Sjerner	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	Initial kategori	Sjerner	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Sjerner	155	115	69	105	23	80	547	Sjerner	54	31	32	18	4	32	171
	28,3 %	21,0 %	12,6 %	19,2 %	4,2 %	14,6 %	100 %		31,6 %	18,1 %	18,7 %	10,5 %	2,3 %	18,7 %	100 %
Lønnsom	108	113	42	99	24	101	487	Lønnsom	47	37	13	26	8	18	149
	22,2 %	23,2 %	8,6 %	20,3 %	4,9 %	20,7 %	100 %		31,5 %	24,8 %	8,7 %	17,4 %	5,4 %	12,1 %	100 %
Vekst	87	41	93	135	15	96	467	Vekst	26	12	37	40	9	25	149
	18,6 %	8,8 %	19,9 %	28,9 %	3,2 %	20,6 %	100 %		17,4 %	8,1 %	24,8 %	26,8 %	6,0 %	16,8 %	100 %
Svak	119	77	109	222	23	239	789	Svak	39	24	44	63	8	52	230
	15,1 %	9,8 %	13,8 %	28,1 %	2,9 %	30,3 %	100 %		17,0 %	10,4 %	19,1 %	27,4 %	3,5 %	22,6 %	100 %
Middels	21	9	15	35	11	15	106	Middels	8	3	8	8	6	5	38
	19,8 %	8,5 %	14,2 %	33,0 %	10,4 %	14,2 %	100 %		21,1 %	7,9 %	21,1 %	21,1 %	15,8 %	13,2 %	100 %
Total	490	355	328	596	96	531	2396	Total	174	107	134	155	35	132	737
	20,5 %	14,8 %	13,7 %	24,9 %	4,0 %	22,2 %	100 %		23,6 %	14,5 %	18,2 %	21,0 %	4,7 %	17,9 %	100 %

Sammenligning der selskapsalder og -størrelse kombineres

(12) Transisjonsmatriser der selskapsalder og -størrelse kombineres for gasselbedrifter

1-års: Unge mikrogaseller								1-års: Unge SMB-gaseller							
Endelig kategori								Endelig kategori							
Initial kategori	Sjerner	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	Initial kategori	Sjerner	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Sjerner	556	354	102	221	37	44	1314	Sjerner	382	210	72	113	29	24	830
	42,3 %	26,9 %	7,8 %	16,8 %	2,8 %	3,3 %	100 %		46,0 %	25,3 %	8,7 %	13,6 %	3,5 %	2,9 %	100 %
Lønnsom	255	170	46	149	28	41	689	Lønnsom	161	118	38	80	15	38	450
	37,0 %	24,7 %	6,7 %	21,6 %	4,1 %	6,0 %	100 %		35,8 %	26,2 %	8,4 %	17,8 %	3,3 %	8,4 %	100 %
Vekst	178	57	219	219	33	40	746	Vekst	105	24	135	148	22	32	466
	23,9 %	7,6 %	29,4 %	29,4 %	4,4 %	5,4 %	100 %		22,5 %	5,2 %	29,0 %	31,8 %	4,7 %	6,9 %	100 %
Svak	200	88	250	352	47	95	1032	Svak	103	46	172	213	23	71	628
	19,4 %	8,5 %	24,2 %	34,1 %	4,6 %	9,2 %	100 %		16,4 %	7,3 %	27,4 %	33,9 %	3,7 %	11,3 %	100 %
Middels	51	15	29	46	12	4	157	Middels	35	8	29	33	9	3	117
	32,3 %	9,6 %	18,5 %	29,3 %	7,6 %	2,5 %	100 %		29,9 %	6,8 %	24,8 %	28,2 %	7,7 %	2,6 %	100 %
Total	1240	684	646	987	157	224	3938	Total	786	406	446	587	98	168	2491
	31,5 %	17,4 %	16,4 %	25,1 %	4,0 %	5,7 %	100 %		31,6 %	16,3 %	17,9 %	23,6 %	3,9 %	6,7 %	100 %

1-års: Etablerte mikrogaseller								1-års: Etablerte SMB-gaseller							
Endelig kategori								Endelig kategori							
Initial kategori	Sjerner	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	Initial kategori	Sjerner	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Sjerner	540	363	114	253	39	36	1345	Sjerner	629	485	86	268	64	48	1580
	40,1 %	27,0 %	8,5 %	18,8 %	2,9 %	2,7 %	100 %		39,8 %	30,7 %	5,4 %	17,0 %	4,1 %	3,0 %	100 %
Lønnsom	283	262	61	186	27	40	859	Lønnsom	400	331	57	212	35	43	1078
	32,9 %	30,5 %	7,1 %	21,7 %	3,1 %	4,7 %	100 %		37,1 %	30,7 %	5,3 %	19,7 %	3,2 %	4,0 %	100 %
Vekst	170	65	190	286	35	29	775	Vekst	149	83	311	311	38	48	940
	21,9 %	8,4 %	24,5 %	36,9 %	4,5 %	3,7 %	100 %		15,9 %	8,8 %	33,1 %	33,1 %	4,0 %	5,1 %	100 %
Svak	245	92	360	434	34	100	1265	Svak	243	84	407	497	53	103	1387
	19,4 %	7,3 %	28,5 %	34,3 %	2,7 %	7,9 %	100 %		17,5 %	6,1 %	29,3 %	35,8 %	3,8 %	7,4 %	100 %
Middels	39	17	24	58	10	4	152	Middels	71	33	34	59	28	16	241
	25,7 %	11,2 %	15,8 %	38,2 %	6,6 %	2,6 %	100 %		29,5 %	13,7 %	14,1 %	24,5 %	11,6 %	6,6 %	100 %
Total	1277	799	749	1217	145	209	4396	Total	1492	1016	895	1347	218	258	5226
	29,0 %	18,2 %	17,0 %	27,7 %	3,3 %	4,8 %	100 %		28,5 %	19,4 %	17,1 %	25,8 %	4,2 %	4,9 %	100 %

2-års: Unge mikrogaseller								2-års: Unge SMB-gaseller									
		Endelig kategori									Endelig kategori						
Initial kategori		Stjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	Initial kategori		Stjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Stjerne		428	246	106	215	41	49	1085	Stjerne		276	163	64	109	29	47	688
		39,4 %	22,7 %	9,8 %	19,8 %	3,8 %	4,5 %	100 %			40,1 %	23,7 %	9,3 %	15,8 %	4,2 %	6,8 %	100 %
Lønnsom		203	123	54	94	22	51	547	Lønnsom		135	65	41	68	9	49	367
		37,1 %	22,5 %	9,9 %	17,2 %	4,0 %	9,3 %	100 %			36,8 %	17,7 %	11,2 %	18,5 %	2,5 %	13,4 %	100 %
Vekst		141	54	136	186	33	80	630	Vekst		77	28	103	110	14	49	381
		22,4 %	8,6 %	21,6 %	29,5 %	5,2 %	12,7 %	100 %			20,2 %	7,3 %	27,0 %	28,9 %	3,7 %	12,9 %	100 %
Svak		165	83	168	253	29	125	823	Svak		91	51	105	171	20	83	521
		20,0 %	10,1 %	20,4 %	30,7 %	3,5 %	15,2 %	100 %			17,5 %	9,8 %	20,2 %	32,8 %	3,8 %	15,9 %	100 %
Middels		36	25	25	33	4	5	128	Middels		28	11	20	18	9	1	87
		28,1 %	19,5 %	19,5 %	25,8 %	3,1 %	3,9 %	100 %			32,2 %	12,6 %	23,0 %	20,7 %	10,3 %	1,1 %	100 %
Total		973	531	489	781	129	310	3213	Total		607	318	333	476	81	229	2044
		30,3 %	16,5 %	15,2 %	24,3 %	4,0 %	9,6 %	100 %			29,7 %	15,6 %	16,3 %	23,3 %	4,0 %	11,2 %	100 %

2-års: Etablerte mikrogaseller								2-års: Etablerte SMB-gaseller									
		Endelig kategori									Endelig kategori						
Initial kategori		Stjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	Initial kategori		Stjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Stjerne		397	245	138	221	30	64	1095	Stjerne		421	331	124	240	59	83	1258
		36,3 %	22,4 %	12,6 %	20,2 %	2,7 %	5,8 %	100 %			33,5 %	26,6 %	9,9 %	19,1 %	4,7 %	6,6 %	100 %
Lønnsom		238	178	67	139	21	53	696	Lønnsom		349	221	86	163	35	56	910
		34,2 %	25,6 %	9,6 %	20,0 %	3,0 %	7,6 %	100 %			38,4 %	24,3 %	9,5 %	17,9 %	3,8 %	6,2 %	100 %
Vekst		135	69	153	200	18	38	613	Vekst		136	86	172	247	28	68	737
		22,0 %	11,3 %	25,0 %	32,6 %	2,9 %	6,2 %	100 %			18,5 %	11,7 %	23,3 %	33,5 %	3,8 %	9,2 %	100 %
Svak		200	110	226	347	29	124	1036	Svak		212	108	309	359	40	125	1153
		19,3 %	10,6 %	21,8 %	33,5 %	2,8 %	12,0 %	100 %			18,4 %	9,4 %	26,8 %	31,1 %	3,5 %	10,8 %	100 %
Middels		27	19	23	47	12	5	133	Middels		60	30	27	35	17	26	195
		20,3 %	14,3 %	17,3 %	35,3 %	9,0 %	3,8 %	100 %			30,8 %	15,4 %	13,0 %	17,9 %	8,7 %	13,3 %	100 %
Total		997	621	607	954	110	284	3573	Total		1178	776	718	1044	179	358	4253
		27,9 %	17,4 %	17,0 %	26,7 %	3,1 %	7,9 %	100 %			27,7 %	18,2 %	16,9 %	24,5 %	4,2 %	8,4 %	100 %

3-års: Unge mikrogaseller								3-års: Unge SMB-gaseller									
		Endelig kategori									Endelig kategori						
Initial kategori		Stjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	Initial kategori		Stjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Stjerne		306	163	99	161	28	64	821	Stjerne		207	87	67	83	20	61	525
		37,3 %	19,9 %	12,1 %	19,6 %	3,4 %	7,8 %	100 %			39,4 %	16,6 %	12,8 %	15,8 %	3,8 %	11,6 %	100 %
Lønnsom		153	104	34	75	7	47	420	Lønnsom		97	54	35	43	12	44	285
		36,4 %	24,8 %	8,1 %	17,9 %	1,7 %	11,2 %	100 %			34,0 %	18,9 %	12,3 %	15,1 %	4,2 %	15,4 %	100 %
Vekst		117	47	94	122	30	87	497	Vekst		59	29	68	71	18	52	297
		23,5 %	9,5 %	18,9 %	24,5 %	6,0 %	17,5 %	100 %			19,9 %	9,8 %	22,9 %	23,9 %	6,1 %	17,5 %	100 %
Svak		126	76	106	176	18	137	639	Svak		65	43	69	116	11	89	393
		19,7 %	11,9 %	16,6 %	27,5 %	2,8 %	21,4 %	100 %			16,5 %	10,9 %	17,6 %	29,5 %	2,8 %	22,6 %	100 %
Middels		24	14	13	29	6	7	93	Middels		14	11	13	26	4	3	71
		25,8 %	15,1 %	14,0 %	31,2 %	6,5 %	7,5 %	100 %			19,7 %	15,5 %	18,3 %	36,6 %	5,6 %	4,2 %	100 %
Total		726	404	346	563	89	342	2470	Total		442	224	252	339	65	249	1571
		29,4 %	16,4 %	14,0 %	22,8 %	3,6 %	13,8 %	100 %			28,1 %	14,3 %	16,0 %	21,6 %	4,1 %	15,8 %	100 %

3-års: Etablerte mikrogaseller								3-års: Etablerte SMB-gaseller									
		Endelig kategori									Endelig kategori						
Initial kategori		Stjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	Initial kategori		Stjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Stjerne		301	171	100	168	19	76	835	Stjerne		342	199	133	152	41	88	955
		36,0 %	20,5 %	12,0 %	20,1 %	2,3 %	9,1 %	100 %			35,8 %	20,8 %	13,9 %	15,9 %	4,3 %	9,2 %	100 %
Lønnsom		178	129	62	92	16	58	535	Lønnsom		245	166	82	130	24	69	716
		33,3 %	24,1 %	11,6 %	17,2 %	3,0 %	10,8 %	100 %			34,2 %	23,2 %	11,5 %	18,2 %	3,4 %	9,6 %	100 %
Vekst		100	54	116	135	14	40	459	Vekst		98	50	137	161	21	58	525
		21,8 %	11,8 %	25,3 %	29,4 %	3,1 %	8,7 %	100 %			18,7 %	9,5 %	26,1 %	30,7 %	4,0 %	11,0 %	100 %
Svak		142	93	163	255	22	121	796	Svak		169	96	203	256	30	138	892
		17,8 %	11,7 %	20,5 %	32,0 %	2,8 %	15,2 %	100 %			18,9 %	10,8 %	22,8 %	28,7 %	3,4 %	15,5 %	100 %
Middels		22	12	25	32	4	6	101	Middels		35	27	22	36	6	29	155
		21,8 %	11,9 %	24,8 %	31,7 %	4,0 %	5,9 %	100 %			22,6 %	17,4 %	14,2 %	23,2 %	3,9 %	18,7 %	100 %
Total		743	459	466	682	75	301	2726	Total		889	538	577	735	122	382	3243
		27,3 %	16,8 %	17,1 %	25,0 %	2,8 %	11,0 %	100 %			27,4 %	16,6 %	17,8 %	22,7 %	3,8 %	11,8 %	100 %

5-års: Unge mikrogaseller								5-års: Unge SMB-gaseller									
		Endelig kategori									Endelig kategori						
Initial kategori		Stjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	Initial kategori		Stjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Stjerne		107	60	32	56	14	38	307	Stjerne		64	26	18	31	7	36	182
		34,9 %	19,5 %	10,4 %	18,2 %	4,6 %	12,4 %	100 %			35,2 %	14,3 %	9,9 %	17,0 %	3,8 %	19,8 %	100 %
Lønnsom		36	33	6	32	4	24	135	Lønnsom		35	15	9	18	0	21	98
		26,7 %	24,4 %	4,4 %	23,7 %	3,0 %	17,8 %	100 %			35,7 %	15,3 %	9,2 %	18,4 %	0,0 %	21,4 %	100 %
Vekst		38	19	36	39	6	54	192	Vekst		16	6	24	24	3	26	99
		19,8 %	9,9 %	18,8 %	20,3 %	3,1 %	28,1 %	100 %			16,2 %	6,1 %	24,2 %	24,2 %	3,0 %	26,3 %	100 %
Svak		46	16	24	44	4	61	195	Svak		14	10	26	32	5	47	134
		23,6 %	8,2 %	12,3 %	22,6 %	2,1 %	31,3 %	100 %			10,4 %	7,5 %	19,4 %	23,9 %	3,7 %	35,1 %	100 %
Middels		9	6	3	6	1	4	29	Middels		12	2	10	6	4	4	38
		31,0 %	20,7 %	10,3 %	20,7 %	3,4 %	13,8 %	100 %			31,6 %	5,3 %	26,3 %	15,8 %	10,5 %	10,5 %	100 %
Total		236	134	101	177	29	181	858	Total		141	59	87	111	19	134	551
		27,5 %	15,6 %	11,8 %	20,6 %	3,4 %	21,1 %	100 %			25,6 %	10,7 %	15,8 %	20,1 %	3,4 %	24,3 %	100 %

5-års: Etablerte mikrogaseller								5-års: Etablerte SMB-gaseller									
Initial kategori	Endelig kategori							Total	Initial kategori	Endelig kategori							Total
	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit				Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit		
Sjerne	95	53	43	64	4	41	300	Sjerne	108	79	43	67	14	42	353		
	31,7%	17,7%	14,3%	21,3%	1,3%	13,7%	100%		30,6%	22,4%	12,2%	19,0%	4,0%	11,9%	100%		
Lønnsom	53	31	18	41	6	37	186	Lønnsom	72	47	28	39	4	44	234		
	28,5%	16,7%	9,7%	22,0%	3,2%	19,9%	100%		30,8%	20,1%	12,0%	16,7%	1,7%	18,8%	100%		
Vekst	34	16	40	45	6	30	171	Vekst	39	22	45	50	9	38	203		
	19,9%	9,4%	23,4%	26,3%	3,5%	17,5%	100%		19,2%	10,8%	22,2%	24,6%	4,4%	18,7%	100%		
Svak	44	31	47	68	8	49	247	Svak	39	28	47	80	8	60	262		
	17,8%	12,6%	19,0%	27,5%	3,2%	19,8%	100%		14,9%	10,7%	17,9%	30,5%	3,1%	22,9%	100%		
Middels	8	7	7	2	2	6	32	Middels	13	8	7	13	2	17	60		
	25,0%	21,9%	21,9%	6,3%	6,3%	18,8%	100%		21,7%	13,3%	11,7%	21,7%	3,3%	28,3%	100%		
Total	234	138	155	220	26	163	936	Total	271	184	170	249	37	201	1112		
	25,0%	14,7%	16,6%	23,5%	2,8%	17,4%	100%		24,4%	16,5%	15,3%	22,4%	3,3%	18,1%	100%		

(13) Transisjonsmatriser der selskapsalder og –størrelse kombineres for ordinære selskaper

1-års: Unge mikro ordinære selskaper								1-års: Unge SMB ordinære selskaper									
Initial kategori	Endelig kategori							Total	Initial kategori	Endelig kategori							Total
	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit				Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit		
Sjerne	286	234	70	201	33	23	847	Sjerne	107	43	22	38	7	8	225		
	33,8%	27,6%	8,3%	23,7%	3,9%	2,7%	100%		47,6%	19,1%	9,8%	16,9%	3,1%	3,6%	100%		
Lønnsom	181	144	43	133	24	43	568	Lønnsom	40	21	12	22	6	9	110		
	31,9%	25,4%	7,6%	23,4%	4,2%	7,6%	100%		36,4%	19,1%	10,9%	20,0%	5,5%	8,2%	100%		
Vekst	130	48	183	220	21	42	644	Vekst	35	10	41	53	10	7	156		
	20,2%	7,5%	28,4%	34,2%	3,3%	6,5%	100%		22,4%	6,4%	26,3%	34,0%	6,4%	4,5%	100%		
Svak	171	75	249	343	33	141	1012	Svak	32	22	72	94	9	20	249		
	16,9%	7,4%	24,6%	33,9%	3,3%	13,9%	100%		12,9%	8,8%	28,9%	37,8%	3,6%	8,0%	100%		
Middels	43	17	19	39	16	4	138	Middels	9	2	9	12	3	1	36		
	31,2%	12,3%	13,8%	28,3%	11,6%	2,9%	100%		25,0%	5,6%	25,0%	33,3%	8,3%	2,8%	100%		
Total	811	518	564	936	127	253	3209	Total	223	98	156	219	35	45	776		
	25,3%	16,1%	17,6%	29,2%	4,0%	7,9%	100%		28,7%	12,6%	20,1%	28,2%	4,5%	5,8%	100%		

1-års: Etablerte mikro ordinære selskaper								1-års: Etablerte SMB ordinære selskaper									
Initial kategori	Endelig kategori							Total	Initial kategori	Endelig kategori							Total
	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit				Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit		
Sjerne	678	608	162	473	105	67	2093	Sjerne	292	232	45	90	39	18	716		
	32,4%	29,0%	7,7%	22,6%	5,0%	3,2%	100%		40,8%	32,4%	6,3%	12,6%	5,4%	2,5%	100%		
Lønnsom	486	390	110	312	67	82	1447	Lønnsom	185	162	51	87	37	24	546		
	33,6%	27,0%	7,6%	21,6%	4,6%	5,7%	100%		33,9%	29,7%	9,3%	15,9%	6,8%	4,4%	100%		
Vekst	299	114	425	539	64	60	1501	Vekst	72	41	160	184	37	22	516		
	19,9%	7,6%	28,3%	35,9%	4,3%	4,0%	100%		14,0%	7,9%	31,0%	35,7%	7,2%	4,3%	100%		
Svak	468	183	595	898	89	261	2494	Svak	118	48	212	270	39	59	746		
	18,8%	7,3%	23,9%	36,0%	3,6%	10,5%	100%		15,8%	6,4%	28,4%	36,2%	5,2%	7,9%	100%		
Middels	107	49	66	91	50	14	377	Middels	54	19	21	52	22	8	176		
	28,4%	13,0%	17,5%	24,1%	13,3%	3,7%	100%		30,7%	10,8%	11,9%	29,5%	12,5%	4,5%	100%		
Total	2038	1344	1358	2313	375	484	7912	Total	721	502	489	683	174	131	2700		
	25,8%	17,0%	17,2%	29,2%	4,7%	6,1%	100%		26,7%	18,6%	18,1%	25,3%	6,4%	4,9%	100%		

2-års: Unge mikro ordinære selskaper								2-års: Unge SMB ordinære selskaper									
Initial kategori	Endelig kategori							Total	Initial kategori	Endelig kategori							Total
	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit				Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit		
Sjerne	234	154	82	164	26	44	704	Sjerne	82	27	21	37	4	13	184		
	33,2%	21,9%	11,6%	23,3%	3,7%	6,3%	100%		44,6%	14,7%	11,4%	20,1%	2,2%	7,1%	100%		
Lønnsom	126	102	48	116	15	47	454	Lønnsom	30	21	12	19	5	8	95		
	27,8%	22,5%	10,6%	25,6%	3,3%	10,4%	100%		31,6%	22,1%	12,6%	20,0%	5,3%	8,4%	100%		
Vekst	100	51	127	170	27	74	549	Vekst	20	9	26	46	9	13	123		
	18,2%	9,3%	23,1%	31,0%	4,9%	13,5%	100%		16,3%	7,3%	21,1%	37,4%	7,3%	10,6%	100%		
Svak	142	71	155	250	23	173	814	Svak	32	15	47	75	5	29	203		
	17,4%	8,7%	19,0%	30,7%	2,8%	21,3%	100%		15,8%	7,4%	23,2%	36,9%	2,5%	14,3%	100%		
Middels	35	19	10	32	11	10	117	Middels	8	4	6	8	4	0	30		
	29,9%	16,2%	8,5%	27,4%	9,4%	8,5%	100%		26,7%	13,3%	20,0%	26,7%	13,3%	0,0%	100%		
Total	637	397	422	732	102	348	2638	Total	172	76	112	185	27	63	635		
	24,1%	15,0%	16,0%	27,7%	3,9%	13,2%	100%		27,1%	12,0%	17,6%	29,1%	4,3%	9,9%	100%		

2-års: Etablerte mikro ordinære selskaper								2-års: Etablerte SMB ordinære selskaper									
Initial kategori	Endelig kategori							Total	Initial kategori	Endelig kategori							Total
	Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit				Sjerne	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit		
Sjerne	541	391	191	394	76	106	1699	Sjerne	201	172	45	103	35	26	582		
	31,8%	23,0%	11,2%	23,2%	4,5%	6,2%	100%		34,5%	29,6%	7,7%	17,7%	6,0%	4,5%	100%		
Lønnsom	359	303	129	234	44	113	1182	Lønnsom	159	118	40	68	21	40	446		
	30,4%	25,6%	10,9%	19,8%	3,7%	9,6%	100%		35,7%	26,5%	9,0%	15,2%	4,7%	9,0%	100%		
Vekst	231	121	298	409	59	118	1236	Vekst	73	29	121	146	24	33	426		
	18,7%	9,8%	24,1%	33,1%	4,8%	9,5%	100%		17,1%	6,8%	28,4%	34,3%	5,6%	7,7%	100%		
Svak	375	198	390	671	71	336	2041	Svak	99	64	142	184	35	73	597		
	18,4%	9,7%	19,1%	32,9%	3,5%	16,5%	100%		16,6%	10,7%	23,8%	30,8%	5,9%	12,2%	100%		
Middels	87	37	43	90	40	10	307	Middels	44	17	29	28	16	8	142		
	28,3%	12,1%	14,0%	29,3%	13,0%	3,3%	100%		31,0%	12,0%	20,4%	19,7%	11,3%	5,6%	100%		
Total	1593	1050	1051	1798	290	683	6465	Total	576	400	377	529	131	180	2193		
	24,6%	16,2%	16,3%	27,8%	4,5%	10,6%	100%		26,3%	18,2%	17,2%	24,1%	6,0%	8,2%	100%		

3-års: Unge mikro ordinære selskaper								3-års: Unge SMB ordinære selskaper							
<i>Endelig kategori</i>								<i>Endelig kategori</i>							
<i>Initial kategori</i>	Sjerner	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	<i>Initial kategori</i>	Sjerner	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Sjerner	166	110	60	124	22	50	532	Sjerner	48	22	29	21	4	15	139
	31,2 %	20,7 %	11,3 %	23,3 %	4,1 %	9,4 %	100 %		34,5 %	15,8 %	20,9 %	15,1 %	2,9 %	10,8 %	100 %
Lønnsom	89	71	36	79	13	56	344	Lønnsom	29	8	5	20	2	10	74
	25,9 %	20,6 %	10,5 %	23,0 %	3,8 %	16,3 %	100 %		39,2 %	10,8 %	6,8 %	27,0 %	2,7 %	13,5 %	100 %
Vekst	82	59	83	127	16	80	447	Vekst	16	5	24	38	6	12	101
	18,3 %	13,2 %	18,6 %	28,4 %	3,6 %	17,9 %	100 %		15,8 %	5,0 %	23,8 %	37,6 %	5,9 %	11,9 %	100 %
Svak	103	52	89	192	18	168	622	Svak	20	14	28	49	10	34	155
	16,6 %	8,4 %	14,3 %	30,9 %	2,9 %	27,0 %	100 %		12,9 %	9,0 %	18,1 %	31,6 %	6,5 %	21,9 %	100 %
Middels	19	10	9	23	9	12	82	Middels	7	4	2	5	0	2	20
	23,2 %	12,2 %	11,0 %	28,0 %	11,0 %	14,6 %	100 %		35,0 %	20,0 %	10,0 %	25,0 %	0,0 %	10,0 %	100 %
Total	459	302	277	545	78	366	2027	Total	120	53	88	133	22	73	489
	22,6 %	14,9 %	13,7 %	26,9 %	3,8 %	18,1 %	100 %		24,5 %	10,8 %	18,0 %	27,2 %	4,5 %	14,9 %	100 %

3-års: Etablerte mikro ordinære selskaper								3-års: Etablerte SMB ordinære selskaper							
<i>Endelig kategori</i>								<i>Endelig kategori</i>							
<i>Initial kategori</i>	Sjerner	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	<i>Initial kategori</i>	Sjerner	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Sjerner	383	298	171	277	65	118	1312	Sjerner	150	117	46	68	25	35	441
	29,2 %	22,7 %	13,0 %	21,1 %	5,0 %	9,0 %	100 %		34,0 %	26,5 %	10,4 %	15,4 %	5,7 %	7,9 %	100 %
Lønnsom	236	250	90	174	39	114	903	Lønnsom	98	91	41	52	20	35	337
	26,1 %	27,7 %	10,0 %	19,3 %	4,3 %	12,6 %	100 %		29,1 %	27,0 %	12,2 %	15,4 %	5,9 %	10,4 %	100 %
Vekst	183	92	213	294	35	142	959	Vekst	59	21	91	96	18	38	323
	19,1 %	9,6 %	22,2 %	30,7 %	3,6 %	14,8 %	100 %		18,3 %	6,5 %	28,2 %	29,7 %	5,6 %	11,8 %	100 %
Svak	249	142	242	524	56	336	1549	Svak	81	43	91	150	21	74	460
	16,1 %	9,2 %	15,6 %	33,8 %	3,6 %	21,7 %	100 %		17,6 %	9,3 %	19,8 %	32,6 %	4,6 %	16,1 %	100 %
Middels	51	33	34	69	25	19	231	Middels	24	24	20	27	8	10	113
	22,1 %	14,3 %	14,7 %	29,9 %	10,8 %	8,2 %	100 %		21,2 %	21,2 %	17,7 %	23,9 %	7,1 %	8,8 %	100 %
Total	1102	815	750	1338	220	729	4954	Total	412	296	289	393	92	192	1674
	22,2 %	16,5 %	15,1 %	27,0 %	4,4 %	14,7 %	100 %		24,6 %	17,7 %	17,3 %	23,5 %	5,5 %	11,5 %	100 %

5-års: Unge mikro ordinære selskaper								5-års: Unge SMB ordinære selskaper							
<i>Endelig kategori</i>								<i>Endelig kategori</i>							
<i>Initial kategori</i>	Sjerner	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	<i>Initial kategori</i>	Sjerner	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Sjerner	58	32	18	32	6	32	178	Sjerner	8	4	10	7	0	7	36
	32,6 %	18,0 %	10,1 %	18,0 %	3,4 %	18,0 %	100 %		22,2 %	11,1 %	27,8 %	19,4 %	0,0 %	19,4 %	100 %
Lønnsom	28	23	11	26	6	34	128	Lønnsom	8	3	3	8	2	3	27
	21,9 %	18,0 %	8,6 %	20,3 %	4,7 %	26,6 %	100 %		29,6 %	11,1 %	11,1 %	29,6 %	7,4 %	11,1 %	100 %
Vekst	31	7	22	40	2	38	140	Vekst	6	2	8	7	1	9	33
	22,1 %	5,0 %	15,7 %	28,6 %	1,4 %	27,1 %	100 %		18,2 %	6,1 %	24,2 %	21,2 %	3,0 %	27,3 %	100 %
Svak	31	18	32	61	5	75	222	Svak	10	7	13	17	3	16	66
	14,0 %	8,1 %	14,4 %	27,5 %	2,3 %	33,8 %	100 %		15,2 %	10,6 %	19,7 %	25,8 %	4,5 %	24,2 %	100 %
Middels	8	2	2	14	3	4	33	Middels	2	1	1	0	0	3	7
	24,2 %	6,1 %	6,1 %	42,4 %	9,1 %	12,1 %	100 %		28,6 %	14,3 %	14,3 %	0,0 %	0,0 %	42,9 %	100 %
Total	156	82	85	173	22	183	701	Total	34	17	35	39	6	38	169
	22,3 %	11,7 %	12,1 %	24,7 %	3,1 %	26,1 %	100 %		20,1 %	10,1 %	20,7 %	23,1 %	3,6 %	22,5 %	100 %

5-års: Etablerte mikro ordinære selskaper								5-års: Etablerte SMB ordinære selskaper							
<i>Endelig kategori</i>								<i>Endelig kategori</i>							
<i>Initial kategori</i>	Sjerner	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total	<i>Initial kategori</i>	Sjerner	Lønnsom	Vekst	Svak	Middels	Exit	Total
Sjerner	97	83	51	73	17	48	369	Sjerner	46	27	22	11	4	25	135
	26,3 %	22,5 %	13,8 %	19,8 %	4,6 %	13,0 %	100 %		34,1 %	20,0 %	16,3 %	8,1 %	3,0 %	18,5 %	100 %
Lønnsom	80	90	31	73	18	67	359	Lønnsom	39	34	10	18	6	15	122
	22,3 %	25,1 %	8,6 %	20,3 %	5,0 %	18,7 %	100 %		32,0 %	27,9 %	8,2 %	14,8 %	4,9 %	12,3 %	100 %
Vekst	56	34	71	95	13	58	327	Vekst	20	10	29	33	8	16	116
	17,1 %	10,4 %	21,7 %	29,1 %	4,0 %	17,7 %	100 %		17,2 %	8,6 %	25,0 %	28,4 %	6,9 %	13,8 %	100 %
Svak	88	59	77	161	18	164	567	Svak	29	17	31	46	5	36	164
	15,5 %	10,4 %	13,6 %	28,4 %	3,2 %	28,9 %	100 %		17,7 %	10,4 %	18,9 %	28,0 %	3,0 %	22,0 %	100 %
Middels	13	7	13	21	8	11	73	Middels	6	2	7	8	6	2	31
	17,8 %	9,6 %	17,8 %	28,8 %	11,0 %	15,1 %	100 %		19,4 %	6,5 %	22,6 %	25,8 %	19,4 %	6,5 %	100 %
Total	334	273	243	423	74	348	1695	Total	140	90	99	116	29	94	568
	19,7 %	16,1 %	14,3 %	25,0 %	4,4 %	20,5 %	100 %		24,6 %	15,8 %	17,4 %	20,4 %	5,1 %	16,5 %	100 %

Appendiks 6: Utvalgte Do-filer

Under følger utvalgte Do-filer fra STATA for å gi leseren en forståelse av hvordan vi har generert nye variabler samt rensket datamaterialet og bearbeidet det til analyseformålet. Videre gis det et innblikk i hvordan tallene i transisjonsmatrisene fremgår.

Do-fil 1: *Bearbeiding av paneldatasettet til analyseformål*

```
clear all
```

```
*Sette sammen datasettene
```

```
use "M:\System\Desktop\Datasett1.dta", clear
```

```
sort orgnr yr
```

```
xtset orgnr yr
```

```
*Lagrer datasett (1)
```

```
save "M:\System\Desktop\Datasett (1).dta", replace
```

```
file M:\System\Desktop\Datasett (1).dta saved
```

```
*Setter sammen datasettene
```

```
drop ekandel
```

```
merge 1:1 orgnr yr using "M:\System\Desktop\Datasett (2).dta"
```

```
*Henter ut de variablene vi benytter
```

```
keep orgnr navn stiftaar yr bransje2 totinn lonnsos rentekost ordrsfs sumeiend ek gjeld treat06
```

```
*Henter frem kommandoer som skal benyttes i analysen
```

```
findit winsor
```

```
findit egenmore
```

```
*Gjør orgnr numerisk og definerer paneldata
```

```
egen orgnrpanel = group(orgnr)
```

```
xtset orgnrpanel yr
```

```
drop if treat06 >=2
```

```
drop if yr==2003
```

```
drop if yr==2004
```

```
drop if yr==2005
```

```
*Lagrer datasettet
```

```
save "M:\System\Desktop\Ferdig datasett.dta", replace
```

```
file M:\System\Desktop\Ferdig datasett.dta saved
```

```
*Genererer størrelsesmål: Mikro (0) vs. SMB (1) jmf. EU
```

```
gen str_var = (totinn <= 16000) if yr==2006
```

```
egen størrelse = max(str_var == 0), by(orgnr)
```

```
*Dropper selskaper som har totalinntekt > 400000 i basisåret (2006)
```

```
gen stor = totinn > 400000 if yr==2006
```

```
egen store_ = max(stor == 0), by(orgnr)
```

```
drop if store_ == 0
```

```
*Generer aldersmål: Ung(0) vs. gammel(1) jmf. utredningen
```

```
gen alder = (stiftaar <= 1999)
```

```
*Genererer profittmål (ROA) mot bransjemedianen for inneværende år: "lav profitt"(0) vs. "høy profitt"(1) og erstatter ekstremverdier på 1% persentilnivå
```

```
gen roa = (ordrsfs + rentekost) / sumeiend
```

```
winsor roa, gen(roa_w1) p(0.01)
bysort bransje2 yr: egen med_roa=median(roa_w1)
gen over_med_ROA=0
replace over_med_ROA=1 if roa_w1>med_roa
```

*Generer vekstmål mot bransjemedianen for inneværende år: "lav vekst"(0) vs. "høy vekst"(1) og erstatter ekstremverdier på 1% persentilnivå

```
sort orgnr yr
by orgnr: gen yrorgnr = _n
xtset orgnr yrorgnr
gen vekst = ((totinn[_n]-totinn[_n-1])/totinn[_n-1])
winsor vekst, gen(vekst_w1) p(0.01)
replace vekst_w1=. if yrorgnr==1
bysort bransje2 yr: egen med_vekst=median(vekst_w1)
replace med_vekst=. if yrorgnr==1
gen over_med_vekst=0
replace over_med_vekst=1 if vekst_w1>med_vekst
replace over_med_vekst=. if yrorgnr==1
```

*Generer kontrollvariabel - Gjeldsgrad

```
gen gjeld_ek = gjeld / ek
winsor gjeld_ek, gen(gjeld_ek_w1) p(0.01)
bysort bransje2 yr: egen med_gjeld_ek=median(gjeld_ek_w1)
gen over_med_gjeld_ek=0
replace over_med_gjeld_ek=1 if gjeld_ek_w1>med_gjeld_ek
```

*Fjerner bransjer som er overrepresentert av offentlig selskaper (*ikke profitmaksimerende*)

```
drop if bransje2 == 65
drop if bransje2 == 67
drop if bransje2 == 75
drop if bransje2 == 85
drop if bransje2 == 91
```

*Fjerner bransjer med få observasjoner (<= 2)

```
drop if bransje2 == 13
drop if bransje2 == 16
drop if bransje2 == 19
drop if bransje2 == 41
```

*Andre begrensninger

```
drop if roa ==.
drop if totinn <0
drop if lonnsos <0
drop if gjeld <0
drop if sumeiend <0
drop if ordrsfs <-1000000
drop if totinn==0 & vekst_w1==.
```

*Generer variabler som holdes konstant basert på gaselle/ikke-gaselle samt alder og størrelse

*Gaseller

```
gen d_GaUng = treat06==1 & alder==0
gen d_GaGam = treat06==1 & alder==1
gen d_GaMikro = treat06==1 & størrelse==0
gen d_GaSMB = treat06==1 & størrelse==1
```

*Gaseller – kombinerer alder og størrelse

```
gen d_GaUngMikro = treat06==1 & alder==0 & størrelse==0
gen d_GaUngSMB = treat06==1 & alder==0 & størrelse==1
```

```
gen d_GaGamMikro = treat06==1 & alder==1 & størrelse==0
gen d_GaGamSMB = treat06==1 & alder==1 & størrelse==1
```

*Ikke-gaseller

```
gen d_I_GaUng = treat06==0 & alder==0
gen d_I_GaGam = treat06==0 & alder==1
gen d_I_GaMikro = treat06==0 & størrelse==0
gen d_I_GaSMB = treat06==0 & størrelse==1
```

*Kombinerer alder og størrelse

```
gen d_I_GaUngMikro = treat06==0 & alder==0 & størrelse==0
gen d_I_GaUngSMB = treat06==0 & alder==0 & størrelse==1
gen d_I_GaGamMikro = treat06==0 & alder==1 & størrelse==0
gen d_I_GaGamSMB = treat06==0 & alder==1 & størrelse==1
```

*Generer ekstra variabler

*Fire aldersinndelinger

```
gen alder1 = (stiftaar <= 2001)
gen alder2 = (stiftaar >= 1998 & stiftaar <= 2001)
gen alder3 = (stiftaar >= 1992 & stiftaar <= 1997)
gen alder4 = (stiftaar <= 1991)
```

Do-fil 2: Analyse

*Ett års transisjonsmatriser (2006-2007)

```
sort bransje2
egen ovre_ROA_07 = xtile(roa_w1) if yr==2007 & roa_w1 > med_roa, percentiles(20)
egen nedre_ROA_07 = xtile(roa_w1) if yr==2007 & roa_w1 < med_roa, percentiles(80)
egen ovre_vekst_07 = xtile(vekst_w1) if yr==2007 & vekst_w1 > med_vekst, percentiles(20)
egen nedre_vekst_07 = xtile(vekst_w1) if yr==2007 & vekst_w1 < med_vekst, percentiles(80)
```

*Ett års transisjonsmatriser (2007-2008)

```
sort bransje2
egen ovre_ROA_08 = xtile(roa_w1) if yr==2008 & roa_w1 > med_roa, percentiles(20)
egen nedre_ROA_08 = xtile(roa_w1) if yr==2008 & roa_w1 < med_roa, percentiles(80)
egen ovre_vekst_08 = xtile(vekst_w1) if yr==2008 & vekst_w1 > med_vekst, percentiles(20)
egen nedre_vekst_08 = xtile(vekst_w1) if yr==2008 & vekst_w1 < med_vekst, percentiles(80)
```

*Ung stjerne - 2007 til 2008

```
gen d_GaUng07_S = d_GaUng if yr==2007 & over_med_ROA==1 & over_med_vekst==1
replace d_GaUng07_S = 0 if d_GaUng07_S == .
gen d_GaUng07_SG = d_GaUng if yr==2007 & ovre_ROA_07==1 & ovre_vekst_07==1
replace d_GaUng07_SG = 0 if d_GaUng07_SG == .
gen d_GaUng07_SG_ = (d_GaUng07_S - d_GaUng07_SG)
replace d_GaUng07_SG_ = 0 if d_GaUng07_SG_ == .
egen d_GaUng07_S_ = max(d_GaUng07_SG_ == 1), by(orgnr)
```

*Stjerne

```
gen d_GaUng07_SS_1 = d_GaUng07_S_ == 1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==2 & ovre_vekst_08==2
gen d_GaUng07_SS_2 = d_GaUng07_S_ == 1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==2 & ovre_vekst_08==1
gen d_GaUng07_SS_3 = d_GaUng07_S_ == 1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==1 & ovre_vekst_08==2
gen d_GaUng07_SS_4 = (d_GaUng07_SS_1 + d_GaUng07_SS_2 + d_GaUng07_SS_3)
```

*Lønnsom

```
gen d_GaUng07_SL_1 = d_GaUng07_S_ == 1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==2 & nedre_vekst_08==1
gen d_GaUng07_SL_2 = d_GaUng07_S_ == 1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==2 & nedre_vekst_08==2
gen d_GaUng07_SL_3 = d_GaUng07_S_ == 1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==1 & nedre_vekst_08==1
gen d_GaUng07_SL_4 = (d_GaUng07_SL_1 + d_GaUng07_SL_2 + d_GaUng07_SL_3)
```

*Vekst

```
gen d_GaUng07_SV_1 = d_GaUng07_S_ == 1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==1 & ovre_vekst_08==2
gen d_GaUng07_SV_2 = d_GaUng07_S_ == 1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==2 & ovre_vekst_08==2
gen d_GaUng07_SV_3 = d_GaUng07_S_ == 1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==1 & ovre_vekst_08==1
gen d_GaUng07_SV_4 = (d_GaUng07_SV_1 + d_GaUng07_SV_2 + d_GaUng07_SV_3)
```

***Svak**

```
gen d_GaUng07_Ssv_1 = d_GaUng07_S_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==1 & nedre_vekst_08==1
gen d_GaUng07_Ssv_2 = d_GaUng07_S_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==1 & nedre_vekst_08==2
gen d_GaUng07_Ssv_3 = d_GaUng07_S_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==2 & nedre_vekst_08==1
gen d_GaUng07_Ssv_4 = (d_GaUng07_Ssv_1 + d_GaUng07_Ssv_2 + d_GaUng07_Ssv_3)
```

***Middels**

```
gen d_GaUng07_SM_1 = d_GaUng07_S_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==1 & ovre_vekst_08==1
gen d_GaUng07_SM_2 = d_GaUng07_S_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==1 & nedre_vekst_08==2
gen d_GaUng07_SM_3 = d_GaUng07_S_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==2 & ovre_vekst_08==1
gen d_GaUng07_SM_4 = d_GaUng07_S_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==2 & nedre_vekst_08==2
gen d_GaUng07_SM_5 = (d_GaUng07_SM_1 + d_GaUng07_SM_2 + d_GaUng07_SM_3 +
d_GaUng07_SM_4)
```

***Exit**

```
gen d_GaUng07_S_total = d_GaUng07_S_==1 & yr==2007
gen d_GaUng07_S_hovedkat = (d_GaUng07_SS_4 + d_GaUng07_SL_4 + d_GaUng07_SV_4 +
d_GaUng07_Ssv_4 + d_GaUng07_SM_5)
gen d_GaUng07_S_exit = (d_GaUng07_S_total - d_GaUng07_S_hovedkat)
```

***Ung lønnsom - 2007 til 2008**

```
gen d_GaUng07_L = d_GaUng if yr==2007 & over_med_ROA==1 & over_med_vekst==0
replace d_GaUng07_L=0 if d_GaUng07==.
gen d_GaUng07_LG = d_GaUng if yr==2007 & ovre_ROA_07==1 & nedre_vekst_07==2
replace d_GaUng07_LG=0 if d_GaUng07_LG==.
gen d_GaUng07_LG_ = (d_GaUng07_L - d_GaUng07_LG)
replace d_GaUng07_LG_ =0 if d_GaUng07_LG==.
egen d_GaUng07_L_ = max(d_GaUng07_LG_ == 1), by(orgnr)
```

***Stjerne**

```
gen d_GaUng07_LS_1 = d_GaUng07_L_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==2 & ovre_vekst_08==2
gen d_GaUng07_LS_2 = d_GaUng07_L_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==2 & ovre_vekst_08==1
gen d_GaUng07_LS_3 = d_GaUng07_L_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==1 & ovre_vekst_08==2
gen d_GaUng07_LS_4 = (d_GaUng07_LS_1 + d_GaUng07_LS_2 + d_GaUng07_LS_3)
```

***Lønnsom**

```
gen d_GaUng07_LL_1 = d_GaUng07_L_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==2 & nedre_vekst_08==1
gen d_GaUng07_LL_2 = d_GaUng07_L_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==2 & nedre_vekst_08==2
gen d_GaUng07_LL_3 = d_GaUng07_L_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==1 & nedre_vekst_08==1
gen d_GaUng07_LL_4 = (d_GaUng07_LL_1 + d_GaUng07_LL_2 + d_GaUng07_LL_3)
```

***Vekst**

```
gen d_GaUng07_LV_1 = d_GaUng07_L_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==1 & ovre_vekst_08==2
gen d_GaUng07_LV_2 = d_GaUng07_L_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==2 & ovre_vekst_08==2
gen d_GaUng07_LV_3 = d_GaUng07_L_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==1 & ovre_vekst_08==1
gen d_GaUng07_LV_4 = (d_GaUng07_LV_1 + d_GaUng07_LV_2 + d_GaUng07_LV_3)
```

***Svak**

```
gen d_GaUng07_LSv_1 = d_GaUng07_L_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==1 & nedre_vekst_08==1
gen d_GaUng07_LSv_2 = d_GaUng07_L_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==1 & nedre_vekst_08==2
gen d_GaUng07_LSv_3 = d_GaUng07_L_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==2 & nedre_vekst_08==1
gen d_GaUng07_LSv_4 = (d_GaUng07_LSv_1 + d_GaUng07_LSv_2 + d_GaUng07_LSv_3)
```

***Middels**

```
gen d_GaUng07_LM_1 = d_GaUng07_L_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==1 & ovre_vekst_08==1
gen d_GaUng07_LM_2 = d_GaUng07_L_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==1 & nedre_vekst_08==2
gen d_GaUng07_LM_3 = d_GaUng07_L_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==2 & ovre_vekst_08==1
gen d_GaUng07_LM_4 = d_GaUng07_L_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==2 & nedre_vekst_08==2
gen d_GaUng07_LM_5 = (d_GaUng07_LM_1 + d_GaUng07_LM_2 + d_GaUng07_LM_3 +
d_GaUng07_LM_4)
```

***Exit**

```
gen d_GaUng07_L_total = d_GaUng07_L_==1 & yr==2007
gen d_GaUng07_L_hovedkat = (d_GaUng07_LS_4 + d_GaUng07_LL_4 + d_GaUng07_LV_4 +
d_GaUng07_LSv_4 + d_GaUng07_LM_5)
gen d_GaUng07_L_exit = ((d_GaUng07_L_total) - (d_GaUng07_L_hovedkat))
```

***Ung vekst - 2007 til 2008**

```
gen d_GaUng07_V = d_GaUng if yr==2007 & over_med_ROA==0 & over_med_vekst==1
replace d_GaUng07_V=0 if d_GaUng07==.
```

```
gen d_GaUng07_VG = d_GaUng if yr==2007 & nedre_ROA_07==2 & ovre_vekst_07==1
replace d_GaUng07_VG=0 if d_GaUng07_VG==.
```

```
gen d_GaUng07_VG_ = (d_GaUng07_V - d_GaUng07_VG)
```

```
replace d_GaUng07_VG_ =0 if d_GaUng07_VG==.
```

```
egen d_GaUng07_V_ = max(d_GaUng07_VG_ == 1), by(orgnr)
```

***Stjerne**

```
gen d_GaUng07_VS_1 = d_GaUng07_V_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==2 & ovre_vekst_08==2
```

```
gen d_GaUng07_VS_2 = d_GaUng07_V_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==2 & ovre_vekst_08==1
```

```
gen d_GaUng07_VS_3 = d_GaUng07_V_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==1 & ovre_vekst_08==2
```

```
gen d_GaUng07_VS_4 = (d_GaUng07_VS_1 + d_GaUng07_VS_2 + d_GaUng07_VS_3)
```

***Lønnsom**

```
gen d_GaUng07_VL_1 = d_GaUng07_V_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==2 & nedre_vekst_08==1
```

```
gen d_GaUng07_VL_2 = d_GaUng07_V_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==2 & nedre_vekst_08==2
```

```
gen d_GaUng07_VL_3 = d_GaUng07_V_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==1 & nedre_vekst_08==1
```

```
gen d_GaUng07_VL_4 = (d_GaUng07_VL_1 + d_GaUng07_VL_2 + d_GaUng07_VL_3)
```

***Vekst**

```
gen d_GaUng07_VV_1 = d_GaUng07_V_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==1 & ovre_vekst_08==2
```

```
gen d_GaUng07_VV_2 = d_GaUng07_V_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==2 & ovre_vekst_08==2
```

```
gen d_GaUng07_VV_3 = d_GaUng07_V_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==1 & ovre_vekst_08==1
```

```
gen d_GaUng07_VV_4 = (d_GaUng07_VV_1 + d_GaUng07_VV_2 + d_GaUng07_VV_3)
```

***Svak**

```
gen d_GaUng07_VSv_1 = d_GaUng07_V_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==1 & nedre_vekst_08==1
```

```
gen d_GaUng07_VSv_2 = d_GaUng07_V_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==1 & nedre_vekst_08==2
```

```
gen d_GaUng07_VSv_3 = d_GaUng07_V_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==2 & nedre_vekst_08==1
```

```
gen d_GaUng07_VSv_4 = (d_GaUng07_VSv_1 + d_GaUng07_VSv_2 + d_GaUng07_VSv_3)
```

***Middels**

```
gen d_GaUng07_VM_1 = d_GaUng07_V_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==1 & ovre_vekst_08==1
```

```
gen d_GaUng07_VM_2 = d_GaUng07_V_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==1 & nedre_vekst_08==2
```

```
gen d_GaUng07_VM_3 = d_GaUng07_V_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==2 & ovre_vekst_08==1
```

```
gen d_GaUng07_VM_4 = d_GaUng07_V_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==2 & nedre_vekst_08==2
```

```
gen d_GaUng07_VM_5 = (d_GaUng07_VM_1 + d_GaUng07_VM_2 + d_GaUng07_VM_3 +
d_GaUng07_VM_4)
```

***Exit**

```
gen d_GaUng07_V_total = d_GaUng07_V_==1 & yr==2007
```

```
gen d_GaUng07_V_hovedkat = (d_GaUng07_VS_4 + d_GaUng07_VL_4 + d_GaUng07_VV_4 +
d_GaUng07_VSv_4 + d_GaUng07_VM_5)
```

```
gen d_GaUng07_V_exit = ((d_GaUng07_V_total) - (d_GaUng07_V_hovedkat))
```

***Ung svak - 2007 til 2008**

```
gen d_GaUng07_Sv = d_GaUng if yr==2007 & over_med_ROA==0 & over_med_vekst==0
```

```
replace d_GaUng07_Sv=0 if d_GaUng07==.
```

```
gen d_GaUng07_SvG = d_GaUng if yr==2007 & nedre_ROA_07==2 & nedre_vekst_07==2
```

```
replace d_GaUng07_SvG=0 if d_GaUng07_SvG==.
```

```
gen d_GaUng07_SvG_ = (d_GaUng07_Sv - d_GaUng07_SvG)
```

```
replace d_GaUng07_SvG_ =0 if d_GaUng07_SvG==.
```

```
egen d_GaUng07_Sv_ = max(d_GaUng07_SvG_ == 1), by(orgnr)
```

***Stjerne**

```
gen d_GaUng07_SvS_1 = d_GaUng07_Sv_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==2 & ovre_vekst_08==2
```

```
gen d_GaUng07_SvS_2 = d_GaUng07_Sv_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==2 & ovre_vekst_08==1
```

```
gen d_GaUng07_SvS_3 = d_GaUng07_Sv_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==1 & ovre_vekst_08==2
```

```
gen d_GaUng07_SvS_4 = (d_GaUng07_SvS_1 + d_GaUng07_SvS_2 + d_GaUng07_SvS_3)
```

***Lønnsom**

```
gen d_GaUng07_SvL_1 = d_GaUng07_Sv_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==2 & nedre_vekst_08==1
```

```
gen d_GaUng07_SvL_2 = d_GaUng07_Sv_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==2 & nedre_vekst_08==2
```

```
gen d_GaUng07_SvL_3 = d_GaUng07_Sv_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==1 & nedre_vekst_08==1
```

```
gen d_GaUng07_SvL_4 = (d_GaUng07_SvL_1 + d_GaUng07_SvL_2 + d_GaUng07_SvL_3)
```


***Vekst**

```
gen d_GaUng07_SvV_1 = d_GaUng07_Sv_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==1 & ovre_vekst_08==2
gen d_GaUng07_SvV_2 = d_GaUng07_Sv_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==2 & ovre_vekst_08==2
gen d_GaUng07_SvV_3 = d_GaUng07_Sv_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==1 & ovre_vekst_08==1
gen d_GaUng07_SvV_4 = (d_GaUng07_SvV_1 + d_GaUng07_SvV_2 + d_GaUng07_SvV_3)
```

***Svak**

```
gen d_GaUng07_SvSv_1 = d_GaUng07_Sv_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==1 & nedre_vekst_08==1
gen d_GaUng07_SvSv_2 = d_GaUng07_Sv_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==1 & nedre_vekst_08==2
gen d_GaUng07_SvSv_3 = d_GaUng07_Sv_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==2 & nedre_vekst_08==1
gen d_GaUng07_SvSv_4 = (d_GaUng07_SvSv_1 + d_GaUng07_SvSv_2 + d_GaUng07_SvSv_3)
```

***Middels**

```
gen d_GaUng07_SvM_1 = d_GaUng07_Sv_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==1 & ovre_vekst_08==1
gen d_GaUng07_SvM_2 = d_GaUng07_Sv_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==1 & nedre_vekst_08==2
gen d_GaUng07_SvM_3 = d_GaUng07_Sv_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==2 & ovre_vekst_08==1
gen d_GaUng07_SvM_4 = d_GaUng07_Sv_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==2 & nedre_vekst_08==2
gen d_GaUng07_SvM_5 = (d_GaUng07_SvM_1 + d_GaUng07_SvM_2 + d_GaUng07_SvM_3 +
d_GaUng07_SvM_4)
```

***Exit**

```
gen d_GaUng07_Sv_total = d_GaUng07_Sv_==1 & yr==2007
gen d_GaUng07_Sv_hovedkat = (d_GaUng07_SvS_4 + d_GaUng07_SvL_4 + d_GaUng07_SvV_4 +
d_GaUng07_SvSv_4 + d_GaUng07_SvM_5)
gen d_GaUng07_Sv_exit = ((d_GaUng07_Sv_total) - (d_GaUng07_Sv_hovedkat))
```

***Ung middels - 2007 til 2008**

```
gen d_GaUng07_M = (d_GaUng07_SM + d_GaUng07_LM + d_GaUng07_VM + d_GaUng07_SvM)
replace d_GaUng07_M=0 if d_GaUng07_SvM==.
egen d_GaUng07_M_ = max(d_GaUng07_M == 1), by(orgnr)
```

***Stjerne**

```
gen d_GaUng07_MS_1 = d_GaUng07_M_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==2 & ovre_vekst_08==2
gen d_GaUng07_MS_2 = d_GaUng07_M_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==2 & ovre_vekst_08==1
gen d_GaUng07_MS_3 = d_GaUng07_M_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==1 & ovre_vekst_08==2
gen d_GaUng07_MS_4 = (d_GaUng07_MS_1 + d_GaUng07_MS_2 + d_GaUng07_MS_3)
```

***Lønnsom**

```
gen d_GaUng07_ML_1 = d_GaUng07_M_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==2 & nedre_vekst_08==1
gen d_GaUng07_ML_2 = d_GaUng07_M_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==2 & nedre_vekst_08==2
gen d_GaUng07_ML_3 = d_GaUng07_M_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==1 & nedre_vekst_08==1
gen d_GaUng07_ML_4 = (d_GaUng07_ML_1 + d_GaUng07_ML_2 + d_GaUng07_ML_3)
```

***Vekst**

```
gen d_GaUng07_MV_1 = d_GaUng07_M_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==1 & ovre_vekst_08==2
gen d_GaUng07_MV_2 = d_GaUng07_M_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==2 & ovre_vekst_08==2
gen d_GaUng07_MV_3 = d_GaUng07_M_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==1 & ovre_vekst_08==1
gen d_GaUng07_MV_4 = (d_GaUng07_MV_1 + d_GaUng07_MV_2 + d_GaUng07_MV_3)
```

***Svak**

```
gen d_GaUng07_MSv_1 = d_GaUng07_M_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==1 & nedre_vekst_08==1
gen d_GaUng07_MSv_2 = d_GaUng07_M_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==1 & nedre_vekst_08==2
gen d_GaUng07_MSv_3 = d_GaUng07_M_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==2 & nedre_vekst_08==1
gen d_GaUng07_MSv_4 = (d_GaUng07_MSv_1 + d_GaUng07_MSv_2 + d_GaUng07_MSv_3)
```

***Middels**

```
gen d_GaUng07_MM_1 = d_GaUng07_M_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==1 & ovre_vekst_08==1
gen d_GaUng07_MM_2 = d_GaUng07_M_==1 & yr==2008 & ovre_ROA_08==1 & nedre_vekst_08==2
gen d_GaUng07_MM_3 = d_GaUng07_M_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==2 & ovre_vekst_08==1
gen d_GaUng07_MM_4 = d_GaUng07_M_==1 & yr==2008 & nedre_ROA_08==2 & nedre_vekst_08==2
gen d_GaUng07_MM_5 = (d_GaUng07_MM_1 + d_GaUng07_MM_2 + d_GaUng07_MM_3 +
d_GaUng07_MM_4)
```

***Exit**

```
gen d_GaUng07_M_total = d_GaUng07_M_==1 & yr==2007
gen d_GaUng07_M_hovedkat = (d_GaUng07_MS_4 + d_GaUng07_ML_4 + d_GaUng07_MV_4 +
d_GaUng07_MSv_4 + d_GaUng07_MM_5)
gen d_GaUng07_M_exit = ((d_GaUng07_M_total) - (d_GaUng07_M_hovedkat))
```

***Stjerne**

count if d_GaUng07_SS_4
count if d_GaUng07_SL_4
count if d_GaUng07_SV_4
count if d_GaUng07_Ssv_4
count if d_GaUng07_SM_5
count if d_GaUng07_S_total
count if d_GaUng07_S_hovedkat
count if d_GaUng07_S_exit

***Lønnsom**

count if d_GaUng07_LS_4
count if d_GaUng07_LL_4
count if d_GaUng07_LV_4
count if d_GaUng07_Lsv_4
count if d_GaUng07_LM_5
count if d_GaUng07_L_total
count if d_GaUng07_L_hovedkat
count if d_GaUng07_L_exit

***Vekst**

count if d_GaUng07_VS_4
count if d_GaUng07_VL_4
count if d_GaUng07_VV_4
count if d_GaUng07_Vsv_4
count if d_GaUng07_VM_5
count if d_GaUng07_V_total
count if d_GaUng07_V_hovedkat
count if d_GaUng07_V_exit

***Svak**

count if d_GaUng07_SvS_4
count if d_GaUng07_SvL_4
count if d_GaUng07_SVV_4
count if d_GaUng07_SvSv_4
count if d_GaUng07_SvM_5
count if d_GaUng07_Sv_total
count if d_GaUng07_Sv_hovedkat
count if d_GaUng07_Sv_exit

***Middels**

count if d_GaUng07_MS_4
count if d_GaUng07_ML_4
count if d_GaUng07_MV_4
count if d_GaUng07_Msv_4
count if d_GaUng07_MM_5
count if d_GaUng07_M_total
count if d_GaUng07_M_hovedkat
count if d_GaUng07_M_exit