



Vekst og lønnsomhet som grunnlag for framtidige prestasjoner

En empirisk studie av hvilke grunnlag vekst og lønnsomhet i fortid danner for henholdsvis sterke og svake prestasjoner på de samme indikatorer i framtid

Andreas Dall Frøseth og Eric-Mathias Five

Veileder: Professor Eirik Vatne

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

Formålet med denne studien er, på et overordnet nivå, å undersøke om det er et mønster i norske profittmaksimerende foretak sine vekst- og lønnsomhetsprestasjoner. Hovedinteressen er å undersøke om henholdsvis vekst og lønnsomhet i fortid, danner ulike grunnlag for sterke og svake prestasjoner på de samme indikatorene i framtid. Teoretiske bidrag vektlegger ulike egenskaper ved vekst og lønnsomhet som kan ha betydning for hvordan foretakene presterer i framtiden. Dette innebærer at teorigrunnlaget for studien er mangfoldig og omfattende. På norske data finnes det lite tidligere forskning på vekst- og lønnsomhetsdynamikk, den øvrige empirien på området kan beskrives som varierende i relasjon til resultater. Denne studien baseres på regnskaps- og foretaksdata for populasjonen av norske profittmaksimerende foretak i perioden 1999-2010. Dataene blir analysert med en matrisetilnærming, hvor foretakene kategoriseres ut fra sine vekst- og lønnsomhetsprestasjoner i de ulike år, relativt til bransjen de opererer i. Deretter utarbeides transisjonsmatriser med tilhørende sannsynligheter for ulike tidshorisonter for å se hvordan de ulike foretakene beveger seg mellom ulike kategorier. Resultatene fra analysen kan oppsummeres i to hovedfunn: 1) I en overordnet betraktning av populasjonen, gir lønnsomhet i fortid høyere sannsynlighet for framtidige ”sterke prestasjoner”, sammenliknet med vekst i fortid, 2) I en overordnet betraktning av populasjonen, gir vekst i fortid høyere sannsynlighet for framtidige ”svake prestasjoner”, sammenliknet med lønnsomhet i fortid. Resultatene tilsier derfor at lønnsomhet i større grad enn vekst, gir et robust grunnlag for framtidige prestasjoner blant norske profittmaksimerende foretak. Dette har potensielle implikasjoner for praksis så vel som akademia. For å øke kunnskapen om fenomenet, anbefales det for framtidige studier en tilnærming som i større grad fokuserer på hva som driver transisjonene utover vekst og lønnsomhet.

Abstract

The primary purpose of this study is to identify the relationship between growth and profitability, and analyze if differences in these performance measurements affect future performance, in the population of Norwegian profit maximizing companies. The theoretical contribution on this subject is substantial, and emphasizes how profit and growth in different ways has an impact on future performance. The empirical research on the topic is extensive, and has given mixed results in terms of the relationship between these two indicators. For Norwegian data, however, the empirical contribution is rather lacking. As a basis for the analysis, this study uses financial data for Norwegian companies in the time period of 1999 – 2010. The analysis is conducted by applying the data to a two dimensional performance space, by categorizing the companies relative to the industry norm on both performance measures each single year. This performance space forms the foundation for the transition matrices, which include the probability for a company to transition from an initial category to the final category, for the different transition lengths. The results of this analysis may be summarized as 1) In an overall consideration of the population, profitability in the past results in a higher probability of “strong performance” in the future, compared with growth in the past. 2) In an overall consideration of the population, growth in the past results in a higher probability of “weak performance” in the future, compared with profitability in the past. Our conclusion on this basis, for the population of Norwegian profit maximizing companies, is that profitability, rather than growth, founds a robust foundation for future performance. These results may have implications for both practitioners and academics. To further broaden the knowledge on this topic, we recommend future research to focus on what drives the transitions, beyond growth and profits.

Forord

Denne utredningen markerer avslutningen av våre masterstudier ved Norges Handelshøyskole (NHH), og er samtidig det siste skrittet mot siviløkonomtittelen. Vi har valgt et tema som er mangfoldig, og som spenner på tvers av mange forskjellige økonomiske fagområder. Dette har gitt oss muligheten til å anvende både kvantitativ og kvalitativ kunnskap på en spennende problemstilling.

Å velge en utradisjonell oppgave innebærer ofte at en må tråkke opp nye stier. Dette har gjort arbeidet med oppgaven utfordrende, men samtidig svært spennende og lærerikt. Nysgjerrigheten vi har for temaet har blitt trigget ytterligere av å jobbe med denne oppgaven. Vi har derfor et håp om at vår utredning kan inspirere andre studenter til videre forskning innenfor samme område.

Gjennom prosessen har vi vært i kontakt med mange behjelpelige fagpersoner både ved NHH og andre institusjoner. En stor takk til alle dere for hjelp, råd og konstruktiv diskusjon. Videre ønsker vi å rette en takk til SNF og NHH for tilgang på regnskaps- og foretaksdata, uten disse ville ikke studien vært gjennomførbar.

Til slutt ønsker vi å rette en stor takk til vår veileder Eirik Vatne. Din hjelpsomhet og tro på oppgaven har inspirert oss. Samtidig har dine råd og konstruktive tilbakemeldinger korrigert, og ledet oss i riktig retning. Vi takker for et fruktbart og meget godt samarbeid.

Bergen, 19. juni 2013

Andreas Dall Frøseth

Eric-Mathias Five

Innholdsfortegnelse

SAMMENDRAG	III
ABSTRACT	IV
FORORD	V
INNHOLDSFORTEGNELSE	VI
FIGUROVERSIKT	VIII
TABELLOVERSIKT	VIII
1. INTRODUKSJON	1
1.1 INTRODUKSJON TIL STUDIEN.....	1
1.2 POSISJONERING OG AVGRENSNING.....	2
1.3 PROBLEMSTILLING.....	4
1.4 STUDIENS STRUKTUR	5
2. TEORI OG AKTUELL EMPIRI	7
2.1 INTRODUKSJON.....	7
2.2 ET FORETAKS FORMÅL.....	7
2.3 LØNNSOMHET OG VEKST I ET BEDRIFTSØKONOMISK PERSPEKTIV	9
2.3.1 <i>Lønnsomhet</i>	10
2.3.2 <i>Vekst</i>	11
2.3.3 <i>Vekst, lønnsomhet og variasjon mellom bransjer</i>	13
2.4 TEORETISKE SAMMENHENGER MELLOM VEKST, LØNNSOMHET OG FRAMTIDIGE PRESTASJONER	15
2.4.1 <i>Et selskaps vekst og framtidige prestasjoner</i>	16
2.4.1.1 Potensielle positive effekter av vekst for framtidige prestasjoner	16
2.4.1.2 Potensielle negative effekter av vekst for framtidige prestasjoner	20
2.4.2 <i>Et selskaps lønnsomhet og framtidige prestasjoner</i>	23
2.4.2.1 Bidrag fra det ressursbaserte perspektivet	23
2.4.2.2 Bidrag fra finansieringsteori.....	27
2.5 TIDLIGERE EMPIRISKE FUNN	28
2.6 OPPSUMMERING AV EMPIRISKE FUNN OG TEORI SOM BAKGRUNN FOR PROBLEMSTILLING OG HYPOTESER ..	33
2.6.1 <i>Oppsummering av empiriske funn og teori</i>	34
2.6.2 <i>Problemstilling og hypoteser</i>	35
3. METODE OG FORSKNINGSDESIGN	40
3.1 INTRODUKSJON.....	40

3.2	FORSKNINGSDESIGN	40
3.3	DATAINNSAMLING	43
3.4	MÅLING AV TEORETISKE BEGREPER – LØNNSOMHET OG VEKST	44
3.4.1	<i>Måling av lønnsomhet</i>	45
3.4.2	<i>Måling av vekst</i>	50
3.4.3	<i>Måling av vekst og lønnsomhet i et bransjeperspektiv</i>	53
3.5	AVGRENSNING AV POPULASJONEN	55
3.6	VALG OG PRESENTASJON AV ANALYSEMODELLO.....	63
3.6.1	<i>Valg av analysemodell</i>	64
3.6.2	<i>Presentasjon av analysemodell</i>	66
3.7	RELIABILITET OG VALIDITET	75
3.7.1	<i>Reliabilitet</i>	75
3.7.2	<i>Intern validitet</i>	77
3.7.3	<i>Ekstern validitet</i>	80
4.	ANALYSE	82
4.1	INTRODUKSJON	82
4.2	FORKLARING TIL RAPPORTERING AV RESULTATER	82
4.3	HYPOTESE 1 – TRANSISJONER TIL "STJERNE"	88
4.3.1	<i>Bransjenivå</i>	89
4.3.2	<i>Totalnivå</i>	95
4.4	HYPOTESE 2 – TRANSISJONER TIL "FARE"	96
4.4.1	<i>Bransjenivå</i>	98
4.4.2	<i>Totalnivå</i>	101
4.5	DISKUSJON AV HOVEDFUNN	104
4.5.1	<i>Hovedfunn 1</i>	105
4.5.2	<i>Hovedfunn 2</i>	112
5.	KONKLUSJON OG FORSLAG TIL VIDERE FORSKNING.....	117
5.1	INTRODUKSJON	117
5.2	OPPSUMMERING AV HOVEDFUNN OG KONKLUSJON	117
5.3	FORSLAG TIL VIDERE FORSKNING	123
	REFERANSELISTE.....	125
	APPENDIKS 1: OVERSIKT OVER 2-SIFREDE NACE-KODER	136
	APPENDIKS 2: VARIABLER SOM BENYTTES I ANALYSEN.....	138

APPENDIKS 3: KPI-JUSTERT GRENSEBELØP FOR SALGSINNTEKT - KRITERIUM 7	138
APPENDIKS 4: FULLSTENDIGE TRANSISJONSMATRISER - TOTALT OG FOR ALLE BRANSJER	139

Figuroversikt

FIGUR 2.1. RAMMEVERK FOR HYPOTESER.....	38
FIGUR 3.1. STEG I ANALYSEMODELL	66
FIGUR 3.2. MATRISERAMMEVERKET	68
FIGUR 4.1. GENERELL TRANSISJONSMATRISERISE - EKSEMPEL MED SYMBOLER	84
FIGUR 4.2. GRAFISK FRAMSTILLING AV TRANSISJON TIL "STJERNE"	105
FIGUR 4.3. GRAFISK FRAMSTILLING AV TRANSISJON TIL "FARE"	112

Tabelloversikt

TABELL 3.1. ANTALL FORETAK FØR OG ETTER AVGRENSNINGSKRITERIER.....	63
TABELL 3.2. ANTALL MULIGE TRANSISJONER FOR ET ENKELT SELSKAP VED DE ULIKE TIDSHORISONTENE	70
TABELL 3.3. TOTALT ANTALL 1-, 3-, 5-, 7- OG 10-ÅRS TRANSISJONER.....	70
TABELL 4.1. OVERSIKT OVER 2-SIFREDE NACE-KODER OG TILHØRENDE NAVN FOR BRANSJER SOM ER UTGANGSPUNKTET FOR ANALYSEN	87
TABELL 4.2. RESULTATER FRA TEST AV HYPOTESE 1 PÅ BRANSJENIVÅ.....	89
TABELL 4.3. RESULTATER FRA TEST AV HYPOTESE 1 PÅ TOTALNIVÅ	95
TABELL 4.4. RESULTATER FRA TEST AV HYPOTESE 2 PÅ BRANSJENIVÅ.....	98
TABELL 4.5. RESULTATER FRA TEST AV HYPOTESE 2 PÅ TOTALNIVÅ	101
TABELL 4.6. ANDELENE AV "STJERNE" OG "LØNNSOM" SOM ENDER I "STJERNE"	106

1. Introduksjon

1.1 Introduksjon til studien

Gjennom våre studier ved Norges Handelshøyskole (NHH) er vekst og lønnsomhet blant begrepene som har blitt brukt, diskutert og analysert mest. Betydningen av disse begrepene innenfor det økonomiske fagfeltet har fanget vår interesse, og denne interessen er bakgrunnen for vårt valg av tema, hvor dynamikken mellom vekst og lønnsomhet i fortid og framtid står i fokus. Relevansen av begrepene på tvers av ulike fagområder gjør en studie med dette temaet både omfattende og utfordrende. På bakgrunn av dette får vi med denne oppgaven anvendt mye av den kunnskapen vi har tilegnet oss i løpet av fem år, samtidig som vi får bidratt med empiri på et område som mange både i akademia og praksis kan ha interesse for.

Forholdet mellom lønnsomhet og vekst er et område det blir tatt stor interesse for blant både teoretikere og praktikere. Interessen har vært, og fortsetter å være, så stor på tvers av ulike teoretiske fagområder, da disse to prinsippene anses som selve essensen av verdiskapning (Koller, Goedhart, & Wessels, 2010; Capon, Farley, & Hoenig, 1990). Det er ikke bare i akademia dette er sentrale begreper. I årsrapportene til både norske og utenlandske selskaper rapporteres det grundig på lønnsomhet gjennom regnskapstall og andre kvantitative analyser. I de samme rapportene er vekst et av ordene som forekommer hyppigst (Lien & Jakobsen, 2001). Også i sammenheng med teoretisk forankring av estimert verdi for et selskap er vekst- og lønnsomhetsparameterne av stor betydning. Ved å se på ulike inntjeningsbaserte verdsettelsesmodeller, som for eksempel diskontert kontantstrøm eller egenkapitalmodellen, er det enkelt å se vekst- og lønnsomhetsfaktorenes avgjørende betydning for den endelig beregnede verdien (Koller et al., 2010; Kaldestad & Møller, 2011). Vekst og lønnsomhet er med andre ord grunnpilarer i både praksis og akademia, sett fra et økonomisk ståsted.

Selv om det hersker bred enighet om hvor betydningsfullt lønnsomhet og vekst er i økonomisk sammenheng, er dynamikken mellom disse to faktorene i nåtid og framtid mer usikker. Lønnsomhet er i alle tilfeller ansett for å være et godt utgangspunkt for framtidige prestasjoner, men i forbindelse med vekst er det knyttet mer usikkerhet. I litteraturen blir høy vekst ofte portrettert som noe utelukkende positivt (Nicholls-Nixon, 2005). Den samme

tendensen kan en se i media. For eksempel har den norske avisen Dagens Næringsliv årlige utmerkelse av gasseselskaper, en utmerkelse som anerkjenner raskt voksende selskaper og deres prestasjoner over tid (Huse & Karlsen, 2011). På en annen side finnes det utstrakt teori, og eksempler fra praksis, som vektlegger at vekst også kan ha en negativ effekt på framtidige prestasjoner.

Forskjellige teoretiske bidrag belyser potensielle sammenhenger mellom vekst og lønnsomhet i fortid og i framtid. De ulike mekanismene som disse teoretiske bidragene fokuserer på, åpner opp for å stille spørsmål om henholdsvis vekst eller lønnsomhet i fortid, danner ulike grunnlag for sterke eller svake prestasjoner på de samme indikatorene i framtid. For å forklare variasjonen i et selskaps prestasjoner på ulike tidspunkt over tid, finnes det mange faktorer utover vekst og lønnsomhet som har betydning. Å forklare eller predikere det enkelte selskaps prestasjoner er derfor ikke formålet med denne utredningen. Formålet er med et empirisk utgangspunkt, å se om det er en overordnet sammenheng, uavhengig av andre karakteristikk, mellom tidligere og framtidige prestasjoner på vekst- og lønnsomhetsparameteren for norske selskaper.

1.2 Posisjonering og avgrensning

Betydningen av begrepene vekst og lønnsomhet, og omfanget av fenomenene vi ønsker å studere, krever en tilnærming som går på tvers av ulike økonomiske fagområder. Et viktig element er følgelig hvordan vekst og lønnsomhet skal defineres og måles. Vekst og lønnsomhet er begreper som kan oppfattes ulikt ut fra hvilken kontekst de omtales i, samt hvilken teoretisk forankring en har. Det finnes en rekke forskjellige måter å måle fenomenene på, og valget av måltall vil ha stor betydning for hvilke resultater som oppnås. Måling av vekst og lønnsomhet i både et teoretisk og praktisk perspektiv er derfor en viktig del av utredningen, både for å bygge et begrepsmessig grunnlag, men også som bakgrunn for endelige metodiske valg av måltall for den empiriske analysen.

Sammenhengene utredningen har til hensikt å utforske, tar utgangspunkt i ulike teoretiske argumenter. Vi vil ikke teste direkte hvilke av de teoretiske argumentene som har størst effekt, men teorien utgjør et viktig grunnlag for å forklare hvilke mekanismer som kan ligge bak det som observeres i de empiriske undersøkelsene som gjennomføres. Som nevnt tidligere relateres ikke vekst- og lønnsomhetsdynamikk, i konteksten til denne utredningen seg til én spesifikk teori, men til flere. Dette medfører at studien fremfor å være posisjonert

innenfor et spesifikt fagområde, heller er posisjonert innenfor det tverrfaglige forskningsområdet hvor dynamikken mellom vekst og lønnsomhet studeres. I forlengelsen av dette avgrensner studien seg til teoretiske argumenter som eksplisitt kan bidra til å forklare en potensiell sammenheng mellom henholdsvis vekst- og lønnsomhetsprestasjoner i fortid og i framtid.

Oppgavens fokus på kun to indikatorer, er i seg selv en omfattende avgrensning. Interesseområdet for denne utredningen, er det duale forholdet mellom lønnsomhet og vekst over tid. I denne sammenheng er det viktig å poengtere at hovedfokuset generelt er å kunne isolere vekst og lønnsomhet, uavhengig av de andre karakteristikene som vil være viktige i samspillet mellom tidligere og framtidige prestasjoner. Med andre ord er fokuset rettet mot hvordan disse to faktorene enkeltstående kan sies å danne et grunnlag for framtidige prestasjoner på de samme indikatorene, uten å verken bekrefte eller avkrefte andre variablers betydning. Dette diskuteres mer inngående i kapittel 3.

Vi har i arbeidet med utredningen fått tilgang til regnskaps- og foretaksdata for alle norske foretak med registrerte regnskap fra 1992-2010. Dette gir oss i utgangspunktet mulighet til å studere hele populasjonen. For at det skal være hensiktsmessig å studere fenomenene utredningen har fokus på, har vi funnet det nødvendig å gjøre en avgrensning relatert til hvilke overordnede formål selskapene som studeres søker å oppnå. Utover dette vil vi avgrense populasjonen med utgangspunkt i ulike kriterier utarbeidet for å øke intern validitet. Dette er avgrensninger vi kommer tilbake til i senere deler av utredningen.

Opphavet til ideen for utredningen kommer fra artikkelen "*Growing profitable or growing from profits: Putting the horse in front of the cart*" skrevet av Per Davidsson, Paul Steffens og Jason Fitzsimmons. Selv om artikkelen har fungert som en inspirasjonskilde, er det vesentlige forskjeller i tilnærming og fokus mellom deres artikkel, og vår utredning. Årsaken til dette er hovedsakelig at vi studerer en bredere populasjon av foretak, noe som krever en annen tilnærming til teori og forklaringsvariabler. Samtidig er det en del elementer i deres artikkel som vi mener bør behandles annerledes, i konteksten til vår utredning. Dette medfører at vår studie ikke er en replikering av Davidsson, Steffens og Fitzsimmons (2009) i en annen kontekst, men heller en utredning inspirert av deres tilnærming og analysemodell.

1.3 Problemstilling

Det finnes flere teorier som relaterer vekst i fortid til både sterke og svake prestasjoner på vekst- og lønnsomhetsparameteren i framtid. På samme måte finnes det ulik teori som beskriver mekanismer relatert til lønnsomhet, og hvordan dette potensielt skal ha en sammenheng med sterke vekst- og lønnsomhetsprestasjoner i framtid. De forskjellige argumentene antyder varierende sammenhenger mellom de to prestasjonsindikatorerne, men hvorvidt vekst eller lønnsomhet danner ulike grunnlag for framtidige sterke og svake prestasjoner på de to indikatorerne er usikkert. Empirien på området er varierende i relasjon til resultater, og det er gjort svært få undersøkelser på norske data. Det duale forholdet mellom vekst og lønnsomhet i fortid og framtid er derfor utgangspunktet for vår utredning, hvor vi mer spesifikt ønsker å undersøke følgende problemstilling:

”Hvilket grunnlag danner vekst og lønnsomhet i fortid for henholdsvis sterke og svake prestasjoner på de samme indikatorer i framtid?”

I konteksten til problemstillingen blir ”sterke prestasjoner” definert som prestasjoner over bransjemedian på både vekst- og lønnsomhetsindikatoren, mens ”svake prestasjoner” blir definert som prestasjoner under bransjemedian på begge indikatorerne. Problemstillingen videreutvikles som hypoteser med utgangspunkt i teorien som blir presentert gjennom utredningen. I besvarelsen av problemstillingen vil vi undersøke potensiell systematikk i hvordan selskaper som har opplevd høy vekst, i kontrast til selskaper som har opplevd høy lønnsomhet, presterer på ulike tidshorisonter. I den forbindelse er det et vesentlig element som må poengteres. Utredningens hensikt er ikke å undersøke om, eller påstå at, det finnes én vei til suksess. Selskaper vil ha forskjellig utviklingsdynamikk, blant annet basert på for eksempel størrelse, alder, foretaksdemografi, eller lokalisering og liknende. Dette innebærer også intuitivt at vekst- og lønnsomhetsdynamikken er forskjellig for ulike selskaper ut fra blant annet faktorene som er nevnt over. Resultatene som denne utredningen kommer fram til bør derfor ikke anvendes på et mikronivå, med den hensikt å si hva som er det ”korrekte” å fokusere på for det enkelte selskap. Dette vil følgelig variere ut fra kontekst og egenskaper ved hvert foretak, og dets omgivelser. Hensikten er heller å utfordre hva som er ”normen”, det vil si om selskaper som opplever høy lønnsomhet, systematisk presterer bedre eller dårligere på sikt, i kontrast til selskaper som opplever høy vekst. Dette er i tråd med utredningens formål, som er å besvare problemstillingen på et overordnet nivå for populasjonen som studeres.

1.4 Studiens struktur

Utredningen er strukturert i fem kapitler, med tilhørende delkapitler. For at resultatene som blir presentert skal kunne følges opp og kontrolleres, inkluderes et omfattende appendiks. Appendikset er et viktig virkemiddel i å oppnå målet vi har om mest mulig transparens i hvordan resultatene framkommer. I de tilfellene hvor appendiks inneholder mer detaljert informasjon, er dette markert i teksten. Struktureringen av utredningen er gjort med formål om å sikre en oversiktlig oppbygging av problemstilling, hypoteser og tilhørende resultater.

Kapittel 2 danner det teoretiske fundamentet for de etterfølgende delene i utredningen. Kapitlet starter med teori som er relevant i forbindelse med måling, og oppbygning av analysemodellen. Dette utgjør en viktig del av begrepsavklaringen for resten av utredningen. Videre presenteres teori og tidligere empiri som belyser ulike argumenter for hvordan vekst og lønnsomhet i fortid kan være positivt eller negativt for framtidige prestasjoner på de samme indikatorene. Dette er den teorien og empirien som underbygger problemstilling og hypoteser. Kapitlet avsluttes med en videreutvikling av problemstillingen som hypoteser, med utgangspunkt i teorien som har blitt presentert.

Kapittel 3 tar for seg metodiske avveininger, forskningsdesign og i forlengelsen av dette presenteres analysemodellen som anvendes i besvarelse av problemstillingen. Det gis først en overordnet beskrivelse av forskningsdesignet, før de mer teoretiske sidene ved måling som diskuteres i kapittel 2 blir operasjonalisert. Videre inneholder kapitlet en gjennomgang av datamaterialet, og en drøfting av hvordan dette har blitt optimalisert til utredningens formål. Analysemodellen som benyttes blir grundig redegjort for, og validitet og reliabilitet blir drøftet avslutningsvis.

I kapittel 4 blir resultatene av analysen presentert og drøftet opp mot teorien i kapittel 2. Kapitlet starter med en praktisk forklaring på hvordan tabellene som presenteres er utformet, og hvordan informasjonen i disse kan leses. Videre følger kapitlet en trinnvis oppbygning, hvor det først blir fokusert på presentasjon av resultater for hver enkelt hypotese. Avslutningsvis oppsummeres resultatene i hovedfunn, og drøftes i lys av problemstilling, teori og relevant empiri.

Kapittel 5 er utredningens avsluttende kapittel. I tillegg til en oppsummering av funn og konklusjon, vil denne delen inneholde forslag til videre forskning.

For å unngå potensielle misforståelser i sammenheng med bruken av begrepet ”prestasjoner”, ser vi det nødvendig å klargjøre bruken av dette begrepet i konteksten til denne utredningen. Innenfor det økonomiske fagområdet kan begrepet prestasjoner vise til resultater på flere ulike områder. Når vi refererer til sterke eller svake prestasjoner i de etterfølgende delene av utredningen, relaterer dette seg til vekst og lønnsomhet. I konteksten til denne utredningen vil derfor begrepet prestasjoner være begrenset til de indikatorene vi har valgt å studere, og må derfor ikke oppfattes som synonymt med prestasjoner langs andre dimensjoner, som for eksempel aksjekurs.

2. Teori og aktuell empiri

2.1 Introduksjon

Problemstilling og tilhørende hypoteser underbygges av et omfattende teorigrunnlag. Kapittel 2 er derfor mangfoldig, og belyser fenomenene som studeres på ulike måter. I delkapittel 2.2, vil et foretaks langsiktige formål drøftes. Dette er relevant for å forstå ulike perspektiver, samt hvorfor det i konteksten til denne utredningen er hensiktsmessig å gjøre en avgrensning relatert til formål for selskapene som studeres. Vekst og lønnsomhet er begreper som både tolkes og oppfattes ulikt, i tillegg kan ulike aspekter ved måltall ha stor effekt på resultatene av en analyse. Teoretiske fundamenter knyttet til måling av lønnsomhet og vekst presenteres derfor i delkapittel 2.3. Problemstillingen spenner over flere fagområder. Den teoretiske forankringen i delkapittel 2.4 vil derfor presentere ulike perspektiver og teorier med ulikt syn på den betydning vekst og lønnsomhet har for framtidige prestasjoner på de samme indikatorene. De teoretiske argumentene i delkapittel 2.4, danner grunnlaget for formuleringen av hypotesene som skal testes. I delkapittel 2.5 vil en gjennomgang av tidligere empiri presenteres, og drøftes kritisk opp mot vår problemstilling. Til slutt vil delkapittel 2.6 oppsummere og sammenfatte teori og tidligere empiri, og problemstilling og hypoteser presenteres i lys av dette.

2.2 Et foretaks formål

I denne utredningen vil vi benytte følgende definisjon på et foretak ”(...) *en finansiell og juridisk virksomhetsenhet med økonomisk formål*” (Foretak, 2009). Det vil si at foretak med andre formål, som for eksempel ideelle, ikke er av interesse for denne studien. Videre vil begrepene foretak og selskap benyttes som synonymmer, og begge antas omfattet av definisjonen.

Et foretaks underliggende økonomiske formål er et tema som har vært gjenstand for mye diskusjon innen det økonomiske fagfelt. Denne diskusjonen har resultert i ulike retninger. Skillet mellom de ulike retningene tar utgangspunkt i hva som er det underliggende formål for et selskap, og hvilke interesser som skal ivaretas. Den ene retningen, ofte omtalt som ”Shareholder”-perspektivet, vektlegger at et selskap eies av aksjonærene eller investorene, og at selskapet skal drives ut ifra et mål om å ivareta deres interesser, og skape verdier på

deres vegne (Pfarrer, 2010). Dette synet er sammenfallende med et av de vanligere perspektivene innen mikroøkonomi, som er den nyklassiske tankegangen om at et hvert selskaps underliggende mål er å maksimere avkastningen på investorenes investerte midler (Besanko, Dranove, Shanley, & Schaefer, 2004; Pindyck & Rubinfeld, 2009). Den andre retningen, gjerne omtalt som ”Stakeholder”-perspektivet, vektlegger at selskapet består av en rekke ulike interessenter som alle påvirkes av selskapets beslutninger, og at alle deres interesser må ivaretas av ledelsen (Freeman, 1984). Det står videre sentralt her at de ulike interessene er av lik verdi, og at ingen skal vektlegges mer enn andre (Donaldson & Preston, 1995). Dette medfører at et selskaps formål kan avvike fra det nyklassiske synet om profittmaksimering, på bakgrunn av at aksjonærenes ønske om maksimal avkastning bare er et av mange formål som skal ivaretas av selskapets ledelse (Smith, 2003).

De ulike tilnærmingene har, som nevnt over, vært gjenstand for mye diskusjon. Smith (2003) hevder at mye av kritikken har oppstått på grunn av misforståelser av de grunnleggende prinsippene innen hver av retningene. Mange hevder at dersom en driver etter et formål om maksimering av profitt betyr dette at ledelsen vil søke å oppnå maksimal profitt, på bekostning av alt annet. Denne kritikken har oppstått til tross for at en av de grunnleggende retningslinjene for dette synet er at en skal søke å maksimere profitt kun under de omstendigheter som er tillatt av loven, uten svindel og bedrageri (Friedman & Friedman, 1962). ”Stakeholder”-perspektivet har blitt kritisert for fullt ut å sette til side fokuset på lønnsomhet. Dette kan synes å være en misforståelse, da det fundamentalt sett er målet om videre drift som skal være retningsgivende for ledelsen. Her er en ivaretagelse av eierens interesser like viktige som ivaretagelsen av interessene til de andre interessentene i selskapet. Under disse forutsetningene kan det sies at de overnevnte retningene ikke er så fundamentalt motsridende som det i utgangspunktet framstår.

Forskjellen mellom et selskaps langsiktige formål, og kortsiktige mål kan i mange tilfeller virke motstridende. På kort sikt kan et selskaps ledelse avvike fra et mål om maksimering av profitt, for å danne et grunnlag for å oppnå dette målet på lengre sikt. For eksempel kan selskaper velge å sette svært lav pris ved introduksjon i et marked, penetrasjonspris, for å vinne markedsandeler (Ansoff, 1957). På kort sikt vil dette potensielt senke profitten, men på lengre sikt kan markedsandelene som oppnås bidra til vedvarende verdiskapning (Dean, 1969). Det er ikke alltid slik at kortsiktige mål initiert av ledelsen, har langsiktig verdiskapning som formål. Separasjon av eierskap og kontroll kan føre til interessekonflikter som kan bidra til at målene på lang sikt oversees på bekostning av mål på kort sikt.

Eksempler på dette kan være en leder som har sin insentivordning basert på vekst i omsetning. For å maksimere egen bonus kan ulønnsom vekst initieres, noe som kan være skadelig for selskapets langsiktige verdiskapning. Relatert til dette er også diskusjonen om hvorvidt kortsiktig profittmaksimering samsvarer med langsiktig avkastning (Jensen, 1986). Det er med andre ord viktig å ha en forståelse for forskjellen mellom kortsiktig og langsiktig måloppnåelse, og på hvilken bakgrunn kortsiktige strategier er initiert. Overordnet er avgrensningen til et selskaps formål i denne utredningen relatert til det overordnede formål på lang sikt. Samtidig kan kortsiktige mål påvirke resultatene av analysen på kortere sikt, noe vi kommer tilbake til i kapittel 3.

I denne utredningen vil vi studere selskaper hvor selskapets langsiktige formål antas å være profittmaksimering, men at profittmaksimering ikke nødvendigvis står i strid med interessene til andre interessenter. I selskaper med andre formål, for eksempel ideelle, har vekst og lønnsomhet varierende betydning, noe som gjør en analyse av fenomenene i konteksten til disse selskapene mindre hensiktsmessig. Verdiskapning blir dermed forstått som utnyttelse av de investerte midlene i selskapet på en best mulig måte for å maksimere deres verdi. I denne sammenheng står vekst og lønnsomhet sentralt, da det i et slikt perspektiv anses som selve essensen av verdiskapning (Koller et al., 2010). I det etterfølgende vil derfor verdiskapning brukes i relasjon til vekst og lønnsomhet, i en kontekst hvor begrepet viser til det enkelte foretak som enhet. Denne avgrensningen utelukker dermed andre anvendelser av begrepet, for eksempel verdiskapning i en samfunnsøkonomisk sammenheng.

2.3 Lønnsomhet og vekst i et bedriftsøkonomisk perspektiv

Vekst og lønnsomhet er begreper som kan oppfattes ulikt ut fra hvilken kontekst de omtales i, samt hvilken teoretisk forankring en har. I denne utredningen vil vekst og lønnsomhet være svært sentrale begreper, og vi ser derfor behovet for å danne en bevissthet rundt disse, og deres betydning i utredningens sammenheng. I tillegg vil en definisjon av bransje, samt en gjennomgang av bransjefaktorerens betydning for lønnsomhet og vekst inkluderes. Delkapittelet har til hensikt å danne et begrepsmessig grunnlag for resten av utredningen.

2.3.1 Lønnsomhet

Et profittmaksimerende selskap skaper verdi for sine eiere ved å investere kapital, med den hensikt å øke verdien av denne kapitalen i framtiden. Dette åpner for å se på lønnsomheten i et selskap som summen av lønnsomheten til de ulike prosjektene det velger å investere i (Besanko et al., 2004). Et slikt syn på lønnsomhet bygger på et prinsipp om at et selskaps mål er å maksimere avkastningen på de investerte midlene til kapitaleierne, eller aksjonærene (ibid.).

Når lønnsomhet analyseres i en økonomisk sammenheng, skilles det vanligvis mellom to ulike begreper; økonomisk lønnsomhet og regnskapsmessig lønnsomhet. Disse skiller seg fra hverandre ved at de omfatter ulike typer kostnader; regnskapsmessig registrerte kostnader og økonomiske kostnader (Bjørnenak et al., 2005). De økonomiske kostnadene inkluderer, i motsetning til de regnskapsmessig registrerte kostnadene, alternativkostnader. Dette er kostnader som oppstår som følge av tapt bidrag ved å ikke gjennomføre den teoretisk beste alternative anvendelsen av ressursene tilgjengelig i selskapet (ibid.).

Når lønnsomheten til selskaper skal evalueres, vil en få det mest korrekte bildet ved å måle den økonomiske lønnsomheten selskapet skaper. Denne vil gjenspeiles ved å se på summen av lønnsomheten selskapet oppnår ved de ulike prosjektene det har gående. Lønnsomheten ved hvert prosjekt måles i denne sammenheng teoretisk korrekt ved internrentemetoden (Gjesdal, 1997; Fisher & McGowan, 1983). Internrenten tilsvarer den renten som gjør at et prosjekts netto nåverdi av alle kontantstrømmer blir lik null (Fisher & McGowan, 1983; Berk & DeMarzo, 2011). Netto nåverdi defineres i denne sammenheng som dagens verdi av prosjektets framtidige kontantstrømmer, fratrukket investeringskostnaden (Besanko et al., 2004; Berk & DeMarzo, 2011).

Problemet med den ovennevnte framgangsmåten er at de fleste utenforstående, som ønsker å analysere lønnsomheten til et selskap, ikke vil ha tilgang på de internt kjente økonomiske kostnadene til selskapet. I enkelte tilfeller er det i tillegg slik at de økonomiske kostnadene ikke er utredet, noe som medfører at dette også er vanskelig tilgjengelig informasjon internt. Den virkelige lønnsomheten til selskapet kan med dette utgangspunktet ikke evalueres, uten at det gjøres egne estimeringer (Danielson & Press, 2003). En slik begrensning åpner for å benytte alternative tilnærminger til målemetoden. I metoddelen av denne utredningen vil vi presentere, og vurdere, flere av disse. Vi ser imidlertid behovet for å avklare at begreper som

lønnsomhet, profitt og profitabilitet i denne utredningen vil benyttes som synonymer, til tross for at de teoretisk kan oppfattes noe ulikt, noe vi kommer tilbake til i metodedelen.

2.3.2 Vekst

Selskapsvekst er et begrep som i den daglige tale kan vise til ulike former for vekst. Avhengig av kontekst kan det være to ulike definisjoner som ligger til grunn for bruken av uttrykket (Penrose, 1959). En av disse omtaler vekst i form av økt mengde, som for eksempel økt salg, eksport, produksjon og lignende. Alternativt kan vekst relateres til prosesser, i form av økning i størrelse, som følge av utvikling og endring av eksempelvis et selskaps karakteristika. Tvetydigheten i vekstbegrepet åpner for ulike tolkninger av vekst i økonomisk sammenheng. Som eksempel, fokuserer Janssen (2009) og Davidsson og Wiklund (2000) på at selskapsvekst i hovedtrekk oppstår som følge av økende etterspørsel etter et selskaps varer og/eller tjenester. En slik oppfatning av vekst omfattes av den første definisjonen, hvor et selskaps vekst blant annet drives av økt salg.

Veksten et selskap opplever kategoriseres ofte som organisk (intern) eller uorganisk (ekstern) (Penrose, 1959). Baghai, Smit og Viguerie (2007) viser til tre ulike måter for selskaper å vokse på, og hvordan disse bidrar til enten organisk eller uorganisk vekst. De hevder at vekst i markedssegmentene som er representert i et selskaps portefølje, og markedsandelsutvikling, er kildene til organisk vekst, mens fusjon og oppkjøp er kilden til uorganisk vekst. Dette synet er utbredt, og støttes blant annet av Davidsson og Wiklund (2000) og Jensen, Rimstad og Riikonen (2010), som omtaler organisk vekst som et selskaps evne til å vokse på bakgrunn av egne pågående aktiviteter.

Tvetydigheten i vekstbegrepet gir seg også utslag i litteraturen for måling av vekst, gjerne i form av forvirring rundt hvordan forskere definerer den veksten de forsøker å måle i sine studier (Whetten, 1987). Denne tvetydigheten har også medført en rekke ulike metoder for måling av vekst, som har resultert i stor uenighet blant teoretikere om hva som er den korrekte måten å måle vekst på (Weinzimmer, Nystrom, & Freeman, 1998). Vi vil i det følgende presentere de ulike indikatorene for vekst som vi mener er relevante for vår problemstilling. I metodedelen vil vi utdype forskjeller i anvendelsesområde for disse indikatorene, og gå nærmere inn på operasjonaliseringen av hvert måltall.

Økning i salgsinntekter, også omtalt som vekst i omsetning, er en mye brukt indikator på vekst i selskaper (Koller et al., 2010; Ramezani, Soenen, & Jung, 2002). Dette forklares

gjerning med at en endring i et selskaps vare-/tjenesteetterspørsel først gir seg utslag i salget (Janssen, 2009), og at det trolig ikke vil kunne oppleves vekst i andre deler av selskapet, uten at salget øker først (Davidsson & Wiklund, 2000). Benyttes salgsvekst som indikator, vil denne tilnærmet måle den reelle veksten et selskap opplever, gitt at det tas hensyn til prisstigning.

En alternativ måte å måle vekst på, er ved å se på endring i antall ansatte (Achtenhagen, Naldi, & Melin, 2010; Weinzimmer et al., 1998). Som nevnt tidligere, hevdes det at vekst først gir utslag på salget, og at dette må ligge til grunn for at annen vekst kan finne sted i selskapet. Imidlertid hevdes det at vekst i antall ansatte er en mer hensiktsmessig måte å evaluere selskapsvekst på, da denne i de fleste tilfeller er jevnere enn salgsveksten (Delmar, 2006). Dette skyldes at ledelsen først vil evaluere hvorvidt en endring i salget vil være vedvarende, før de eventuelt vurderer om det er behov for en endring i antall ansatte. Davidsson og Wiklund (2000) og Weinzimmer et al. (1998) påpeker imidlertid at det ikke er en selvfølge at en økning i salg må medføre en økning i ansatte, noe som begrunnes med muligheten for "outsourcing" og økt effektivitet blant de ansatte i selskapet.

Det faktum at selskaper er forskjellige av natur, og at noen er mer kapitaltunge enn andre, gjør det mulig å benytte vekst i eiendeler som en indikator på selskapsvekst (Davidsson & Wiklund, 2000). På samme måte som ved vekst i ansatte, vil veksten i eiendeler være jevnere enn salgsveksten (Weinzimmer et al., 1998), men også her vil en støte på utfordringen med at en endring i etterspørsel, og dermed salg, ikke nødvendigvis gir behov for endring i eiendelene, blant annet på grunn av ledig kapasitet.

Som framstilt kan veksten i et selskap vurderes ut fra en rekke indikatorer, som alle hevdes å måle ulike sider av veksten. Med bakgrunn i dette kan det være hensiktsmessig å kombinere flere av indikatorene i evalueringen (Weinzimmer et al., 1998; Davidsson & Wiklund, 2000; Birley & Westhead, 1990), med det formål å gi bedre innsikt i veksten som forsøkes målt. Et samlet måltall kan tenkes å bestå av eksempelvis salgs- og ansattevekst, eller salgs- og eiendelsvekst. Delmar (2006) antyder at denne metoden vil være mest hensiktsmessig sett opp mot det teoretiske perspektivet på vekst. Andre forskere, som Achtenhagen et al. (2010) og Janssen (2009), hevder derimot at det å benytte flere målemetoder i et sammenslått måltall er lite hensiktsmessig. Dette forklares med at et samlet måltall for ulike vekstindikatorer vil være vanskelig å tolke, da måltallene som er kombinert viser til ulike aspekter av veksten. Som følge av at egenskapene til de ulike indikatorene er så forskjellige,

bør hensikten med vekstmålingen, og en vurdering av undersøkelsens formål, være avgjørende for endelig valg av indikator og målemetode (Davidsson & Wiklund, 2000). En drøfting av målemetoder opp mot utredningens formål vil derfor følge i kapittel 3.

2.3.3 Vekst, lønnsomhet og variasjon mellom bransjer

Evaluering av selskapers lønnsomhet og vekst vil kunne variere ut ifra selskapets karakter, som beskrevet i de foregående avsnittene. Her ble det argumentert for at selskaper som driver innen bransjer med høy kapitalintensitet bør vurderes annerledes enn selskaper som driver innenfor bransjer hvor humankapital er viktigere. Med hensyn til ønske om sammenlikning er en dermed avhengig av å kunne kategorisere de selskaper som finnes i markedet på en mest mulig hensiktsmessig måte. I videreføringen av dette vil vi i denne delen gå nærmere inn på hvordan bransjer kan defineres, samt gi et ytterligere teoretisk og empirisk grunnlag for valget om å gjennomføre analysen av relative vekst- og lønnsomhetsprestasjoner intraindustrielt.

En bransje, eller en næring, defineres som *"(...) a collection of firms that sell the same or closely related products"* (Pindyck & Rubinfeld, 2009, s. 7), hvor det her spesifikt henvises til selgersiden i markedet. Denne definisjonen åpner for en rekke tolkninger og ulike tilnærminger til inndeling av markedet. Porter (2008) har en noe lik tilnærming som den overnevnte i sin definering av relevant industri. Han vektlegger først og fremst *"scope of products or services"* (Porter, 2008, s. 33), som kan tolkes som at en bransje defineres av et produkts virksomhetsområde. Videre inkluderes en annen dimensjon, nærmere bestemt *"geographic scope"* (ibid.) i definisjonen. En slik dimensjon åpner for en videre avgrensning av bransjer ut over det som følger av Pindyck og Rubinfeld (2009) sin definisjon av en industri.

Inndeling i bransjer er hensiktsmessig ut ifra et hensyn til målemetoder for vekst og lønnsomhet. Det er imidlertid ikke kun ut fra dette hensynet at det kan være et ønske om å skille mellom bransjer når selskapers vekst og lønnsomhet skal evalueres. Michael Porter (2008) argumenterer i sin femkraftsteori for at gjennomsnittslønnsomheten i bransjer vil kunne være systematisk ulik på bakgrunn av konkurransekraftene som dominerer innenfor de ulike bransjene. De fem kreftene Porter vektlegger i sin teori er kundens forhandlingsstyrke, leverandørens forhandlingsstyrke, trusler fra potensielle konkurrenter, trusler fra nære substitutter og konkurransesituasjon mellom konkurrentene. Det hevdes at i

bransjer hvor konkurransekraftene er sterke vil ingen selskaper kunne påregne særlig høy avkastning, sammenliknet med den avkastningen som finnes i bransjer hvor kreftene er mindre dominerende.

Andre faktorer som kan påvirke en bransjes lønnsomhet og vekst er bransjens livssyklus. En nærings livssyklus kan på mange måter illustreres på lik måte som et produkts livssyklus (Klepper, 1997), og inneholde stadiene introduksjon, vekst, modning, stagnasjon og tilbakegang (Gort & Klepper, 1982). En forklaring av teorien om produktets livssyklus vil følge senere i utredningen. Som følge av de ulike stadiene i en bransjes livssyklus vil det kunne observeres systematiske forskjeller i lønnsomhet og vekst mellom bransjer, ut fra hvilke stadier de befinner seg i.

De teoretiske forklaringene på bransjeforskjeller støttes også opp av empiriske funn. Undersøkelser gjennomført av Koller et al. (2010) viser hvordan "return on invested capital" (ROIC), som mål på lønnsomhet, faktisk kan synes å være gjennomgående ulik for selskaper i ulike bransjer. Deres undersøkelser har sett på variasjon i ROIC på bransjenivå for amerikanske selskaper i tidsrommet 1965-2007, og viser at median, samt øvre og nedre kvartil, er signifikant forskjellig mellom og innenfor de ulike bransjene. Også undersøkelser gjennomført av Michael Porter (2008) viser hvordan gjennomsnittlig ROIC synes å være markant forskjellig for ulike amerikanske næringer i tidsrommet 1992-2006. For det europeiske markedet, viser Goddard, Tavakoli og Wilson (2009) sin undersøkelse at bransjeforskjeller gir utslag på lønnsomheten, målt ved return on assets (ROA), blant industriselskaper i 11 europeiske land. Når det gjelder bransjeforskjeller i vekst, antyder Koller et al., (2010) sin undersøkelse at det er gjennomgående forskjeller i gjennomsnittlig vekst for amerikanske næringer i perioden 1997-2007.

Som vist over, vil bransjer kunne oppleve systematiske forskjeller i vekst og lønnsomhet over tid. Dette kan ha implikasjoner for undersøkelser som har til hensikt å analysere sammenhengen mellom lønnsomhet og vekst i selskaper fra ulike bransjer. Det oppstår særlige utfordringer dersom undersøkelsen ikke tar hensyn til bransjeforskjeller i en evaluering av selskaper opp mot hverandre, for eksempel i en kategorisering av høy- versus lav-vekst selskaper, da en vil kunne oppleve skjevheter i resultatene. Selskaper fra enkelte bransjer, som for eksempel opplever en gjennomgående høyere vekst, vil her være overrepresentert i gruppen "høy vekst", mens selskaper fra andre bransjer, som opplever en gjennomgående lavere vekst, være overrepresentert i gruppen "lav vekst". I en empirisk

sammenheng vil dette potensielt ha store konsekvenser for resultatene som oppnås. I delkapittel 3.4 diskuteres denne utredningens tilnærming til bransjedefinisjon, og hvilken betydning dette har i gjennomføringen av analysemodellen som benyttes for å besvare problemstillingen.

2.4 Teoretiske sammenhenger mellom vekst, lønnsomhet og framtidige prestasjoner

Interessen for vekst og lønnsomhet har vært, og fortsetter å være stor på tvers av ulike teoretiske fagområder. Grunnen er at disse to forholdene anses som selve essensen av verdiskapning (Koller et al., 2010; Capon et al., 1990). Det er ikke bare academia som fatter stor interesse for området. I årsrapportene til både norske og utenlandske selskaper rapporteres det grundig på lønnsomhet gjennom regnskapstall og andre kvantitative analyser. I de samme rapportene er vekst et av ordene som forekommer hyppigst (Lien & Jakobsen, 2001).

Selv om det hersker stor enighet om betydningen av lønnsomhet og vekst, er dynamikken mellom disse to faktorene mer usikker. Å oppnå profitabel vekst er noe de fleste profittmaksimerende selskaper ønsker. Spørsmålet er hvordan dette kan oppnås, og opprettholdes (McGrath, Kroeger, Traem, & Rockenhaeuser, 2001). I denne utredningen er ikke fokuset på hvordan en kan skape vekst eller lønnsomhet. Et slikt spørsmål kan ikke besvares generelt, da det krever tilgang til omfattende mikrodata som vi ikke har. Hensikten er heller å se om høy vekst eller høy lønnsomhet i fortid danner ulike grunnlag for henholdsvis sterke og svake prestasjoner i framtid, på de samme indikatorene.

I litteraturen blir høy vekst ofte portrettert som noe utelukkende positivt (Nicholls-Nixon, 2005). Den samme tendensen kan en se i media. For eksempel har den norske avisen Dagens Næringsliv årlige utmerkelse av gasseselskaper, en utmerkelse som anerkjenner raskt voksende selskaper og deres prestasjoner over tid (Huse & Karlsen, 2011). Selv om omsetningsvekst i seg selv ikke skaper verdi for et selskap, er det nært knyttet til resultatvekst og derved også den fundamentale verdien til et selskap (McGrath et al., 2001). Omsetningsvekst er i så måte interessant for bedriftsledere så vel som investorer på grunn av den mulige sammenhengen mellom høy omsetningsvekst i dag, og potensiell resultatvekst i framtiden. Denne sammenhengen har i lang tid fattet interessen til ulike forskere (Davidsson, Steffens, & Fitzsimmons, 2009), noe også Storey (1989) bekrefter når han hevder at vekst

tidligere har blitt brukt som den mest sentrale indikatoren på et selskaps prestasjoner i en rekke teoretiske og empiriske undersøkelser i strategilitteraturen.

Med basis i teori, vil det i påfølgende del bli presentert argumenter for hvordan vekst i fortid kan være et grunnlag for både sterke og svake prestasjoner, på de samme indikatorene, i framtid. Videre tas det utgangspunkt i ulik litteratur som belyser årsaker til at høy lønnsomhet i dag kan være en driver til gode prestasjoner i framtiden. Konkurransefortrinn i et ressursbasert perspektiv og bidrag fra ”Corporate Finance”-teori vil her benyttes til å sette denne sammenhengen i en teoretisk ramme. Inkludert i noe av diskusjonen er også et selskaps alder, størrelse, bransje og fase i livssyklus. Utredningen er hovedsakelig opptatt av vekst- og lønnsomhetsparameterne utvikling over tid på generell basis. Det er likevel viktig å poengtere at det finnes utallige potensielle forklaringsvariabler relatert til et selskaps framtidige prestasjoner. Alder, størrelse, bransje og fase i livssyklus er i så måte ikke tilfeldig presenterte variabler, men variabler som i perspektivet til denne utredningen er nødvendige å inkludere for å kunne gi et helhetlig bilde av enkelte teorier.

2.4.1 Et selskaps vekst og framtidige prestasjoner

Investering i vekst bør, basert på økonomisk teori, kun gjennomføres dersom denne veksten har en forventet avkastning over et implisitt eller eksplisitt avkastningskrav. Vekst skaper kun verdi dersom veksten skjer gjennom lønnsomme prosjekter (Gjesdal & Johnsen, 1999). Attraktiviteten ved vekst avgjøres altså av hvordan denne veksten skaper resultater, og gunstige vilkår for et selskap i framtiden (Koller et al., 2010). Avsnitt 2.4.1 tar utgangspunktet i selskapet som enhet, og hvorfor høy vekst kan være positivt, eller i noen tilfeller negativt, for et selskaps framtidige prestasjoner. Dette området er stort. Indirekte kan en bruke argumenter fra hele det økonomiske fagområdet. Framstillingen tar utgangspunkt i den mest relevante teorien for denne problemstillingen, på et overordnet nivå. Hensikten er å belyse mekanismer som på forskjellige måter kan forklare en potensiell sammenheng mellom vekst i fortid, og sterke eller svake prestasjoner i framtid.

2.4.1.1 Potensielle positive effekter av vekst for framtidige prestasjoner

Det er først og fremst fire teorier som danner hovedargumentene for at vekst er positivt sammenkoblet med framtidig vekst og lønnsomhet i denne utredningen: stordriftsfordeler, læringseffekter, nettverkseksternaliteter og førstetrekksfordeler (Davidsson et al., 2009). Det finnes også andre indirekte effekter. For eksempel hevder Koller et al. (2010) at selskaper

som ikke vokser har vanskeligere for å tiltrekke seg og beholde talentfulle medarbeidere, da disse selskapene innehar mindre interessante framtidsmuligheter. Med erkjennelsen av at de ansatte er en av de viktigste ressursene til en bedrift, vil dette utvilsomt kunne påvirke framtidige prestasjoner (Lowell, 2007; Snell, Shadur, & Wright, 2006). Vekst kan i noen tilfeller også være en nødvendighet for videre drift. Dette gjelder spesielt for små, nystartede foretak. Disse er ofte avhengige av å etablere en kritisk masse av for eksempel kunder eller produksjonsvolum. Ved å oppnå kritisk masse kan selskapene potensielt dra nytte av nettverkseksternaliteter og stordriftsfordeler, noe som er avgjørende for å kunne konkurrere og overleve i flere bransjer (Hirschey, 2009).

Stordriftsfordeler, også kjent som skalafordeler, indikerer at gjennomsnittskostnaden synker, når produksjonen øker (Pindyck & Rubinfeld, 2009). Den vanligste kilden til stordriftsfordeler er at selskapene gjennom vekst kan spre sine faste kostnader over et større produksjonsvolum, noe som til et visst punkt senker kostnadene pr. enhet (Besanko et al., 2004). Andre eksempler på fordeler et selskap kan oppnå ved å operere i større skala er at arbeiderne i høyere grad kan spesialisere seg på de områdene de er mest produktive, lederne får mer fleksibilitet gjennom at de kan organisere produksjonsprosessen mer effektivt, og de kan få mer gunstige innkjøpsbetingelser gjennom den forhandlingsmakten størrelse gir (Pindyck & Rubinfeld, 2009). Stordriftsfordeler omtales også i sammenheng med distribusjon og markedsføring (Besanko et al., 2004). For eksempel kan større selskaper benytte reklame som i utgangspunktet er kostbar, men som blir billigere pr. eksponering ettersom et stort antall kunder kan nås. Også innenfor teknologi kan selskaper oppnå stordriftsfordeler (ibid.), blant annet ved å oppnå avkastning på gjenbruk av teknologi og lisensiering til nye markeder. Stordriftsfordeler er utvilsomt en potensiell kilde til økt lønnsomhet, men det er også viktig å bemerke at stordriftsulempen kan skape utfordringer for lønnsomheten, noe som vil kommenteres i avsnitt 2.4.1.2.

Læringseffekter referer til effekten som oppstår ved at organisasjoner blir mer effektive i sine prosesser, jo flere ganger de gjennomføres. Dette medfører at bedriften reduserer kostnader, og får anledning til å allokere ressursene sine annerledes (The Boston Consulting Group, 1972). Vekst fører til høyere aktivitet, og høyere aktivitet fører igjen til at en organisasjon i større grad kan oppnå fordelene ved disse effektene i framtiden. Teoriene knyttet til læringseffekter har vært et viktig bidrag i strategilitteraturen, og det finnes svært mange varianter og anvendelser (Amit, 1986). De empiriske bevisene for at det faktisk finnes en læringseffekt er mange, men det har også blitt stilt flere spørsmålstegn ved teoriens

anvendbarhet i praksis (Day & Montgomery, 1983). I forbindelse med vekst er det viktig å bemerke at effektene er avtakende med graden av læring om en prosess. Fordelene en kan ta ut i framtiden er da tilsynelatende svakere i mer modne organisasjoner (Besanko et al., 2004).

Nettverksekskternaliteter blir definert som endringen i oppfattet fordel ved et produkt, gjennom at antallet andre som bruker produktet øker (Katz & Shapiro, 1985). Katz og Shapiro (1985) utfyller videre forklaringen av nettverksekskternaliteter med at nytten en konsument oppnår ved bruk av enkelte produkt, avhenger av antallet andre brukere i samme nettverk. For eksempel vil nytten du oppnår ved bruk av fax eller telefon avhenge av hvor mange andre som bruker det. For et produkt eller en bransje hvor nettverksekskternaliteter er gjeldende vil vekst danne et grunnlag for framtidig verdiskapning gjennom utbredelse, og antatt økende nytteverdi ved økende brukermasse (ibid.).

Førstetrekksfordeler kan defineres som evnen til å oppnå profitt for de som er pionerer innenfor sitt område. Å være pioner kan for eksempel innebære at et selskap er først ute med å lansere en tjeneste, eller er først ute med å ta i bruk en ny prosess. Dette kan også sees i sammenheng med produktets livssyklus og den velkjente S-kurven. S-kurven illustrerer hvordan produkter stilisert gjennomgår fire faser, henholdsvis introduksjon, vekst, modning og nedgang (Day, 1981). Selskaper som lanserer et produkt tidlig har gode forutsetninger for å oppleve vekstfasen, og derved bygge en større kundebase (Besanko et al., 2004). Den samme prosessen som S-kurven illustrerer kan også være gjeldende for nystartede selskaper (Han, 2005). For både pionerprodukter og -foretak avhenger nødvendigvis profitt av hvordan de evner å utnytte fordelene ved å være tidlig ute. Det er flere mekanismer som skaper fordeler, blant annet teknologisk lederskap og rett til/tilgang på knappe ressurser (Lieberman & Montgomery, 1988). Spesielt relevant i forbindelse med vekst og framtidige prestasjoner er mekanismen knyttet til byttekostnader. Ved å være først ute kan en gjennom å vokse skape en betydelig kundemasse. For de som kommer etter vil det kreve ekstra innsats å kapre kunder, for eksempel på grunn av investeringer kunden allerede har gjort, eller på grunn av tilvenning til produktet som allerede er i markedet.

Ved oppfattede byttekostnader blant kundene kan potensialet for å beholde kundemassen som er oppnådd i vekstfasen være stor, også i framtiden. Det er flere fordeler ved å være en pioner, men det finnes også argumenter for førstetrekksulemper. Eksempler på dette er risikoen det medfører å være først, og gratispassasjereffekter konkurrenter kan oppnå

gjennom imitasjonsstrategi fremfor innovasjonsstrategi (Kering, Varadarajan, & Peterson, 1992). Relatert til S-kurven kan det også bemerkes at introduksjonsfasen er usikker. Dette er ofte en fase med lav lønnsomhet og vekst, samt risiko knyttet til om det er potensiale for framtidig verdiskapning. Hvorvidt alle produkter gjennomgår de ulike fasene, og hvor lenge ulike produkter befinner seg i hver enkelt fase vil også variere (Day, 1981).

For nystartede selskaper blir vekst viktig for å oppnå et volum som er nødvendig for å kunne dra nytte av effektene over, og derved få bedre forutsetninger for å overleve, og bli konkurransedyktige. I første omgang handler dette om å oppnå kritisk masse. Videre er det som påpekt slik at flere av effektene over er avtakende med hensyn på størrelse og modenhet (Besanko et al., 2004). For nystartede selskaper kan dermed de potensielle fordelene som kan oppnås ved vekst være betydelig, også i fasene etter at kritisk masse er oppnådd. Graden av mulig utnyttelse av effektene over, for eksempel mulige stordriftsfordeler, varierer fra bransje til bransje. I noen bransjer vil derfor insentivene til å vokse være større enn i andre (Waring, 1996).

Alle argumentene over refererer til vekst som et grunnlag for framtidig lønnsom vekst, gjennom reduksjon av kostnader eller ved etablering og styrking av markedsposisjoner. Det er også viktig å merke seg hvordan sammenhengen mellom vekst og påfølgende størrelse gjør seg gjeldende i flere av argumentene. Veksten er i disse tilfellene et middel til å oppnå en viss størrelse, hvor det til syvende og sist er størrelsen som er avgjørende for påfølgende vekst og lønnsomhet. Dette sees i sammenheng med diskusjonen rundt størrelse og selskapers prestasjoner. Det er her flere argumenter som taler for at små selskaper vokser raskere enn store, blant annet basert på S-kurve tankegang, teori om kritisk masse, og at små selskaper har mer interessante vekstmuligheter (Bentzen, Strøjer, & Smith, 2012).

På den andre siden hevder Gibrats lov at forventet vekst er proporsjonal til et foretaks initiale størrelse, noe som gjør at selskapers forventede vekstrate vil være uavhengig av størrelse. Gibrats lov er også referert til som "The law of proportionate effect" (Nakano & Donghun, 2011). Det finnes også argumenter for at større selskaper vokser mer enn små, blant annet på grunn av større ekspansjonsforutsetninger, eksempelvis i internasjonale markeder. Det hevdes også at de har konkurransefortrinn overfor de som er mindre, for eksempel ved lavere kostnader på grunn av stordriftsfordeler.

Argumentene knyttet til vekst og størrelse er ikke komplett, og det finnes flere argumenter både for og imot at størrelse har en positiv, og negativ sammenheng med vekst. Sammenhengen har blitt testet i flere ulike empiriske undersøkelser, men disse gir ikke noe entydig svar på hvorvidt det faktisk er en sammenheng og den kausale retningen på denne sammenhengen relatert til framtidige prestasjoner på vekstparameteren (Bentzen et al., 2012). En potensiell sammenheng mellom størrelse og vekst er med andre ord uklart. I likhet med diskusjonen over knyttet til størrelse og framtidig vekst, er det også en liknende akademisk diskusjon i forbindelse med sammenhengen mellom størrelse og lønnsomhet. For eksempel blir stordriftsfordeler, nettverkseksternaliteter, og S-kurve tankegang ofte brukt som argumenter for at større selskaper er mer lønnsomme. På den andre siden blir for eksempel interessekonflikter og separasjon av eierskap og kontroll, som diskuteres i avsnitt 2.3.1.2, brukt som argumenter for det motsatte.

Selv om selskapers størrelse og framtidige prestasjoner ikke er hovedfokuset i problemstillingen som skal undersøkes, er det viktig å bemerke at det finnes en utstrakt litteratur på området, som ligger tett opp mot noen deler av utredningens relevante teorigrunnlag. I så måte er det en interessant faktor til å utfylle bildet knyttet til hvordan vekst, og størrelse som en konsekvens av vekst, kan ha en sammenheng med framtidige prestasjoner. I utredningen for øvrig vil ikke selskapene differensieres på størrelse, men som beskrevet vil størrelse være indirekte relevant på grunn av de nevnte mekanismene som relaterer vekst og påfølgende størrelse, til prestasjoner i framtiden.

2.4.1.2 Potensielle negative effekter av vekst for framtidige prestasjoner

Teoriene vi hittil har presentert for vekst som driver av framtidig lønnsomhet og vekst, er både logiske og rasjonelle, men det finnes også argumenter for potensielle negative effekter relatert til vekst i fortid og framtidige prestasjoner. Formålet med presentasjonen av disse teoriene er å peke på mulige årsaker til at vekst ikke nødvendigvis er positivt. Mye av denne teorien retter seg mot selskaper som opplever svært høy vekst, altså de som befinner seg i den øvre delen av vekstskalaen.

Et naturlig utgangspunkt er grunnleggende bedriftsøkonomisk teori. Vekst medfører gjerne en økning i produksjonen av et produkt eller en tjeneste. Ser en på gjennomsnittskostnadskurven på både kort og lang sikt har denne gjerne en L- eller U-form. Dette indikerer at en vil oppleve en økning i gjennomsnittskostnaden pr. enhet, over et visst nivå av produksjon (Pindyck & Rubinfeld, 2009). Dette blir gjerne omtalt som

stordriftsulemper, og er nært knyttet opp mot de tidligere omtalte stordriftsfordelene. Det er ulike årsaker til denne effekten, for eksempel at kompleksiteten øker og gjør organisasjonen mindre effektiv, eller at besparelsene ved større innkjøp kun gjelder til et visst punkt (ibid.).

Edith Penrose (1959) kom tidlig med et viktig bidrag i forbindelse med hvordan en skal tolke, analysere og forstå vekst. Et av hennes poeng var at vekst er like mye en prosess som en endring i størrelse. I denne prosessen vil selskapet møte flere utfordringer, som ved feil håndtering kan føre til negative konsekvenser for eksempel i form av redusert profitt eller begrensning av framtidige vekstmuligheter. Greiner (1972) legger i forlengelsen av dette spesielt vekt på hvordan vekst kan føre til negative konsekvenser dersom en ikke er bevisst at ledelsens fokus og lederstil, eller selskapets organisasjonsstruktur, kontrollsystem og belønningssystem, bør tilpasses den vekstfasen selskapet er i. Hovedpoenget i denne sammenhengen er at vekst kan ha negative konsekvenser dersom ikke ledelsen evner å utvikle selskapet i takt med veksten.

Hambrick og Crozier (1985) presenterer fire fundamentale utfordringer for selskaper med svært høy vekst, utfordringer som potensielt kan være ødeleggende for framtidige prestasjoner. For det første blir det pekt på ”instant size”. Med dette menes at selskapene raskt transformeres til å bli større selskaper, uten at de nødvendigvis er forberedt på det. For eksempel kan selskapet oppleve at de har utilstrekkelig struktur, kompetanse og ferdigheter til å håndtere situasjonen. For det andre kan det i disse selskapene spre seg en oppfatning om at de er ufeilbarlige. Denne overdrevne selvtilliten kan føre til at selskapet legger mindre vekt på omgivelsene, og tar valg basert på tidligere suksessformler. Dette kan være katastrofalt i omgivelser som endrer seg hurtig. Den tredje årsaken de peker på er interne uroligheter som kan følge av svært høy vekst. Dette kan for eksempel være gnisninger mellom erfarne og nye ansatte, eller utbrenthet blant nøkkelsatte på grunn av store arbeidsbelastninger i forbindelse med veksten. Det siste Hambrick og Crozier (1985) fokuserer på er ekstraordinært ressursbehov. Utstyr, fabrikker og arbeidskapital er bare noe av det som belaster kontantstrømmen til selskaper i høy vekst. Selskaper i høy vekst har også i de fleste sammenhenger et stort behov for ressurser i form av ansatte. Den riktige kompetansen kan ofte være en knapp ressurs, feilansettelser kan dermed ha store konsekvenser.

Separasjon av eierskap og kontroll i foretak er en kilde til interessekonflikter mellom eiere og ledelse (Berk & DeMarzo, 2011). Spesielt relevant i denne sammenhengen er ledelsens

insentiver til vekst. Ledelsen kan ha en egeninteresse i å skape vekst i et selskap som går utover det som er optimalt for selskapets framtidige prestasjoner (Jensen, 1986). En årsak til dette kan være at ledelsen har insentivordninger knyttet opp mot omsetningsvekst, noe som kan føre til at de godtar prosjekter som medfører vekst i omsetning, men som ikke har avkastning over avkastningskravet (Kaplan & Atkinson, 1998). Et annet eksempel på årsaker til at usunn vekst blir initiert er prestisjen ved å lede større selskap kontra små (Berk & DeMarzo, 2011). Muligheten for at vekst er initiert på feil grunnlag er altså tilstede. Dette kan ha negative konsekvenser for selskapets mulighet til verdiskapning på sikt. Relatert til dette er også tankegangen knyttet til betalingsvillighet. Gitt at selskapet har mulighet til å differensiere på pris og er rasjonelle, vil de velge å betjene de mest lønnsomme kundene først, for deretter å betjene de mindre lønnsomme. Dersom blikket kun er rettet mot omsetningsvekst vil til slutt ulønnsomme kunder betjenes (Pindyck & Rubinfeld, 2009). Den direkte effekten av dette er at lønnsomheten lider, men det kan også ha en indirekte effekt gjennom at service til ulønnsomme kunder går på bekostning av lønnsomme, noe som potensielt kan skade forholdet til de lønnsomme kundene på sikt (Bjørnenak & Helgesen, 2009).

Det siste teoretiske bidraget som behandles i denne delen, har sitt utgangspunkt i det ressursbaserte perspektivet. Denne teorien vil behandles grundig i avsnitt 2.4.2. I dette avsnittet presenteres derfor kun argumentene direkte relatert til vekst, og hvordan dette potensielt kan ha negativ påvirkning på framtidig vekst og lønnsomhet. Det viktigste elementet i det ressursbaserte perspektivet, er at utgangspunktet for både varige og kortsiktige konkurransefortrinn er relatert til de ressursene et selskap innehar (Wernerfelt, 1984). Dette perspektivet har et balansert forhold til vekst, og legger vekt på at utgangspunktet for gode prestasjoner er selskapets unike ressurser og interne kapabiliteter (Barney, 1991). I en videreføring, har blant annet Peteraf og Barney (2003) vektlagt at selskaper som ikke innehar noen spesielle fordeler, samt opererer i stabile/modne markeder, har et vanskelig utgangspunkt for å skape vekst. Dette gjør at de står i fare for å iverksette lønnsomhetsreducerende strategier, for å oppfylle eventuelle vekstmål. Eksempler på dette kan være irrasjonell kutting av pris eller overdrevne markedskampanjer uten særlig effekt. Slike strategier har en direkte effekt på lønnsomhet, og kan være skadelig for selskapets prestasjoner på lengre sikt. Det er ikke med dette sagt at vekststrategier er en dårlig strategi, men at en strategi for å vokse bør være fundamentert i en tanke om hvordan denne veksten vil bidra til økt eller vedvarende lønnsomhet i fremtiden.

Vårt formål med presentasjonen av argumenter om vekstens potensielle positive og negative påvirkning på framtidige prestasjoner på vekst- og lønnsomhetsparameteren, er hovedsakelig å skape en grunnleggende forståelse av fenomenet, og mekanismene som potensielt ligger bak. Dette er viktig for å belyse at vekst i fortid kan ha en sammenheng med, eller danne et grunnlag for, framtidige sterke og svake prestasjoner på både vekst- og lønnsomhetsparameteren. Argumentene for vekst viser at det er flere teoretiske bidrag som hevder at ulike karakteristikk ved vekst gjør det svært attraktivt som et grunnlag for framtidige prestasjoner. Motargumentene peker spesielt mot at selv om en observerer vekst, er det viktig å forstå bakgrunnen for at denne veksten oppstår. I videreføringen av dette vil håndteringen av vekst i praksis, være avgjørende for hvorvidt det er et godt eller dårlig utgangspunkt for framtiden.

2.4.2 Et selskaps lønnsomhet og framtidige prestasjoner

Lønnsomhet er en grunnpilar innenfor det økonomiske fagområdet. Det hersker også liten tvil om at dette er noe alle selskaper daglig kjemper for å skape, opprettholde og forbedre. Et selskap som ikke er lønnsomt, må evne å bli lønnsomt på sikt for å kunne forsvare sin eksistens. Grunnen til at selskaper ønsker å være lønnsomme er innlysende. Men hvilke teoretiske argumenter kan brukes for å forklare lønnsomhet som et godt grunnlag for framtidig lønnsomhet og vekst? Det ressursbaserte perspektivet (heretter: RBV) (Barney, 1991; Wernerfelt, 1984) danner her det overordnede teoretiske fundament av flere årsaker, som diskuteres under. Utover RBV vil de mer konkrete sammenhengene mellom lønnsomhet og framtidig lønnsom vekst kommenteres og eksemplifiseres. Disse bidragene kommer primært fra ”Corporate Finance”-litteraturen.

2.4.2.1 Bidrag fra det ressursbaserte perspektivet

RBV er en betydningsfull teori innenfor strategilitteraturen, og danner i denne utredningen et teoretisk utgangspunkt for å forstå hvordan lønnsomhet kan ha en sammenheng med framtidige prestasjoner. En av hjørnesteinene i RBV er lønnsom vekst (Kor & Mahoney, 2004), noe som gjør teorien særskilt relevant. Videre er RBV en tilnærming til å forstå hvorfor noen selskaper gjør det bedre enn andre selv om de befinner seg innenfor samme bransje. Variasjon i vekst og lønnsomhet på grunn av bransjespesifikke effekter blir på denne måten i stor grad isolert, og fokuset rettet mot hvordan selskaper presterer sammenliknet med konkurrenter som opererer under tilnærmet like rammebetingelser. Sammenhengen mellom vekst og lønnsomhet kan dermed i større grad forklares og

sammenliknes ut fra tidligere prestasjoner på disse indikatorene, mindre beheftet av variasjoner som følge av bransjespesifikke eksogene faktorer, som diskutert i avsnitt 2.3.3. I kjølvannet av utviklingen av RBV har det kommet flere bidrag som har samme underliggende teoretiske struktur, men som har blitt lansert som nye teorier. I denne utredningen behandler vi RBV i et bredt perspektiv i samsvar med Barney og Arikan (2005), hvor bidrag og teorier med samme underliggende struktur, men med ulikt fokus på selskapets attributter, alle behandles under samlebetegnelsen RBV.

Et viktig spørsmål i forbindelse med lønnsomhet og vekst i et RBV-perspektiv, er hvorfor noen gjør det dårlig i svært attraktive bransjer og omgivelser, mens andre opplever både vekst og lønnsomhet i mindre attraktive (Barney, 2007). RBV tar her utgangspunkt i ressursene til et selskap, og hvordan disse kan utnyttes og videreutvikles for å oppnå konkurransefortrinn (Barney, 1991).

Begrepet ressurser står sentralt i RBV. Wernerfelt (1984, s. 174) definerer ressurser som *"anything which could be thought of as a strength or weakness of a given firm"*. I utvikling av tankegangen og teorien rundt RBV har også begrep som "kjernekompetanse" (Prahalad & Hamel, 1990), og "dynamiske kapabiliteter" (Teece, Pisano, & Shuen, 1997) blitt brukt som det samme, eller tilnærmet det samme fenomenet. Også Barney (1991) har definert ressurser, tilnærmet likt som Wernerfelt (1984). Begge definisjonene har blitt utsatt for kritikk, blant annet fordi de ikke utelukker noe fra å være ressurser (Lien & Jakobsen, 2001). Innenfor fokuset til denne utredningen, er ikke ordlyden i hvordan ressurser defineres det vesentligste, men heller forståelsen av hvordan ressurser som selskaper besitter kan være en kilde til framtidige prestasjoner. Ressurser er ofte et misforstått begrep, da det gjerne blir tolket for snevert. I RBV, og følgelig også i denne utredningen tolkes ressurser som alle eiendeler, kapabiliteter, kompetanser, organisasjonsprosesser, selskapsattributter, informasjon, kunnskap og lignende som kan bidra til å forbedre et selskaps prestasjoner. Eksempel på dette kan være finansiell eller fysisk kapital, immaterielle eiendeler som patenter og merkevare, eller spesifikke organisasjonsprosesser (Barney, 2007).

Det ressursbaserte perspektivet bygger på to fundamentale forutsetninger. For det første, med utgangspunkt i Penrose (1959), er det slik at selskaper sees på som en pakke av forskjellige ressurser og at disse pakkene er forskjellige med hensyn på hvilke ressurser de inneholder. Selskaper kan altså bli forstått som et sett av ulike ressurser og ressurskombinasjoner. Dette blir referert til som ressursheterogenitet. Den andre

forutsetningen er ressursimmobilitet. Dette refererer til at noen av ressursene selskaper kan besitte er enten veldig kostbare å kopiere, eller uelastisk i etterspørsel. Ressursimmobilitet vektlegger med andre ord at noen ressurser kan være vanskelig for andre å skaffe, eller tilegne seg. Disse to forutsetningene danner grunnlaget for forståelsen av at selskaper konkurrerer med ulike typer ressurser, og at ressursene bare delvis kan "endres" eller kopieres.

I RBV står konkurransefortrinn sentralt, og er et viktig fenomen for å forstå den potensielle sammenhengen mellom lønnsomhet i fortid, og framtidig lønnsomhet og vekst. Peteraf og Barney (2003, s. 314) definerte konkurransefortrinn som *"An enterprise has a Competitive Advantage if it is able to create more economic value than the marginal (breakeven) competitor in its product market"*. En liknende, men noe modifisert definisjon finnes i Barney (2007), hvor det ikke er snakk om marginale konkurrenter, men heller generelt om rivaler. Begrepet "economic value" eller økonomisk verdi referer til differansen mellom kostnaden for bedriften, og persepsjonen kunden har av verdien til et produkt (Barney, 1991). Kundens oppfatning av verdi er vanskelig å måle (Barney, 2007), noe som medfører behovet for alternative tilnærminger i praksis. I Porter (1980) defineres konkurransefortrinn som det å ha over gjennomsnittlig avkastning, og videre i Besanko et al. (2004, s. 610) som *"The ability of a firm to outperform its industry, that is, to earn a higher rate of profit than the industry norm"*. De praktiske tilnærmingene til definisjonen av konkurransefortrinn gjør det mulig å operasjonalisere fenomenet, og vil derfor være bakgrunnen for diskusjon av konkurransefortrinn videre i denne utredningen.

For at et selskap skal kunne prestere bedre enn bransjegjennomsnittet over tid, må det inneha ressurser som er varige. Begrepet varig relateres til både ressursheterogenitet og ressursimmobilitet og innebærer blant annet at ressursene som bidrar til å skape konkurransefortrinnet bør være knappe og vanskelig å imitere (Besanko et al., 2004). Barney (1991) sier eksplisitt at begrepet "sustainable" eller varig ikke referer til varighet over tid, men til muligheten konkurrentene har til å kopiere ressursene. Videre hevder Barney (1991) at for at en ressurs potensielt skal være en kilde til varige konkurransefortrinn må den ha fire attributter, også kjent som VRIO rammeverket (Barney, 2007). For det første må den være verdifull (Value) gjennom at den utnytter muligheter, eller nøytraliserer trusler i bedriftens miljø. For det andre må den være sjelden (Rare) blant både nåværende og potensielle konkurrenter. For det tredje bør den være vanskelig å imitere (Imitability). Den fjerde

attributten går på selskapet (Organization), og om selskapet er optimalt organisert for å fullt ut utnytte seg av de potensielle ressursene (ibid.).

De underliggende forutsetningene i RBV er viktige for å forstå hovedargumentet for hvorfor lønnsomme selskaper har et godt utgangspunkt for sterke framtidige prestasjoner. Selv om Barney (1991) eksplisitt sier at "sustainable" eller varig konkurransefortrinn ikke referer til kalendertid, er det liten tvil om at konseptet har et tidselement i seg. Et selskap som viser over gjennomsnittet lønnsomhet i dag, gir indikasjoner på at det kan ha klart å skaffe et konkurransefortrinn (Besanko et al., 2004). Et konkurransefortrinn er i seg selv en underliggende fordel, som kan ha positive implikasjoner for framtidige prestasjoner. Hvor lang tid selskapet har et gitt konkurransefortrinn avhenger av hvordan ressursene vurderes ut fra et VRIO perspektiv, og til syvende og sist hvor enkelt det er for konkurrentene å kopiere ressursene.

Med tanke på framtidig lønnsomhet og vekst, er det også viktig å bemerke at konkurransefortrinnet skaper profitt. Denne profitten gir muligheten til å bygge/skaffe ressurser som kan bidra til å skape nye konkurransefortrinn, noe som ytterligere kan bidra til framtidig lønnsom vekst. Dette kan også sies å være mer i tråd med videreutviklingen av RBV, og fokuset på dynamiske kapabiliteter (Teece et al., 1997; Eisenhardt & Martin, 2000). Sammenhengen mellom høy lønnsomhet og framtidige sterke prestasjoner på vekst- og lønnsomhetsparameteren, kan med basis i RBV forklares ut fra to effekter som bygger på samme fundament. For det første gjennom at konkurransefortrinnet kan vare over tid, men også fordi fordelene konkurransefortrinnet gir i dag, kan bidra til å skape nye konkurransefortrinn i framtiden. Ut fra RBV tankegangen og praktiske definisjoner på konkurransefortrinn, skal det altså være en positiv sammenheng mellom over gjennomsnittet lønnsomme selskaper i dag, og deres prestasjoner framover i tid. RBV er i så måte en teori som relaterer høy lønnsomhet i nåtid til konkurransefortrinn, og som i tillegg relaterer dette konkurransefortrinnet til framtidige sterke prestasjoner på både vekst- og lønnsomhetsparameteren.

Som de fleste viktige teoretiske bidrag, har også RBV vært gjenstand for kritikk og diskusjon (Mahoney & Pandian, 1992; Priem & Butler, 2001). Mye av denne kritikken kan relateres til utfordringen med å skape, og opprettholde vedvarende konkurransefortrinn i omgivelser som stadig endrer seg (D'Aveni, Dagnino, & Smith, 2010). Teoriene knyttet til dynamiske kapabiliteter fokuserer på dynamiske evner og prosesser, heller enn på statiske

ressurser som selskaper besitter. På mange måter kan utviklingen av teoriene knyttet til dynamiske kapabiliteter sees på som et bidrag/videreutvikling av den grunnleggende basen som RBV bygger på, heller enn kritikk (Arikan & Barney, 2006). Relatert til dette skriver blant annet Eisenhardt og Martin (2000) at dynamiske kapabiliteter er nødvendige for at konkurransefortrinn skal vedvare, men at det fortsatt er ressursene som er grunnlaget for konkurransefortrinnet. I en bred definisjon av RBV som anvendes i denne utredningen, anses altså dynamiske kapabiliteter som svært viktig, på lik linje med ressursene til selskapet. Dynamiske kapabiliteter gir i så måte et nødvendig bidrag i å poengtere at i raskt skiftende omgivelser vil evnen til å oppføre dynamisk, å stadig utvikle sine ressurser, være nødvendig for å kunne skape et vedvarende konkurransefortrinn (ibid.). Denne evnen vil følgelig ha betydning for i hvilken grad lønnsomheten i fortid kan sies å danne et grunnlag for gode prestasjoner også i framtiden.

2.4.2.2 Bidrag fra finansieringsteori

Det finnes flere andre argumenter enn RBV-tankegangen, for at lønnsomhet er et godt utgangspunkt for vekst og lønnsomhet også i framtiden. Flere av disse argumentene relaterer seg til finansiering av framtidig vekst. For at et selskap skal skape potensiell lønnsom vekst må det investere i prosjekter som gir forventet avkastning større enn sitt avkastningskrav. Hvordan disse investeringene finansieres er et spørsmål om kapitalstruktur.

Miller og Modigliani (1958) hevdet at i perfekte kapitalmarkeder vil verdien av et selskap være lik verdien av de kontantstrømmene selskapets eiendeler genererer, og ikke påvirkes av kapitalstruktur. Kapitalstruktur viser til kombinasjonen av gjeld, egenkapital og andre verdipapirer som brukes for å finansiere eiendelene i selskapet (Berk & DeMarzo, 2011). Forutsetningen om perfekte kapitalmarkeder innebærer for det første at aktiva handles til markedspris som er lik nåverdi av framtidige kontantstrømmer. For det andre er det ingen skatter, transaksjonskostnader eller utstedelseskostnader assosiert med handel av aktiva. For det tredje vil ikke et selskaps valg av finansiering endre kontantstrømmene som investeringene genererer, eller avsløre noen informasjon om dem. På grunn av imperfeksjoner i markedet er det bevist at Miller og Modigliani sin teori ikke holder i den virkelige verden. Imperfeksjonene som gjør kapitalstruktur relevant er blant annet ulik skattlegging av intern og ekstern finansiering, direkte og indirekte kostnader ved finansielt stress samt agentkostnader og signalkostnader som følge av informasjonsasymmetrier (Berk

& DeMarzo, 2011). Hva som er en optimal kapitalstruktur vil dermed variere med forskjellige karakteristika for ulike selskaper og bransjer.

”Pecking order” hypotesen foreslår at selskaper foretrekker intern fremfor ekstern finansiering, blant annet på grunn av asymmetrisk informasjon og kostnadene dette medfører (Myers, 1984). Lønnsomme selskaper har fleksibilitet i sitt valg av finansiering, noe som gjør at de kan optimalisere vektene mellom intern og ekstern finansiering og på denne måten minimere finansielle kostnader. Et lønnsomt selskap har også intuitivt bedre tilgang på kapital, samt ved behov for ekstern finansiering større sannsynlighet for å oppnå gode betingelser og derav lavere rentekostnader (Koller et al., 2010; Berk & DeMarzo, 2011). Tilgangen på kapital, og muligheten til å investere i lønnsomme prosjekter til en lavere kostnad, gir altså lønnsomme selskaper gode forutsetninger for framtidig lønnsom vekst.

I prosessen med å skape framtidig lønnsomhet og vekst, er det flere indirekte effekter som kan gi lønnsomme selskaper fortrinn, utover de som er nevnt over. Formålet med gjennomgangen er å vise hvordan grunnleggende teori kan brukes som et utgangspunkt til å forstå den potensielle sammenhengen mellom lønnsomme selskaper og prestasjoner i framtiden. De fleste er enige i at høy lønnsomhet i seg selv er et bedre utgangspunkt enn lav lønnsomhet for framtidig verdiskapning. Poenget med å legge et teoretisk grunnlag er dermed å danne en forståelse for mekanismene som ligger bak den potensielle sammenhengen.

Avsnitt 2.4.1 og avsnitt 2.4.2 er bidrag fra det teoretiske området, for å skape en fortolkningsramme rundt hypoteser og empiriske resultater i de etterfølgende delene av utredningen. Utredningens formål er ikke å teste hvilken av de teoretiske bakgrunnsvariablene som har størst effekt, men heller å undersøke om vekst eller lønnsomhet danner ulike grunnlag for prestasjoner på de samme indikatorene i framtid. De presenterte teoretiske mekanismene er her et viktig utgangspunkt for å forstå sammenhengen mellom et selskaps tidligere og framtidige prestasjoner på vekst- og lønnsomhetsparameteren.

2.5 Tidligere empiriske funn

Betydningen av begrepene vekst og lønnsomhet, gjør at det finnes svært mye forskning innenfor forskjellige fagområder, med til dels stor variasjon i fremgangsmåte, fokus og

ambisjoner. Innenfor de begrensninger vår problemstilling setter, vil gjennomgangen som følger ta for seg forskning som eksplisitt har sett på sammenhengen mellom vekst- og lønnsomhet over tid.

Capon et al. (1990) har gjennomført en omfattende metaanalyse av 320 publiserte artikler fra ulike fagfelt, som relaterer finansielle prestasjoner til strategiske, organisatoriske og miljømessige faktorer. I studien finner de at vekst er en av de mest studerte variablene i forbindelse med faktorer som påvirker finansielle prestasjoner. Videre finner de i de 88 studiene som behandler vekst som en uavhengig variabel til profitt, at det er gjennomsnittskorrelasjon mellom vekst og profitt på 0,13, både på industri og selskapsnivå. Korrelasjonen tolkes som et mål på styrken og retningen ved den lineære avhengigheten mellom to variabler, i dette tilfellet vekst og lønnsomhet (Løvås, 2004). Ser en nærmere på tallene, som påpekt i Davidsson et al. (2009) har aggregeringen av tall mye å si for korrelasjonen mellom indikatorer for vekst og lønnsomhet. Korrelasjonen er positiv når en aggregerer det opp til å se på ulike bransjer under ett, men hvis en kun ser på korrelasjonen internt i bransjer er koeffisientene lavere, og i de fleste tilfeller ikke signifikant på et 10 %-nivå. Dette betyr at det ikke kan konkluderes med at selskaper som vokser mer enn sine konkurrenter vil oppleve høyere profitt, spesielt ikke når en betrakter selskaper innenfor en gitt bransje.

De fleste studier som er gjort på sammenhengen mellom vekst og lønnsomhet, er gjort med vekst som uavhengig variabel. Utvalg, metode og resultater varierer i til dels stor grad, og mye av forskningen har blitt gjort på unge selskaper innenfor entreprenørskapslitteraturen. Senderovitz, Klyver, Steffens og Davidsson (2010) har i sin studie en tabell som viser tidligere forskning på hvordan vekst påvirker profitt. De finner flere undersøkelser som ved å studere fenomenet på tvers av bransjer, viser at vekst har 1) signifikant positiv påvirkning på profitt (Cox, Camp, & Ensley, 2002; Russo & Fouts, 1997; Chandler & Jansen, 1992; Glancey, 1998; Capon et al., 1990), 2) svak positiv påvirkning (Cho & Pucik, 2005; Kim, Hoskisson, & Wan, 2004; Peng, 2004), 3) ikke signifikant påvirkning (Roper, 1999; Sexton, Pricer, & Nenide, 2000; Markman & Gartner, 2002), og til sist 4) signifikant negativ påvirkning (Reid, 1995). I studier som ser på vekst sin påvirkning på profitt intraindustrielt finner kun Mendelson (2000) en signifikant positiv påvirkning, Baum og Wally (2003) en svak positiv påvirkning, og allerede nevnte Capon et al. (1990) ikke signifikante resultater. Det er flere spørsmålsteget som kan stilles ved studiene og resultatene over. For det første er de fleste av dem studier av små og mellomstore bedrifter, ofte i oppstartsfasen. For det andre

er ikke hovedfokuset i artiklene hvordan vekst påvirker profitt. Flere av artiklene rapporterer på korrelasjon mellom variablene vekst og lønnsomhet for å videre kunne bruke disse indikatorene som variabler og mål på selskapers prestasjoner. For det tredje er det i flere av artiklene vanskelig å finne ut av hvilke måltall som er brukt for å kvantifisere henholdsvis vekst og lønnsomhet. Det som dog er klart er at det er vanskelig ut fra resultatene presentert i disse artiklene å si at det er en entydig sammenheng i hvordan vekst påvirker profitt. Dette gjelder særskilt i tilfellet hvor en undersøker foretak internt i en bransje.

Coad (2007) ser på dynamikken mellom lønnsomhet og ulike indikatorer på vekst i franske industribedrifter. I et stort utvalg på 8405 selskaper som er fulgt i perioden fra 1996-2004, finner han at påvirkningen profitt har på salgsvekst er relativt liten. Effekten er bare statistisk signifikant på 5 %-nivå, når en ser på tidsperioder 2 og 3 år etter profitten er observert. Coad (2007) tester videre kausaliteten motsatt vei, ved å studere hvordan vekst påvirker profitt. Han finner her at vekst har en større positiv signifikant effekt på 5 %-nivå, uavhengig av hvilken indikator på vekst som brukes. Effekten er i midlertid kun statistisk signifikant når en ser på 1-års tidshorisont. Resultatene til Coad (2007) antyder derfor at vekst har en større effekt på framtidig profitt, enn profitt har på framtidig vekst. Det skal dog nevnes at forklaringsgraden målt ved R^2 er relativt lav, hvor den ved høyeste kombinasjonen av måltall er på 0,167. De fleste andre kombinasjonene har vesentlig lavere R^2 .

Nakano og Kim (2011) har gjort en liknende undersøkelse som Coad (2007), på japanske børsnoterte industribedrifter i tidsperioden 1987-2007. Deres hovedhypotese er at profitt har en positiv effekt på framtidig vekst, gjennom argumenter som at tilbakeholdt overskudd kan brukes til oppkjøp, samt investeringer i forskning. Regresjonsanalysen deres bekrefter den positive sammenhengen mellom profitt og framtidig vekst internt i de ulike bransjene de ser på, og de får dermed bekreftet sin hypotese. I industrisektoren som helhet finner de et inverst forhold mellom tidligere vekst og profitt i nåtid, mens de i enkelte industrier isolert finner en positiv sammenheng mellom tidligere vekst og profitt i nåtid. Goddard, Molyneux og Wilson (2004) sin studie av dynamikken mellom lønnsomhet og vekst i europeiske banker, presenterer liknende resultater som Nakano og Kim (2011). De finner at lønnsomhet er en viktig faktor for framtidig vekst ved å se på en 1-års horisont. De poengterer i sin konklusjon at deres funn støtter at "overdreven" vekst kan skade framtidig profitt. De forklarer dette med at det vil være vanskelig å opprettholde høy vekst, uten at profitt på et eller annet tidspunkt forringes.

Cowling (2004) har studert et utvalg av britiske unoterte selskaper i perioden fra 1991-1993. De empiriske resultatene som oppnås gjennom regresjonsanalyse peker på at salgsvekst og lønnsomhet har en tendens til å bevege seg i samme retning. Det som fremgår i utvalget til Cowling (2004) er at vekst avler profitt, og profitt legger til rette for videre vekst. Fokuset i Cowling (2004) er i likhet med blant andre Reid (1995) på om det er en potensiell avveining mellom vekst og profitt. Det vil si om selskaper må prioritere bort vekst for å oppnå høy lønnsomhet, og motsatt. Resultatene til disse to undersøkelsene er meget forskjellig, da Reid (1995) hevder at det ut fra tallmaterialet synes å være en avveining, mens Cowling (2004) mener det motsatte. Det hevdes videre av Cowling (2004) at forskjellen her skyldes at Reid (1995) ser på relativt små, nystartede selskaper, mens han selv i sin undersøkelse ser på små, men veletablerte, selskaper.

En interessant studie av Ramezani et al. (2002), inntar et noe annet perspektiv enn tidligere undersøkelser ved at de prøver å se vekst opp mot ulike mål for lønnsomhet og aksjonærverdier. Aksjonærverdier måles i form av Jensens Alfa, et mål som tar utgangspunkt i avkastning utover det som er forventet ut fra teoretiske modeller, som for eksempel kapitalverdimodellen (Bodie, Kane, & Marcus, 2011). Utgangspunktet er at det er forventet at ledere skal maksimere både vekst og profitt. Dette med basis i at vekst ofte blir oppfattet som synonymt med verdiskapning. Deres empiriske resultater viser at maksimering av vekst ikke maksimerer profitt eller aksjonærverdi. De viser videre at selskaper som har moderat vekst i omsetning og resultat er de som best lykkes i å skape høyest lønnsomhet og verdiskapning for sine eiere. Som en avslutning på artikkelen vektlegges det at selskaper bør unngå å ha et ensidig vekstfokus, men heller fokusere på lønnsomme verdiskapende prosjekter som en driver til videre vekst (Ramezani et al., 2002).

På norske data, er det ikke mye forskning som er gjort på vekst- og lønnsomhetsdynamikk. En masteroppgave ved Handelshøyskolen BI, utarbeidet av Bøhren og Mogensen (2010) har dog en tematikk som er nært knyttet opp mot problemstillingen for denne utredningen. Studien ser på et større utvalg av norske selskaper i tidsperioden 1994-2008. Gjennom regresjonsanalyse ser de blant annet på om vekst har en positiv eller negativ påvirkning på framtidig profitt, samt om det å oppnå gasselstatus har en positiv effekt på framtidig profitt. De finner her på 1-års tidshorisont en signifikant positiv sammenheng mellom inntektsvekst og framtidig profitt. For de lengre tidshorisontene på henholdsvis to og tre år, er sammenhengen positiv, men ikke signifikant. Resultatene indikerer altså at det er en positiv sammenheng mellom vekst og framtidig profitt, men som Bøhren og Mogensen (2010) også

selv poengterer er mekanismene mellom vekst og framtidig profitt svært komplekse. Dette er trolig mye av grunnen til at resultatene av regresjonen gir signifikante resultater begrenset til kun en kort tidshorisont. De rapporterte signifikante korrelasjonskoeffisientene mellom henholdsvis vekst og lønnsomhet er også til dels lave.

Davidsson et al. (2009) har valgt å se på sammenhengen mellom lønnsomhet og vekst, gjennom å anvende et matriserammeverk, på små og mellomstore foretak. De kategoriserer her de ulike selskapene ut fra hvordan de presterer i forhold til salgsvekst og lønnsomhet på tidspunkt 0. Deretter ser de hvilken kategori de ulike selskapene tilhører på et framtidig tidspunkt, for å se hvilke selskaper som har størst sannsynlighet for å oppnå henholdsvis høy vekst/høy lønnsomhet ("Star"), og lav vekst/lav lønnsomhet ("Poor").

Deres datagrunnlag utgjør et større antall svenske og australske selskaper. For tidshorisonten 1 år finner de at det er større sannsynlighet for at selskaper med høy lønnsomhet/lav vekst ender opp som "Star", enn selskaper med høy vekst/lav lønnsomhet. På den andre siden finner de at det er større sannsynlighet for at selskaper med høy vekst/lav lønnsomhet ender opp i kategorien "Poor", enn selskaper med høy lønnsomhet/lav vekst. Tallene for de lengre tidshorisontene viser også samme tendens, men ikke i like stor grad. Forfatterne argumenterer derfor for at å oppnå høy lønnsomhet først, kontra det å først oppnå vekst, gir større sannsynlighet for gode prestasjoner i framtiden. De hevder videre at dette er i tråd med RBV argumentasjonen presentert over, gjennom at lønnsomhet over bransjenorm er et tegn på konkurransefortrinn.

Davidsson et al. (2009) sitt forskningsdesign har også blitt brukt av Jang (2011). Utvalget i denne undersøkelsen er amerikanske restaurantselskaper i perioden 1978-2007, og funnene er tilnærmet lik de som gjøres i Davidsson et al. (2009). Også Brännback et al. (2009) gjennomfører en liknende analyse på små private bioteknologi foretak i Finland. De videreutvikler matrisetankegangen ved at de tar i bruk Markov kjedeanalyse, for å skape mer robuste resultater. Også ved bruk av denne metoden blir det bekreftet at selskaper med høy lønnsomhet/lav vekst har større sannsynlighet for å oppnå høy vekst/høy lønnsomhet, og at selskaper med høy vekst/lav lønnsomhet har større sannsynlighet for lav vekst/lav lønnsomhet innenfor en 1-års horisont. Brännback et al. (2009) påpeker også at scenarioet med høyest sannsynlighet, er at selskaper forblir i sin kategori på en 1-års horisont.

Oppsummert er de tidligere empiriske funnene sprikende. Sammenhengen mellom vekst og framtidig profitt er den som fremstår som mest undersøkt. De ulike resultatene som disse undersøkelsene presenterer gjør det vanskelig å konkludere med om sammenhengen er positiv eller negativ, eller om den i det hele tatt er signifikant tilstedeværende. Dette er spesielt tilfellet for undersøkelser som har utforsket fenomenet innad i ulike bransjer. På sammenhengen mellom profitt og framtidig vekst er de tidligere empiriske funnene mer samsvarende i form av at de finner en positiv sammenheng, selv om også resultatene her varierer i til dels stor grad. Årsakene til dette kan være flere, men en av hovedårsakene er trolig hvor kompleks dynamikken mellom vekst og lønnsomhet er. Regresjonsanalyse synes å være det mest populære verktøyet for å se på sammenhengen mellom lønnsomhet og vekst i tidligere empiri. En utfordring i denne sammenheng er at både vekst og lønnsomhet er endogent bestemte variabler, gjennom at begge disse variablene i ulik grad påvirkes av andre variabler, noe som særskilt skaper komplikasjoner i forbindelse med regresjonsanalyser. Hvorvidt alle relevante variabler er inkludert i tidligere empiri, eller i det hele tatt mulig å integrere i framtidig empiri er et ubesvart spørsmål. Dette åpner for å stille spørsmål om det kan være andre metoder som er mer passende for å undersøke hvilke grunnlag henholdsvis vekst og lønnsomhet danner for framtidige prestasjoner på de samme indikatorene. Davidsson et al. (2009), og senere replikering av dette forskningsdesignet har gitt sterke resultater. Studiene kan si hvilke type selskaper som har høyest sannsynlighet for å oppleve sterke og svake prestasjoner i framtiden, men de kan ikke peke konkret på årsakene til hvorfor det er slik, utover selskapenes vekst og lønnsomhet i fortid. Å redusere fokuset på kausalitet har i disse studiene gitt gode resultater, men det er da viktig å bemerke at resultatene ikke kan gjøre mer enn å peke på varierende teori, for å gi indikasjoner på hva som kan være årsaken til disse effektene.

2.6 Oppsummering av empiriske funn og teori som bakgrunn for problemstilling og hypoteser

Teorien og den tidligere empirien som har blitt presentert i dette kapittelet, er omfattende og berører flere ulike fagfelt. Årsaken til dette er både interessen for, og betydningen av, vekst og lønnsomhet i et verdiskapningsperspektiv. De presenterte bidragene danner her en bakgrunn for å forstå hvorfor disse to faktorene er så viktige, og videre hvordan ulike mellomliggende mekanismer kan virke i dynamikken mellom vekst og lønnsomhet i fortid

og i framtid. I dette delkapittelet vil teori og empiri bli oppsummert, og i forlengelsen av dette operasjonaliseres utredningens problemstilling som hypoteser.

2.6.1 Oppsummering av empiriske funn og teori

Teorien har satt fokus på et selskaps langsiktige formål, og hvordan vekst og lønnsomhet i mange tilfeller kan tolkes som selve essensen av verdiskapning. Begrepene vekst og lønnsomhet brukes og forstås på ulike måter. Dette har blitt diskutert, og begrepene har blitt avklart i konteksten til denne utredningen. I forlengelsen av dette er bransjebegrepet definert, og relatert til variasjon i vekst og lønnsomhet. Videre har ulike forklaringsvariabler for hvordan vekst kan ha en positiv påvirkning på framtidige prestasjoner blitt presentert. Læringseffekter, nettverkseksternaliteter, førstetrekksfordeler og stordriftsfordeler har her blitt trukket fram. Disse effektene har i videreføringen av vekst en sterk sammenheng med størrelse. Det er også blitt bemerket at vekst i noen tilfeller, spesielt for små nystartede selskaper, kan være nødvendig for overlevelse. Videre har fokus blitt satt på hvordan vekst kan ha potensielt negative effekter på framtidige prestasjoner. I enkelte bransjer og selskaper kan en få inntrykk av at vekst skal skapes for enhver pris. Dette ensidige vekstfokuset har for mange ført til problemer. Årsakene til de potensielt negative effektene vekst kan ha på framtidige prestasjoner har i denne utredningen blitt belyst gjennom å se på stordriftsulemper, organisatoriske utfordringer, interessekonflikter mellom eiere og ledelse, prisdifferensiering, og til slutt i et ressursbasert perspektiv knyttet opp mot lønnsomhetsreducerende strategier. Videre har teoretiske argumenter blitt presentert for hvordan lønnsomhet påvirker framtidige prestasjoner. I denne sammenheng er det påpekt at god lønnsomhet, alt annet likt, vil være et bedre utgangspunkt enn dårlig lønnsomhet. Argumentasjonen for hvorfor lønnsomhet kan ha en positiv påvirkning på framtidig prestasjoner starter med RBV perspektivet. Lønnsomhet over bransjenorm kan antyde at et selskap har klart å bygge et konkurransefortrinn, og dette kan intuitivt ha positive effekter på framtidige prestasjoner. Videre har ”Corporate Finance”- og finansieringslitteratur blitt trukket fram for å rette fokuset mot hvordan framtidig vekst kan finansieres. Selskaper som er profitable kan her ha flere fordeler, blant annet fleksibilitet i finansiering og investeringsmuligheter.

Resultatene i de tidligere empiriske undersøkelsene som har sett på dynamikken mellom vekst og lønnsomhet kan oppsummeres som sprikende. Undersøkelser som finner en positiv sammenheng mellom lønnsomhet og framtidig lønnsomhet og/eller vekst er i flertall, men i

likhet med undersøkelser som studerer effekten mellom vekst og framtidige prestasjoner, er resultatene varierende i relasjon til resultater. Sammenlikninger på tvers av bransjer som diskutert i avsnitt 2.3.3, skaper utfordringer. Lønnsomhet og vekst varierer, som nevnt, svært mye mellom ulike bransjer. For å studere den mer direkte forskjellen mellom vekstselskaper kontra lønnsomhetselskaper, ser det ut til at sammenlikning bør gjøres internt i bransjer, for at tallene ikke hovedsakelig skal være bestemt av eksogene felles bransjefaktorer. Det bemerkes også at undersøkelser som har hatt som ambisjon å inkludere ulike kausale faktorer i analysemodellen, har vist seg å være utfordrende. Disse utfordringene diskuteres i flere studier, men kan også tolkes ut fra hvilke resultater som har blitt oppnådd med blant annet ulike former for regresjonsanalyse. De ovennevnte poengene har viktige implikasjoner for de påfølgende deler av vår utredning.

2.6.2 Problemstilling og hypoteser

Med utgangspunkt i det teoretiske bakgrunns materialet, og den tidligere empirien ønsker denne utredningen utelukkende å se på faktorene vekst og lønnsomhet, og potensiell sammenheng mellom disse i nåtid og framtid. Det kan være en rekke andre faktorer som påvirker forskjellen mellom prestasjoner i fortid og framtid på de to indikatorene. Dette kan for eksempel være alder, størrelse og gjeldsgrad. Utredningens omfang vil imidlertid ikke inkludere direkte testing av disse faktorene, da hovedfokuset er på det duale forholdet mellom vekst og lønnsomhet. Det er presentert flere teorier som relaterer vekst i fortid til både sterke og svake prestasjoner på vekst- og lønnsomhetsparameteren i framtid. På samme måte er det diskutert ulik teori som beskriver mekanismer relatert til lønnsomhet, og hvordan dette potensielt skal ha en sammenheng med sterke vekst- og lønnsomhetsprestasjoner i framtid. De forskjellige argumentene antyder varierende sammenhenger mellom de to prestasjonsindikatorene, men hvorvidt vekst eller lønnsomhet danner ulike grunnlag for framtidige sterke og svake prestasjoner er usikkert. Empirien på området er varierende i relasjon til resultater, og det er gjort svært få undersøkelser på norske data. Dette danner bakgrunnen for vår problemstilling:

”Hvilket grunnlag danner vekst og lønnsomhet i fortid for henholdsvis sterke og svake prestasjoner på de samme indikatorer i framtid?”.

Vi videreutvikler problemstillingen som hypoteser med utgangspunkt i teorien som er presentert gjennom hele kapittel 2. Selskaper med lønnsomhet over bransjenorm har i tråd

med RBV-tankegangen utviklet et konkurransefortrinn. Med utgangspunkt i dette konkurransefortrinn skal det i henhold til RBV være en positiv sammenheng mellom selskaper som har lønnsomhet over bransjenorm, og deres prestasjoner i framtiden. Bidrag fra "Corporate Finance"-teori peker videre på at lønnsomme selskaper har større fleksibilitet i finansiering av sine investeringer, bedre tilgang på kapital samt ved behov for ekstern finansiering, intuitivt større sannsynlighet for å oppnå gode betingelser. Tilgangen på kapital og muligheten til å investere i lønnsomme prosjekter til en lavere kostnad, gir altså lønnsomme selskaper gode forutsetninger for framtidig lønnsom vekst. Det er også presentert flere argumenter for hvordan vekst potensielt kan danne et positivt grunnlag for framtidige prestasjoner gjennom læringseffekter, stordriftsfordeler, nettverkseksternaliteter og førstetrekksfordeler. Dette tilsier at det finnes teoretiske argumenter for at både vekst og lønnsomhet kan være gode grunnlag for framtidige sterke prestasjoner på vekst- og lønnsomhetsparameterne. Selv om tidligere empiri som finner en positiv sammenheng mellom lønnsomhet og framtidig lønnsomhet/vekst er i flertall, er ikke dette tilstrekkelig til å si noe om vekst eller lønnsomhet danner ulikt grunnlag for framtidige prestasjoner, og hvorvidt det ene danner et bedre grunnlag enn det andre. Den første hypotesen vi ønsker å teste er derfor:

H1: *Selskaper med høy lønnsomhet kombinert med lav vekst ("Lønnsom") har ulik sannsynlighet for å utvikle seg til å bli selskaper med høy lønnsomhet/høy vekst ("Stjerne"), enn selskaper med lav lønnsomhet kombinert med høy vekst ("Vekst").*

H1 tester hvorvidt sannsynlighetene er ulike. I forlengelsen av dette er vi interessert i om det er henholdsvis "Vekst"- eller "Lønnsom"-selskaper som har det beste grunnlaget for framtidig lønnsom vekst. I en videreføring av H1 vil derfor de to påfølgende delhypotesene bli testet:

H1.1: *Selskaper med høy lønnsomhet/lav vekst ("Lønnsom") har større sannsynlighet for å utvikle seg til å bli selskaper med høy lønnsomhet/høy vekst ("Stjerne"), enn selskaper med lav lønnsomhet/høy vekst ("Vekst").*

H1.2: *Selskaper med lav lønnsomhet/høy vekst ("Vekst") har større sannsynlighet for å utvikle seg til å bli selskaper med høy lønnsomhet/høy vekst ("Stjerne"), enn selskaper med høy lønnsomhet/lav vekst ("Lønnsom").*

Formuleringen av hypotese 1 og påfølgende delhypoteser er bygd opp slik at det først testes om sannsynligheten er ulik, for deretter å teste hvilken retning denne ulikheten går. Den statistiske operasjonaliseringen blir presentert i delkapittel 3.6. Videre bemerkes det at vi undersøker selskaper med lav lønnsomhet/høy vekst i kontrast til selskaper med høy lønnsomhet/lav vekst, for å isolere sammenhengen mellom henholdsvis vekst og framtidige prestasjoner, og lønnsomhet og framtidige prestasjoner.

I avsnitt 2.4.1.2 fokuseres det på potensielle negative effekter vekst kan ha på framtidige prestasjoner. Årsakene for dette har i denne utredningen blitt belyst gjennom å se på stordriftsulemper, organisatoriske utfordringer, interessekonflikter mellom eiere og ledelse, prisdifferensiering, og til slutt relatert til lønnsomhetsreducerende strategier i et ressursbasert perspektiv. I forbindelse med teorien for lønnsomhet som et grunnlag for framtidige prestasjoner, har det i stor grad blitt fokusert på RBV og konkurransefortrinn. Dersom dette konkurransefortrinn svekkes eller over tid kan kopieres, kan tidligere lønnsomme selskaper stå i fare for å prestere dårlig i framtiden. Denne risikoen er ikke et resultat av lønnsomheten til selskapet, da lønnsomhet isolert sett utelukkende er positivt. Det er heller slik at en fare oppstår på grunn av varigheten og robustheten til faktorene som denne lønnsomheten kommer av. De ulike argumentene taler for at det i ulik grad er risiko for å prestere lavt langs begge dimensjoner for både "Vekst"- og "Lønnsom"-selskaper i framtiden. Den andre hypotesen vi ønsker å teste er derfor:

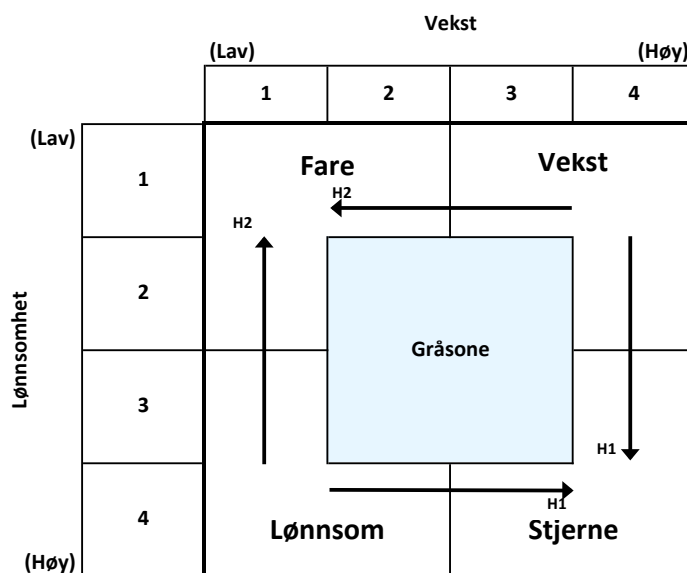
H2: *Selskaper med høy lønnsomhet kombinert med lav vekst ("Lønnsom") har ulik sannsynlighet for å utvikle seg til å bli selskaper med lav vekst/lav lønnsomhet ("Fare"), enn selskaper med lav lønnsomhet kombinert med høy vekst ("vekst").*

I likhet med H1 ønsker vi i forlengelsen av H2 å teste hvorvidt det er "Vekst"- eller "Lønnsom"-selskaper som har størst risiko for å prestere dårlig langs begge dimensjonene. I en videreføring av H2 blir derfor de to påfølgende delhypotesene testet:

H2.1: *Selskaper med høy lønnsomhet/lav vekst ("Lønnsom") har større sannsynlighet for å utvikle seg til å bli selskaper med lav vekst/lav lønnsomhet ("Fare"), enn selskaper med lav lønnsomhet/høy vekst ("Vekst").*

H2.2: *Selskaper med lav lønnsomhet/høy vekst ("Vekst") har større sannsynlighet for å utvikle seg til å bli selskaper med lav vekst/lav lønnsomhet ("Fare"), enn selskaper med høy lønnsomhet/lav vekst ("Lønnsom").*

Formuleringen av hypotese 2 og påfølgende delhypoteser er bygd opp på samme måte som hypotese 1. Hypotesene er framstilt grafisk i figur 2.1. Figur 2.1 og de ulike kategoriene blir ytterligere beskrevet og operasjonalisert i presentasjonen av den valgte analysemodellen i delkapittel 3.6.



Figur 2.1. Rammeverk for hypoteser

Utredningen og dens hypoteser er inspirert av Davidsson et al. (2009). Selv om deres studie er en inspirasjon, er det også vesentlige ulikheter i fokus og tilnærming som må poengteres. For det første har denne utredningen på mange områder andre teoretiske tilnærminger. Vi er av den oppfatning at det finnes argumenter både relatert til H1 og H2, som gjør at hypotesene bør formuleres nøytralt før de angir retning. Dette kommer av at teorien som er blitt presentert argumenterer for at det er ulike karakteristikk ved både vekst og lønnsomhet med betydning for framtidige prestasjoner. På forhånd mener vi med bakgrunn i teori at det ikke kan hevdes at noen effekter har større betydning enn andre. Vi velger derfor i motsetning til Davidsson et al. (2009), en åpen tilnærming til hypotesene, før de påfølgende delhypotesene tester hvilke selskaper som har størst sannsynlighet for ulike utfall. En annen forskjell er at vi i større grad er fokusert på måling, og potensielle feilkilder. Dette kommer av at måten fenomenene måles på er avgjørende for hvilke resultater en får. Vi utvider i tillegg analysen ved å se på lengre tidshorisonter, og langt flere observasjoner, noe som beskrives grundig i delkapittel 3.6. Dette legger til rette for robuste resultater, samt mulighet for å plukke opp potensielle effekter som virker over lengre tidshorisonter. Videre er populasjonene forskjellig. Davidsson et al. (2009) ser på små og mellomstore selskaper i

Sverige og Australia, mens denne utredningen har som ambisjon å se på norske selskaper generelt, noe som gjør både teori, hypoteser, og tallmaterialet annerledes. Det norske tallmaterialet denne utredningen tar for seg har ikke blitt undersøkt på denne måten før. Dette kan i seg selv sies å tilføre diskusjonen knyttet til dynamikken mellom lønnsomhet og vekst noe nytt.

3. Metode og forskningsdesign

3.1 Introduksjon

Metode omhandler hvordan en skal gå frem for å samle inn informasjon om virkeligheten, og hvordan denne informasjonen skal analyseres for å vinne mest mulig innsikt. Valget av metode har vesentlig betydning for hvilke resultater som oppnås med forskningen, og kvaliteten på disse resultatene (Johannesen, Tufte, & Kristoffersen, 2006). Metodevalg bør derfor gjøres med formål om at problemstillingen skal besvares på en mest mulig hensiktsmessig måte. Et prioritert mål med denne utredningen er mest mulig transparens i hvordan resultatene har fremkommet, og kapittel 3 er et viktig virkemiddel for å oppnå dette. I delkapittel 3.2 drøftes forskningsdesignet overordnet i lys av problemstillingen som skal besvares. Delkapittel 3.3 beskriver datainnsamling, herunder databasen som benyttes og utfordringer relatert til anvendelse av sekundærdata. Måling av begrepene lønnsomhet og vekst er et viktig element i studien. I forlengelsen av delkapittel 2.3 blir derfor lønnsomhets- og vekstmål drøftet og operasjonalisert i delkapittel 3.4. Feil og mangler i datasettet, samt avgrensninger som er hensiktsmessige ut fra formålet ved oppgaven gjør det nødvendig å ekskludere en del selskaper fra den opprinnelige populasjonen. I denne sammenheng diskuteres rensingen av datasettet, og bakgrunnen for forskjellige avgrensninger i delkapittel 3.5. I delkapittel 3.6 drøftes valget av analysemodell, og den valgte analysemodellen presenteres. Avslutningsvis diskuteres forskningsdesignets kvalitet, herunder validitet og reliabilitet, i delkapittel 3.7. Det henvises i noen tilfeller til den valgte analysemodellen i delkapitlene før den presenteres i sin helhet. For økt leservennlighet kan det derfor anbefales å bla gjennom delkapittel 3.6 før kapittelet leses i sin helhet.

3.2 Forskningsdesign

En forutsetning for at resultater skal kunne kontrolleres og etterprøves, er en god beskrivelse av forskningsopplegget (Jacobsen, 2005). Saunders, Lewis & Thornhill (2012) definerer forskningsdesign som den overordnede planen for hvordan problemstillingen skal besvares. I denne sammenheng er det viktig å avklare hvilke formål studien har, relatert til kunnskap den skal frembringe (Jacobsen, 2005). Det skilles her mellom tre ulike studier, henholdsvis utforskende, beskrivende og forklarende, men studier kan også være en kombinasjon av

disse (Saunders et al., 2012). Utforskende studier søker å få mer innsikt, stille spørsmål og å tilnærme seg et fenomen i nytt lys. Formålet til deskriptive studier er å få en presis beskrivelse av det som undersøkes, samt en bedre innsikt gjennom beskrivelse av hvordan et fenomen ser ut. For at en skal kunne gå videre og konkludere ut fra deskriptive studier, må data evalueres og ulike ideer sammenfattes. Forklarende studier har til hensikt å etablere og utforske kausale sammenhenger. Fokuset er å etablere et årsak-virkning forhold mellom ulike variabler (ibid.)

Vår studie vurderes som både utforskende, og beskrivende. Den er utforskende gjennom at fenomenet som studeres er uklart, og en stor del av forskningen innebærer en grundig gjennomgang av teori og empiri som må sammenfattes for å skape et bilde av, og en analysemodell for, problemet. Studien kan videre sies å være beskrivende ved at selskapers prestasjoner, og utvikling i prestasjoner beskrives gjennom ulike måltall over tid. Videre skal studien evaluere og sammenfatte data. Enkeltelskaper blir her aggregert opp til kategorier, som analyseres over tid, for å se om det er en sammenheng i tallmateriale på et selskaps prestasjoner på ulike tidspunkt. Ambisjonene er ikke å forklare direkte hvorfor de ulike selskapskategoriens prestasjoner varierer i ulike tidsperspektiv, da dette innebærer en studie av svært mange variabler som vanskelig kan plukkes opp i en analysemodell, som påpekt i delkapittel 2.5. Forklaringen begrenser seg til å relatere de bakenforliggende årsakene som er diskutert i kapittel 2, opp mot det mønsteret som fremkommer ved analyse.

Det skilles hovedsakelig mellom to tilnærminger til resonnering i forskningssammenheng. Disse omtales som deduktiv og induktiv (Jacobsen, 2005). Med en deduktiv tilnærming blir en eller flere teorier og hypoteser utviklet, ofte med utgangspunkt i tidligere litteratur, og forskningsstrategien blir designet for å teste de valgte hypotesene. (Saunders et al., 2012). En går "fra teori til empiri" (Jacobsen, 2005). En induktiv tilnærming går motsatt vei ved at data blir innsamlet, og teori blir utviklet på bakgrunn av dataanalysen (Saunders et al., 2012). Den induktive tilnærmingen kan derfor sies å kjennetegnes ved å gå "fra empiri til teori" (Jacobsen, 2005). Fremfor å snakke om rene induktive eller deduktive tilnærminger har det i dag blitt mer vanlig å snakke om grad av åpenhet. I mange sammenhenger kan det derfor være fornuftig å se på de to tilnærmingene langs et kontinuum, hvor tilnærmingene kan graderes (Jacobsen, 2005; Lee & Lings, 2008). Denne utredningen har hovedsakelig en deduktiv tilnærming. Tidligere empiriske funn og teori danner forventninger til virkeligheten, og disse forventningene testes gjennom å samle inn og analysere empiri for å

se om antagelsene stemmer. Tidligere empiri og teori danner med andre ord et teoretisk rammeverk for utforming av hypoteser, som blir testet i et større datamateriale.

Forskningsstrategi kan defineres som en plan for hvordan forskeren vil besvare sin problemstilling (Saunders et al., 2012). Det finnes i denne sammenheng mange forskjellige overordnede strategier, for eksempel klassisk eksperiment, casedesign og undersøkelsesdesign ("survey design"). Valget av strategi bør styres av formålet med studien, og hvordan problemstillingen kan besvares mest mulig hensiktsmessig. I denne studien er undersøkelsesdesign valgt. Undersøkelsesdesign innebærer ofte innsamling av standardiserte data, som videre sammenliknes og analyseres, noe som åpner for å studere en større mengde enheter. Dette er en strategi som vanligvis blir assosiert med en deduktiv tilnærming, og anses som vel egnet for utforskende og beskrivende studier (ibid.).

Problemstillingen til en studie vil stille krav til tidsperspektivet på dataene som skal innsamles og undersøkes. Det skilles her på et overordnet nivå mellom tverrsnitt- og longitudinelle studier. Tverrsnitt relateres til studier som studerer virkeligheten på kun ett tidspunkt. De ulike variablene som inngår i undersøkelsen måles da gjerne samtidig. Longitudinelle studier måler et fenomen over tid. Styrken her er at en kan måle forandring og utvikling (ibid.). Det skilles videre mellom flere typer longitudinelle undersøkelser blant annet tidsserieundersøkelser, panelstudier og kohortstudier (Johannesen et al., 2006). Problemstillingen til denne utredningen har et tidsmoment i seg, gjennom at noe som har skjedd tidligere kan danne et grunnlag for noe som skjer senere. Det er videre en forutsetning at de samme selskapene kan følges over tid. Dette gjør paneldata mest hensiktsmessig. Paneldata er en type data som inneholder observasjon av flere variabler på flere tidspunkt, og beskriver endring i tilstand både for spesifikke enheter, og ved å aggregere opp, for spesifikke grupper (Jacobsen, 2005). I denne studien foretas selve analysen på ett tidspunkt, men analysen benytter seg av sekundærdata som er samlet inn over tid. En nærmere beskrivelse av disse dataene følger i delkapittel 3.3.

Oppsummert er forskningsdesignet hovedsakelig preget av å ha en deduktiv tilnærming, fulgt av en kvantitativ longitudinell analyse bygd på sekundære paneldata, som har til formål å fremskaffe kunnskap som både er deskriptiv og utforskende.

3.3 Datainnsamling

Som beskrevet stiller problemstillingen spørsmål om noe som har skjedd tidligere i tid, kan danne et grunnlag for noe som skjer senere i tid. Dette utgangspunktet gjør at en longitudinell undersøkelse vil være nødvendig for å kunne besvare problemstillingen. Ved å få tilgang til paneldata kan variablenes utvikling og endring over tid følges og analyseres. Å gjennomføre longitudinelle undersøkelser, spesielt i forbindelse med innsamling av data er normalt svært tidkrevende, og sjeldent innenfor tidsrammene til en masteroppgave. Dette gjør at tilgang på sekundærdata ofte er nødvendig, for å kunne gjennomføre analyser med en viss tidsdimensjon. Sekundærdata er data som allerede er samlet inn til et annet formål (Saunders et al., 2012).

I denne utredningen er det gitt tilgang til data gjennom SNF (Samfunns- og næringslivsforskning AS) og NHH. Disse institusjonene er i besittelse av en database med regnskaps- og foretaksinformasjon for alle norske foretak og konsern som har levert regnskap fra tidsperioden 1992-2010. Dataene er levert fra Brønnøysundregistrene via Dun & Bradstreet Norway AS, i samarbeid med Menon Business Economics AS. Databasen er for hvert år delt inn i henholdsvis regnskapsvariabler og foretaksvariabler. Foretaksvariablene inneholder blant annet bransjekoder (NACE) og selskapsform, noe som muliggjør analyser på forskjellige aggregeringsnivå. Databasen er dokumentert og kontrollert ved NHH og SNF, med det formål å sikre kvalitet og tilgjengelighet for brukerne. I Mjøs og Øksnes (2012) finnes en grundig gjennomgang av databasen, samt en beskrivelse av ulike variabler, antall observasjoner og potensielle feilkilder ved bruk av dataene.

Saunders et al. (2012) peker på flere potensielle ulemper ved bruk av sekundære data. Dataene kan ha blitt innsamlet til et formål som ikke passer behovet til undersøkelsen som gjennomføres, og det opprinnelige formålet med innsamlingen kan påvirke hvordan data blir presentert. På bakgrunn av dette valgte vi å gjennomgå databasen på et tidlig stadium, for å kontrollere at variablene som er nødvendige for å gjennomføre analysen er inkludert i et passende format. En annen ulempe med sekundærdata er at det kan være dyrt, og vanskelig å få tilgang til. Dette er ikke et problem i denne utredningen da det gis gratis tilgang til SNFs og NHHs database for studenter ved NHH, såfremt databasen benyttes til ikke-kommersielle formål.

Videre kan aggregeringer og definisjoner i sekundærdataene være uegnet. Spesielt relevant i denne utredningen er feilkilder som kan oppstå i forbindelse med bransjedefinisjoner, noe som vil kommenteres grundig i delkapittel 3.5 og 3.7. I forbindelse med aggregering er alle data på foretaksnivå, noe som er optimalt da det åpner for å analysere på hvilket aggregeringsnivå en ønsker, for eksempel det enkelte foretak eller hele bransjer. Den siste, og mest tungtveiende ulempen er at en ved bruk av sekundære data ikke har full kontroll over datakvaliteten. I vårt tilfelle er databasen levert fra anerkjente utdannings- og forskningsinstitusjoner, hvor dataene har gjennomgått kvalitetskontroll, noe som er et argument for at kilden til dataene skal være pålitelig. Mjøs og Øksnes (2012) påpeker allikevel flere potensielle problemer med datasettet. De trekker her spesielt fram endringer i regnskapslovgivning som påvirker variablene, samt at det kan være mangler i både regnskaps og foretaksvariabler. De anbefaler derfor brukerne av databasen til å selv vurdere hvor kritisk det er med konsistens i forskjellige variabler. Det er med andre ord, uavhengig av anerkjennelsen til institusjonene som står bak databasen, nødvendig å gjennomføre en grundig vurdering av potensielle svakheter ved dataene, og konsekvensen dette kan ha for validitet og reliabilitet. Dette vil drøftes i delkapittel 3.7.

3.4 Måling av teoretiske begreper – lønnsomhet og vekst

I delkapittel 2.3 ble begrepene lønnsomhet og vekst introdusert på et overordnet nivå. Hensikten var her å skape en fortolkningsramme for vekst og lønnsomhet i konteksten til denne utredningen. Videre ble det påpekt at både vekst og lønnsomhet kan tolkes og måles på ulike måter, noe som kan gi store forskjeller i resultatene av en undersøkelse. Dette er noe som tidligere empiri på området har viet lite oppmerksomhet. Betydningen av valg relatert til måling av vekst og lønnsomhet vil være avgjørende for resultatene som oppnås ved bruk av denne utredningens analysemodell, og det anses derfor som nødvendig å dokumentere valget av målemetoder i lys av undersøkelsens formål og problemstilling. Dette innebærer også en diskusjon relatert til bransje- og selskapskarakteristikkens betydning for hvordan ulike kvantitative mål kan brukes til sammenlikning. Delkapittelet er en operasjonalisering av fenomenene diskutert i delkapittel 2.3, og må derfor sees i forlengelsen av dette.

3.4.1 Måling av lønnsomhet

Som beskrevet og definert i avsnitt 2.3.1 er det nødvendig å få innblikk i alternativkostnader, for å få et rettmessig bilde av et selskaps økonomiske lønnsomhet. Fordelen ved å ha denne informasjonen er at teoretisk korrekt internrente for samtlige av selskapets prosjekter kan beregnes, og aggregeres opp til et mål på lønnsomheten for hele selskapet (Gjesdal, 1997; Fisher & McGowan, 1983). Problemet er som tidligere beskrevet tilgangen til interne data som inneholder alternativkostnader, og merarbeidet det medfører i beregningssammenheng når et større antall selskaper skal analyseres. I denne utredningen inngår et stort antall selskaper i analysen. Alternativkostnader er ikke en variabel i databasen det er gitt tilgang på, eller mulig å oppdrive for majoriteten av selskapene som skal undersøkes. Alternative tilnærminger må derfor vurderes og velges i forbindelse med målemetode for lønnsomhet.

Bruk av markedsverdier for å måle lønnsomheten til selskaper er en nyttig framgangsmåte i mange tilfeller. Fordelen med å benytte markedsverdier er at disse gjenspeiler lønnsomheten eller avkastningen av et selskaps investeringer, og forventninger markedet har om framtidig inntjening i selskapet (Thomadakis, 1977; Seth, 1990). Markedsverdiene reflekterer dermed verdien av et selskap som fortsatt er i drift (Bodie et al., 2011). Med utgangspunkt i markedsverdier finnes en rekke mål som kan benyttes for å evaluere lønnsomhet. Eksempler på slike mål er Tobins Q, introdusert av James Tobin (1978), og EV/Sales, introdusert av Stavros B. Thomadakis (1977). Selv om markedsbaserte mål har flere gode egenskaper, vil de ikke beskrives og vurderes ytterligere i denne utredningen. Årsaken til dette er ønsket om å se på et stort antall norske profittmaksimerende selskaper, både børsnoterte selskaper hvor markedsdata er tilgjengelig, og ikke-børsnoterte selskaper hvor slike data vanligvis ikke er tilgjengelig. I Norge er det en svært liten andel av selskapene som er børsnotert, noe som gjør at populasjonen reduseres drastisk ved å ta i bruk markedsbaserte mål. Det anses derfor mer hensiktsmessig å benytte alternative målemetoder, hvor ikke målemetoden avgrenser populasjonen som undersøkes til den brøkdelen som er børsnotert.

Lønnsomheten til selskaper kan også måles ved å benytte regnskapsmessige verdier som utgangspunkt for beregningene (Penman, 2010; Danielson & Press, 2003). Verdiene i resultatregnskapet og balansen til et selskap gir et historisk syn på hvilke investeringer selskapet har gjort, og hvordan situasjonen er pr. dags dato (Ross, 1983). De gir også et godt utgangspunkt for måling av historisk lønnsomhet (Gjesdal & Johnsen, 1999). Regnskapsmessige verdier har den fordel at de er lett tilgjengelige, samt at de kan være en

god tilnærming til definisjonen av økonomisk lønnsomhet, som beskrevet i avsnitt 2.3.1, (Jacobson, 1987; Horowitz, 1984). Det reises på en annen side mye kritikk mot bruken av regnskapsbaserte måltall på et selskaps lønnsomhet. Kritikken går spesielt på hvordan ulike regnskapspraksis, og -standard påvirker gyldigheten som en tilnærming til økonomisk lønnsomhet. Særskilt relevant i konteksten til denne utredningen er hvordan ulike regnskapsregler for verdsettelse av eiendeler kan påvirke ulike lønnsomhetsmål. Dette gjelder spesielt i sammenlikning mellom forskjellige bransjer med ulike kapitalintensitet, og karakteristikker relatert til de eiendelene de besitter (Kaldestad & Møller, 2011). Et alternativ kan være å korrigere, for eksempel ved omgruppering og justering av kjente målefeil. Dette er svært tidkrevende da hvert enkelt selskaps regnskap må vurderes og justeres manuelt. I et større utvalg av selskaper vil denne jobben i seg selv gå langt utover tidsrammene til en masteroppgave. I empirisk forskning er regnskapsmål det mest vanlige på grunn av tilgjengelighet, og anvendbarhet på større mengder data. Selv om kritikken i mange tilfeller kan sies å være berettiget, anses fortsatt regnskapsbaserte tall for å være en god tilnærming til økonomisk lønnsomhet, så lenge en er bevisst de potensielle svakhetene.

Det finnes en rekke lønnsomhetsmål som tar utgangspunkt i regnskapstall. Eksempler på dette kan være ulike typer marginer, som EBITDA-margin, driftsmargin og salgsmargin (Berk & DeMarzo, 2011; Jensen et al., 2010), eller ulike typer rentabiliteter, som totalkapitalrentabilitet og egenkapitalrentabilitet (Gjesdal & Johnsen, 1999). Marginene regnes basert på resultatregnskapstall, mens rentabilitetene ser resultatregnskapstall opp mot balansetall (Penman, 2010).

Marginer er forholdstall som sier, avhengig av hva en ønsker å måle, hvor stor andel selskapet sitter igjen med fra hver krone av omsetning. De ulike målene vil kunne bidra med verdifull informasjon når lønnsomheten til et selskap skal evalueres. På samme måte er de nyttige i sammenlikning av et selskaps lønnsomhet og effektivitet opp mot andre selskaper i samme bransje (Berk & DeMarzo, 2011). Driftsmargin er en av de mest anvendte marginene, og oversettes til Operating margin eller Return on Sales (ROS) på engelsk. ROS måler hvor mye et selskap tjener, før rentekostnader og skatt, pr. krone generert av salget (ibid.). Barber og Lyon (1996) trekker fram at fordelene med dette målet er at det sammenlikner to tall som begge finnes i resultatregnskapet, og at en dermed opplever bedre overenstemmelse, enn måltall som også hensyntar balansen. På en annen side vil ikke dette målet kunne si noe om produktiviteten et selskap har i forhold til de eiendelene det besitter (Barber & Lyon, 1996), noe en i større grad kan evaluere ved å benytte seg av rentabiliteter.

Rentabilitet er et forholdstall som måler kapitalavkastning i en periode (Gjesdal & Johnsen, 1999, s. 107). I utgangspunktet står en fritt til å velge hvilken kapitalbeholdning rentabiliteten skal regnes på, så lenge en er påpasselig med å justere telleren for inntekten til kapitalbeholdningen av interesse. Det er imidlertid enkelte rentabilitetsmål som er vanligere enn andre, for eksempel totalkapitalrentabilitet og egenkapitalrentabilitet (Gjesdal & Johnsen, 1999). I det følgende benyttes de engelske begrepene på disse måltallene. Totalkapitalrentabilitet oversettes til Return on Assets (ROA) eller Return on Invested Capital (ROIC). Egenkapitalrentabilitet oversettes til Return on Equity (ROE).

Return on Assets beregnes av følgende formel (Gjesdal & Johnsen, 1999):

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

Som nevnt tidligere, er det viktig å ha konsistens mellom teller og nevner når rentabiliteter beregnes. I formelen til ROA tas det hensyn til kreditorene, ved å beregne resultat før rentekostnader i teller. I nevner benyttes som regel gjennomsnittlig kapital for året, men dersom kapitalbasen er tilnærmet uendret gjennom året, vil inngående beholdning gi et bedre bilde på anvendelsen av kapitalen i selskapet (Gjesdal & Johnsen, 1999). ROA kan være en god tilnærming til måling av internrenten på et selskaps investeringsprosjekter, dersom omstendighetene er ideelle (Gjesdal, 1997). I dette ligger det blant annet forutsetninger om at selskapet har benyttet korrekt avskrivningsplan for sine eiendeler. ROA som direkte måltall på økonomisk lønnsomhet har møtt mye kritikk (Fisher & McGowan, 1983; Salamon, 1985), noe som belyses i drøftingen videre, men anses likevel å være en god indikator på internrenten til et selskaps investeringsprosjekter, så lenge en er bevisst at det kun er en tilnærming (Jacobson, 1987; Danielson & Press, 2003). Det betraktes også som et godt måltall for å beregne den regnskapsmessige lønnsomheten til et selskap (Combs, Crook, & Shook, 2005), og i likhet med andre regnskapsbaserte måltall anses det som en god måte å måle historisk lønnsomhet på (Horowitz, 1984; Hirschey & Wichern, 1984).

En annen måte å se avkastning opp imot selskapets kapital på, er ved å evaluere ROIC. ROIC beregnes ved følgende formel (Jensen et al., 2010):

$$ROIC = \frac{EBITA}{\text{Investert kapital}}$$

Her defineres EBITA som "Earnings before interest, taxes and amortization" (Koller et al., 2010). Hovedforskjellen sammenliknet med ROA er at ROIC kun tar hensyn til investert kapital i selskapet, mens ROA benytter seg av total kapital. Den investerte kapitalen defineres vanligvis som summen av egenkapital og rentebærende gjeld (Jensen et al., 2010). Som følge av kravet om konsistens, medfører dette også en forskjell i teller. En analyse av den investerte kapitalen i selskapet krever at regnskapet omorganiseres for å kunne kategorisere hvilken kapitalbeholdning som er rentebærende og ikke (Koller et al., 2010). En slik omorganisering gjør det tidkrevende å regne ROIC. Fordelen er derimot bedre overensstemmelse mellom teller og nevner (ibid.).

Return on Equity måler avkastningen på den bokførte egenkapitalen i selskapet (Berk & DeMarzo, 2011), og beregnes etter følgende formel (Gjesdal & Johnsen, 1999):

$$ROE = \frac{\text{Årsoverskudd}}{\text{Egenkapital}}$$

ROE måler kun hva eierne har fått av avkastning på kapitalen som er skutt inn i selskapet. En ulempe ved ROE er at dette måltallet er svært påvirket av gjeldsgrad, og kan derfor lett påvirkes av ledelsen (Combs et al., 2005). Dette gjør at ROE bør tolkes med varsomhet, og at det er mindre hensiktsmessig i bruk når selskapers lønnsomhet skal analyseres opp mot hverandre (Koller et al., 2010).

Valget relatert til hvordan en skal måle begrepet lønnsomhet krever at en tar flere hensyn. Som beskrevet over er det fordeler og ulemper ved alle typene måltall. For det første setter tilgangen på nødvendige data en begrensning ved at internrentemetoden ikke kan brukes. Videre vil ikke markedsbaserte mål være aktuelle, da det for majoriteten av populasjonen ikke finnes markedsdata. De praktiske begrensningene gjør at regnskapsmessige mål står igjen som den mest fornuftige tilnærmingen. Utredningen har til hensikt å evaluere historisk lønnsomhet, som et grunnlag for lønnsomhet og vekst i framtiden. I denne sammenheng anses regnskapsmessige mål for å være hensiktsmessige da de, i motsetning til markedsbaserte mål, ikke inneholder forventninger til framtidige prestasjoner. Dette gjør de til en god målemetode for historisk lønnsomhet. Utover dette benyttes regnskapsdataene som grunnlag for måltallene med full bevissthet om deres svakheter.

Det regnskapsbaserte måltallet som er valgt til å måle lønnsomhet i denne utredningen er rentabilitetsmålet ROA. Sammenliknet med mål tidligere definert som marginer, tar

rentabilitetsmål også hensyn til eiendeler i sin evaluering av et selskaps lønnsomhet, noe som er ønskelig i et verdiskapningsperspektiv. Videre anses ROA som et mer hensiktsmessig alternativ enn ROIC, i konteksten til denne utredningen. Til tross for at ROIC gir bedre konsistens mellom teller og nevner, er arbeidet med omgruppering av hele populasjonens regnskaper urealistisk innenfor tidsrammene av en masterutredning. Den mest tungtveiende grunnen til å ikke velge ROE er hvordan tallet påvirkes av selskapenes gjeldsgrad, og på denne måten gjør sammenlikninger av selskaper mindre hensiktsmessig, også innenfor samme bransje. Med tanke på at sammenlikning av selskaper er et viktig element ved analysen, vil derfor ROE være et lite fornuftig valg. ROA har også mottatt en del kritikk. Kritikken mot ROA går hovedsakelig på den generelle kritikken mot regnskapsmål, samt at det ved feil bruk ikke vil være samsvar mellom teller og nevner på grunn av behandlingen av finansielle poster ved bruk av total kapital. ROA vil heller ikke være et godt mål for sammenlikning av svært ulike foretak på tvers av bransjer, da ulik kapitalintensitet vil gjøre at sammenlikningene skjer på lite rettfærdige premisser. Dette er et problem som tas hensyn til i denne utredningen ved at kategorisering av selskaper og måling av relativ lønnsomhet gjøres internt i ulike bransjer. På tross av de nevnte svakhetene er ROA valgt fordi det anses som et av de beste regnskapsmålene på økonomisk avkastning og historisk lønnsomhet (Jacobson, 1987; Horowitz, 1984; Hirschey & Wichern, 1984), samt at det relaterer prestasjoner til total kapital, noe som er ønskelig i en verdiskapningssammenheng. ROA anses også som et hensiktsmessig mål i forbindelse med måling av lønnsomhet i et RBV-perspektiv (Arend, 2006).

I beregningen av ROA er følgende formel, og variabelnavn fra datasett benyttet:

$$\frac{\text{Ordinært resultat før skatt} + \text{Finanskostnader}}{\left(\frac{\text{Sum eiendeler}_n + \text{Sum eiendeler}_{n-1}}{2}\right)} \qquad \frac{\text{Ordrfs} + \text{Finkost}}{\left(\frac{\text{Sum eiend}_n + \text{Sum eiend}_{n-1}}{2}\right)}$$

I beregningene er det brukt gjennomsnittlig kapitalbeholdning. Ved små endringer i kapital vil gjennomsnittet være tilnærmet likt alternativet som er inngående balanse, samtidig får en ved å benytte gjennomsnittet av inngående og utgående balanse plukket opp endringene for selskaper med større endringer i kapital. Det er også viktig å bemerke at regnskapet kun viser kapitalen ved regnskapsårets begynnelse og slutt. Kapitalen kan ha variert mye gjennom året. Å beregne gjennomsnitt ut fra balanseverdier er derfor kun en tilnærming til den reelle endringen i kapital gjennom året.

3.4.2 Måling av vekst

I avsnitt 2.3.2 ble ulike måter å måle vekst på, samt ulike former for vekst presentert og diskutert. Avsnitt 2.3.2 må derfor sees i sammenheng med dette avsnittet som har til hensikt å operasjonalisere de mer teoretiske sidene ved vekst, samt å skape et rasjonale for valget av vekstindikator.

Selve målingen av vekst kan foregå på ulike måter. Først og fremst står en ovenfor valget mellom å måle relativ eller absolutt vekst (Weinzimmer et al., 1998). Absolutt vekst måles ved å benytte formelen $\frac{t_f - t_0}{n}$, hvor "f" betegner siste år i beregningene, "0" betegner første år og "n" betegner antall år veksten skal beregnes. Relativ vekst beregnes ved følgende formel: $\frac{t_f - t_0}{t_0}$ (Jensen et al., 2010). I valget mellom absolutt og relativ vekst er det viktig å være klar over at begge metodene har sine styrker og svakheter. Absolutt vekst som mål kan være hensiktsmessig i sammenlikning av selskaper med lik størrelse (Storey, 1994), men ikke dersom små og store selskaper sammenliknes mot hverandre, da store selskaper gjerne vil ha en mye større endring i absolutte tall enn små selskaper. Relativ vekst er mer nøytral til størrelse, men til en viss grad kan også selskapenes initielle størrelse ha en betydning for sammenlikningen, da små selskaper har lavere absolutte tall. Dette medfører at en liten endring i absolutte termer kan føre til en stor endring i vekstrate. Vekstmålingene kan derfor bli svært volatile, og vekstratene kan fremstå som ekstremt positive eller negative (Weinzimmer et al., 1998). Fremstillingen av vekstrater kan også skape forvirring, da det å kun oppgi en vekstrate i sammenlikning av selskaper kan skjule store forskjeller i absolutte tall.

I avsnitt 2.3.2 ble tre ulike måter å måle vekst på introdusert, henholdsvis salgsvekst, vekst i antall ansatte og vekst i eiendeler. Av disse fremstår salgsvekst som det mest nøytrale tallet, satt i sammenheng med varierende selskapskarakteristikker (Weinzimmer et al., 1998). En endring i etterspørsel, som er tilnærmet lik definisjonen av vekst, vil også først gi utslag i salgstillene.

Det finnes argumenter for at de andre alternativene for måling av vekst er en mer hensiktsmessig tilnærming i gitte situasjoner. Vekst i ansatte hevdes å være et mer jevnt mål enn salgsvekst, men det er også flere utfordringer ved bruk av ansatte som indikator. Dette gjelder særlig dersom selskaper skal sammenliknes på tvers av bransjer. Årsaken til dette er

at enkelte bransjer i stor grad er humankapitalintensiv, mens andre heller er avhengig av store investeringer i maskiner og lignende i sin virksomhet (Penrose, 1959). Dette betyr at det kan være hensiktsmessig å benytte endring i antall ansatte som indikator på vekst i noen bransjer, mens det er mindre hensiktsmessig i andre. Dersom inflasjon antas å ha en stor påvirkning på undersøkelsen, kan det å benytte vekst i ansatte som vekstindikator være hensiktsmessig (Delmar, 2006). Dette gjelder spesielt i de tilfeller hvor ulike typer produkter, opplever forskjellig prisstigning. De nevnte fordelene ved antall ansatte som vekstindikator, gjør at det potensielt kunne vært et alternativt mål til salgsvekst i denne utredningen. Grunnen til at det likevel ikke kan benyttes er begrensninger ved dataene som er grunnlag for beregningene. Datasettet sin rapportering av antall ansatte er manglende, og det er også uvisst hvorvidt det er antall årsverk eller antall ansatte som har blitt rapportert. Denne potensielle feilkilden er så alvorlig at vekst i ansatte ikke kan benyttes som en pålitelig indikator for den reelle veksten i det datagrunnlaget som benyttes.

Også vekst i eiendeler antas å være en jevnere vekstindikator enn salgsvekst, men i likhet med vekst i ansatte er dette en indikator med en uklar sammenheng med vekst i etterspørsel. Det å benytte endring i eiendeler som indikator på vekst kan være hensiktsmessig i enkelte bransjer og selskaper hvor eiendelene utgjør en viktig del av driften (Janssen, 2009). Problemer relatert til inflasjon, er i likhet med salgsvekst også gjeldende her (Weinzimmer et al., 1998). Davidsson og Wiklund (2000) hevder at problemet med å anvende vekst i eiendeler som indikator på selskapsvekst, for eksempel i selskaper hvor humankapital er viktig, i hovedsak er et regnskapsmessig problem. Konseptuelt kan vekst i eiendeler i slike selskaper beregnes, men regnskapsmessig vil ikke disse endringene framstå på en god måte, da eiendeler som er immatrielle av natur, er vanskelig å verdsette. Med utgangspunkt i at eiendelene måles ut fra regnskapsbaserte balansetall, og ikke direkte markedsverdier, er de potensielle feilkildene store. I likhet med det som ble nevnt i forbindelse med vekst i antall ansatte, vil bransjekarakteristikker relatert til kapitalintensitet ha en stor betydning for vekst i eiendeler. I bransjer hvor de regnskapsførte eiendelene ikke har stor betydning vil følgelig vekst i eiendeler være et dårlig mål.

Et alternativ er å benytte en kombinasjon av de ulike vekstmålene, som beskrevet i avsnitt 2.3.2. Svakheterne ved tallmaterialet relatert til antall ansatte, samt forskjellen i kapitalintensitet og problemene med balanseverdier relatert til vekst i eiendeler, gjør at dette ikke er hensiktsmessig for datasettet som benyttes i denne oppgaven. Utover dette kan en

slik indikator være vanskelig å tolke og forstå, noe som er problematisk når mest mulig transparens i målemetodene er et mål i seg selv ved gjennomføring av analysene.

Veies både teoretiske og praktiske argumenter for de ulike vekstindikatorerne opp mot hverandre, er salgsvekst den mest hensiktsmessige indikatoren gitt utredningens formål. Salgsvekst er valgt som vekstindikator på bakgrunn av sin nære sammenheng med endring i etterspørsel, som hovedsakelig er det som er av interesse å måle, sin nøytralitet i forhold til ulike selskapskarakteristikker, og sin anvendbarhet i datamaterialet. De potensielle feilkildene ved å anvende salgsvekst anses også som mindre enn de potensielle feilkildene ved de andre indikatorene som er diskutert. Det er dog flere utfordringer og valg som må tas. For det første må det avgjøres om absolutt eller relativ vekst skal måles. I denne utredningen skal norske selskaper undersøkes generelt, uten noen differensiering på størrelse. Måling av absolutt vekst vil i større grad være et uttrykk for størrelse enn for vekst, og i denne sammenheng lite hensiktsmessig for sammenlikningsformål. Relativ vekst som i mindre grad er preget av differensiering på størrelse, vil derfor benyttes.

Neste utfordring i beregning av salgsvekst er spørsmålet om prisstigning skal hensyntas i beregningene, altså om en ønsker å beregne real vekst eller nominell vekst. Definisjonene av Janssen (2009) og Davidsson og Wiklund (2000) i sammenheng med hva som driver vekst i et selskap, som presentert i avsnitt 2.3.2, vil her være relevant. Måles salgsvekst med inflasjon, vil det ikke tas hensyn til prisstigningen som er med å påvirker økningen i salg. Det blir dermed problematisk å isolere økning i antall solgte enheter fra økning i priser. Det anbefales på bakgrunn av dette å ta hensyn til inflasjon i slike beregninger (Koller et al., 2010). En utfordring er at prisstigning er svært varierende mellom ulike bransjer og produkter. Å korrigere alle selskaper med lik prisstigning, for eksempel med generelle inflasjonsberegninger for Norge, kan skape betydelige feil. Noen bransjer opplever prisstigning langt over generelle tall som KPI, mens andre opplever prisnedgang. Et alternativ er å samle inn tall på prisstigning for alle produktgrupper, for deretter å korrigere, men slike tall er vanskelige å oppdrive. Vi er derfor av den oppfatning at en generell KPI-justering i datamaterialet gjør mer potensiell skade enn nytte, og har derfor valgt å bruke nominell vekst. Så lenge nominell vekst benyttes i en sammenlikning av selskaper som opererer i samme bransje, vil de relative forskjellene mellom selskaper med ulike vekstrater fortsatt være lik som ved realvekst. Selskapene definert som ”høy vekst selskaper” eller ”lav vekst selskaper” vil defineres som dette uavhengig av om det er nominell eller realvekst som måles. Nominell vekst vil derfor benyttes, da det i analysemodellen som benyttes i denne

utredningen kun påvirker det samlede nivået på vekstratene, og ikke den relative sammenlikningen av de ulike selskapene, gitt at bransjedefinisjonene er tilfredsstillende.

En siste avveining som må gjøres ved beregning av salgsvekst er hvorvidt en skal beregne organisk eller total vekst i salg, som definert i delkapitell 2.3.2 (Davidsson & Wiklund, 2000). Spørsmålet er i utgangspunktet hva det er interesse for å måle. Dersom hensikten er å analysere hvordan et selskap utvikler seg over tid, på bakgrunn av dens pågående aktiviteter, bør det forsøkes å isolere den organiske veksten til selskapet. Er derimot ønsket å analysere andre sider ved et selskap, vil ikke nødvendigvis den organiske veksten stå i sentrum (Davidsson & Wiklund, 2000), og en vil ikke ha behov for å ta hensyn til denne forskjellen i beregningene. Vekst i denne utredningen skal relateres til et selskaps prestasjoner, og sees i sammenheng med tidligere og framtidig lønnsomhet. I et analytisk perspektiv vil det derfor vært interessant å isolere den organiske veksten fra for eksempel vekst som følge av oppkjøp og fusjoner, da den organiske veksten har en direkte sammenheng med et selskaps tidligere og pågående aktiviteter. Å skille ut organisk vekst er en krevende prosess, som ofte krever innsideinformasjon for at den skal kunne beregnes helt korrekt. På bakgrunn av tilgangen på informasjon og antallet selskaper som skal analyseres, vil ikke det å skille organisk fra annen vekst være gjennomførbart. Det bemerkes derfor avslutningsvis at vekstratene som oppgis innbefatter alle former for salgsvekst, også generell prisstigning.

Med bakgrunn i diskusjonen over vil følgende formel, og variabelnavn fra datasettet bli brukt:

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

Formlene viser beregning av vekstindikatoren nominell relativ salgsvekst, som benevnes som vekst eller selskapsvekst videre i utredningen.

3.4.3 Måling av vekst og lønnsomhet i et bransjeperspektiv

Det har gjennom hele utredningen blitt presentert en rekke argumenter for hvorfor sammenlikning av selskaper, gitt problemstillingen i denne utredningen, mest hensiktsmessig bør gjennomføres internt i ulike bransjer. Fundamentet er at det i en evaluering av selskaper opp mot hverandre kan oppstå systematiske skjevheter på bakgrunn av bransjefaktorer og karakteristikk ved selskapene som inngår i de ulike bransjene, som beskrevet i avsnitt 2.3.3. Dette vil være spesielt uheldig i en type analyse som skal definere

de ulike selskapene i skala høy/lav ut fra median, og hvor den generelle interessen ligger i det enkelte selskaps vekst og lønnsomhet, og ikke det enkelte selskaps vekst og lønnsomhet som følge av bransjen de opererer i. Sammenlikningen av ulike selskaper vil derfor i analysen være intraindustriell. For at analysen skal kunne operasjonaliseres på et intraindustrielt nivå må det være mulig å differensiere de ulike selskapene, og plassere dem i forskjellige bransjer ut fra sine karakteristikk. Plasseringen i, og analysen av, bransjer er et viktig verktøy for hensiktsmessig aggregering og analyse av fenomenene på totalnivå. Dette kommer vi tilbake til i kapittel 4.

Et skille mellom bransjer vil primært bygge på definisjonen i Pindyck og Rubinfeld (2009), hvor produktets virksomhetsområde står i fokus. I en faktisk kategorisering av bransjer, er det overordnet to alternativer. Det ene er å definere egne bransjer, og deretter fordele selskaper ut i fra hvilke produkter og tjenester de tilbyr. Alternativet er å benytte en standard, hvor denne inndelingen allerede er gjort. For norske selskaper innebærer dette å ta utgangspunkt i SSB sin standard for næringsgruppering. Bransjekodene, som SSB benytter omtales også som NACE-koder, og er en internasjonal standard for klassifisering av næringsaktivitet. Hensikten er å gruppere selskaper i næringsgrupper etter mest mulig homogene aktiviteter (Statistisk Sentralbyrå, 2008). Selskaper klassifiseres her etter den økonomiske aktivitet de utøver, hvor økonomisk aktivitet henviser til en bestemt produktinnsats, en produksjonsprosess og de produktene som framstilles (ibid.). Hensikten bak utformingen av NACE-kodene, hvor produktets art er en vesentlig faktor, har tilsynelatende samme utgangspunkt som definisjonen introdusert i Pindyck og Rubinfeld (2009).

Standarden for næringsgruppering er hierarkisk oppbygd, hvor næringshovedområder (hierarkisk nivå 1) er den mest konsentrerte aggregeringen, og mer detaljerte nivå følger under. 2-sifrede NACE-koder (hierarkisk nivå 2) er den vanligste tilnærmingen til definisjon av bransjer. En av fordelene ved å benytte NACE-kodene, er at disse på to-siffer nivå allerede er inkludert i datasettet. En slik forenkling er videre hensiktsmessig da databasen inneholder et stort antall selskaper, noe som gjør jobben med tilegning av ulike selskaper til egendefinerte bransjer unødig stor. Det er flere potensielle utfordringer med å benytte NACE-kodene, relatert til at disse er en grov tilnærming. For enkelte bransjer definert ut fra NACE-systemet, kan det være store forskjeller på selskapene som inngår, noe som skaper støy i for eksempel måling av median for vekst og lønnsomhet, og videre kategorisering av selskaper. Det kan også stilles spørsmålsteget ved om det er mulig å definere bransjene så

bredt som det er gjort etter NACE-systemet. Det er åpenbart at det i flere av bransjene er store forskjeller mellom produktgrupper og produkttyper som selges. Videre vil selskapene som opererer innenfor flere bransjer kun bli tildelt én hovedkode, noe som betyr at de også kan bedrive en stor del av virksomheten innenfor andre bransjer enn den som omfattes av den registrerte hovedkoden i datasettet.

På tross av de potensielle feilkildene, er NACE-systemet valgt som tilnærming til bransjeklassifisering av flere årsaker. SSB anses som en trygg kilde, og grunnlaget for bransjeklassifiseringen er tilnærmet lik mer teoretiske definisjoner av bransjer. Videre er et tungtveiende argument at NACE-klassifisering ofte brukes i annen empiri, noe som skaper større transparens, og muligheter for sammenlikning både for tidligere og framtidig empiri og statistikk. Et av hovedformålene med NACE-kodene er nettopp at det forenkler anvendelse i statistisk analyse. Størrelse på datamaterialet sett opp mot tidsrammen for utredningen er også et viktig element. I denne sammenheng er det urealistisk å anta at en egen klassifisering ville gjort analysegrunnlaget vesentlig bedre enn NACE-klassifiseringen. På bakgrunn av dette er 2-sifrede NACE-koder brukt som utgangspunkt for inndelingen av bransjer. En oversikt over bakgrunnen for klassifiseringen finnes i SSB – Standard for næringsgruppering (2008), og en oversikt over 2-sifrede NACE-koder finnes i appendiks 1.

3.5 Avgrensning av populasjonen

Utredningen har som ambisjon å undersøke det duale forholdet mellom vekst og lønnsomhet for norske profittmaksimerende selskaper. Den empiriske settingens formål er å gi et godt bilde av norske profittmaksimerende selskaper, noe som innebærer at det er ønskelig å analysere så mange selskaper som mulig. Ved å analysere totalpopulasjonen av foretak i stedet for et mindre utvalg, reduseres potensielle feil i forbindelse med generalisering, slik at den eksterne validiteten i funnene blir høyere (Saunders et al., 2012). Tilgangen på databasen til NHH og SNF gjør det mulig å studere hele populasjonen av norske selskaper som har registrerte regnskap. I 2010 var dette i følge datasettet 240 791 selskaper. Ambisjonene om å ha en generell tilnærming til norske profittmaksimerende selskaper kan skape noen metodiske spørsmål som bør avklares. Dette vil til dels gjøres både under drøfting av validitet og reliabilitet i delkapittel 3.7, samt i presentasjon av analysemodell i delkapittel 3.6. Det er likevel enkelte elementer som bør understrekes allerede nå. Teoridelen i denne utredningen og andre teoretiske fagområder peker på at selskaper vil ha forskjellig

utviklingsdynamikk, blant annet basert på for eksempel størrelse, alder, foretaksdemografi, eller lokalisering og liknende. Dette innebærer også intuitivt at vekst- og lønnsomhetsdynamikken er forskjellig for ulike selskaper ut fra faktorene som er nevnt over. Vi har i denne utredningen valgt å ikke differensiere selskapene på noen annen måte enn bransjetilhørighet. Dette er ikke et valg som er tatt på bakgrunn av at andre karakteristikkers betydning for et selskaps utviklingsdynamikk anses som irrelevant. Tvert imot anses dette som særdeles viktig i en diskusjon, spesielt for å forklare det enkelte selskaps prestasjoner. Når det likevel er valgt å ikke differensiere selskapene utover bransje, kommer dette av interessen for å se om det er en overordnet sammenheng, uavhengig av andre karakteristikk, mellom tidligere og framtidige prestasjoner på vekst- og lønnsomhetsparameteren. Ambisjonene er med andre ord ikke å kunne si noe om hvordan det enkelte selskap har grunnlag for framtidige prestasjoner ut fra vår undersøkelsesdesign, da dette følgelig vil avhenge av et uvisst antall alternative karakteristikk ved det spesifikke selskap og dets omgivelser.

Feil og mangler i datasettet, samt avgrensninger som er hensiktsmessige ut fra formålet ved oppgaven gjør det nødvendig å ekskludere en del selskaper fra den opprinnelige populasjonen. Dette for å forbedre den interne validiteten, samtidig som en høy ekstern validitet opprettholdes. Utfordringer direkte relatert til hvordan avgrensningene påvirker både reliabilitet, intern validitet og ekstern validitet drøftes ytterligere i delkapittel 3.7. Enkelte av argumentene for å fjerne selskaper er teknisk relatert til selve gjennomføringen av analysen, andre er faglige argumenter for å styrke fokuset mot fenomenene som skal undersøkes. Ved NHH er det et forskningsprogram som går under navnet ”Krise, omstilling og vekst”. Innenfor dette forskningsprogrammet er det skrevet flere masterutredninger og artikler som har benyttet seg av samme database som brukes i denne utredningen. Tilnærmingen til selskapene som studeres er også til en viss grad sammenfallende. På bakgrunn av dette tar noen av kriteriene som presenteres under utgangspunkt i avgrensningene som har blitt brukt i dette forskningsprogrammet. Disse avgrensningene er samtidig i stor grad endret, og tilpasset behov og formål som denne utredningen har i forbindelse med selskaper som ønskes studert.

Kriterium 1: Velge relevante variabler

Datasettet består i utgangspunktet av svært mange variabler, blant annet detaljert regnskapsinformasjon. For å effektivisere arbeidet med datamaterialet ble variablene som ikke var nødvendig i analysemodellen ekskludert i en tidlig fase. I analysemodellen benyttes

11 variabler fra datasettet. Disse er utgangspunktet for generering av egne variabler som for eksempel ROA. En oversikt over variablene som benyttes finnes i appendiks 2.

Kriterium 2: Tidsperiode 1999-2010

Datasettet inneholder informasjon om norske selskaper fra og med 1992. Det er faglig interessant å inkludere hele denne tidsperioden, da flere år medfører at en får dekket ulike konjunkturer, og i sammenheng med denne utredningen får sett på flere transisjoner over et lengre tidsrom. Fra og med 01.01.1999 ble ny regnskapspraksis innført i Norge, noe som gjør regnskapstallene før og etter dette tidspunktet mindre sammenliknbare. For å ha et konsistent datasett gjennom alle årene er derfor tidsperioden som analyseres fra 1999-2010. Dette anses som en lang tidsperiode i sammenheng med fenomenene som skal undersøkes, og åpner for at vi i denne utredningen kan videreutvikle empirien på området, ved å inkludere lengre tidsdimensjoner.

Kriterium 3: Sammenslåing av datafiler og manglende verdier

Databasen til NHH og SNF har en struktur hvor de ulike års regnskapsdata og foretaksdata ligger i forskjellige datafiler. Dette gjør at disse datafilene må flettes sammen for at de skal kunne bearbeides videre. Organisasjonsnummer benyttes som sammenflettingsprinsipp, da foretak ofte endrer navn over tid, mens organisasjonsnummer er mer stabilt. Noen av selskapene har enten oppføring kun i regnskapsfilen eller i foretaksfilen, og disse forsvinner ut på bakgrunn av sammenslåingen. Årsakene til dette kan være flere blant annet feil i genereringen av dataene, eller etterslep i registreringen av selskaper som går konkurs, avvikes, registreres eller liknende. Endringer registreres ofte med en viss forsinkelse i de offentlige registrene dataene hentes fra. Videre fjernes selskaper som har manglende verdier på de variablene som er nødvendige for å gjennomføre analysen. En variabel som her skiller seg ut er bransjekode, hvor det er flere selskaper som mangler oppføring. Problemene med bransjekoder relaterer seg til at det i 2002 og 2007 kom en revisjon av NACE-kode systemet. Dette kan ha skapt problemer i genereringen av variabelen, samt manglende konsistens i gamle og nye NACE-koder for ulike selskaper. Dette har blitt kontrollert både ved stikkprøver i datasettet, og konsultasjon med ansvarlig for kvalitetssikringen av databasen, Professor Aksel Mjøs. Selskapene skal i utgangspunktet være oppført med både gammel og ny NACE-kode i databasen. De nye bransjekodene fra revisjonen i 2007 har blitt ekstrapolert bakover, mens de gamle har blitt ekstrapolert fremover. Dette byr på enkelte feilkilder. Med hensyn til konsistens i datasettet er NACE-kodene fra revisjonen i 2002 brukt som utgangspunkt. Disse er registrert direkte for den lengste tidsperioden, og oppfattes også mer

konsistent enn de nye i den ekstrapolerte perioden. Forskjellene mellom de ulike revisjonene av NACE-systemet er ikke store når det gjelder struktur, men enkelte nummer har blitt endret og lagt til (Statistisk Sentralbyrå, 2008). Valget er derfor fattet ut fra datakvalitet, da detaljnivået på de 2-sifrede NACE-kodene er tilnærmet lik.

Kriterium 4: Begrense populasjonen til kun AS, ASA, ANS og DA

Datasettet inneholder totalt 42 ulike selskapsformer. At det benyttes regnskapsdata til beregningene betyr at en del selskaper som for eksempel enkeltpersonforetak med virksomhet under visse minusgrenser, allerede er fjernet med bakgrunn i manglende regnskapsplikt. En større andel av de ulike selskapsformene som er inkludert i datasettet er underlagt spesielle regnskaps- og skatteregler, og flere av dem er tilsynelatende ikke opprettet med profittmaksimeringsformål. Dette gjør disse selskapene mindre passende formålet til denne utredningen. For å minimere systematiske feilkilder er de ulike selskapsformene gjennomgått, og det er valgt å studere selskapsformene aksjeselskap (AS), allmennaksjeselskap (ASA), og ansvarlige selskap med udelt og delt deltakeransvar (ANS/DA). Også innenfor disse selskapsformene, særskilt ANS og DA, kan det være tilfeller hvor selskapene driver med et annet formål enn profittmaksimering. Dette medfører en fare for feil, da selskaper som ikke har profittmaksimeringsformål kan inkluderes blant enhetene som studeres.

For å motvirke denne potensielle feilen, er de etterfølgende avgrensingskriteriene utformet på en måte som gjør at andelen foretak med andre formål enn profittmaksimering minimeres. Vi får med dette ivarettatt ønsket om å studere de foretakene innenfor de utvalgte selskapsformene som driver med formål om profittmaksimering, samtidig som foretakene som representerer potensielle feil i stor grad blir fjernet ved implementering av de etterfølgende kriteriene. Det kunne også vært aktuelt å inkludere NUF, da dette også er en type aksjeselskap, men på grunn av at slike selskap ofte opprettes i skattesparingshensyn, og fordi de i liten grad avspeiler det typiske norske selskap som vi ønsker å studere, inkluderes ikke denne selskapsformen. Av oversikten i Mjøs og Øksnes (2012) kan det også observeres at selskapsformen STI, stiftelse, har et stort antall observasjoner. Denne selskapsformen brukes gjerne til opprettelse av selskaper som har andre formål enn profitt, noe som gjør de lite hensiktsmessige som studieobjekter med utgangspunkt i denne studiens avgrensning av et foretaks formål. Selv om et stort antall selskapsformer fjernes, er det slik at selskapsformene AS, ASA, ANS og DA utgjør 205 439 selskaper i 2010, noe som tilsvarer 85,3 % av alle selskapene i datasettet. En tilfredsstillende andel av selskapene er fortsatt

inkludert, og de som ikke er inkludert anses som mindre relevant ut fra formålet om å studere norske profittmaksimerende selskap.

Kriterium 5: Fjerne selskaper med spesielle formål, regnskaps-, og rapporteringsstandarder

I delkapittel 2.2 beskrives hvilke formål et selskap bør ha for at det skal være hensiktsmessig å studere vekst og lønnsomhet i utredningens kontekst. Dette avgrenser populasjonen til selskaper med profittmaksimeringsformål. Videre er mye av kjernen i analysemodellen sammenlikning av selskaper. For å sammenlikne selskaper bør datagrunnlaget for selskapene som undersøkes være sammenliknbare, og rammebetingelsene de opererer under være noenlunde like. Med bakgrunn i dette kravet fjernes bransjer som assosieres med subsidier eller tollbarrierer, offentlige bransjer eller bransjer nært relatert til det offentlige, og bransjer med spesielle regnskaps og rapporteringsstandarder. I tillegg til rent offentlige selskaper er dette primært finansielle selskaper, samt selskaper innenfor jordbruk, skogbruk, helse og kultur.

Finansielle selskaper er underlagt strenge reguleringer fra det offentlige (Flannery, 2012), og har en særegen regnskapspraksis. Kapitalstruktur og balansetall er også svært forskjellig fra andre selskaper. Dette gjør at det oppstår feilkilder i sammenlikning med resten av datasettet, når dette gjøres med utgangspunkt i regnskapstall. For å sikre konsistens i underlagsmateriale er derfor finansielle selskaper fjernet. I tillegg til dette hevdes det også at de strenge reguleringene påvirker de finansielle selskapenes potensial til å vokse (Damodaran, 2009), noe som kan skape uheldige effekter i forbindelse med fenomenene som skal undersøkes. Offentlige selskaper har andre betydelige formål enn profittmaksimering, noe som gjør at de ikke faller innenfor definisjonen av selskapene som denne studien skal undersøke. I jordbruk utgjør en stor andel av inntektene subsidier fra staten, ifølge OECD (2011) hele 60 % i perioden fra 2009-2011. Også i skogbruket er subsidiene høye. Jordbruk og skogbruk opererer derfor under helt andre rammebetingelser og konkurranseforhold enn resten av den avgrensede populasjonen. Helseselskaper er stort sett enten eid eller kontrollert av det offentlige. For selskaper innenfor kultur er disse også ofte eid eller finansiert av det offentlige, eller i ulik grad avhengig av frivillig arbeid. Dette gjør at de samme argumentene for å fjerne de offentlige selskapene også i høy grad er gjeldende for henholdsvis helse- og kulturselskaper.

Selskapene som omfattes av kriterium 5 har blitt fjernet med bakgrunn i at de kan ha andre formål enn profittmaksimering, at rapportering av balanse og regnskapstall er særegent, eller

at de opererer under spesielle rammebetingelser og markedsmekanismer. Vekst og lønnsomhetsdynamikken skal undersøkes for profittmaksimerende selskaper, det anses derfor som mest hensiktsmessig å ta ut selskaper som oppnår profitten sin med grunnlag i statlig støtte, eller i stor grad har fokus på mer ideelle formål. Det er mer usikkerhet knyttet til vekst og lønnsomhetsfaktorens betydning innenfor disse bransjene, noe som gjør det hensiktsmessig å fjerne dem. De ulike selskapene er fjernet med bakgrunn i sine 2-sifrede NACE-koder. Denne metoden å ta ut selskapene på kan kritiseres, da det med overveiende sannsynlighet ligger selskaper innenfor disse bransjekodene som ikke nødvendigvis innehar karakteristikene beskrevet over. Alternativet er da å gå gjennom selskap for selskap, men informasjon om for eksempel subsidier og formål er ikke mulig å oppdrive for alle. En står da igjen med to alternativer, enten å fjerne alle selskaper innenfor de identifiserte NACE-kodene, eller å ikke fjerne noen. Gitt fenomenene som skal undersøkes, er det et vesentlig element at de selskapene som inkluderes har profittmaksimering som formål, samt at de ulike selskapenes tallmateriale er sammenliknbart. Dette argumentet veier tyngre enn at en liten andel av selskapene som faktisk ønskes undersøkt forsvinner ut. På bakgrunn av dette er selskapene med NACE-koder karakterisert ved egenskapene over fjernet. En fullstendig oversikt over inkluderte og ekskluderte NACE-koder finnes i appendiks 1. Det skal bemerkes at kriteriene 4 og 5 til dels er overlappende, ved at flere selskaper som faller fra ved kriterium 4 også naturlig ville falt ut ved kriterium 5, og omvendt.

Kriterium 6: Lønn og sosiale kostnader over null

Databasen inneholder alle former for selskaper, inkludert det som omtales som blant annet pro-forma, skjellselskaper, spesialforetak eller "single purpose entities". Dette er selskaper som er opprettet for spesielle formål, som for eksempel besparing av skatt, internprising, eller reduksjon av risiko (Gorton & Souleles, 2007). Slike selskaper dannes vanligvis ut i fra rene transaksjonsformål, og har blitt svært vanlig i blant annet næringseiendomsbransjen på grunn av fritaksmetoden (St. meld. 11 2010-2011, 2011). Vi ønsker i denne oppgaven å se på selskaper som skaper verdier utover kun transaksjoner. Dette medfører et ønske om å ekskludere spesialforetak fra vår populasjon. En måte å ekskludere slike selskaper på er å sette et minimumskrav til antall ansatte, da spesialforetak opprettet med transaksjonsformål gjerne har begrenset behov for humanressurser. Problemet her er imidlertid som beskrevet i 3.4.2. den usikre registreringen av antall ansatte i databasen. Av denne grunn kan ikke en minimumsgrense for ansatte brukes som avgrensingsprinsipp i denne oppgaven. En alternativ tilnærming til å sikre at et selskap har et visst antall ansatte, og dermed redusere

sannsynligheten for at et selskap er et spesialforetak, kan være å sette en nedre grense for størrelsen på lønn og sosiale kostnader (Knudsen, 2011). Her er det ulike tilnærminger alt etter hvilket formål en har. Vi har valgt å sette grensen for lønn og sosiale kostnader til over 0. På denne måten får en ekskludert selskaper som har inntekter eller kostnader, uten at det har ansatte. Det kan diskuteres om denne bør settes høyere for å øke sjansen for å fjerne flere spesialselskaper, men i frykt for at dette kan ta ut en større andel av selskapene som ikke er spesialselskaper, samt at det ikke finnes teoretiske argumenter for andre beløp, velges denne grensen å settes lavt.

Kriterium 7: Salgsinntekter over 3 millioner

I Norge er svært mange av de registrerte selskapene små. I følge Nærings- og handelsdepartementet (2012) er hele 99,5 % av alle norske bedrifter definert innenfor kategorien ”små og mellomstore bedrifter” (under 100 sysselsatte). Det er i denne sammenheng tre ulike egenskaper i den avgrensede populasjonen vi ønsker å ivareta. For det første ønsker vi som nevnt tidligere selskaper med en viss aktivitet. For det andre ønsker vi å kunne si noe om norske profittmaksimerende selskaper generelt, noe som innebærer at vi vil analysere så mange selskaper som mulig. For det tredje ønsker vi at den avgrensede populasjonen ikke skal domineres av en type selskaper, i dette tilfellet, de aller minste. Å sette en avgrensning på salgsinntekt ivaretar i ulik grad egenskap 1 og 3, mens det i forbindelse med egenskap 2 åpnes for tolkning. Begrepet norske profittmaksimerende selskaper generelt kan her diskuteres. Hvis de fleste selskapene er små, vil det være korrekt at disse utgjør den største andelen av populasjonen som studeres. Samtidig for at det generelle skal balanseres bør det også legges til rette for at de som har en viss størrelse får betydning i analysen. Vi har her med bakgrunn i ønsket om å ivareta egenskapene over, valgt å sette en avgrensning på salgsinntekt på 3 millioner i 2010. Dette beløpet vil så indeksreguleres bakover ved hjelp av konsumprisindeksen (KPI) publisert av SSB, for at begrensningen skal være tilnærmet lik relatert til prisstigning for alle årene. En oversikt over KPI-justert grensebeløp finnes i appendiks 3.

Vi har gjennomført tester med både høyere og lavere grensebeløp enn 3 millioner. Antallet selskaper som forsvinner er økende med nivået på grensebeløpet. Samtidig viser testing med for eksempel millionintervaller at den prosentvise andelen som forsvinner ut ved hvert intervall er avtakende med grensebeløpet. Det vil si at det forsvinner flest selskaper fra 0 til 1 million og videre færre og færre prosentvis for hver million grensebeløpet blir økt med. Valg av endelig nivå blir da til syvende og sist en avveining mellom de ulike egenskapene en

ønsker at kriteriet skal ivareta. Salgsinntektsnivået 3 millioner er valgt på bakgrunn av at en her får fjernet en del av de aller minste selskapene noe som ivaretar egenskap 1 og 3. Samtidig sørger grensebeløpet på 3 millioner for at det fortsatt er et svært stort antall selskaper som analyseres, noe som opprettholder den eksterne validiteten og ivaretar egenskap 2. Dog gjør avgrensningen at studien i det videre ikke kan si noe om de aller minste selskapene, da disse ikke er en del av populasjonen som studeres.

Kriterium 8: Selskaper som ekskluderes på grunn av krav i analysemodell

Den anvendte analysemodellen, som beskrives nærmere i delkapittel 3.6, gjør at noen observasjoner vil falle ut. I beregningen av vekst og lønnsomhet er det nødvendig med regnskapstall i to sammenhengende år. Videre er det slik at modellen tar utgangspunkt i transisjoner med ulik tidshorisont. Dette medfører at et selskap må være registrert i datasettet i det antallet år som transisjonen krever. Selskaper som for eksempel faller ut et år, og deretter kommer inn i datasettet igjen vil ikke regnes som en transisjon. Bakgrunnen for dette er at vi har ingen kontroll med årsaken til at disse selskapene faller ut og kommer inn igjen. Faren er at de kommer inn i datasettet igjen som et helt annet selskap, for eksempel med et annet virksomhetsområde. Ved å inkludere dem er det da en risiko for å sammenlikne vekst og lønnsomhet på ulike tidspunkt, for det som i utgangspunktet er totalt ulike selskaper. Dette er en risiko som potensielt er en fundamental målefeil, og som vi har valgt å utelukke ved å kun inkludere selskaper som har sammenhengende data for de aktuelle transisjonene.

Vurdering av ekstremverdier:

Utover de presenterte avgrensningskriteriene har det også blitt vurdert å fjerne ekstremverdier med utgangspunkt i flere metoder. Dette ble vurdert med bakgrunn i at noen av observasjonene i datasettet kan gi inntrykk av å gi lite økonomisk mening, for eksempel ved å ha ROA eller vekst i urimelige størrelsesordener. Det kan derfor være en viss fare for at de er feil. Stikkprøver av ekstremverdiene opp mot andre register som inneholder regnskapsdata, viser at de samme tallene også er registrert der. Hvis de ekstreme observasjonene har oppstått på grunn av feil, ligger altså ikke denne feilen i vårt datasett, men i selve registreringen av regnskapstallene. Med andre ord kan vi ikke si med sikkerhet hvorvidt tallene er feil eller bare ekstreme. Ved å benytte median som sentraltendensmål i våre utregninger får ekstremobservasjonene mindre innflytelse på resultatene. Median blir mindre påvirket av ekstremverdier enn gjennomsnitt, noe som utdypes ytterligere i delkapittel 3.6. Vi har gjennomført tester på datamaterialet for å se om det å fjerne

ekstremverdier ved hjelp av ulike metoder gir store forskjeller i resultatene som oppnås. Resultatene av disse testene viste at det ikke ble markante endringer i resultatene. Vi er av den oppfatning at datamaterialet ikke bør manipuleres med å ta ut ekstremverdier med mindre det er 100 % sikkerhet for at disse er feil. Når testing med og uten korreksjon for ekstremverdier i tillegg viser at det ikke har stor påvirkning på resultatene er det valgt å ikke fjerne noen selskaper basert på at de oppfattes som ekstreme observasjoner fra datasettet.

Oppsummering:

På bakgrunn av avgrensningskriteriene 1-7 består populasjonen av følgende antall foretak i de ulike årene;

Antall foretak før og etter avgrensningskriterier												
År	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Før rensing	162 462	140 891	150 606	141 939	153 789	156 769	171 071	201 458	221 863	234 333	238 009	240 791
Etter rensing	45 139	45 525	45 605	45 954	44 291	46 183	48 677	50 212	54 133	50 145	52 568	50 841

Tabell 3.1. Antall foretak før og etter avgrensningskriterier

Effekten av kriterium 8 kommenteres på i forbindelse med gjennomgangen av antallet transisjoner i delkapittel 3.6. Som en kan se av tabellen over medfører avgrensningskriteriene at et stort antall selskaper faller ut. De ulike kriteriene avgrenser populasjonen systematisk for at det endelige datasettet skal kunne anvendes til å analysere de fenomenene som ønskes undersøkt på en hensiktsmessig måte. Utover dette er datasettet omstendelig bearbeidet for å kontrollere at avgrensningskriteriene ikke har medført ubevisste systematiske feil. Ingen slike feil er funnet. Det bemerkes at datagrunnlaget er stort, og danner et robust utgangspunkt for analysen.

3.6 Valg og presentasjon av analysemodell

I delkapittel 3.2 ble det oppsummert med at forskningsdesignet hovedsakelig er preget av å ha en deduktiv tilnærming, fulgt av en kvantitativ longitudinell analyse bygd på sekundær paneldata, som har til formål å fremskaffe kunnskap som både er deskriptiv og eksplorerende. For å få undersøkt et så stort antall selskaper som mulig med den hensikt å kunne generalisere til populasjonen av norske profittmaksimerende selskaper, står valget av analysemodell mellom ulike kvantitative tilnærminger. Kvantitative data, i denne utredningen regnskaps og foretaksdata for norske selskaper, sier lite på et aggregert nivå i sin opprinnelige form. Dataene må derfor bli behandlet, bearbeidet og analysert for å kunne dra nytte av dem i arbeidet med å svare på problemstillingen (Saunders et al., 2012). I arbeidet

med større datasett inngår både kontroll, forberedelse, utforsking, analyse og presentasjon av data.

Det endelige valget av analysemodell beror på i hvilken grad analysemodellen er hensiktsmessig til å utforske dataene på en måte som gjør at problemstillingen kan besvares. I denne utredningen er det valgt en tilnærming som i stor grad er tilpasset og konfigurert for denne spesifikke problemstillingen. Dette krever en grundig forklaring av analysemodellen, samt en drøfting av hvorfor nettopp denne analysemodellen er valgt. For å opprettholde målet om transparens vil detaljer i analysemodellen presenteres, samt kritikk og potensielle svake sider ved analysemodellen forklares.

3.6.1 Valg av analysemodell

Intuitivt finnes det flere forskjellige tilnærminger til å undersøke hvordan høy vekst eller høy lønnsomhet danner grunnlag for henholdsvis sterke og svake prestasjoner på de samme indikatorer i framtid. Dette har gjort at flere ulike kvantitative teknikker har blitt vurdert ut fra kravene som må oppfylles for at problemstillingen skal kunne besvares. I det endelige valget stod vi i utgangspunktet mellom to ulike teknikker, herunder regresjonsanalyse og en Markov-liknende matrisetilnærming. Overordnet er regresjonsanalyse en statistisk analyseteknikk som utforsker sammenhengen mellom en avhengig variabel som ønskes forklart, og en eller flere uavhengige variabler som inkluderes i et forsøk på å forklare den avhengige variabelen. Det finnes her flere varianter, som kan velges ut fra egenskapene ved datagrunnlaget og hvilke konklusjoner som skal trekkes ut fra det (Stock & Watson, 2012). Som nevnt tidligere kunne det vært relevant å inkludere flere ulike variabler i utforskingen av problemstillingen. Basert på dette argumentet er regresjonsanalyse et fornuftig valg, da en ved å anvende en multivariat regresjonsteknikk kan inkludere et større antall uavhengige variabler. På denne måten kunne for eksempel lønnsomhet utgjort den avhengige variabelen, og vekst sammen med alder, størrelse, gjeldsgrad mfl. utgjort de uavhengige.

Det er på tross av regresjonsanalyse sine gode egenskaper flere argumenter for at denne teknikken ikke er hensiktsmessig for å undersøke vår problemstilling direkte. For det første stiller problemstillingen spørsmålet om hvilket grunnlag vekst og lønnsomhet i fortid danner for henholdsvis sterke og svake prestasjoner, på de samme indikatorene, i framtid. Ved å anvende en regresjonsanalyse kunne vi sagt noe om hvorvidt det er en sammenheng mellom variablene, og hvor sterk denne sammenhengen eventuelt er. Vi kunne ikke på samme måte

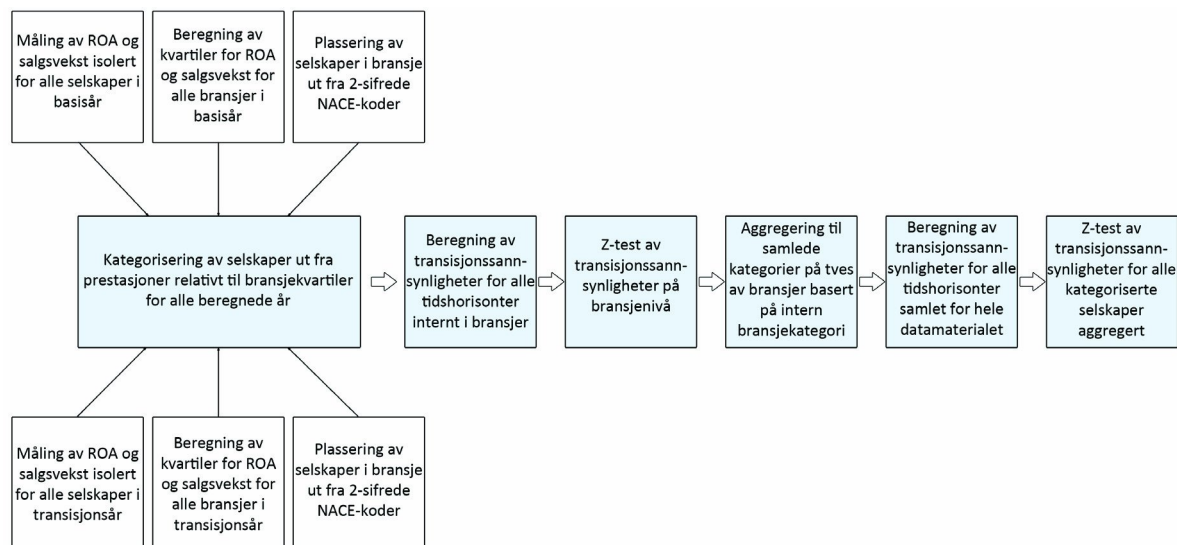
sagt noe om det eksempelvis er vekst eller lønnsomhet som danner det beste grunnlaget for framtidige prestasjoner, eller liknende for de andre hypotesene. Videre er vi i denne utredningen interessert i det duale forholdet mellom de to prestasjonsindikatorene vekst og lønnsomhet over ulike tidshorisonter, hvor det er et multivariat utfall med henholdsvis høy eller lav score på begge indikatorene. Å bruke en regresjonsanalyse med laggede variabler har egenskaper ved seg som kan være hensiktsmessige i en slik sammenheng, men samtidig kan en her kun si noe om samvariasjon, noe som ikke er tilfredsstillende for å besvare den formulerte problemstillingen. Til sist har en gjennomgang av tidligere empiri, som beskrevet i delkapittel 2.5, gitt et inntrykk av hvordan tidligere studier av vekst og lønnsomhet har lyktes i å frembringe resultater. Det har her blitt poengtert at dynamikken mellom prestasjoner i dag, og prestasjoner i framtiden er svært kompleks. Det oppstår også utfordringer i en regresjonsmodell da både vekst og lønnsomhet i en modell tilpasset vår problemstilling vil være endogent bestemt. Dette bekreftes også av resultatene fra tidligere undersøkelser. Det skal her bemerkes at disse undersøkelsene i de fleste tilfeller hadde ambisjoner om å utforske flere variabler, fremfor å avgrense sitt fokus til det duale forholdet mellom vekst og lønnsomhet.

På grunn av svakhetene ved regresjonsanalyse i sammenheng med vår problemstilling, har vi valgt det andre alternativet til analysemodell. Denne modellen beskrives grundig i avsnitt 3.6.2. Kort oppsummert er dette en matrisetilnærming hvor selskapene kategoriseres ut fra sine prestasjoner på vekst og lønnsomhetsparameteren i et basisår, og dernest i påfølgende transisjonsår. Deretter vil det utarbeides transisjonsmatriser med tilhørende sannsynligheter for ulike tidshorisonter for å se hvordan de ulike selskapene beveger seg mellom ulike kategorier. Gjennom å se hvordan andelen av de forskjellige kategoriene beveger seg mot henholdsvis høy lønnsomhet/høy vekst, og lav lønnsomhet/lav vekst kan vi si noe om hvordan vekst og lønnsomhet ser ut til å danne ulike grunnlag for henholdsvis sterke og svake framtidige prestasjoner. Transisjonssannsynlighetene for de ulike kategoriene brukes til å besvare hypotesene, og er også utgangspunkt for endelig hypotesetesting. Gjennom denne analysemetoden oppnås kravene om et isolert fokus på vekst og lønnsomhet, samt at denne analyseteknikken åpner for at en gjennom mønster i tallmaterialet, fokusert kan peke på essensen av problemstillingen. Det er også potensielle overordnede problemer med analysemodellen. Disse har allerede blitt nevnt i forbindelse med at det i utgangspunktet er andre relevante variabler i dynamikken mellom lønnsomhet og vekst. Ved å benytte denne teknikken avfeies ikke disse elementene som uviktige, tvert imot anses disse variablene som

ekstremt viktige. Det som i denne sammenheng er viktig å poengtere er at hovedinteressen i denne utredningen ligger i å generelt kunne isolere vekst og lønnsomhet, uavhengig av de andre karakteristikene som vil være viktige i samspillet, for å se om det er et mønster i tallmaterialet relatert til de to utvalgte indikatorene. Det poengteres derfor oppsummerende at avgrensningen til vekst og lønnsomhet som variabler, gjøres på bakgrunn av interessen for hvordan disse to faktorene enkeltstående kan sies å danne et grunnlag for framtidige prestasjoner, uten å verken bekrefte eller avkrefte andre variabelers betydning.

3.6.2 Presentasjon av analysemodell

Den valgte analysemodellen er inspirert av Davidsson et al. (2009), men det er også gjort visse modifikasjoner, og utvidelser for å tilpasse modellen til vår problemstilling og teoretiske tilnærming. Som beskrevet i delkapittel 3.4. måles lønnsomhet og vekst ved henholdsvis ROA og salgsvekst. De ulike selskapene er delt opp i sine respektive bransjer ut fra 2-sifrede NACE-koder, og deles inn i kategorier ut fra sine prestasjoner relativt til andre foretak i samme bransje, og bransjens ROA- og salgsvekstmedian. I Davidsson et al. (2009) er det en svært begrenset beskrivelse av hvordan analysene er gjennomført. Vi har heller ikke lyktes i å komme i kontakt med forfatteren som var ansvarlig for analysen. Dette medfører at analysemodellen beskrevet i figur 3.1 kan avvike fra den anvendte analysemodellen i Davidsson et al. (2009). Den valgte fremgangsmåten, og de ulike stegene følger en logisk oppbygning mot et analyseresultat hvor besvarelse av problemstillingen på totalnivå er hovedfokus. Stegene i gjennomføringen av analysen er illustrert grafisk i figur 3.1.



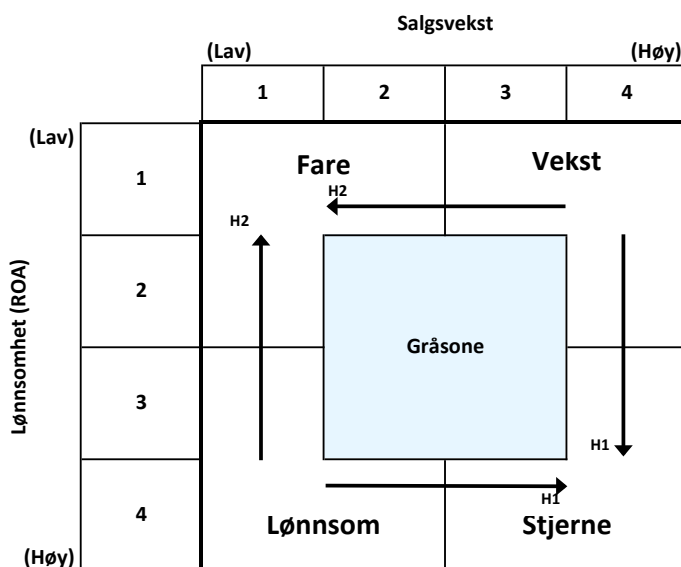
Figur 3.1. Steg i analysemodell

Som en kan se fra figur 3.1 består analysen av flere steg. Målingen av ROA/salgsvekst og plasseringen i respektive 2-sifret NACE-kode er drøftet tidligere. Analysen går så videre i å kategorisere de ulike selskapene basert på deres relative prestasjoner intraindustrielt. Basisår er her definert som startåret for de ulike tidshorizontene, mens transisjonsår er slutttilstanden innenfor den gitte tidshorizonten. Som kategorisering av selskapene tas det her utgangspunkt i kvartiler for ROA og salgsvekst i hver bransje. Bransjekvartilene avgjøres dermed på bakgrunn av de konkurrerende selskapers prestasjoner på disse indikatorene i bransjen hvert enkelt år. På denne måten blir selskaper kategorisert i henholdsvis lav/høy langs begge dimensjonene. Som beskrevet tidligere faller noen selskaper ut, mens andre kommer til. Dette medfører at det for de ulike tidshorizontene vil være selskaper som oppfyller kriteriene, men som ikke har tall for mange nok år til at de kan analyseres som en transisjon. En rettferdig vurdering av prestasjoner relativt til bransjen bør etter vår oppfatning inkludere alle som opererer i denne bransjen i det året sammenlikningen skal gjennomføres såfremt selskapene tilfredsstillter kriteriene til populasjonen. I utarbeidingen av kvartilene er derfor alle selskapene i bransjen som oppfyller populasjonskriteriene i det enkelte år inkludert. Kvartilene er ytterligere beskrevet i forbindelse med figur 3.2. Selskapene blir kategorisert i følgende kategorier:

- **Stjerne:** Høy vekst og høy lønnsomhet. Presterer høyt på begge dimensjoner. Selskaper som skaper lønnsom vekst, og følgelig endelig tilstand for hypotese 1.
- **Lønnsom:** Høy lønnsomhet og lav vekst. Over median på lønnsomhetsaksen, og under median på vekstaksen (uten å være definert som gråsone).
- **Gråsone:** Middels prestasjoner på begge dimensjonene. Denne kategorien er inkludert for å hindre at marginale forskjeller på de ulike prestasjonsdimensjonene får store utslag for resultatene.
- **Vekst:** Lav lønnsomhet og høy vekst. Over median på vekstaksen og under median på lønnsomhetsaksen (uten å være definert som gråsone).
- **Fare:** Lav lønnsomhet og lav vekst. Presterer lavt på begge dimensjoner, noe som er et faresignal. Endelig tilstand for hypotese 2.

I tillegg til de fire kategoriene som utforskes direkte gjennom hypotesene, kommer en gråsonekategori. Gråsonekategorien er relevant på grunn av rollen den spiller i å begrense hvordan marginale forskjeller i vekst og ROA spiller inn på klassifiseringen av selskaper. Vi er interessert i å se hvordan henholdsvis ”Vekst”- og ”Lønnsom”-selskapene presterer over

tid. Ved kun å benytte fire kategorier uten midtkategori ville de marginale skillene mellom de ulike kategoriene vært svakere. Dette kunne vært et kritisk moment i analysen, da en relativt stor prosentandel av resultatene kunne kommet fra selskaper som marginalt tilhører den ene eller den andre kategorien. For å rendyrke de fire hovedkategoriene, og minimere risikoen for at kategoriseringen har avgjørende betydning for resultatene er derfor gråsonekategorien inkludert. I tillegg vil resultatene rapportere på en exit-kategori. Dette er selskaper som det gjennomføres transisjonsanalyser for, men som i løpet av analyseperioden forsvinner ut av datasettet. Selskaper kan ha forsvunnet ut på grunn av for eksempel konkurs, avvikling, fusjon, oppkjøp eller direkte feil i databasen. På bakgrunn av dette er exit-kategorien udefinerbar, og bør i utgangspunktet ikke tolkes som verken positiv eller negativ. I figur 3.2 er matrisetankegangen beskrevet grafisk.



Figur 3.2. Matriserammeverket

Matrisen viser hvordan selskapene kategoriseres, og videre grafisk hvilke transisjoner som skal testes i henholdsvis hypotese 1 og hypotese 2. Et viktig moment for resultatene som oppnås er hvordan de ulike selskapene kategoriseres, noe som vil diskuteres i delkapittel 3.7. Her står en i utgangspunktet overfor ulike tilnærminger. Vi har valgt å dele selskapene inn i kategorier ut fra bransjekvartiler på vekst og lønnsomhetsdimensjonen, hvor median utgjør det naturlige midtpunkt. Median brukes fremfor aritmetisk gjennomsnitt da dette er et sentraltendensmål som er mindre utsatt for ekstremobservasjoner, noe som gjør det mer egnet til å si noe om det typiske (Johannesen et al., 2006; Keynes, 1911). Som beskrevet tidligere skal det undersøkes hvorvidt vekst eller lønnsomhet danner ulike grunnlag for

framtidige sterke og svake prestasjoner. Henholdsvis ”Vekst” og ”Lønnsom”-selskapene er utgangspunktet for begge hypotesene. I hypotese 1 testes det hvilke selskaper som har størst sannsynlighet for å bli ”Stjerne”, mens i hypotese 2 testes det hvilke selskaper som har størst sannsynlighet for å havne i kategorien ”Fare”.

Bruk av median sammen med en gråsonekategori for middelselskapene som bakgrunn for kategoriseringen har flere fordeler. For det første kan median brukes som et utgangspunkt til å skille selskaper som ligger over eller under industrinorm på de respektive variablene. På denne måten kan en si at de er enten et selskap som opplever vekst eller lønnsomhet som et grunnlag for sine framtidige prestasjoner sammenliknet med resten av bransjen. Dette er også nært knyttet til definisjonen av konkurransefortrinn i teoridelen av oppgaven. For det andre er det å bruke median en transparent metode for å dele opp selskaper i prestasjonskategorier. Det er enkelt for utenforstående å kontrollere, og det er en lettfattelig måte å kommunisere hva de ulike kategoriene inneholder. Ved å inkludere gråsonekategorien i tillegg blir analysen mindre utsatt for tilfeldigheter, og robustheten til hovedkategoriene som enten ”Vekst”- eller ”Lønnsom”-selskaper ytterligere styrket. Det er testet flere versjoner av matrisen over for å redusere risikoen for at resultatene av analysene er formet av hvordan selskapene er inndelt. Dette har blant annet inkludert å teste med gjennomsnitt istedenfor median, og uten gråsonekategorien. Disse testene har vist at detaljer i kategoriseringen ikke har substansiell betydning for de endelige resultatene.

Selve transisjonene blir gjennomført ved å se hvordan selskapene beveger seg i matrisen fra basisår til transisjonsår. På denne måten kan mønster i tallmaterialet analyseres og testes. Et vesentlig moment er her tidshorisont. De potensielle årsakssammenhengene mellom prestasjoner i dag og i framtiden har en svært usikker tidshorisont, og er ikke definert i teorien som ble presentert i kapittel 2. Bevisst begrenser heller ikke problemstillingen seg til en spesifikk tidshorisont, da det er ønskelig, interessant, og nødvendig å analysere flere tidsfaser. Tilgangen på et større datamateriale gir oss muligheten til å teste transisjonene både på kortere og lengre sikt. Vi har valgt å se på 1-, 3-, 5-, 7- og 10-års transisjoner. På denne måten utvider vi blant annet analysen gjennomført i Davidsson et al. (2009), ved å teste tidsdimensjoner som har en lengre horisont enn tre år. Dette medfører at vi får plukket opp og sammenliknet potensielle effekter som virker over lengre tid. For å øke robustheten i tallmaterialet, rulleres de korteste tidsdimensjonene. Analysen får da flere basisår og transisjonsår, og følgelig flere transisjoner innenfor hver tidshorisont. Ved at de ulike korte transisjonene blir rullert, og testet for alle årene i tidsperioden, blir de mindre utsatt for

tilfeldige prestasjoner de enkelte år. Som beskrevet tidligere gjør datamaterialet at vi begrenser analysen til årene 1999-2010, noe som gir følgende antall mulige transisjoner for et enkelt selskap på de ulike tidshorisontene:

Antall mulige transisjoner for et enkelt selskap ved de ulike tidshorisontene

Tidshorisont	1-års	3-års	5-års	7-års	10-års
Antall transisjoner	10	8	6	4	1

Tabell 3.2. Antall mulige transisjoner for et enkelt selskap ved de ulike tidshorisontene

Som beskrevet i delkapittel 3.5, under kriterium 8, krever vi at selskapene som inngår i en transisjon har regnskapstall for alle mellomliggende år under transisjonen. Totalt antall 1-, 3-, 5-, 7-, og 10-års transisjoner før og etter kriterium 8 er;

Antall transisjoner før og etter kriterie 8

Tidshorisont	1-års	3-års	5-års	7-års	10-års
Før kriterie 8	404 655	263 869	169 567	98 815	20 814
Etter kriterie 8	396 142	246 523	149 482	80 986	13 529

Tabell 3.3. Totalt antall 1-, 3-, 5-, 7- og 10-års transisjoner

En kan se at antallet transisjoner er synkende med økende tidshorisont. På bakgrunn av kriterium 8 faller en del selskaper ut, men som beskrevet tidligere anser vi dette som helt nødvendig for å redusere risikoen for målefeil. Tabellen viser utover dette at det vil bli gjennomført et stort antall transisjoner, som danner et robust utgangspunkt for analysene i kapittel 4.

Av figur 3.1 fremgår det at analysen gjennomføres i et hierarki ved at den først gjennomføres for det enkelte selskap. Selskapene grupperes så etter 2-sifret NACE-kode, og analysen gjennomføres på bransjenivå. Som argumentert for tidligere tillater dette en sammenlikning av selskaper basert på både ROA og salgsvekst, uten at bransjekarakteristikker eller svakheter ved måltallene er avgjørende for kategoriseringen av selskapene. Å analysere på denne måten gir også muligheten til å se potensielle likheter og forskjeller mellom bransjer, noe som kan være relevant i forklaringen av de teoretiske årsakssammenhengene opp mot de empiriske funnene. Det siste analysenivået innebærer en aggregering av transisjonene fra bransjenivå opp til et felles nivå for hele datamaterialet. Selskapene er her fortsatt kategorisert ut fra kvartilene for vekst og lønnsomhet i sin respektive bransje. Transisjonene

gjennomføres ved at selskapene samles i kategoriene ut fra hvordan de er klassifisert med utgangspunkt i bransjen, og transisjonene aggregeres for alle selskaper totalt. Ved den siste aggregeringen vil altså hele datamaterialet analyseres samlet, og hypotesene kan besvares med utgangspunkt i hele den avgrensede populasjonen.

Av figur 3.1 fremgår det også at transisjonssannsynlighetene vil hypotesetestes både på bransje og totalnivå. Hypotese 1 og hypotese 2 med påfølgende delhypoteser er utsagn om virkeligheten som vi har til hensikt å teste. Hypotesetesting innebærer bruk av statistisk metode for å kunne ta stilling til hypoteser på grunnlag av resultater fra et eksperiment, forsøk eller undersøkelse (Hagen, 2010). Utgangspunktet for hypotesetestingen er at det formuleres en nullhypotese (H_0) og en alternativ hypotese (H_A). H_A vil her være utsagnet vi ønsker å teste riktigheten av. Eksempelvis anvendt på en av våre egne hovedhypoteser betyr dette at vi ønsker å teste riktigheten av utsagnet; H_1 (H_A): Selskaper med høy lønnsomhet/lav vekst ("Lønnsom") har ulik sannsynlighet for å utvikle seg til å bli selskaper med høy lønnsomhet/høy vekst ("Stjerne"), enn selskaper med lav lønnsomhet/høy vekst ("Vekst"). Nullhypotesen (H_0) i denne sammenheng kan da formuleres som: Selskaper med høy lønnsomhet/lav vekst ("Lønnsom") har lik sannsynlighet for å utvikle seg til å bli selskaper med høy lønnsomhet/høy vekst ("Stjerne"), som selskaper med lav lønnsomhet/høy vekst ("Vekst"). Det er her viktig å påpeke at det i hypotesetesting er slik at enten påstås H_A eller så påstås ingenting. Nullhypotesen forstås altså ikke som en hypotese, men som en parameterverdi som blir brukt som utgangspunkt i utarbeidelsen av testen (Hagen, 2010). Formålet med testen i denne utredningen er følgelig å undersøke om datamaterialet som studeres gir grunnlag for å forkaste nullhypotesen med en høy grad av sikkerhet, for på denne måten å ha gode nok bevis for å kunne påstå at henholdsvis hypotese 1 og 2 er gjeldende.

I gjennomføringen av hypotesetestingen er signifikansnivå et sentralt begrep. Dette relaterer seg til hvor stor sannsynligheten er for å feilaktig forkaste nullhypotesen. Denne typen feil omtales som type 1 feil eller forkastningsfeil, og signifikansnivået (α) i en hypotesetest vil i denne sammenheng si hvor stor sannsynligheten er for at vi gjør en slik type feil (Løvås, 2004). I gjennomføringen er det også en viss fare for å gjøre det som omtales som type 2 feil eller godtakningsfeil. Denne feilen innebærer å beholde H_0 til tross for at resultatet i virkeligheten tilsier at denne skal forkastes, og H_1 påstås (Ubøe, 2012). I hypotesetesting er det vanligst å godta et signifikansnivå på $\alpha = 0,05$ eller $\alpha = 0,01$. Ved å for eksempel velge

$\alpha = 0,05$, godtar vi at det er 5 % sjanse for å gjøre forkastningsfeil hvis nullhypotesen er riktig. Å stille strenge krav til signifikansnivået kan potensielt øke faren for type 2 feil, da sannsynligheten for å gjøre en slik feil øker når signifikansnivået blir strengere (Løvås, 2004). Det må derfor vurderes hvilke konsekvenser hver av disse feilene medfører, og hvilken av dem det er mest kritisk å unngå. Konsekvensene av type 1 feil anses vanligvis som mest alvorlig, noe som innebærer at kravet til signifikansnivå i de fleste undersøkelser er strengt. Signifikans benyttes ofte direkte som et begrep for å beskrive sannsynligheten for at noe er et resultat av tilfeldigheter. Når vi da sier at noe er statistisk signifikant på et gitt nivå, vil dette si at vi påstår at det som observeres ikke skyldes tilfeldigheter.

Rent praktisk består en hypotesetest av flere steg som innebærer formulering av hypoteser, valg av testobservator og forkastningsområde, bestemmelse av signifikansnivå og forkastningsområdets kritiske grenseverdi. Deretter sammenliknes observert verdi på testobservator med grenseverdi og ut fra dette kan det konkluderes. Testobservatoren er en stokastisk variabel som beregnes med basis i observasjonene for å undersøke nullhypotesens holdbarhet. Testobservatoren i denne utredningen er transisjonssannsynlighetene. Forkastningsområdet er de verdier av testobservatoren som medfører at nullhypotesen blir forkastet, og kritisk verdi er den eksakte verdien av testobservatoren som avgrenser forkastningsområdet (Løvås, 2004).

Hypotesetesting kan gjennomføres med alternative metoder, hvor de vanligste er z-test og t-test. Disse skiller seg i hovedsak ut ifra hvilken sannsynlighetsfordeling av data de antar er gjeldende, hvor z-testen forutsetter en normalfordeling av data, mens t-testen forutsetter en Students t-fordeling (Hagen, 2010). Sannsynlighetsfordelingen av data er normalfordelt dersom fordelingen av data er symmetrisk rundt gjennomsnittet, og grafen til tetthetsfunksjonen framstår som en klokkeform. T-fordelingen likner på mange måter normalfordelingen, men avviker i form av at den har ”tyngre haler” og lavere maksimumsverdi. I tillegg varierer t-fordelingen ut i fra antallet observasjoner i datasettet. Jo flere observasjoner, jo mer lik blir t-fordelingen normalfordelingen (Løvås, 2004). Ved over 30 observasjoner i datasettet vil de være tilnærmet identiske.

En alternativ tilnærming til å gjennomgå alle stegene når hypotesetesting gjennomføres manuelt, er å beregne signifikanssannsynlighet eller det som omtales som p-verdi direkte. P-verdien defineres som ”*sannsynligheten for å få et resultat som er lik eller mer ekstremt enn den observerte verdien dersom H_0 gjelder*” (Hagen, 2010, s. 217). Et viktig poeng for å

forstå hvordan p-verdier skal tolkes, er at de regnes ut under en antakelse om at H_0 er riktig. I likhet med det som er beskrevet over antar vi i hypotesetesting at nullhypotesen er riktig, for så å regne ut hvor sannsynlig de observerte dataene er med denne antakelsen. Tolkningen er da at dersom p-verdien er svært lav, kan det konkluderes med at antagelsen om nullhypotesen er feil. Det er her viktig å bemerke at en stor p-verdi bare betyr at nullhypotesen ikke forkastes, som i dette tilfellet betyr at både H_0 og H_A kan være korrekt. P-verdien kan sammenliknes med det ønskede signifikansnivået, og dersom p-verdien er lavere kan H_A påstås. Videre skilles det i hypotesetesting mellom ensidige og tosidige tester. Dette avgjøres av formuleringen av hypotesen som ønskes testet. En tosidig test tar ikke på forhånd stilling til i hvilken retning det vil være forskjell mellom det som sammenliknes, i motsetning til ensidige tester som på forhånd har definert retningen. Valget mellom ensidige og tosidige tester bør følge en hovedregel om at ensidige tester ikke bør benyttes med mindre en har en eller annen form for informasjon om hvilken retning som er gjeldende (Ubøe, 2012).

I denne utredningen gjennomføres hypotesetestingen ved å bruke statistikkprogrammet STATA. Som følge av det store antallet observasjoner i datasettet som benyttes i analysen, vil vi ta i bruk en z-test for andeler for å teste hypotesene. Ut i fra formuleringen i våre hypoteser, følger det naturlig at H_1 og H_2 testes tosidig da vi bevisst ikke angir retning. Videre vil de påfølgende delhypotesene testes ved hjelp av ensidige tester. På denne måten vil hovedhypotesene fokusere på om vekst og lønnsomhet danner ulike grunnlag for framtidige prestasjoner, og de påfølgende delhypotesene fokusere på å signifikanteste retningen. Dette følger logikken i kapittel 2, hvor det ble beskrevet at vi på forhånd ikke kan si noe om hvilke effekter som har størst betydning for framtidige prestasjoner på vekst- og lønnsomhetsparameteren. Videre ønsker vi å teste retningen på den potensielle ulikheten, for å kunne si noe om hvilket grunnlag vekst og lønnsomhet danner for henholdsvis sterke og svake prestasjoner i framtiden, noe som gjennomføres med ensidige tester av delhypotesene.

Den statistiske operasjonaliseringen av hovedhypoteser og påfølgende delhypoteser blir da som følger for H_1 :

H_0 : Selskaper med høy lønnsomhet kombinert med lav vekst ("Lønnsom") har lik sannsynlighet for å utvikle seg til å bli selskaper med høy lønnsomhet/høy vekst ("Stjerne"), som selskaper med lav lønnsomhet kombinert med høy vekst ("Vekst").

H_A : Selskaper med høy lønnsomhet kombinert med lav vekst ("Lønnsom") har ulik sannsynlighet for å utvikle seg til å bli selskaper med høy lønnsomhet/høy vekst ("Stjerne"), enn selskaper med lav lønnsomhet kombinert med høy vekst ("Vekst").

$H_{0(1.1)}$: Selskaper med høy lønnsomhet/lav vekst ("Lønnsom") har lik eller lavere sannsynlighet for å utvikle seg til å bli selskaper med høy lønnsomhet/høy vekst ("Stjerne"), som selskaper med lav lønnsomhet/høy vekst ("Vekst").

$H_{A(1.1)}$: Selskaper med høy lønnsomhet/lav vekst ("Lønnsom") har større sannsynlighet for å utvikle seg til å bli selskaper med høy lønnsomhet/høy vekst ("Stjerne"), enn selskaper med lav lønnsomhet/høy vekst ("Vekst").

$H_{0(1.2)}$: Selskaper med lav lønnsomhet/høy vekst ("Vekst") har lik eller lavere sannsynlighet for å utvikle seg til å bli selskaper med høy lønnsomhet/høy vekst ("Stjerne"), som selskaper med høy lønnsomhet/lav vekst ("Lønnsom").

$H_{A(1.2)}$: Selskaper med lav lønnsomhet/høy vekst ("Vekst") har større sannsynlighet for å utvikle seg til å bli selskaper med høy lønnsomhet/høy vekst ("Stjerne"), enn selskaper med høy lønnsomhet/lav vekst ("Lønnsom").

Statistisk operasjonalisering av hovedhypoteser og påfølgende delhypoteser for H2 blir:

H_0 : Selskaper med lav lønnsomhet kombinert med høy vekst ("Vekst") har lik sannsynlighet for å utvikle seg til å bli selskaper med lav lønnsomhet/lav vekst ("Fare"), som selskaper med høy lønnsomhet kombinert med lav vekst ("Lønnsom").

H_A : Selskaper med lav lønnsomhet kombinert med høy vekst ("Vekst") har ulik sannsynlighet for å utvikle seg til å bli selskaper med lav lønnsomhet/lav vekst ("Fare"), enn selskaper med høy lønnsomhet kombinert med lav vekst ("Lønnsom").

$H_{0(2.1)}$: Selskaper med høy lønnsomhet/lav vekst ("Lønnsom") har lik eller lavere sannsynlighet for å utvikle seg til å bli selskaper med lav vekst/lav lønnsomhet ("Fare"), som selskaper med lav lønnsomhet/høy vekst ("Vekst").

$H_{A(2.1)}$: Selskaper med høy lønnsomhet/lav vekst ("Lønnsom") har større sannsynlighet for å utvikle seg til å bli selskaper med lav vekst/lav lønnsomhet ("Fare"), enn selskaper med lav lønnsomhet/høy vekst ("Vekst").

$H_{0(2.2)}$: Selskaper med lav lønnsomhet/høy vekst ("Vekst") har lik eller lavere sannsynlighet for å utvikle seg til å bli selskaper med lav vekst/lav lønnsomhet ("Fare"), som selskaper med høy lønnsomhet/lav vekst ("Lønnsom").

$H_{A(2.2)}$: Selskaper med lav lønnsomhet/høy vekst ("Vekst") har større sannsynlighet for å utvikle seg til å bli selskaper med lav vekst/lav lønnsomhet ("Fare"), enn selskaper med høy lønnsomhet/lav vekst ("Lønnsom").

Testing av eksempelvis nullhypotesen til H_1 vil avgjøre hvorvidt det er en forskjell i sannsynligheter for selskaper kategorisert som "Lønnsom" og "Vekst" å ende opp som "Stjerne" i de påfølgende perioder. Ved gjennomføring av den tosidige testen i STATA vil det kunne avgjøres om forskjellen i sannsynligheter virker å være signifikant for datasettet. Programmet rapporterer også på ensidige hypotesetester etter at den tosidige testen er gjennomført. Dette gjør det mulig å avgjøre hvilken retning som er gjeldende for forskjellen i sannsynlighet, samt om denne er statistisk signifikant for delhypotesene. Vi vil på bakgrunn av sannsynlighetene fra transisjonsanalysene og påfølgende hypotesetesting av disse, analysere hvorvidt vårt datamateriale synes å inneha forskjellige mønster. Dette er utgangspunktet for den endelige besvarelsen av problemstillingen.

3.7 Reliabilitet og validitet

Begrepene reliabilitet og validitet relaterer seg til kvaliteten i en studies forskningsdesign. Kvaliteten i forskningsdesignet har betydning for hvordan funnene i studien vil vurderes, og videre benyttes i andre situasjoner (Saunders et al., 2012). Å vurdere kvaliteten på den studien en skal gjennomføre bør være en kontinuerlig prosess hvor ulike valg som tas alltid drøftes i lys av den endelige kvaliteten på studien.

3.7.1 Reliabilitet

Reliabilitet, også omtalt som pålitelighet, relateres til data og hvordan disse samles inn, bearbeides og brukes (Johannesen et al., 2006). Det står her sentralt hvorvidt de valgte datainnsamlingsteknikkene og analyseprosedyrene vil gi konsistente funn ved replikering på andre tidspunkt eller av andre forskere (Saunders et al., 2012). Saunders et al. (2012) peker mot ulike trusler mot reliabilitet i samspillet mellom forsker og objekt. Med tanke på at denne utredningen benytter seg av sekundære finansielle data vil ikke slike feil være like

relevante. Mer relevant i sammenheng med reliabiliteten i studier som benytter seg av sekundærdata, er påliteligheten til disse dataene, som beskrevet i delkapittel 3.3. En vurdering som her må gjøres er hvorvidt kilden til dataene er pålitelig eller ikke. Med tanke på at kilden for dataene er et nasjonalt offisielt register, Brønnøysundregistrene, samt at disse dataene har blitt kvalitetskontrollert ved NHH og SNF, anser vi kilden som svært pålitelig. Videre er systematiske feil og mangler i datasettet en potensiell trussel for kvaliteten på de funnene som gjøres. Det har her blitt gjennomført flere analyser på et tidlig stadium for å forsikre at datasettet er komplett med hensyn på de variablene som skal benyttes. Dette er særskilt viktig i denne utredningen da fokuset på hvordan ulike fenomener skal måles er en vesentlig faktor. Det ble her tidlig avdekket at datasettet var manglende i forbindelse med antall ansatte, slik at denne variabelen ikke kunne benyttes som en alternativ vekstindikator.

Videre ble det avdekket potensielle problemer i forbindelse med revisjon av gamle og nye NACE-koder. Klassifisering ut fra bransje er et avgjørende element for analyseresultatene. Revisjonene av NACE-kodene kunne potensielt skapt manglende konsistens og regelrette feil i klassifiseringen av selskapene. Vi tok her kontakt med Professor Aksel Mjøs, ansvarlig for databasen, med tanke på at det i datasettet er registrert henholdsvis ny og gammel NACE-kode. De gamle NACE-kodene er direkte registrert til og med 2007, deretter ekstrapolert framover, mens de nye er ekstrapolert bakover i tid. For å sikre mest mulig konsistens har det derfor blitt valgt å bruke gamle NACE-koder, da disse er direkte registrert for flest år i analyseperioden. Den største potensielle feilkilden ligger her i selskaper som har skiftet virksomhet i løpet av perioden 2008-2010, men det antas at disse utgjør en svært begrenset del av populasjonen. Øvrige diskusjoner knyttet til datasettet finnes i delkapittel 3.5.

Med utgangspunkt i studiens karakter antas potensielle feil i forbindelse med objekt og forskere være små, da undersøkelsen er kvantitativ basert på sekundærdata. Videre anses kilden for disse dataene å være svært god, samtidig som datamaterialet er kontrollert tidligere, samt at ytterligere arbeid med søking etter feil og mangler har blitt gjort av oss. Reliabiliteten anses derfor som god. Samtidig har et mål gjennom hele arbeidet med denne utredningen vært mest mulig transparens i hvordan forskningsdesign, databehandling, analysemodell og resultater blir presentert. Dette muliggjør både kontroll og vurdering av reliabiliteten for lesere av utredningen.

3.7.2 Intern validitet

Validitet, også omtalt som gyldighet, referer til i hvilken grad datainnsamlingsmetode nøyaktig måler det som var tiltenkt målt, og i hvilken grad funn virkelig representerer det de hevder å representere. Det skilles her vanligvis mellom intern og ekstern validitet (Saunders et al., 2012). Intern validitet går på om det er dekning i våre data for de konklusjonene som trekkes. I denne sammenheng er det sentralt hvorvidt datainnsamlings- og analyseteknikk måler det som er intensjonen å måle. Det er mange trusler mot intern validitet, hvor flere av dem har blitt drøftet indirekte gjennom de foregående delkapitlene i kapittel 3.

Bruk av regnskapstall som underlagsmateriale til måling av lønnsomhet kan ha flere problematiske sider. Hvorvidt ulike regnskapsregler er en reell framstilling av et selskaps prestasjoner er det uenighet om, blant annet på grunn av ulike avskrivnings og periodiseringsregler. Som beskrevet i avsnitt 4.3.1 er, uavhengig av dette, regnskapstall mest vanlig å bruke i undersøkelser som tar for seg større utvalg på grunn av sin tilgjengelighet og anvendbarhet. Videre er vi av den oppfatning at regnskapstall er en tilfredsstillende tilnærming til reelle prestasjoner i et større tallmateriale, så lenge en er bevisst potensielle feilkilder. Det har blitt påpekt at forskjellige selskaper og bransjer kan ha ulike rapporteringsstandarder, noe som kan skape lite konsistens og dårlig grunnlag for sammenlikning. I Norge gjelder dette spesielt finansiell sektor. På basis av dette har foretak i den finansielle sektoren blitt fjernet fra populasjonen. Endring i regnskapsstandarder er en annen trussel mot den interne validiteten. Dersom rapportering og vurderingsprinsipper er forskjellig mellom ulike år, er det en fare for at det oppstår systematiske feil på bakgrunn av rene regnskapstekniske faktorer, og ikke prestasjonene til selskapene som skal studeres. Som en direkte konsekvens av dette ble perioden fra 1992-1999 tatt ut av datasettet. En annen faktor som er vanskelig å kontrollere for er direkte regnskapsmanipulasjon. At regnskapsmanipulasjon foregår i noen selskaper anses som svært sannsynlig. Samtidig antas kontroll og revisjon av selskaper i Norge som tilfredsstillende nok til at dette ikke skal være et utstrakt problem.

Valg av måltall kan også være en trussel mot intern validitet. Det finnes som beskrevet utallige måltall både for lønnsomhet og vekst, som kan gi svært ulike resultater. Et problem her er at en kan velge måltall etter hva som gir de mest ekstreme resultatene fremfor å velge de måltallene som fra et teoretisk perspektiv er mest korrekt for å måle fenomenene som undersøkes. Vi har her valgt å ha en grundig gjennomgang av ulike måltall i delkapittel 3.4,

og gjort valget av måltall ut fra hva som anses mest korrekt ut fra teori, samt hva som er praktisk mulig, for å måle fenomenene i denne problemstillingen. Den mest åpenbare svakheten ved det valgte måltallet for lønnsomhet, ROA, er sammenlikning av selskaper som er svært forskjellig, for eksempel med hensyn på kapitalintensitet. Dette problemet overkommes i stor grad ved at vi har valgt sammenlikning av selskaper ut fra median internt i de ulike bransjene som analyseres. Som diskutert i avsnitt 3.4.3. er det flere potensielle feilkilder ved å bruke NACE-systemet til bransjeinndeling. Bransjekategoriene kan være for grove, selskaper kan bli definert innenfor feil bransje, eller det kan være store avvik i karakteristikken ved selskapene innenfor de ulike kategoriene. Vi anser uansett NACE-inndelingen på to-siffer nivå for å være en hensiktsmessig inndeling, da den skiller selskapene i så stor grad at det ligger til rette for å sammenlikne selskaper ved bruk av ROA. Samtidig er inndelingene utarbeidet av SSB, som i sin utarbeiding av disse kodene har en lik tilnærming til bransjebegrepet som denne utredningen. Det oppfordres uansett til bevissthet knyttet til hvordan inndelingen i bransjer er gjort. Fordelen med NACE-kodene i denne sammenheng er at de er lett tilgjengelige, og enkelt kan brukes i kontroll av studien.

Studien benytter seg av en analyseteknikk som innebærer kategorisering av selskaper. I forbindelse med spørsmålet om intern validitet, kan det her diskuteres hvorvidt kategoriseringen har stor betydning for hva som blir målt, og hvordan dette påvirker funn. Selskapene blir kategorisert i henholdsvis "Vekst", "Lønnsom", "Stjerne", "Fare" og "Gråsoner" for å kunne observere hvordan selskaper med ulike karakteristikk på et tidspunkt, utvikler seg til et annet tidspunkt. For å finne mønster i tallmaterialet er kategorisering nødvendig for at problemstillingen skal kunne besvares ved å studere et større antall selskaper. I kategorisering står en i utgangspunktet fritt til å definere egne kategorier, samt grenseverdiene for disse kategoriene. I utarbeidelsen av kategoriene har det vært utstrakt fokus på hvordan selve kategoriseringen av selskapene påvirker resultatene av analysen. Det må her også tas hensyn til teori, og hvordan denne relaterer ulike mekanismer til ulike selskapsprestasjoner. Vi har valgt en transparent tilnærming som måler de fenomenene som undersøkes på en oversiktlig måte som enkelt lar seg kontrollere. Selskapene er med utgangspunkt i sine prestasjoner plassert i respektive kategorier ut fra bransjemedian på både vekst og lønnsomhetsparameteren. Median er valgt som utgangspunkt på bakgrunn av at det er mindre påvirket av ekstreme utliggere enn gjennomsnitt. Ved kategorisering vil observasjoner som ligger marginalt innenfor en kategori være problematiske, da disse har tilnærmet like prestasjoner som selskaper innenfor

andre kategorier. Vi har her valgt å innføre ”gråsoner” kategorien for å motvirke dette problemet, og i større grad kunne rendyrke kategoriene som inngår i hypotesene. Den valgte kategoriseringen skal være ukontroversiell, men det er uansett viktig å være bevisst at kategoriseringen kan ha betydning for resultatene som oppnås.

En tilsynelatende naturlig kritikk mot denne utredningen og dens forskningsdesign er hvordan en kun kan se isolert på vekst- og lønnsomhetsfaktorene. Det er som beskrevet flere ganger tidligere andre faktorer som for eksempel alder, type vekst, størrelse og gjeldsgrad som potensielt kan ha stor betydning for den effekten som studeres. Det er hevet over enhver tvil at dette er vesentlige faktorer å ta i betraktning når en skal studere et selskaps prestasjoner over tid. Til syvende og sist vil dette spørsmålet kulminere i hva en har som ambisjon å studere. Interesseområdet for denne utredningen, er det duale forholdet mellom lønnsomhet og vekst. Det er liten tvil om at det er andre faktorer som vil ha stor betydning for å forklare effektene som oppstår, men samtidig ligger interessen i å få et rendyrket bilde av hvordan henholdsvis vekst og lønnsomhet danner grunnlag for framtidige prestasjoner. Hensikten er med andre ord å se hvordan de ulike selskapene presterer med bakgrunn i deres tidligere prestasjoner relatert til to indikatorer. Problemstillingen og forskningsdesignet legger derfor ikke opp til å med sikkerhet kunne uttale seg om hvorfor en effekt oppstår, men effektene som måles kan sammenkobles med teori for å se hva som potensielt kan ligge bak. Kritikken mot forskningsdesignet kunne altså tatt utgangspunkt i spuriøse effekter, noe som ville vært en alvorlig trussel mot den interne validiteten. Denne kritikken ville vært svært aktuell dersom oppgaven hadde hevdet at det kun er det at selskapet har høy/lav vekst eller høy/lav lønnsomhet som gjør at de presterer bra/dårlig i fremtiden. Dette er ikke tilfellet. Utredningen ser etter mønster i tallmaterialet for å se om henholdsvis vekst og lønnsomhet danner ulike grunnlag for framtidige sterke og svake prestasjoner. Ut fra dette kan en med andre ord si at tidligere vekst og lønnsomhet potensielt har en effekt for framtidige prestasjoner, og om denne effekten er ulik, men ikke sammenlikne eller skalere hvor avgjørende denne effekten er sammenliknet med andre faktorer.

Som drøftet i delkapittel 3.5. har vi valgt å rense datasettet for å i høyest mulig grad fange opp de selskapene som utredningen har som formål å studere. Rensingen av datasettet ble gjort med utgangspunkt i å forbedre den interne validiteten. Ulike selskaper og selskapstyper kan ha karakteristikk som skaper støy i målingen av fenomenene som undersøkes, noe som potensielt kan skape unøyaktigheter og feilslutninger når funn skal analyseres, tolkes og anvendes som bakgrunn for konklusjoner. På samme måte kan en si at å fjerne selskaper, og

de ulike kriteriene som brukes for å gjennomføre dette, også kan skape noen unøyaktigheter. For eksempel kan en bestemt gruppe selskaper forsvinne. Dette kan skape systematiske feil dersom disse selskapene innehar viktige karakteristikk for å belyse fenomenet det forskes på. I arbeidet med, og klargjøringen av datamaterialet har ulike analyser blitt gjennomført for å se om forskjellige grupper av selskaper forsvinner systematisk på bakgrunn av avgrensningskriteriene. Det ble i denne sammenheng ikke funnet noe som tyder på at implementeringen av kriteriene har skapt systematiske feil i populasjonen som studeres.

3.7.3 Ekstern validitet

Ekstern validitet går på hvorvidt resultatene fra en studie kan generaliseres til andre relevante kontekster (Saunders et al., 2012). I denne utredningen undersøkes et stort antall norske profittmaksimerende foretak. Det er her viktig å vektlegge hvordan den eksterne validiteten reduseres som følge av begrensningene i det opprinnelige datasettet, og avgrensningene som er gjort for å øke den interne validiteten. Saunders et al. (2012) påpeker i denne sammenheng at det ofte oppstår et motsetningsforhold mellom intern og ekstern validitet. For å maksimere ekstern validitet må det i enkelte tilfeller legges mindre vekt på intern validitet, og motsatt. Det er med andre ord viktig å være bevisst hva som bør ha høyest prioritet når metoderelaterte valg skal tas.

Den eksterne validiteten relatert til generalisering for norske profittmaksimerende selskaper er mest relevant i konteksten til denne utredningen. Fremfor å gjøre et utvalg av norske selskaper, er det valgt å studere hele populasjonen som oppfyller kriteriene som er presentert i delkapittel 3.5. Det er her implementert systematikk for å ta ut selskaper som vurderes som mindre hensiktsmessige for å studere fenomenene av interesse. Ved å avgrense populasjonen som beskrevet i delkapittel 3.5. reduseres den eksterne validiteten sammenliknet med en analyse som tar for seg alle selskaper i populasjonen. Det skal her bemerkes at avgrensningene utover å luke ut selskaper som ikke er styrt av profittmotiv, har hatt til hensikt å fjerne selskaper som kunne skapt feil i resultatene. Inkludering av disse selskapene ville vært en stor trussel mot den interne validiteten. Utover dette er det i kriterium 7 lagt inn en nedre grense for salgsinntekt. Dette er gjort for at analysen ikke totalt skal domineres av de minste selskapene, samt at det ivaretar ønsket om å studere selskaper som har en viss aktivitet. Denne avgrensningen medfører at det på bakgrunn av analysen som gjennomføres ikke direkte kan konkluderes for de minste selskapene i Norge. På tross av dette anser vi selskapene som utgjør populasjonen vi studerer for å være et hensiktsmessig utgangspunkt til

å kunne uttale seg om norske profittmaksimerende selskaper, så lenge en er bevisst hvilke avgrensninger som er gjort. Begrensningen av datasettet er gjort på en transparent måte, slik at det kommuniseres tydelig hva som inngår i populasjonen som studeres. På denne måten går det klart fram hvordan funnene har fremkommet, og på hvilket grunnlag resultatene av analysen blir tolket. Vi oppfordrer til at resultatene tolkes med bevissthet om hvilke avgrensninger som er gjort, og hvordan dette potensielt kan påvirke anvendelse av resultater og konklusjoner som trekkes, i andre kontekster. Dette drøftes ytterligere i utredningens avsluttende kapittel.

4. Analyse

4.1 Introduksjon

I dette kapittelet vil resultatene fra analysen presenteres, og drøftes. Analysemodellen genererer omfattende resultater, disse er derfor sammenfattet og strukturert i tabeller. Delkapittel 4.2 inneholder en overordnet forklaring til disse tabellene, samt en grundigere gjennomgang av de praktiske elementene som har betydning i gjennomføringen av analysene. I delkapittel 4.3 og 4.4 presenteres resultatene fra testingen av henholdsvis hypotese 1 og hypotese 2 på både bransje- og totalnivå. Disse to delkapitlene er bygd opp slik at tallene på bransjenivå for hver enkelt hypotese først blir presentert og kommentert, før det samme gjøres for de aggregerte tallene på totalnivå. Årsaken til at analysene på bransjenivå har fått oppmerksomhet, er at det er disse aggregert som utgjør grunnlaget for resultatene på totalnivå. Det er derfor nødvendig både for transparens og forståelse at disse tallene blir diskutert, og at avvik i hovedtrendene på lavere aggregeringsnivå blir poengtert. Utredningens endelige formål er å besvare problemstilling og hypoteser totalt for populasjonen. Bransjetallene og tilhørende kommentering utgjør her et viktig element for å synliggjøre styrker, svakheter og mangfold i resultatene før den endelige aggregeringen til totalnivå. I delkapittel 4.5 sammenfattes resultatene av hypotesetestingen, og oppsummeres i hovedfunn. Disse hovedfunnene drøftes avslutningsvis i lys av teorien som ble presentert i kapittel 2.

4.2 Forklaring til rapportering av resultater

Det kreves svært mye forarbeid før analysemodellen kan anvendes til å generere resultater. Denne prosessen er på et overordnet nivå beskrevet i kapittel 3. Som en forlengelse poengterer vi i dette delkapittelet viktige praktiske aspekter ved presentasjonen av transisjonsanalysene. Hensikten er å skape et grunnlag for å tolke og forstå tabellene som følger videre i kapittel 4.

For å kunne evaluere selskapene i datamaterialet i forhold til konkurrentene i sin bransje, blir først ROA beregnet for hvert av selskapene i samtlige år. Dernest beregner vi endring i salgsinntekt, år for år, for hele perioden. Med bakgrunn i disse prestasjonene beregnes kvartiler for ROA og endring i salgsinntekt på bransjenivå. Dette gjøres ved at vi først deler

selskapene inn i sine respektive bransjer basert på den 2-sifrede NACE-koden hvert enkelt foretak står registrert med det enkelte år. Etter bransjeinndelingen er gjennomført, identifiseres kvartilene for ROA og endring i salgsinntekter på bransjenivå. Kvartilene utgjør utgangspunktet for hver av kategoriene ”Fare”, ”Vekst”, ”Lønnsom”, ”Stjerne” og ”Gråsoner”, som selskapene deles inn i. For å oppnå den ønskelige inndelingen av selskapene, blir et rutenett dannet ved å sammenstille kvartilene for både endring i salgsinntekt og ROA. Her består første kvartil av selskaper som presterer blant de nedre 25 % av selskapene i sin bransje på de ulike prestasjonsmålene. Andre kvartil består så av selskaper som presterer over den nedre 25 %-andelen av selskapene, men lavere enn bransjemedianen, og deretter følger kvartilene samme mønster. Sammenstillt en så endring i salgsinntekter og ROA, blir strukturen slik som det fremgår av figur 3.2.

Når inndelingen er gjennomført har en i realiteten kategorisert hvert selskap i datasettet i forhold til konkurrentene i bransjen for hvert enkelt år. Dette gjør at transisjonsanalyser med ulike tidsdimensjoner kan gjennomføres, samt at basisåret og transisjonsåret kan rulleres for hver transisjonshorisont. For eksempel kan hvert av årene fra 2000 til 2009 utgjøre basisår for 1-års transisjoner, mens alle årene fra 2001 til 2010 kan utgjøre transisjonsår.

Analysen resulterer i en transisjonsmatrise, lik eksempelmatrisen i figur 4.1. Som en ser av figuren utgjør selskapenes initiale kategorier radene, og de endelige kategoriene kolonnene. De initiale kategoriene tilsvarer de kategorier foretakene er tilordnet i basisår, og de endelige kategoriene tilsvarer kategoriene i transisjonsår. Hver enkelt celle i matrisen viser i en slik oppstilling antallet transisjoner fra den initiale kategorien som ender i hver av de endelige kategoriene ved transisjonsslutt. Dette er gjengitt i figuren ved eksempelvis $n(F,V)$, for transisjonen ”Fare” til ”Vekst”. I tillegg til å vise antallet transisjoner, viser matrisen andelen transisjoner fra den initiale kategorien til de ulike endelige kategoriene. Av figur 4.1 ser en dette gjengitt ved for eksempel $p(F,V)$, som viser andelen selskaper kategorisert som ”Fare” initialt som ender i kategorien ”Vekst” ved transisjonsslutt. Summen av alle radene utgjør dermed totalt 100 % av transisjonene fra en initial kategori. Nederst i hver kolonne er antallet, og andelen av de totale transisjoner til hver endelige kategori, summert. Antallet transisjoner som er inkludert i hver matrise totalt, er summert i krysningspunktet mellom totalkolonnen og totalraden. Analysen genererer slike transisjonsmatriser for alle tidshorisontene på total- og bransjenivå, dog vil den avvike på 10-års horisont ved at det ikke er inkludert noen ”Exit”-kategori. Dette skyldes at transisjonsåret for 10-års transisjonene er 2010, vi kan dermed ikke avgjøre hvorvidt selskapene transformeres til ”Exit” eller ikke i

påfølgende år. De fullstendige transisjonsmatrisene både på bransje- og totalnivå er gjengitt i appendiks 4.

Totalt							
Initial kategori	Endelig kategori						Total
	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsone	Exit	
Fare	$n(F,F)$	$n(F,V)$	$n(F,L)$	$n(F,S)$	$n(F,G)$	$n(F,E)$	$\Sigma n(F,i)$
	$p(F,F)$	$p(F,V)$	$p(F,L)$	$p(F,S)$	$p(F,G)$	$p(F,E)$	100,00 %
Vekst	$n(V,F)$	$n(V,V)$	$n(V,L)$	$n(V,S)$	$n(V,G)$	$n(V,E)$	$\Sigma n(V,i)$
	$p(V,F)$	$p(V,V)$	$p(V,L)$	$p(V,S)$	$p(V,G)$	$p(V,E)$	100,00 %
Lønnsom	$n(L,F)$	$n(L,V)$	$n(L,L)$	$n(L,S)$	$n(L,G)$	$n(L,E)$	$\Sigma n(L,i)$
	$p(L,F)$	$p(L,V)$	$p(L,L)$	$p(L,S)$	$p(L,G)$	$p(L,E)$	100,00 %
Stjerne	$n(S,F)$	$n(S,V)$	$n(S,L)$	$n(S,S)$	$n(S,G)$	$n(S,E)$	$\Sigma n(S,i)$
	$p(S,F)$	$p(S,V)$	$p(S,L)$	$p(S,S)$	$p(S,G)$	$p(S,E)$	100,00 %
Gråsone	$n(G,F)$	$n(G,V)$	$n(G,L)$	$n(G,S)$	$n(G,G)$	$n(G,E)$	$\Sigma n(G,i)$
	$p(G,F)$	$p(G,V)$	$p(G,L)$	$p(G,S)$	$p(G,G)$	$p(G,E)$	100,00 %
Total	$\Sigma n(i,F)$	$\Sigma n(i,V)$	$\Sigma n(i,L)$	$\Sigma n(i,S)$	$\Sigma n(i,G)$	$\Sigma n(i,E)$	$\Sigma n(i,i)$
	$p(T,F)$	$p(T,V)$	$p(T,L)$	$p(T,S)$	$p(T,G)$	$p(T,E)$	$\Sigma p(i,i)$

Figur 4.1. Generell transisjonsmatrise - eksempel med symboler

Totalt er det gjennomført analyser av 47 bransjer. En oversikt over disse finnes i tabell 4.1. For noen av bransjene er det for få antall transisjoner til at pålitelige resultater kan genereres. Et lavt antall transisjoner er en konsekvens av at det i de bransjene det gjelder, er et svært lavt antall selskaper som konkurrerer. Mangelen på transisjoner medfører blant annet at noen av kategoriene ikke inngår i transisjonsmatrisen, noe som medfører at det ikke kan beregnes transisjonssannsynligheter for disse kategoriene. I bransjer med få selskaper representert kan også kategoriseringen av selskapene bli vilkårlig, da median for ROA og salgsvekst baseres på et lavt antall observasjoner. Kvartilene blir derfor ikke en rettmessig inndeling av de relative prestasjonene, noe som medfører at en analyse av transisjonssannsynligheter blir for påvirket av tilfeldigheter. For våre data gjelder dette for eksempel bransje 16 (Produksjon av tobakksvarer) og 95 (Lønnet arbeid i private husholdninger), hvor antallet selskaper i utgangspunktet er lavt, allerede før avgrensningen av populasjonen er gjennomført. De bransjene hvor dette er tilfellet vil ekskluderes fra analysen på bransjenivå, og på samme måte vil de ekskluderes fra analysen på totalnivå. En aggregering til totalnivå gjøres dermed uten de bransjer som ikke er hensiktsmessige å analysere alene. På denne måten blir analysen mindre påvirket av tilfeldigheter og potensiell støy. Ekskludering av disse bransjene får ingen betydelige konsekvenser for de endelige resultatene på 1-, 3- og 5-års horisont. De få antall observasjonene disse bransjene står for har liten innvirkning på transisjonssannsynlighetene for den totale populasjonen. Bransjene dette er gjeldende for, på

alle tidshorisonter, er markert med x og kursiv i tabell 4.1. I tabell 4.2 og 4.4 fremgår det også hvilke bransjer som kun kan analyseres på kortere tidshorisonter, ved at det ikke er inkludert resultater på de lengre. Felles for de bransjer hvor dette er tilfellet, er at antallet selskaper, og dermed transisjoner, i utgangspunktet er lavt. Selv om konsekvensene av ekskluderingen er små på de tre korteste horisontene, har de stor betydning for resultatene på de to lengste. Dette vil vi komme tilbake til i de påfølgende delkapitlene.

Det bemerkes videre at transisjonene fra de bransjene som har ikke-signifikante tall internt i bransjen, inkluderes i analysen på totalnivå. Selv om analysen ikke gir signifikante resultater på bransjenivå, har ikke dette noen betydning for om transisjonene kan brukes i en totalanalyse av hele den avgrensede populasjonen. Signifikansen på bransjenivå indikerer ikke mangel på kvalitet, men kun hvorvidt vi kan uttale oss med en gitt sikkerhet for den enkelte bransjen. I en betraktning hvor alle transisjonene fra alle bransjene legges sammen, har det følgelig ikke betydning hvorvidt bransjen separat er signifikant eller ikke. Dette gjelder for alle tidshorisonter og hypoteser.

Med bakgrunn i transisjonsmatrisene blir hypotesene testet for hver transisjonshorison, både på bransje- og totalnivå. Resultatene av hypotesetesten, på bransjenivå og totalt, framstilles i tabeller under hvert delkapittel hvor disse diskuteres. For økt leservennlighet rapporterer vi her p-verdiene i form av stjerner, hvor én stjerne representerer en p-verdi lavere enn 0.05, to stjerner representerer en p-verdi lavere enn 0.01 og tre stjerner står for en p-verdi lavere enn 0.001. Tabellen gir videre en oversikt over resultatene på både en tosidig test og en ensidig test. Som det fremgår av metodekapittelet vil vi gjennomføre tre tester, hvor to av disse er ensidige tester som skal teste direkte motsetninger i hypotesene. I rapporteringen av resultatene vil det kun framgå ett resultat for de ensidige hypotesetestene. Dette resultatet vil representere signifikanssannsynligheten for den av de to andelene, ”Lønnsom” eller ”Vekst”, som er høyest. En slik rapportering er hensiktsmessig, da signifikanssannsynligheten for den av de to andelene som er lavest utgjør den resterende sannsynlighet som gjør at den samlede signifikanssannsynligheten for de to ensidige testene totalt blir 100 %.

Det vil i tabellen også forekomme tilfeller hvor enkelte bransjer har signifikante resultater for den ensidige testen, men ikke-signifikante for den tosidige. I slike tilfeller vil det være teoretisk riktig å forholde seg til resultatene av den tosidige testen, og hevde at resultatene ikke er statistisk signifikante. Dette følger i disse tilfellene av at vi etter den tosidige testen ikke kan påstå at sannsynlighetene for å ende i henholdsvis ”Stjerne” eller ”Fare”, er ulike

for de to initiale kategoriene. Dette medfører naturligvis også at vi heller ikke kan påstå at den ene sannsynligheten er høyere enn den andre, som følge av resultatet fra den ensidige testen. Grunnen til at slike tilfeller oppstår er at det kreves en mer ekstrem observasjon for å kunne forkaste nullhypotesen på samme signifikansnivå ved en tosidig test, sammenliknet med en ensidig test.

For leservennlighetens skyld er prosenttegnene ekskludert fra tabellene, og i oversikten over resultatene på bransjenivå, inkluderes kun 2-sifrede NACE-koder framfor navnet på bransjene. I tabell 4.1 gis derfor en oversikt over 2-sifrede NACE-koder og tilhørende navn for de 47 bransjene som er utgangspunktet for analyse etter at kriteriene presentert i delkapittel 3.5 er implementert. Syv bransjer er, som beskrevet over, markert med x og kursiv, som følge av at disse ikke har nok transisjoner på noen av tidshorisontene til å generere pålitelige resultater.

Oversikt over 2-sifrede NACE-koder

Kode	Navn
5	Fiske, fangst og fiskeoppdrett. Tjenester tilknyttet fiske, fangst og fiskeoppdrett.
10	x Bryting av steinkull og brunkull. Utvinning av torv
11	Utvinning av råolje og naturgass. Tjenester tilknyttet olje- og gassutvinning
13	x Bryting av metallholdig malm
14	Bergverksdrift ellers
15	Produksjon av næringsmidler og drikkevarer
16	x Produksjon av tobakksvarer
17	Produksjon av tekstiler
18	Produksjon av klær. Beredning og farging av pelsskinn
19	Beredning av lær. Produksjon av reiseeffekter, salmakerartikler og skotøy
20	Produksjon av trelast og varer av tre, kork, strå og flettematerialer, unntatt møbler
21	Produksjon av papirmasse, papir og papirvarer
22	Forlagsvirksomhet, grafisk produksjon og reproduksjon av innspilte opptak
23	x Produksjon av kull- og petroleumsprodukter og kjernebrensel
24	Produksjon av kjemikalier og kjemiske produkter
25	Produksjon av gummi- og plastprodukter
26	Produksjon av andre ikke-metallholdige mineralprodukter
27	Produksjon av metaller
28	Produksjon av metallvarer, unntatt maskiner og utstyr
29	Produksjon av maskiner og utstyr
30	x Produksjon av kontor- og datamaskiner
31	Produksjon av andre elektriske maskiner og apparater
32	Produksjon av radio-, fjernsyns- og annet kommunikasjonsutstyr
33	Produksjon av medisinske instrumenter, presisjonsinstrumenter, optiske instrumenter, klokker og ur
34	Produksjon av motorvogner, tilhengere og deler
35	Produksjon av transportmidler
36	Produksjon av møbler. Annen industriproduksjon
37	Gjenvinning
40	Elektrisitets-, gass-, damp- og varmtvannsforsyning
41	x Oppsamling, rensing og distribusjon av vann
45	Bygge- og anleggsvirksomhet
50	Handel med, vedlikehold og reparasjon av motorvogner. Detaljhandel med drivstoff til motorvogner
51	Agentur- og engroshandel, unntatt med motorvogner
52	Detaljhandel, unntatt med motorvogner. Reparasjon av husholdningsvarer og varer til personlig bruk
55	Hotell- og restaurantvirksomhet
60	Landtransport og rørtransport
61	Sjøtransport
62	Lufttransport
63	Tjenester tilknyttet transport og reisebyråvirksomhet
64	Post og telekommunikasjoner
70	Omsetning og drift av fast eiendom
71	Utleie av maskiner og utstyr uten personell. Utleie av husholdningsvarer og varer til personlig bruk
72	Databehandlingsvirksomhet
73	Forskning og utviklingsarbeid
74	Annen forretningsmessig tjenesteyting
93	Annen personlig tjenesteyting
95	x Lønnet arbeid i private husholdninger

Tabell 4.1. Oversikt over 2-sifrede NACE-koder og tilhørende navn for bransjer som er utgangspunktet for analysen

4.3 Hypotese 1 – transisjoner til "Stjerne"

I dette delkapittelet framstilles resultatene fra analysen av hypotese 1 på bransje- og totalnivå. Som det framgår av metodekapittelet i utredningen er null- og alternativhypotesene formulert på følgende måte:

H_0 : Selskaper med høy lønnsomhet kombinert med lav vekst ("Lønnsom") har lik sannsynlighet for å utvikle seg til å bli selskaper med høy lønnsomhet/høy vekst ("Stjerne"), som selskaper med lav lønnsomhet kombinert med høy vekst ("Vekst").

H_A : Selskaper med høy lønnsomhet kombinert med lav vekst ("Lønnsom") har ulik sannsynlighet for å utvikle seg til å bli selskaper med høy lønnsomhet/høy vekst ("Stjerne"), enn selskaper med lav lønnsomhet kombinert med høy vekst ("Vekst").

$H_{0(1.1)}$: Selskaper med høy lønnsomhet/lav vekst ("Lønnsom") har lik eller lavere sannsynlighet for å utvikle seg til å bli selskaper med høy lønnsomhet/høy vekst ("Stjerne"), som selskaper med lav lønnsomhet/høy vekst ("Vekst").

$H_{A(1.1)}$: Selskaper med høy lønnsomhet/lav vekst ("Lønnsom") har større sannsynlighet for å utvikle seg til å bli selskaper med høy lønnsomhet/høy vekst ("Stjerne"), enn selskaper med lav lønnsomhet/høy vekst ("Vekst").

$H_{0(1.2)}$: Selskaper med lav lønnsomhet/høy vekst ("Vekst") har lik eller lavere sannsynlighet for å utvikle seg til å bli selskaper med høy lønnsomhet/høy vekst ("Stjerne"), som selskaper med høy lønnsomhet/lav vekst ("Lønnsom").

$H_{A(1.2)}$: Selskaper med lav lønnsomhet/høy vekst ("Vekst") har større sannsynlighet for å utvikle seg til å bli selskaper med høy lønnsomhet/høy vekst ("Stjerne"), enn selskaper med høy lønnsomhet/lav vekst ("Lønnsom").

Hypotesene testes både på bransje- og totalnivå, hvor totalnivået er en aggregering av bransjenivået. Hovedinteressen i utredningen er å besvare problemstillingen på totalnivå. Gjennomgangen av tallene på bransjenivå er nødvendig for å belyse mangfoldet i analysene som er gjennomført, samt styrker og svakheter i resultatene. Derfor blir resultatene på bransjenivå kommentert, før resultatene på totalnivå presenteres.

4.3.1 Bransjenivå

Resultatene fra analysen av hypotese 1 på bransjenivå rapporteres i tabell 4.2.

Resultat fra test av hypotese 1 på bransjenivå - transisjoner til "Stjerne"

Initial kategori	1-års transisjon			3-års transisjon			5-års transisjon			7-års transisjon			10-års transisjon							
	Lønnsom	Vekst	Ensidig	Lønnsom	Vekst	Ensidig	Lønnsom	Vekst	Ensidig	Lønnsom	Vekst	Ensidig	Lønnsom	Vekst	Ensidig	Lønnsom	Vekst	Ensidig	Tosidig	
NAACE-kode																				
5	26.19	11.22	***	25.89	21.78	i.s.	34.59	16.60	***	25.74	37.50	*	33.33	5.88	**	33.33	5.88	**	**	
11	23.39	10.77	**	23.94	7.41	**	23.68	9.52	i.s.	i.s.	i.s.	i.s.	i.s.	i.s.	i.s.	i.s.	i.s.	i.s.	i.s.	
14	29.52	12.32	***	25.00	12.69	**	30.49	22.99	i.s.	28.57	33.96	i.s.	18.37	18.18	i.s.	18.37	18.18	i.s.	i.s.	
15	23.33	11.84	***	24.34	14.30	***	22.22	15.48	**	26.76	14.35	***	18.37	18.18	i.s.	18.37	18.18	i.s.	i.s.	
17	24.86	13.50	**	29.41	11.88	***	28.92	15.63	*	34.88	13.51	*	18.37	18.18	i.s.	18.37	18.18	i.s.	i.s.	
18	18.00	16.28	i.s.	39.39	20.00	*	18.18	18.18	i.s.	18.18	18.18	i.s.	18.18	18.18	i.s.	18.18	18.18	i.s.	i.s.	
19	15.38	0.00	i.s.	i.s.	i.s.	i.s.	i.s.	i.s.	i.s.	i.s.	i.s.	i.s.	i.s.	i.s.	i.s.	i.s.	i.s.	i.s.	i.s.	
20	30.02	11.86	***	29.90	18.45	***	26.84	13.85	***	21.09	23.85	i.s.	33.33	27.78	i.s.	33.33	27.78	i.s.	i.s.	
21	28.24	14.84	**	15.56	15.79	i.s.	4.00	20.00	*	i.s.	i.s.	i.s.	33.33	27.78	i.s.	33.33	27.78	i.s.	i.s.	
22	27.16	10.09	***	23.92	12.29	***	19.53	13.31	*	14.77	10.22	i.s.	18.37	18.18	i.s.	18.37	18.18	i.s.	i.s.	
24	28.57	9.60	***	23.16	14.14	i.s.	32.20	19.35	i.s.	16.67	16.67	i.s.	18.37	18.18	i.s.	18.37	18.18	i.s.	i.s.	
25	26.96	16.36	**	22.63	15.94	i.s.	21.11	13.95	i.s.	10.87	17.65	i.s.	18.37	18.18	i.s.	18.37	18.18	i.s.	i.s.	
26	31.46	14.49	***	33.06	17.39	***	31.25	19.75	***	23.53	20.21	i.s.	42.11	17.65	i.s.	42.11	17.65	i.s.	i.s.	
27	34.88	17.44	***	25.93	14.55	i.s.	54.05	10.34	***	38.10	25.00	i.s.	18.37	18.18	i.s.	18.37	18.18	i.s.	i.s.	
28	30.61	12.77	***	26.25	13.93	***	25.28	10.29	***	20.00	17.07	i.s.	28.00	11.76	i.s.	28.00	11.76	i.s.	i.s.	
29	31.59	10.52	***	28.03	15.73	***	20.99	15.53	*	20.83	23.81	i.s.	15.63	28.57	i.s.	15.63	28.57	i.s.	i.s.	
31	29.05	13.82	***	26.56	17.24	*	16.67	16.67	i.s.	22.22	0.00	**	18.37	18.18	i.s.	18.37	18.18	i.s.	i.s.	
32	27.78	18.33	i.s.	23.33	7.50	*	15.00	6.25	i.s.	17.39	11.76	i.s.	18.37	18.18	i.s.	18.37	18.18	i.s.	i.s.	
33	29.67	9.52	***	28.18	9.09	***	22.03	7.14	*	19.23	15.38	i.s.	22.22	17.65	i.s.	22.22	17.65	i.s.	i.s.	
34	26.19	10.40	***	18.52	9.41	*	20.75	7.27	*	27.37	9.88	**	6.25	21.43	i.s.	6.25	21.43	i.s.	i.s.	
35	25.15	12.50	***	22.08	16.82	*	25.58	14.12	**	27.91	16.46	*	18.37	18.18	i.s.	18.37	18.18	i.s.	i.s.	
36	31.23	14.39	***	28.57	17.15	**	26.92	18.92	*	33.33	21.43	i.s.	18.37	18.18	i.s.	18.37	18.18	i.s.	i.s.	
37	25.61	10.11	**	33.96	16.33	*	25.71	6.45	*	15.38	17.44	i.s.	18.37	18.18	i.s.	18.37	18.18	i.s.	i.s.	
40	40.41	5.56	***	28.71	12.27	***	20.47	17.73	i.s.	24.29	16.46	***	22.22	13.60	**	22.22	13.60	**	**	
45	31.48	12.38	***	27.02	14.62	***	24.04	15.60	***	22.43	15.46	***	29.21	19.41	*	29.21	19.41	*	*	
50	28.97	11.55	***	25.93	13.75	***	24.28	14.64	***	25.56	15.07	***	20.00	17.05	i.s.	20.00	17.05	i.s.	i.s.	
51	28.83	12.10	***	28.10	12.75	***	26.53	14.21	***	23.30	17.00	***	21.93	17.98	i.s.	21.93	17.98	i.s.	i.s.	
52	24.89	13.30	***	24.96	13.72	***	23.82	15.52	***	22.60	17.70	*	22.97	15.19	i.s.	22.97	15.19	i.s.	i.s.	
55	24.01	13.83	***	21.88	15.34	***	22.47	17.20	**	19.30	17.99	i.s.	24.19	13.73	i.s.	24.19	13.73	i.s.	i.s.	
60	21.88	13.80	***	21.61	13.81	***	24.24	17.13	**	9.62	9.26	i.s.	18.37	18.18	i.s.	18.37	18.18	i.s.	i.s.	
61	20.10	13.98	**	24.21	15.94	*	22.00	11.82	*	25.34	15.79	**	22.58	17.86	i.s.	22.58	17.86	i.s.	i.s.	
62	16.13	10.81	i.s.	21.05	21.05	i.s.	27.32	12.61	***	13.16	8.70	i.s.	27.82	8.70	***	27.82	8.70	***	***	
63	29.75	10.52	***	26.73	12.30	***	16.87	3.39	***	26.03	14.05	*	24.49	15.67	i.s.	24.49	15.67	i.s.	i.s.	
64	16.28	9.24	**	17.81	10.07	*	16.87	3.39	***	13.16	8.70	i.s.	27.82	8.70	***	27.82	8.70	***	***	
70	26.18	8.85	***	27.53	10.93	***	21.89	6.77	***	26.03	14.05	*	24.49	15.67	i.s.	24.49	15.67	i.s.	i.s.	
71	21.82	10.57	***	21.93	16.11	i.s.	23.53	12.36	*	14.58	21.74	i.s.	31.43	17.24	i.s.	31.43	17.24	i.s.	i.s.	
72	26.46	12.00	***	26.20	12.62	***	26.72	16.45	***	21.21	13.23	*	27.82	8.70	***	27.82	8.70	***	***	
73	36.36	9.38	***	26.47	6.25	*	26.09	11.11	i.s.	25.35	9.88	***	25.00	11.11	i.s.	25.00	11.11	i.s.	i.s.	
74	28.28	9.90	***	27.73	10.39	***	26.84	11.34	***	24.49	15.67	i.s.	27.82	8.70	***	27.82	8.70	***	***	
93	26.62	11.36	***	24.04	13.47	***	25.83	13.62	***	24.49	15.67	i.s.	25.00	11.11	i.s.	25.00	11.11	i.s.	i.s.	

i.s. = ikke signifikant, * = p < 0.05, ** = p < 0.01, *** = p < 0.001

Tabell 4.2. Resultater fra test av hypotese 1 på bransjenivå

Tabell 4.2 viser alle resultatene fra analysen av hypotese 1 for de bransjer som har nok transisjoner til at de er hensiktsmessige å analysere. På 1-års horisont er det en klar trend i samtlige av bransjene ved at selskaper initialt kategorisert som "Lønnsom" har gjennomgående større sannsynlighet for transisjon til "Stjerne" sammenliknet med selskaper initialt kategorisert som "Vekst". Den gjennomgående trenden kan eksemplifiseres ved å se på bransje 45 (Bygge- og anleggsvirksomhet), hvor sannsynligheten for "Lønnsom" inn i "Stjerne" er 31,48 %, mens sannsynligheten for "Vekst" inn i "Stjerne" er 12,38 %. Både den ensidige og tosidige testen er markert med tre stjerner, noe som betyr at resultatene er signifikante på et 0,1 %-nivå. Resultatene er, som det kan leses av tabell 4.2, statistisk signifikante for majoriteten av bransjene. 4 av 40 viser samme trend i andeler, men har ikke-signifikante resultater. Det er to potensielle årsaker til dette. Først og fremst er dette fire av de fem bransjene med færrest transisjoner. Dette vil ha stor innvirkning på hvorvidt det er mulig å oppnå signifikante tall, på tross av at andelene er forskjellige. En annen forklaring kan være at sannsynlighetene for de to ulike kategoriene ikke er så ulik som blant de andre bransjene, noe som diskuteres senere i dette delkapittelet. I de fire nevnte tilfellene synes imidlertid få observasjoner å være den gjeldende årsak. Til tross for at disse fire bransjene ikke har signifikante resultater, gir majoriteten av resultatene fra hypotesetesten blant bransjene som inkluderes i analysen av 1-års transisjonene grunnlag for å bekrefte alternativhypotesen ($H_{A(1.1.)}$).

I likhet med for 1-års transisjoner er det også på 3-års transisjoner en gjennomgående trend at selskaper som initialt kategoriseres som "Lønnsom" har høyere sannsynlighet for å ende i "Stjerne"-kategorien, sammenliknet med selskaper som initialt kategoriseres som "Vekst". Dette er gjeldende for 37 av 39 bransjer. To av bransjene er avvikende fra trenden. Dette er bransje 21 (Produksjon av papirmasse, papir og papirvarer) som viser en ikke-signifikant motsatt sannsynlighet, og bransje 62 (Lufttransport) hvor henholdsvis "Vekst" og "Lønnsom" har lik sannsynlighet for transisjon til "Stjerne". Resultatet fra bransje 62 er naturligvis heller ikke signifikant, da like sannsynligheter for både "Lønnsom" og "Vekst" er sammenfallende med nullhypotesen til H_1 . Resultatene fra den tosidige hypotesetesten viser at 13 av de totalt 39 bransjene, ikke har resultater som er signifikante innenfor de nivåer vi rapporterer på. Den største andelen av disse er små bransjer, med få transisjoner. For disse bransjene kan vi av denne grunn ikke konkludere med at den ene kategorien har større sannsynlighet enn den andre for transisjon til "Stjerne". For de bransjer hvor signifikansnivået er tilfredsstillende, blir alternativhypotesen om at selskaper kategorisert

som ”Lønnsom” har større sannsynlighet for transisjon til ”Stjerne”, sammenliknet med selskaper kategorisert som ”Vekst”, bekreftet.

Resultatene av transisjonsanalysen på 5-års horisont viser samme gjennomgående trend som resultatene på 1- og 3-års horisont. I 36 av 38 bransjer er det en større andel av selskapene kategorisert som ”Lønnsom” som transformeres til ”Stjerne”, sammenliknet med selskapene kategorisert som ”Vekst”. For 25 av disse er resultatene statistisk signifikant. Det er også på denne horisonten to bransjer som avviker fra hovedtrenden. I bransje 18 (Produksjon av klær. Beredning og farging av pelsskinn) er sannsynligheten for transisjon til ”Stjerne” lik for de to initiale kategoriene, og dermed ikke signifikant. For bransje 21 (Produksjon av papirmasse, papir og papirvarer) er andelen ”Vekst” som ender i ”Stjerne” større enn andelen ”Lønnsom”, men resultatet er heller ikke her signifikant etter den tosidige testen. For majoriteten av bransjene bekreftes $H_{A(1.1)}$.

For analysen på lengre tidshorisonter endrer tallene karakter, ved at stadig flere bransjer har for få transisjoner til at hensiktsmessige analyser kan gjennomføres. Blant bransjene som inkluderes i analysen på 7-års horisont, er trenden at 25 av de totalt 33 inkluderte har en høyere sannsynlighet i favør av ”Lønnsom”. Blant disse 25, har 12 signifikante resultater. I de 8 resterende bransjene er andelen avvikende fra ”normen”, ved at en større andel ”Vekst” enn ”Lønnsom” har transisjon til ”Stjerne”. Syv av disse åtte avvikene fra ”normen”, er ikke signifikant. For én av bransjene som har høyere sannsynlighet for ”Vekst” inn i ”Stjerne”, er resultatet statistisk signifikant på et 5 %-nivå. Dette er bransje 5 (Fiske, fangst og fiskeoppdrett) som har spesielle karakteristikk vi vil kommentere senere. Totalt er det for hele 20 av de 33 bransjene som inkluderes i analysen på 7-års horisont, ikke mulig å konkludere med at resultatene ikke skyldes tilfeldigheter.

Resultatene fra analysen på 10-års horisont viser for 16 av de 18 inkluderte bransjene at andelen ”Lønnsom” som transformeres til ”Stjerne”, igjen er større enn andelen ”Vekst” som transformeres til ”Stjerne”. Kun 4 av disse 16 har signifikante resultater. To av bransjene har transisjoner med høyere sannsynlighet i favør av ”Vekst”-selskaper. Det er her viktig å påpeke at resultatene av hypotesetesten på 10-års transisjonene er beheftet med mye usikkerhet. Årsakene til dette er for det første karakteristikk ved selskapene som inkluderes i analysen på en så lang horisont. For at det skal være mulig å gjennomføre en 10-års transisjonsanalyse må selskapene ha eksistert i datasettet, og i samme bransje i 12 år. Dermed inkluderes kun selskaper som oppfyller dette kravet i bransjene som analyseres.

Som beskrevet i kapittel 3 kategoriseres selskapene i forhold til alle selskapene i bransjen, både i basis- og transisjonsår. Den potensielle faren er da at det ved analyse på så lange horisonter kan oppstå en form for ”Survivor Bias”, ved at de selskapene som inkluderes har karakteristikk som gjør kategoriseringen av disse selskapene lite representativ for henholdsvis bransjen, og populasjonen som helhet. For de bransjer som er inkludert i analysen for 10-års transisjonene, kan det derfor oppstå skjevheter i fordelingen på kategoriene, noe som øker faren for å konkludere på falske premisser. En annen utfordring er at det for 10-års analysen kun er studert ett basisår og ett transisjonsår. Dette kommer av at vi kun har konsistente data fra 1999-2010. Risikoen for at transisjonssannsynlighetene påvirkes av tilfeldigheter øker derfor betraktelig.

Sammenliknet med de kortere horisontene, faller et stort antall bransjer ut av analysen for de lengre tidsperiodene. For eksempel analyseres kun 18 bransjer på 10-års horisont, mens hele 40 analyseres på 1-års. Dette belyses også av tabell 3.2 og 3.3 i kapittel 3. Det fremgår av tabell 3.3 at 396 142 transisjoner studeres på 1-års horisont, mens det tilsvarende tallet for 10-års horisont kun er 13 529. En av forklaringene til den store forskjellen kan leses av tabell 3.2. Tabellen beskriver hvor mange transisjoner det er mulig å gjennomføre på de ulike tidshorisontene. Antallet mulige transisjoner er naturligvis synkende med økende tidshorisont. På 10-års horisont er det ingen mulighet for rulling av årene, noe som medfører at antallet transisjoner blir svært begrenset. Videre er en ved analyser på de lengre horisontene avhengig av at selskapene er i datasettet gjennom hele perioden, og har konkurrert i samme bransje over lengre tid, for at tidsrekkene skal oppfylles. Andelen selskaper som faller ut i løpet av tidsperioden, for eksempel på grunn av konkurs, avvikling, bytte av bransje, feil i databasen, eller kriterium 8, er økende med tiden. Dette oppveies i liten grad for de lengre horisontene av nye selskaper som kommer inn i datasettet. På 10-års horisont, for eksempel, vil ingen nye selskaper inkluderes i løpet av perioden, da det kun er et basisår og et transisjonsår som er mulig å analysere. Alt dette medfører at det for enkelte bransjer er slik at det kun er et fåtall selskaper som kan analyseres, noe som forklart i delkapittel 4.2, medfører at transisjonsanalyser ikke kan gjennomføres på en hensiktsmessig måte. Når det i tillegg er slik at de fleste av de inkluderte bransjene på de to lengste tidshorisontene ikke har signifikante tall og tallene er beheftet med den usikkerheten som er beskrevet i forrige avsnitt, får dette konsekvenser for anvendelsen av resultatene.

Som det vil fremgå av delkapittel 4.5 har vi vurdert det slik at vi ikke vil behandle resultatene på 7- og 10-års horisont som konkrete funn i vår utredning. Etter vår oppfatning

er de potensielle feilkildene for store, og mangfoldet i bransjene for lite til at vi kan uttale oss med tilfredsstillende sikkerhet om hva vi faktisk har funnet på disse horisontene, særlig på totalnivå for populasjonen. Dette betyr ikke at tallene er uinteressante i en diskusjon, men at de ikke anses gode nok til å betraktes som grunnlag for konkludering. Dette kommer vi tilbake til i delkapittel 4.5.

I en analyse på bransjenivå er det interessant å se hvordan resultatene fra transisjonsanalysen i de ulike bransjene utvikler seg når lengden på transisjonene som analyseres øker. I hovedtrekk er det slik at et økende antall bransjer viser seg å ikke ha signifikante forskjeller i sannsynlighetene for de to kategoriene, jo lengre transisjonslengdene blir. Ikke-signifikans i resultatene kan som beskrevet tidligere hovedsakelig oppstå av to grunner. For det første kan det være for få antall transisjoner til at signifikans kan oppnås. For det andre kan det være slik at det ikke er nok avvik i sannsynlighetene, til at en med sikkerhet kan si at de er ulike. Det mest interessante i denne sammenheng er å se hvorvidt det siste synes å være gjeldende for noen av bransjene, og ikke for andre. I dette delkapittelet trekker vi kort fram enkelte bransjer som har slike interessante avvik fra hovedtrenden.

Det er flere bransjer som kan være av interesse for en grundigere gjennomgang. En stor andel av disse er bransjer som opererer innenfor næringshovedområdet ”Industri” i NACE-systemet. Bransje 20 (Produksjon av trelast og varer av tre, kork, strå og flettematerialer, unntatt møbler), 22 (Forlagsvirksomhet, grafisk produksjon og reproduksjon av innspilte opptak), 29 (Produksjon av maskiner og utstyr) og 36 (Produksjon av møbler. Annen industriproduksjon) kan her trekkes fram. Det er i alle disse bransjene relativt mange transisjoner på de ulike tidshorisontene, samt gjennomgående at det på de lengre horisontene er svært lav forskjell i sannsynlighet mellom transisjon til ”Stjerne” for henholdsvis ”Vekst” og ”Lønnsom”. Selv om det som beskrevet over kan være svakheter i tallene på de lengre horisontene, er det interessant at bransjer med så mange transisjoner viser den samme trenden, særskilt når de har flere felles karakteristikk. Sån som det fremstår synes det å være stor forskjell mellom vekst og lønnsomhet som grunnlag for framtidige prestasjoner på de kortere horisontene i disse bransjene, men ikke på de lengre. Det kan være flere forklaringer på dette. En forklaring er som beskrevet over at tallene på 10-års horisont ikke gir et rettmessig bilde av den faktiske situasjonen. En annen forklaring kan være at det i bransjer som dette, hvor selskapene er avhengig av store investeringer i driften, stordriftsfordeler, eller liknende, først på lengre sikt får realisert gevinster i form av lønnsom vekst. En tredje forklaring relaterer seg til hva lønnsomhet over bransjenorm faktisk forteller

om selskapet i basisår. Både ressursbasert teori og S-kurve tankegang kan anvendes til å belyse dette, noe som drøftes inngående i delkapittel 4.5.

En annen bransje som skiller seg ut er bransje 5 (Fiske, fangst og fiskeoppdrett). Resultatene i denne bransjen varierer i stor grad når det gjelder signifikansnivå. I tillegg er det variasjon i hvilken initial kategori som har høyest andel selskaper som ender i "Stjerne" på de ulike transisjonslengdene. Bransjen følger hovedmønsteret når det gjelder transisjoner på 1-, 5- og 10-års horisont. For disse tidsperiodene er også resultatene signifikante. På 3-års transisjonene, er det kun marginale forskjeller i andelene av "Vekst" og "Lønnsom" som har transisjoner inn i "Stjerne". På tross av et relativt høyt antall transisjoner medfører dette naturligvis at resultatene for 3-års transisjonene ikke er signifikant. For analysen på 7-års transisjonene er resultatet en signifikant forskjell i favør av at selskaper kategorisert som "Vekst" har større sannsynlighet enn selskaper kategorisert som "Lønnsom" for transisjon til "Stjerne". Oppsummert er dette med andre ord en bransje som viser stor volatilitet i resultatene av transisjonsanalysen, og relativt klare avvik fra hovedtrenden som observeres i tallmaterialet. Generelt er det slik at "Fiske, fangst og fiskeoppdretts"-bransjen er svært preget av sykler (Asche & Tveterås, 2011). I Finanstilsynets modul for kredittrisiko påpekes det at dette er en bransje som defineres som "særlig volatil", noe som kjennetegner bransjer med "store variasjoner i bedriftenes inntjening og resultater knyttet til konjunktursvingninger, svingninger i tilgang på naturressurser, råstoffer eller spesielle etterspørselsforhold" (Finanstilsynet, 2013, s.5). Mønsteret i bransjen over tidshorizontene er sammenfallende med disse karakteristikene, og virker tilsynelatende som en logisk forklaring på det avviket fra hovedmønsteret som bransjen representerer. Dette fører til at sammenhengen mellom vekst og lønnsomhet i fortid og framtid er mer uklar i denne bransjen, sammenliknet med majoriteten av populasjonen.

Oppsummert viser tallene på bransjenivå for hypotese 1, en gjennomgående trend i at selskaper kategorisert som "Lønnsom", har markant større sannsynlighet enn selskaper kategorisert som "Vekst", for framtidig lønnsom vekst. Det er få avvik fra dette hovedmønsteret. På 1-, 3-, og 5-års horisont er tallmaterialet tilfredsstillende, på 7- og 10-års horisont mer beheftet med usikkerhet. Dette får betydning for anvendelsen av resultatene fra analysen på totalnivå, og følgelig når hovedfunn skal oppsummeres i delkapittel 4.5.

4.3.2 Totalnivå

Tabell 4.3 viser resultatene av transisjonsanalysen for hypotese 1 på totalnivå.

Test av hypotese 1 for det totale datasettet - transisjoner til "Stjerne"				
Initial kategori	Lønnsom	Vekst	Tosidig test	Ensidig test
1-års transisjon	27,56	12,07	***	***
3-års transisjon	26,05	13,67	***	***
5-års transisjon	24,80	14,70	***	***
7-års transisjon	23,56	16,17	***	***
10-års transisjon	23,73	16,33	***	***

Tabell 4.3. Resultater fra test av hypotese 1 på totalnivå

Resultatene av analysen av hypotese 1 for hele populasjonen samlet, viser at selskaper kategorisert som "Lønnsom", gjennomgående har markant større sannsynlighet for transisjon til "Stjerne", sammenliknet med selskaper kategorisert som "Vekst". Hovedmønsteret som observeres på bransjenivå, observeres også på totalnivå. Resultatene er signifikant på 0.1 %-nivå for samtlige transisjonslengder, noe som innebærer at alternativhypotese 1.1 ($H_{A(1.1)}$) bekreftes. Det at vi både påstår alternativhypotesen for hypotese 1, samt alternativhypotesen for hypotese 1.1, medfører at vi må beholde nullhypotese 1.2, som følge av den logiske formuleringen av hypotesene.

Forskjellen i andelen av selskaper som ender i "Stjerne", fra kategoriene "Lønnsom" og "Vekst", er avtagende med transisjonshorisonten. Effekten oppstår både som følge av at andelen "Lønnsom" som ender i "Stjerne" er synkende, samtidig som andelen "Vekst" som har transisjon til "Stjerne" er økende. De potensielle teoretiske forklaringene på dette diskuteres inngående i delkapittel 4.5. En generell betraktning er dog at det kan være slik at sammenhengen mellom henholdsvis vekst og lønnsomhet i fortid og framtid er svakere på de lengre horisontene. Resultatene for 7- og 10-års transisjonene fremstår av tabellen over, i likhet med de andre horisontene, som signifikant på 0,1 %-nivå. Som beskrevet i 4.3.1 er disse tallene beheftet med mye usikkerhet, og i tillegg er mangfoldet i bransjene som er representert redusert betraktelig. Vi vurderer det derfor slik at resultatene på totalnivå på 7- og 10-års horisont, ikke med en viss sikkerhet kan sies å være gjeldende for populasjonen av norske profittmaksimerende foretak. Formålet til utredningen er å studere fenomenene på et

totalnivå for hele populasjonen, diskusjonen over får derfor betydning for hvilke tidshorisonter vi mener at hovedfunnene som presenteres i delkapittel 4.5 er gjeldende for.

Ser en på andelen transisjoner hver bransje representerer i totalpopulasjonen, er enkelte bransjer dominerende. Disse bransjene inneholder flest selskaper, og dermed flest transisjoner. De bransjene som innehar flest antall transisjoner er de hvor signifikansnivået er sterkest, gitt at andelene er ulike. Dette medfører at en på totalnivå kan få signifikante tall som følge av at de store bransjene har svært signifikante tall. Dette faktumet innebærer at en bør gjøre både en teoretisk og en praktisk vurdering. Hensikten med analysen er å undersøke hypotesene totalt for hele datamaterialet. Tas utredningens formål i betraktning vil det derfor være naturlig og korrekt at de største bransjene er hyppigst representert i en analyse på totalnivå, da det er disse som utgjør den største andelen av populasjonen som skal studeres. Uavhengig av dette har vi gjort en evaluering som er upåvirket av antallet transisjoner i bransjen. Denne evalueringen er gjort ved å vurdere gjennomsnittet av transisjonssannsynlighetene for samtlige av bransjene på de ulike transisjonslengdene framstilt i tabell 4.2. Disse gjennomsnittsverdiene er tilnærmet lik sannsynlighetene i tabell 4.3. Vi er derfor av den oppfatning at resultatene på totalnivå både har framkommet ved bruk av riktig metode, samt gir et korrekt bilde av den studerte populasjonen på 1-, 3- og 5-års horisont.

Oppsummert viser resultatene for hypotese 1 på totalnivå, det samme hovedmønsteret som ble observert på bransjenivå. Selskaper initialt kategorisert som "Lønnsom" har markant større sannsynlighet for transisjon til "Stjerne" sammenliknet med selskaper initialt kategorisert som "Vekst". På de to lengste horisontene vurderes tallmaterialet til å ikke være tilfredsstillende nok til at de signifikante resultatene kan betraktes som konkrete funn, for populasjonen av norske profittmaksimerende selskaper.

4.4 Hypotese 2 – transisjoner til "Fare"

Vi vil i dette delkapittelet ta for oss resultatene fra testingen at hypotese 2, som omhandler transisjoner inn i kategorien "Fare". Hypotesene vi skal teste i denne sammenhengen er:

H_0 : Selskaper med lav lønnsomhet kombinert med høy vekst ("Vekst") har lik sannsynlighet for å utvikle seg til å bli selskaper med lav lønnsomhet/lav vekst ("Fare"), som selskaper med høy lønnsomhet kombinert med lav vekst ("Lønnsom").

H_A : Selskaper med lav lønnsomhet kombinert med høy vekst ("Vekst") har ulik sannsynlighet for å utvikle seg til å bli selskaper med lav lønnsomhet/lav vekst ("Fare"), enn selskaper med høy lønnsomhet kombinert med lav vekst ("Lønnsom").

$H_{0(2.1)}$: Selskaper med høy lønnsomhet/lav vekst ("Lønnsom") har lik eller lavere sannsynlighet for å utvikle seg til å bli selskaper med lav vekst/lav lønnsomhet ("Fare"), som selskaper med lav lønnsomhet/høy vekst ("Vekst").

$H_{A(2.1)}$: Selskaper med høy lønnsomhet/lav vekst ("Lønnsom") har større sannsynlighet for å utvikle seg til å bli selskaper med lav vekst/lav lønnsomhet ("Fare"), enn selskaper med lav lønnsomhet/høy vekst ("Vekst").

$H_{0(2.2)}$: Selskaper med lav lønnsomhet/høy vekst ("Vekst") har lik eller lavere sannsynlighet for å utvikle seg til å bli selskaper med lav vekst/lav lønnsomhet ("Fare"), som selskaper med høy lønnsomhet/lav vekst ("Lønnsom").

$H_{A(2.2)}$: Selskaper med lav lønnsomhet/høy vekst ("Vekst") har større sannsynlighet for å utvikle seg til å bli selskaper med lav vekst/lav lønnsomhet ("Fare"), enn selskaper med høy lønnsomhet/lav vekst ("Lønnsom").

Framstillingen av resultatene for hypotese 2 følger samme oppbygning som for hypotese 1. En del momenter, særskilt overordnede teoretiske argumenter relatert til statistisk signifikans, og svakheter ved tallene på de lengre horisontene er allerede diskutert i forbindelse med hypotese 1, og vil derfor ikke gjentas i diskusjonen av hypotese 2. For forklaringer av overlappende momenter henvises det tilbake til avsnitt 4.3.1 og 4.3.2.

4.4.1 Bransjenivå

I tabellen nedenfor gjengis resultatene fra analysen av hypotese 2 på bransjenivå.

Initial kategori	Resultat fra test av hypotese 2 på bransjenivå - transisjoner til "Fare"																		
	1-års transisjon			3-års transisjon			5-års transisjon			7-års transisjon			10-års transisjon						
	Lønnsom	Vekst	Ensidig	Tosidig	Ensidig	Vekst	Lønnsom	Vekst	Ensidig	Tosidig	Ensidig	Vekst	Lønnsom	Vekst	Ensidig	Tosidig	Ensidig	Tosidig	
NAACE-kode																			
5	14.45	26.83	***	***	13.84	23.78	***	***	9.02	25.48	***	***	12.50	20.59	*	i.s.	14.29	17.65	i.s.
11	9.68	31.54	***	***	8.45	25.93	**	**	2.63	23.81	**	*							
14	12.86	33.00	***	***	14.71	27.61	**	**	16.91	27.59	i.s.	i.s.	18.37	24.53	i.s.	i.s.			
15	13.62	31.03	***	***	15.18	27.67	***	***	16.67	27.62	***	***	16.20	30.56	***	***	24.49	24.24	i.s.
17	13.29	31.90	***	***	12.61	29.70	***	**	18.07	28.13	i.s.	i.s.	16.28	35.14	*	i.s.			
18	14.00	23.26	i.s.	i.s.	6.06	10.00	i.s.	i.s.	18.18	13.64	i.s.	i.s.							
19	23.08	37.50	i.s.	i.s.															
20	14.29	29.80	***	***	14.35	28.40	***	***	16.54	23.85	**	**	15.65	24.62	*	i.s.	40.74	27.78	i.s.
21	12.21	32.03	***	***	22.22	28.95	i.s.	i.s.	12.00	50.00	**	**							
22	12.65	31.76	***	***	15.83	24.04	***	***	16.91	24.03	*	*	13.42	15.33	i.s.	i.s.			
24	12.57	26.55	***	***	13.68	32.32	**	**	15.25	32.26	*	*	20.00	41.67	*	i.s.			
25	11.76	23.36	***	***	14.60	26.09	***	*	13.33	27.91	***	*	17.39	20.59	i.s.	i.s.			
26	9.27	28.41	***	***	13.88	36.09	***	***	13.13	29.94	***	***	21.57	25.53	i.s.	i.s.	26.32	47.06	i.s.
27	13.95	23.26	i.s.	i.s.	18.52	29.09	i.s.	i.s.	10.81	48.28	***	***	33.33	30.00	i.s.	i.s.			
28	14.75	33.23	***	***	15.05	30.36	***	***	17.50	32.65	***	***	17.07	23.78	i.s.	i.s.	20.00	29.41	i.s.
29	13.78	31.56	***	***	13.26	26.71	***	***	17.28	27.65	***	**	19.05	22.22	i.s.	i.s.	28.13	35.71	i.s.
31	12.45	23.58	***	**	14.06	21.55	i.s.	i.s.	12.50	26.67	*	*	13.89	22.22	i.s.	i.s.			
32	14.81	31.67	**	**	13.33	35.00	*	*	10.00	37.50	*	*							
33	10.44	34.92	***	***	8.18	31.82	***	***	6.78	32.14	***	***	4.35	17.65	i.s.	i.s.			
34	11.90	36.80	***	***	13.58	35.29	***	**	11.32	32.73	**	**	15.38	15.38	i.s.	i.s.			
35	16.23	31.34	***	***	16.23	23.36	*	*	18.60	26.55	*	i.s.	16.84	27.16	*	i.s.	22.22	35.29	i.s.
36	16.37	35.14	***	***	13.88	27.62	***	***	17.31	31.08	**	**	19.77	26.58	i.s.	i.s.	18.75	28.57	i.s.
37	10.98	32.58	***	***	18.87	26.53	i.s.	i.s.	17.14	16.13	i.s.	i.s.	11.11	35.71	*	i.s.			
40	5.01	29.72	***	***	9.57	21.82	***	***	12.60	19.15	i.s.	i.s.	15.38	13.95	i.s.	i.s.			
45	14.09	33.44	***	***	15.16	30.11	***	***	15.89	28.74	***	***	17.53	26.78	***	***	22.50	31.99	**
50	12.46	31.63	***	***	14.57	27.99	***	***	15.30	28.09	***	***	17.52	26.76	***	***	19.80	26.47	i.s.
51	12.63	30.16	***	***	14.87	28.85	***	***	16.20	29.28	***	***	17.10	26.80	***	***	20.68	26.74	*
52	13.76	28.69	***	***	14.71	28.40	***	***	15.72	26.54	***	***	17.66	26.49	***	***	18.31	27.81	***
55	14.03	27.82	***	***	16.27	28.02	***	***	16.53	25.56	***	***	17.55	24.83	**	**	14.86	22.78	i.s.
60	15.00	26.20	***	***	18.01	25.48	***	***	17.22	26.05	***	***	18.71	22.15	i.s.	i.s.	11.29	31.37	**
61	14.59	22.17	**	**	13.16	19.32	*	*	20.00	23.64	i.s.	i.s.	19.23	25.93	i.s.	i.s.			
62	6.45	21.62	*	*	0.00	21.05	*	*											
63	12.03	26.57	***	***	12.76	29.51	***	***	15.98	28.29	***	***	15.84	22.11	i.s.	i.s.	22.58	32.14	i.s.
64	11.30	19.47	**	**	13.01	21.48	*	*	8.43	15.25	i.s.	i.s.	18.42	21.74	i.s.	i.s.			
70	13.64	27.80	***	***	13.44	25.19	***	***	19.40	27.09	*	*	24.66	25.62	i.s.	i.s.			
71	12.98	24.29	***	***	16.04	22.22	i.s.	i.s.	13.73	20.22	i.s.	i.s.	18.75	8.70	i.s.	i.s.			
72	10.57	31.47	***	***	13.44	27.52	***	***	14.46	26.11	***	***	17.68	27.51	*	*	8.57	27.59	*
73	6.06	20.31	**	*	20.59	21.88	i.s.	i.s.	17.39	27.78	i.s.	i.s.							
74	10.58	31.80	***	***	11.92	32.58	***	***	12.69	32.27	***	***	14.39	28.09	***	***	21.80	38.04	**
93	11.18	26.34	***	***	15.42	27.15	***	***	12.92	28.02	***	***	14.29	21.64	i.s.	i.s.	9.38	22.22	i.s.

i.s. = ikke signifikant, * = p < 0.05, ** = p < 0.01, *** = p < 0.001

Tabell 4.4. Resultater fra test av hypotese 2 på bransjenivå

Tabell 4.4 viser alle resultatene fra analysen av hypotese 2 for de bransjer som har nok transisjoner til at de er hensiktsmessige å analysere. Det observeres på 1-års horisont et gjennomgående mønster ved at selskaper som initialt er kategorisert som "Vekst" har markant større sannsynlighet for transisjon til "Fare" sammenliknet med selskaper initialt kategorisert som "Lønnsom". Også her kan trenden eksemplifiseres ved å se på bransje 45 (Bygge- og anleggsvirksomhet), hvor sannsynligheten for "Vekst" inn i "Fare" er 33,44 %, mens sannsynligheten for "Lønnsom" inn i "Fare" er 14,09 %. Både den ensidige og tosidige testen er markert med tre stjerner, noe som innebærer at resultatene er signifikante på et 0,01 %-nivå. Resultatene er, som det kan leses av tabell 4.4, statistisk signifikant i 36 av 40 bransjer. I de resterende fire bransjene er det et lavt antall transisjoner, noe som på tross av relativt stor forskjell i andelene, resulterer i ikke-signifikante tall. 3 av disse 4, er bransjer som heller ikke hadde signifikante resultater i analysen av hypotese 1. For majoriteten av bransjene bekrefte derimot alternativhypotesen $H_{A(2,2)}$, og på samme tid naturligvis også H_A .

På 3-års horisont er resultatene tilnærmet lik resultatene på 1-års horisont. Det er også her slik at andelen "Vekst" som ender i "Fare" er markant større enn andelen "Lønnsom" som ender i "Fare", for de aller fleste bransjene. I 9 av 39 bransjer er ikke resultatene signifikante på tross av tilsynelatende stor forskjell i sannsynlighet for transisjon til "Fare", mellom de to initiale kategoriene. For 30 av bransjene er det et statistisk grunnlag for å påstå alternativhypotesen $H_{A(2,2)}$, noe som bekrefter hovedmønsteret internt i disse bransjene på 3-års horisont.

Resultatene fra analysen av 5-års transisjoner viser overordnet samme hovedmønster som de kortere horisontene. Det observeres at to av bransjene, 18 og 37, har resultater som avviker fra trenden, ved at sannsynligheten for å ende i "Fare" er høyere for "Lønnsom" enn den er for "Vekst". Sannsynlighetene for de to avvikende bransjene er ikke signifikant, og kan følgelig ikke hevdes å ikke skyldes tilfeldigheter. Utover dette har 27 av 38 bransjer signifikante resultater som bekrefter hovedtrenden på bransjenivå. Internt i disse påstås følgelig $H_{A(2,2)}$.

På 7-års horisont er det i 29 av 33 bransjer slik at andelen "Vekst" som transformeres til "Fare", er større enn andelen "Lønnsom" som transformeres til "Fare". I bransje 34 (Produksjon av motorvogner, tilhengere og deler) er sannsynlighetene for transisjon til "Fare" lik, mens bransje 27 (Produksjon av metaller), 40 (Elektrisitets-, gass-, damp- og

varmtvannsforsyning) og 71 (Utleie av maskiner og utstyr uten personell. Utleie av husholdningsvarer og varer til personlig bruk) avviker fra hovedmønsteret ved at det er selskaper kategorisert som "Lønnsom" som har størst sannsynlighet for transisjon til "Fare". Resultatene av hypotesetestingen for de bransjene som avviker fra hovedtrenden, viser at disse ikke er signifikante. Totalt for alle 7-års transisjonene har kun 8 av 33 bransjer signifikante forskjeller i andelene. Dette er bransjer med mange selskaper, og et høyt antall transisjoner. Dette innebærer at det er et svært lite antall bransjer hvor $H_{A(2,2)}$ kan bekreftes med en viss sikkerhet, på 7-års horisont.

På 10-års horisont er kun 18 bransjer inkludert. 16 av disse viser samme trend som de kortere horisontene ved at andelen "Vekst" som har transisjon til "Fare" er større enn andelen "Lønnsom". Kun 5 av 18 bransjer har signifikante resultater. De samme problemene med kvaliteten på tallmaterialet som ble diskutert i sammenheng med hypotese 1, er også gjeldende for hypotese 2 på de lengre horisontene. Dette betyr at argumentasjonen i relasjon til hvordan resultatene anvendes videre, er gjeldende for begge hypotesene.

I analysen av hypotese 2 på bransjenivå, er det ikke like mange interessante avvik fra hovedtrenden som det er for hypotese 1. I likhet med hypotese 1, er det enkelte bransjer som viser seg å ha stadig mindre forskjeller i sannsynlighetene for de to kategoriene, jo lengre transisjonslengdene blir. På den lengste horisonten i disse bransjene er andelene så like at resultatene blir ikke signifikant, på tross av et høyt antall transisjoner. For hypotese 2 gjelder dette særskilt bransje 50 (Handel med, vedlikehold og reparasjon av motorvogner. Detaljhandel med drivstoff til motorvogner) og 51 (Agentur- og engroshandel, unntatt med motorvogner). Den samme teoretiske argumentasjonen som ble beskrevet i 4.3.1 vil her være relevant, noe vi kommer tilbake til i delkapittel 4.5.

Oppsummert viser tallene på bransjenivå for hypotese 2, en gjennomgående trend i at selskaper kategorisert som "Vekst", har markant større sannsynlighet enn selskaper kategorisert som "Lønnsom", for transisjon til "Fare". Det er få avvik fra dette hovedmønsteret. På 1-, 3-, og 5-års horisont er tallmaterialet tilfredsstillende, men i likhet med for hypotese 1 er resultatene for 7- og 10-års horisont mer beheftet med usikkerhet.

Vi har både for hypotese 1 og hypotese 2 på bransjenivå, gjennomført enkle innledende analyser av salgsinntekt- og sum eiendelmedian, totalt for hver enkelt bransje. Selv om størrelse ikke er noe vi har differensiert de ulike selskapene på, er en slik analyse

gjennomført som en kontroll på potensielle systematiske forskjeller i hovedmønstrene som observeres, basert på forskjeller i de ulike bransjenes median for salgsinntekt og sumeiendeler. Denne innledende analysen gir ikke indikasjoner på betydelige forskjeller i hovedmønstrene mellom bransjene, ut fra om det er en bransje med henholdsvis høy eller lav median for de to undersøkte variablene. Dette bekrefter således styrken i hovedmønstrene på tvers av de analyserte bransjene, uavhengig av forskjeller i salgsinntekt- og sumeiendelmedian i bransjen totalt. Det bemerkes at dette kun er en innledende analyse gjennomført som en kontroll, da fokuset i denne utredningen som beskrevet er hovedmønstrene på totalnivå. Mediananalysen kan derfor på ingen måte si noe om størrelse generelt har noen betydning for "Vekst" og "Lønnsom" sin sannsynlighet for transisjon til henholdsvis "Stjerne" og "Fare". For å kunne si noe om størrelse har betydning for disse transisjonssannsynlighetene, må størrelsesvariabelen implementeres i en analysemodell, hvor størrelse også kan analyseres internt mellom selskaper i de ulike bransjene. En slik analyse kan også bidra til ytterligere informasjon i diskusjonen som følger i delkapittel 4.5, relatert til at de potensielle fordelene ved vekst kan være større i noen bransjer, enn i andre. Størrelse er med andre ord en svært interessant variabel å inkludere i en utvidelse av vår studie, noe vi kommer tilbake til i forbindelse med forslag til videre forskning i kapittel 5.

4.4.2 Totalnivå

Tabell 4.5 viser resultatene av transisjonsanalysen for hypotese 1 på totalnivå.

Test av hypotese 2 for det totale datasettet - transisjoner til "Fare"

Initial kategori	Lønnsom	Vekst	Tosidig test	Ensidig test
1-års transisjon	13,03	30,12	***	***
3-års transisjon	14,58	28,51	***	***
5-års transisjon	15,54	27,92	***	***
7-års transisjon	17,14	25,91	***	***
10-års transisjon	20,04	28,93	***	***

Tabell 4.5. Resultater fra test av hypotese 2 på totalnivå

Resultatene fra testen av hypotese 2, for hver av de fem transisjonslengdene på totalnivå, gir et grunnlag for å påstå at sannsynligheten for å ende i kategorien "Fare" er ulik for de to kategoriene "Vekst" og "Lønnsom", på et 0.1 % signifikansnivå. Det observeres også at sannsynligheten for at "Vekst" ender i "Fare" er gjennomgående større enn sannsynligheten

for at "Lønnsom" ender i "Fare", for alle transisjonslengder. Den ensidige hypotesetesten som er gjennomført bekrefter dette, ved at resultatene er signifikante på det laveste signifikansnivå vi rapporterer på. Dermed påstås alternativhypotesen for både $H2$ og $H2.2$, og nullhypotesen for $H2.1$ beholdes. Hovedmønsteret som observeres på bransjenivå bekreftes dermed også for hypotese 2 på totalnivå.

Forskjellen i andelen av selskaper som ender i "Fare", fra kategoriene "Lønnsom" og "Vekst", er avtagende med transisjonshorisonten. Effekten oppstår både som følge av at andelen "Vekst" som ender i "Fare" er synkende, samtidig som andelen "Lønnsom" som har transisjon til "Fare" er økende. De potensielle teoretiske forklaringene på dette, er tilnærmet de samme som for den avtakende forskjellen i andelene over horisonten i hypotese 1. Som nevnt vil dette drøftes i delkapittel 4.5. Under diskusjonen av resultatene til hypotese 1, ble det bemerket at resultatene for 7- og 10-års horisont har samme signifikansnivå som de kortere horisontene på totalnivå. Dette er også gjeldende for hypotese 2, hvor resultatene har de samme karakteristikene som resultatene av analysen til hypotese 1. På bakgrunn av dette har vi også for hypotese 2 vurdert det slik at resultatene for 7- og 10-års horisont, ikke med en viss sikkerhet kan sies å være gjeldende for populasjonen av norske profittmaksimerende foretak.

Det er også på totalnivå for hypotese 2 slik at noen bransjer har svært mange transisjoner representert i totalpopulasjonen. Som argumentert for i 4.3.2 anser vi dette metodisk korrekt, gitt formålet til utredningen. Vi har gjort samme evaluering for hypotese 2 som for hypotese 1, ved å vurdere gjennomsnittet av transisjonssannsynlighetene for samtlige av bransjene på de ulike transisjonslengdene framstilt i tabell 4.4. Disse gjennomsnittsverdiene er tilnærmet lik sannsynlighetene i tabell 4.5. Vi mener derfor at analysene på 1-, 3- og 5-års horisont gir et hensiktsmessig bilde av den totale populasjonen vi studerer, også for hypotese 2.

Resultatene på totalnivå for hypotese 2, viser det samme hovedmønsteret som observeres på bransjenivå. Selskaper som vokser med lav lønnsomhet har større sannsynlighet for framtidige svake prestasjoner, sammenliknet med selskaper initialt kategorisert som "Lønnsom". Resultatene for de to lengste tidshorisontene på totalnivå, er i likhet med resultatene for hypotese 1 på de samme horisontene vurdert til å være beheftet med for mye usikkerhet til at de kan betraktes som konkrete funn i den etterfølgende diskusjonen i delkapittel 4.5.

I transisjonsmatrisene på totalnivå, gjengitt i appendiks 4, vises alle transisjoner mellom samtlige kategorier, på alle tidshorisonter. På tross av at dette ikke er direkte relevant for å besvare problemstillingen, ser vi det nødvendig å kommentere på enkelte momenter utover transisjonene fra "Vekst" og "Lønnsom" til "Stjerne" og "Fare", for å gi et mer helhetlig bilde av datamaterialet. Dette er følgelig ikke knyttet opp mot en spesifikk hypotese, men mot trender som kan skape en bredere forståelse av hovedmønstrene.

En interessant observasjon er at "Fare", "Stjerne" og "Gråsone" på 1-, 3-, og 5-års horisont har høyere sannsynlighet for å forbli i sin kategori, sammenliknet med transisjon til andre kategorier. Kategoriene vi har satt fokus på følger ikke samme trend. På de samme horisontene har selskapene initialt kategorisert som "Vekst" høyere sannsynlighet for transisjon til "Fare" sammenliknet med å forbli i sin kategori, samtidig som selskapene initialt kategorisert som "Lønnsom" har høyere sannsynlighet for transisjon til "Stjerne" sammenliknet med å forbli i sin kategori. De to kategoriene vi har studert fremstår på denne måten mindre stabile. Potensielle forklaringer til dette kan ligge i karakteristikk ved både vekst og lønnsomhet som fenomener. For det første er høy vekst på lav lønnsomhet, for de fleste selskaper et relativt kortvarig fenomen. På et eller annet tidspunkt må selskapet skape avkastning, og ved avkastning over bransjemedian eller på gråsone-nivå så vil dette føre til transisjon ut fra initial kategori. Dog er den mest sannsynlige transisjonen for "Vekst"-selskapene transisjon til "Fare". Dette er enda en indikasjon på at vekst på lav lønnsomhet er et utfordrende utgangspunkt, noe vi vil diskutere årsakene til i delkapittel 4.5. For kategorien "Lønnsom", er trolig årsaken annerledes. Det skal her bemerkes at andelen "Lønnsom" som forblir i sin kategori er markant større enn andelen "Vekst" som forblir i sin kategori. Dette er relativt forståelig da vedvarende høy lønnsomhet på lav vekst tilsynelatende er mer realistisk å opprettholde, sammenliknet med vedvarende høy vekst på lav lønnsomhet. På tross av dette har "Lønnsom"-selskapene høyest sannsynlighet for transisjon til "Stjerne", noe som kan relateres til diskusjonen rundt konkurransefortrinn og finansieringsfordeler i neste delkapittel.

Andelene fra hver initial kategori som har transisjon til "Gråsone" er økende med tidshorisonten. På 7- og 10-års transisjoner har samtlige kategorier, utenom "Fare" på 7-års horisont, høyest sannsynlighet for transisjon til "Gråsone", sammenliknet med alle andre mulige transisjoner. Det er som beskrevet svakheter ved disse tallene som må tas i betraktning, og som kan ha betydning for resultatene, men det kan også være andre potensielle årsaker. En logisk årsak i denne sammenheng kan være at en stor andel av

selskapene som er i datasettet over så lang tid, stabiliserer seg i nærheten av det som er ”bransjenorm” både på vekst- og lønnsomhetsparameteren på lengre horisonter. De yngste selskapene hvor det intuitivt er en større volatilitet i vekst- og lønnsomhetsprestasjonene, har som beskrevet betydning for kategorisering i transisjonsår, men de er ikke inkludert som en transisjon, som følge av at de ikke har tall i basisår. Variasjon i systematiske karakteristikk ved de selskapene som inkluderes som transisjon, i kontrast til de selskapene som kun inkluderes i beregning av bransjemedian kan derfor være en del av forklaringen til dette fenomenet. Dette kan relateres til ”Survivor Bias”-fenomenet som ble diskutert i delkapittel 3.3.

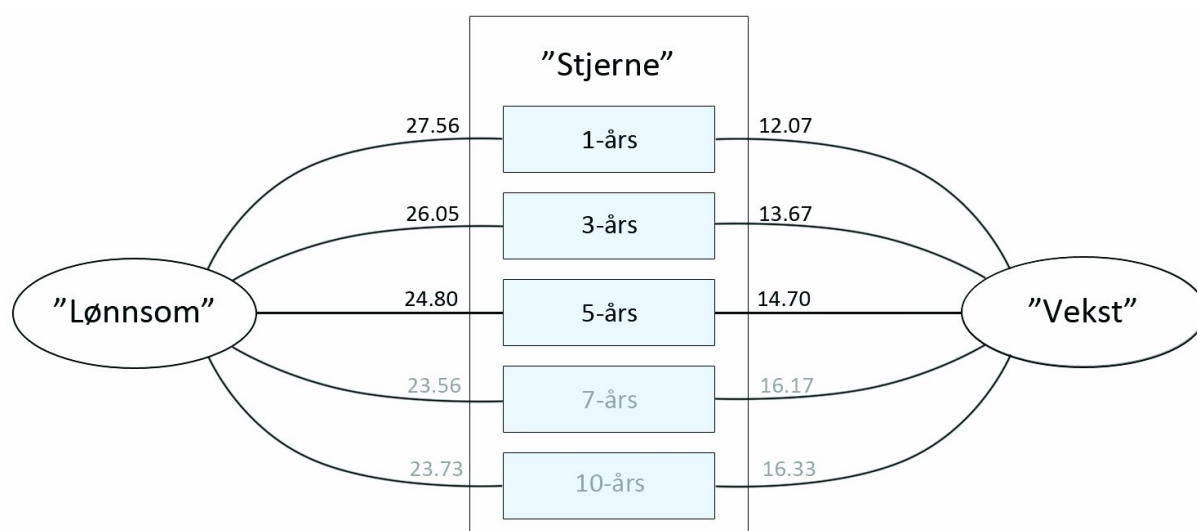
Momentene diskutert over gir et mer mangfoldig bilde av transisjonene som totalmatrisene i appendiks 4 illustrerer. Det er mulig å analysere disse matrisene med ulike tilnærminger. I denne utredningen er hovedfokuset på vekst og lønnsomhet for den totale populasjonen, noe som gjør at analysen i stor grad begrenser seg til trender med direkte relevans for problemstillingen. Uavhengig av dette oppfordres det til kreativitet rundt hvordan resultatene i transisjonsmatrisene kan benyttes, særskilt i forbindelse med videre forskning på området.

4.5 Diskusjon av hovedfunn

I de foregående delkapittelene i dette kapittelet har resultatene av analysen blitt presentert både på bransje- og totalnivå. Årsaken til at analysene på bransjenivå har fått oppmerksomhet, er at det er en aggregering av disse som utgjør grunnlaget for resultatene på totalnivå. Det er derfor nødvendig både for transparens og forståelse at disse tallene blir diskutert, og at avvik i hovedtrendene på lavere aggregeringsnivå blir poengtert. Utredningens endelige formål er å besvare problemstilling og hypoteser totalt for populasjonen. Når vi i det følgende bruker benevnelsen ”norske profittmaksimerende foretak” i diskusjonen av funnene, er det viktig å understreke hvilke foretak som systematisk har blitt fjernet i sammenheng med kriteriene som ble introdusert i delkapittel 3.5. Hvilke foretak som inngår i analysen har blitt kommunisert tydelig, noe som oppfordrer til at funnene tolkes med bevissthet om hvilke avgrensninger som er gjort, og hvordan dette kan påvirke anvendelse av resultater i andre kontekster. Diskusjonen av resultatene tar utgangspunkt i tidligere teori og relevant empiri, samt våre egne vurderinger og synspunkter. Det understrekes at det er mulige, ikke sikre, årsak-virknings forhold som diskuteres. Teorien brukes her som potensielle forklaringer på fenomenene som observeres. Forskjellige

forklaringer er derfor ikke presentert som motsetninger, men heller som supplerende argumenter for å skape en bred forståelse av resultatene. Å beskrive hva som konkret ligger bak prestasjonene til hvert enkelt selskap, krever tilgang på detaljert mikrodata. Slike data har vi ikke tilgang til, og det er heller ikke formålet med studien å analysere selskapene på dette nivået. Tolkning av funnene gjøres derfor på et overordnet nivå ut fra det teoretiske grunnlaget som ble lagt i kapittel 2.

4.5.1 Hovedfunn 1



Figur 4.2. Grafisk framstilling av transisjon til "Stjerne"

Av tabell 4.3, fremgår det at selskaper kategorisert som "Lønnsom" initialt, på alle undersøkte tidshorisonter, har markant større sannsynlighet for sterke prestasjoner i framtiden, sammenliknet med selskaper som initialt er kategorisert som "Vekst". Sannsynlighetene for transisjoner til "Stjerne" er framstilt grafisk i figur 4.2. På grunn av svakheter ved tallene på 7- og 10-års horisont, som diskutert i delkapittel 4.3 og 4.4, har vi valgt å ikke inkludere disse horisontene som eksplisitte funn. Hovedfunn 1 er derfor kun gjeldende for 1-, 3- og 5-års horisont.

Hovedfunn 1: I en overordnet betraktning av populasjonen, gir lønnsomhet i fortid høyere sannsynlighet for framtidige "sterke prestasjoner", sammenliknet med vekst i fortid.

Hovedfunnet sammenfatter sannsynlighetene presentert i tabell 4.3, og belyser hovedmønsteret i tallene for populasjonen av norske profittmaksimerende foretak. I avsnitt

4.3.1 ble det poengtert at analysene på bransjenivå gir støtte til hovedmønsteret som observeres, ved at majoriteten av bransjene har signifikante tall som støtter opp om funnet.

RBV-tankegangen er en tilnærming til å tolke resultatene i konteksten til denne utredningen. Både hovedfunn 1, som diskuteres her, og hovedfunn 2 som diskuteres i neste del, kan teoretisk forklares av ressursbasert teori, og dermed bidra til en fortolkning av de årsaksmekanismer som kan ligge bak de fenomenene som observeres. Som vi beskrev i kapittel 2 er den praktiske operasjonaliseringen av begrepet konkurransefortrinn "lønnsomhet over bransjenorm", hvor lønnsomhet i denne utredningen blir konkretisert som ROA. Ut fra denne definisjonen innehar selskaper definert innenfor kategorien "Lønnsom" et konkurransefortrinn som bidrar til bedre lønnsomhet enn andre selskap. Dette tilsier at det skal være en positiv sammenheng mellom selskapene kategorisert som "Lønnsom", og deres prestasjoner over tid. Våre tall gir støtte til denne sammenhengen, noe som går klart fram av sannsynlighetene for transisjoner til "Stjerne" i tabell 4.3. Sammenliknet med selskaper som vokser på lav lønnsomhet, er utsiktene til lønnsom vekst markant bedre for selskaper kategorisert som "Lønnsom".

Det er også interessant å sammenlikne kategorien "Lønnsom" med selskapene som initialt er kategorisert som "Stjerne". "Stjerne"-selskapene innehar pr. definisjon et konkurransefortrinn, samtidig som de vokser. Andelen "Stjerne" som forblir i sin kategori er kun marginalt forskjellig fra andelen "Lønnsom" som transformeres til "Stjerne" på totalnivå.

Andel "Stjerne" og "Lønnsom" som ender i "Stjerne"					
Tidshorizont	1-års	3-års	5-års	7-års	10-års
Stjerne	32,91	28,32	25,86	25,04	24,71
Lønnsom	27,56	26,05	24,80	23,56	23,73

Tabell 4.6. Andelene av "Stjerne" og "Lønnsom" som ender i "Stjerne"

Fellesnevneren er at disse to kategoriene pr. definisjon har et konkurransefortrinn. Forskjellen er at "Stjerne"-selskapene i tillegg vokser. At andelene som forblir i sin kategori av "Stjerne" er så lik andelene "Lønnsom" som transformeres til å bli "Stjerne" på alle tidshorizontene, kan tolkes som at det er lønnsomheten over bransjemedian som gir dem et godt grunnlag for framtidig lønnsom vekst. Den marginale forskjellen mellom disse to kategoriene, viser at andelen "Stjerner" som forblir i sin kategori, er marginalt større enn

andelen ”Lønnsom” som transformeres til ”Stjerne”. Dette bekrefter således lønnsom vekst sin robusthet som indikator for ”sterke prestasjoner” også i et framtidsperspektiv, ved at lønnsom vekst også er det beste grunnlaget for framtidige sterke prestasjoner.

I tabell 4.3 fremgår det at andelen som transformeres fra ”Lønnsom” til ”Stjerne” er synkende over tidshorizonten. I delkapittel 4.3 ble potensielle forklaringer til dette introdusert. Fenomenet kan tolkes i et ressursbasert perspektiv, og spesielt relateres til diskusjonen om varigheten av et konkurransefortrinn, som beskrevet i delkapittel 2.4. Begrepet varig i dette perspektivet relaterer seg til at ressursene som skaper konkurransefortrinnet bør være knappe og vanskelige å imitere (Besanko et al., 2004). At andelen av ”Lønnsom” som transformeres til ”Stjerne” er synkende ved å se på 1-, 3- og 5-års horisont, kan tolkes som at sannsynligheten for at ressursene som skaper konkurransefortrinnet blir kopiert eller liknende, er økende med tiden som går. Dette er i utgangspunktet en logisk sammenheng uavhengig av RBV, og en naturlig effekt av konkurranse.

I forlengelsen av dette kan en også si at disse tallene understreker viktigheten av å inneha dynamiske kapabiliteter for å opprettholde og videreutvikle et konkurransefortrinn i raskt skiftende omgivelser (Eisenhardt & Martin, 2000). Dette er et moment som blir særlig relevant når en ser andelen av ”Lønnsom” som transformeres til ”Stjerne” i et større perspektiv, enn kun sammenliknet med selskaper initialt kategorisert som ”Vekst”. Den største andelen av ”Lønnsom”-selskapene transformeres til de andre kategoriene. Legges andelen ”Lønnsom” som forblir i sin kategori sammen med andelen ”Lønnsom” som transformeres til ”Stjerne”, utgjør dette 53,43 % på 1-års horisont. Også denne akkumulerte andelen synker på de lengre horisontene. Ut fra RBV-definisjonen er det kun disse to kategoriene som har et utpreget konkurransefortrinn. Dette betyr at en stor andel av selskapene som hadde et konkurransefortrinn initialt, ikke innehar noe konkurransefortrinn i etterfølgende perioder. Årsaken til dette kan være nettopp manglende dynamiske kapabiliteter, noe som innebærer at en stor andel av selskapene ikke evner å utnytte de fordelene konkurransefortrinnet gir. Dette gjelder utvikling av både eksisterende og nye fortrinn for framtiden. Det finnes naturligvis også mange andre forklaringer, for eksempel at lønnsomhet over bransjenorm ikke nødvendigvis er et kjennetegn på et konkurransefortrinn for mange foretak på kort sikt, noe vi kommer tilbake til senere i dette delkapittelet.

I motsetning til selskaper kategorisert som "Lønnsom", fremgår det at selskaper initialt kategorisert som "Vekst" har relativt lav sannsynlighet for transisjon til "Stjerne". I et RBV-perspektiv kan dette tolkes som at disse selskapene ikke har det samme grunnlaget for framtidige prestasjoner, da de pr. definisjon ikke innehar noe konkurransefortrinn (Peteraf & Barney, 2003). Dette kan være noe av forklaringen på at selskapene kategorisert som "Vekst" har gjennomgående lavere sannsynlighet for framtidige sterke prestasjoner, sammenliknet med de selskapene som har lønnsomhet over bransjenorm.

Den lave andelen av "Vekst"-selskaper som transformeres til "Stjerne" er ikke et bevis på at stordriftsfordeler, nettverkseksternaliteter, læringseffekter eller førstetrekksfordeler ikke er gjeldende i populasjonen. Disse effektene er vanskelige å plukke opp i en overordnet analyse, og vil være mer synlig i studier hvor slike effekter i større grad kan analyseres isolert. Det kan også spekuleres i om slike effekter er mer hensiktsmessig å observere på bransjenivå enn på totalnivå, da bransjetallene ikke er like aggregert. Dette åpner opp for observasjon av mønster som kan oppstå på grunn av karakteristikk ved bransjen, og som ikke vil være mulig å observere når alle bransjene analyseres i en totalbetraktning.

Særsilt bransje 52 (Detaljhandel, unntatt med motorvogner. Reparasjon av husholdningsvarer og varer til personlig bruk), kan her være et relevant eksempel. Med utgangspunkt i tabell 4.2, observeres det at dette er en bransje med signifikante tall på 1-, 3-, 5- og 7-års transisjonene, mens tallene for 10-års transisjonene ikke er signifikant. Samtidig er det i større grad enn for majoriteten av populasjonen, slik at sannsynligheten for "Lønnsom" inn i "Stjerne" er synkende jo lengre transisjonshorisontene blir, samt at sannsynligheten for "Vekst" inn i "Stjerne" er økende. Det som endelig gjør bransjen interessant er at den består av svært mange observasjoner, også på 10-års horisont, noe som gjør at utfordringene med statistisk signifikans ikke oppstår på grunn av et lavt antall observasjoner. En potensiell forklaring kan være at foretak innenfor detaljhandel i stor grad drar nytte av stordriftsfordeler, for eksempel i forbindelse med innkjøp. Veksten og påfølgende størrelse, medfører at de blant annet kan kjøpe større kvantum, noe som tilsynelatende gjør at de får mer gunstige innkjøpsbetingelser. På et overordnet nivå ser det ut som at det i denne bransjen, på de lengre tidshorisontene, er slik at vekst danner et tilnærmet like godt utgangspunkt som lønnsomhet for framtidige prestasjoner. Selv om stordriftsfordelene i dette eksemplet kun fungerer som en illustrasjon, er det en trend at flere bransjer som driver innenfor industri har synkende differanse mellom andelene for henholdsvis "Vekst" og "Lønnsom" som transformeres til "Stjerne". Dette kan være en

indikator på at dette er bransjer hvor de nevnte fordelene ved vekst i større grad er gjeldende, noe som gir seg utslag i at vekst og lønnsomhet i disse bransjene ikke danner så markant forskjellige grunnlag for lønnsom vekst, sammenliknet med resten av populasjonen.

Generelt i bransjer hvor stordriftsfordeler, nettverkseksternaliteter, læringseffekter eller førstetrekksfordeler er gjeldende, er det som poengtert i kapittel 2 viktig med vekst og påfølgende størrelse for å opprettholde konkurransedyktighet. Relatert til dette er også andre momenter vi har vært inne på tidligere, for eksempel vekstens betydning for små selskaper som jobber for å oppnå kritisk masse. Det er ikke i vår studie differensiert noe på alder eller størrelse. Intuitivt kan det tenkes at en kan oppnå andre resultater ved også å gruppere populasjonen ut fra disse faktorene, noe som vil være en hensiktsmessig utvidelse av vår studie. Dette kommer vi tilbake til i forbindelse med forslag til videre forskning i kapittel 5. Det er uansett viktig å understreke at uavhengig av hvor mange måter populasjonen grupperes på, er en avhengig av detaljerte mikrodata for å kunne uttale seg med noenlunde sikkerhet om hva som faktisk forårsaker de ulike effektene, også internt i bransjer.

På totalnivå er andelen av "Vekst"-selskaper som transformeres til "Stjerne" økende med tiden. Dette kan som påpekt tidligere være et resultat av tilfeldigheter for tallene på lengre sikt, men effekten er også gjeldende for 1-, 3- og 5-års horisont, noe som åpner for at det kan være andre potensielle forklaringer. En forklaring kan i forlengelsen av det som ble beskrevet i forrige avsnitt, være at de positive effektene ved vekst først kan observeres på lengre tidshorisonter. Teoriene gir overordnet ingen tidsramme for de ulike effektene. En del av forklaringen til tallene som oppstår kan derfor være at det er en potensiell systematikk i at de positive effektene ved vekst først virker lenger fram i tid, sammenliknet med de positive effektene ved lønnsomhet, som intuitivt har en mer umiddelbar påvirkning på prestasjonene.

En annen potensiell forklaring på det samme fenomenet, kan være at selskapene definert som "Vekst" er inne i en investeringsfase. Det vises ikke her til større engangsinvesteringer, da disse i henhold til norske regnskapsregler vanligvis avskrives over levetiden, og følgelig ikke har store utslag på resultatregnskapet i investeringsåret (Regnskapsloven, 1999). Økte investeringer kan imidlertid også innebære at det brukes mer kapital på for eksempel nye ansatte, produktutvikling, markedsførings- og distribusjonsstrategier og liknende. I denne sammenhengen er forhold som ble drøftet i avsnitt 2.4.1 relevant, hvor det ble poengtert at attraktiviteten ved vekst avgjøres av hvordan denne veksten skaper resultater, og derav gunstige vilkår for et selskap i framtiden (Koller et al., 2010). Hvis selskapene kategorisert

som ”Vekst” har investert gjennom høyere forbruk, kan følgelig trenden i våre tall tilsi at de har lengre perspektiv på når veksten skal føre til gunstige vilkår. Tallene våre for 7- og 10-års transisjoner er svake, og for lengre tidshorisonter har vi ikke tall. Det er derfor en mulighet for at selskapene kategorisert som ”Vekst”, har større sannsynlighet for transisjon til ”Stjerne” på enda lengre tidshorisonter, på bakgrunn av investeringer som er gjort for å skape gunstige vilkår, langt fram i tid.

I forlengelsen av dette er også ”Corporate Finance”-teori relevant. Lønnsomme selskaper har fleksibilitet i sitt valg av finansiering, noe som gjør at de kan optimalisere vektene mellom intern og ekstern finansiering og på denne måten minimere finansielle kostnader. Et lønnsomt selskap har også intuitivt bedre tilgang på kapital, samt ved behov for ekstern finansiering større sannsynlighet for å oppnå gode betingelser og derav lavere direkte og indirekte kostnader i forbindelse med finansieringen (Koller et al., 2010; Berk & DeMarzo, 2011). ”Vekst”-selskapene på den andre siden vil generelt ikke ha den samme fleksibiliteten og tilgangen på kapital, blant annet fordi tilbakeholdt overskudd tilsynelatende er en mindre tilgjengelig finansieringsmulighet. Selskapene kategorisert som ”Lønnsom” har derfor intuitivt bedre tilgang på kapital til å finansiere framtidig lønnsom vekst, samtidig som de har fleksibilitet til å finansiere veksten hensiktsmessig. Transisjonen til ”Stjerne” blir da mer sannsynlig for selskapene kategorisert som ”Lønnsom”. Det er ikke dermed sagt at selskapene kategorisert som ”Vekst” ikke har mulighet for finansiering av videre vekst, men at det fremstår fra teori som at selskapene kategorisert som ”Lønnsom” i en overordnet betraktning, har finansieringsfordeler som kan forklare noe av forskjellen i andelene som transformeres til ”Stjerne” i tabell 4.2 og 4.3.

I diskusjonen over er hovedfunn 1 drøftet i relasjon til resultatene fra analysene, hvor hovedfokuset er å relatere teori som kan forklare funnet. Forskjellige teoretiske tilnærminger bidrar her til å skape en forståelse av ulike mekanismer, og hvordan disse potensielt kan bidra til å forklare både hovedfunnet, men også andre egenskaper ved resultatene. Det er i denne sammenheng viktig å understreke at det kan være svært mange andre årsaker til at det enkelte selskap presterer som det gjør i både basis- og transisjonsår. Dette har blitt poengtert gjennom hele utredningen. RBV og konkurransefortrinn blir i stor grad anvendt til å forklare både hovedfunnet, men også andre karakteristikk ved resultatene, noe som gjør det nødvendig å avklare et vesentlig moment.

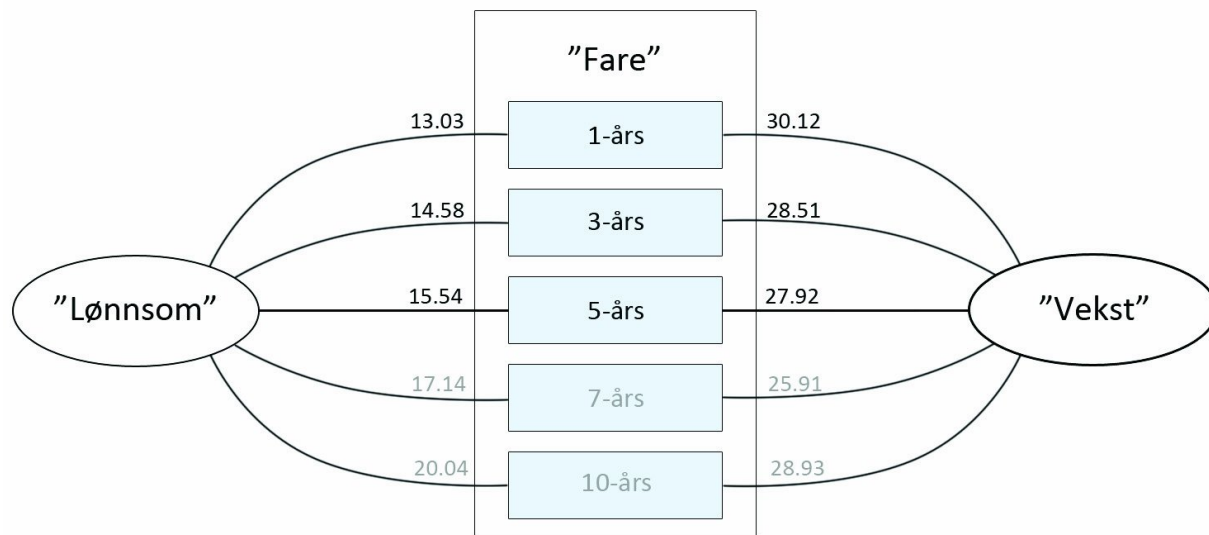
Hvorvidt lønnsomheten over bransjemedian faktisk skapes på grunn av varige ressurser som selskapet innehar eller andre faktorer, er vanskelig å bevise uten nærmere undersøkelser. Blant annet hevder Porter (1985) at lønnsomhet over bransjenorm, kan være et tegn på at selskapet er inn i en ”høstningsfase”, noe som ikke nødvendigvis indikerer at transisjon til lønnsom vekst er det mest sannsynlige utfallet. Dette kan også tolkes i en S-kurve kontekst (Day, 1981), hvor ”høstningsfase” ofte sees i sammenheng med modning- eller nedgangsfasen. At andelen ”Lønnsom” som transformeres til ”Fare” er økende over tidshorisonten kan være en indikasjon på det samme, noe vi kommer tilbake til i forbindelse med hovedfunn 2. Et annet eksempel er blant selskapene som ifølge definisjonen i RBV ikke har et konkurransefortrinn. For eksempel kan enkelte selskaper ha latente konkurransefortrinn som patenter og liknende, som det tar tid å utvikle og selge inn, før det gir seg utslag i lønnsomhet. Disse selskapene vil gjerne være kategorisert som ”Vekst” eller ”Fare” i basisår, men kan samtidig sitte på meget verdifulle fordeler for framtiden.

Eksemplene belyser det viktige poenget om at det kan være flere forklaringer til lønnsomhet over eller under bransjenorm, utover RBV. Det understrekes derfor at studien ikke er en sterk test av RBV teorien, eller andre teorier som har blitt brukt i tolkningen av resultatene, som sådan. Det som dog er klart er at selskaper kategorisert som ”Lønnsom” på det nivået vi analyserer har vesentlig større sannsynlighet for framtidige sterke prestasjoner sammenliknet med selskaper kategorisert som ”Vekst”. I denne sammenheng gir RBV og tankegangen rundt konkurransefortrinn, i likhet med den andre presenterte teorien i dette delkapittelet, et logisk bidrag til å forstå mønstrene som observeres i tallmaterialet.

I besvarelsen av problemstillingen, er hovedfunn 1 et viktig element. Transisjonssannsynlighetene gir sterk støtte til å hevde at lønnsomhet, i en overordnet betraktning av populasjonen norske profittmaksimerende foretak, gir et bedre grunnlag for sterke framtidige prestasjoner, sammenliknet med vekst. På 1-, 3-, og 5-års horisont er tallene sterke. På 7- og 10-års horisont er tallene signifikante på totalnivå, men av tabell 4.2 fremgår det at få av bransjene i populasjonen er inkludert, og at kun en liten andel av de inkluderte har signifikante resultater på bransjenivå. Selv om vi ikke uttaler oss bestemt om de lengre horisontene, kan det observeres at det også her er slik at lønnsomme selskaper har større sannsynlighet for transisjoner til stjerne. Det bør også nevnes at noen av bransjene på disse horisontene har signifikante tall. Problematikken ved resultatene for de lengre horisontene, som diskutert gjennom hele kapittel 4, gjør at vi på tross av signifikans har vurdert det slik at vi ikke vil inkludere disse horisontene som funn. For framtidig forskning

vil det derfor være relevant å undersøke de lengre tidshorizontene, fortrinnsvis med data over lengre tidsperioder, for å kunne konkludere også for 7- og 10-års horisont. Dette kommer vi tilbake til i forbindelse med forslag til videre forskning i delkapittel 5.3.

4.5.2 Hovedfunn 2



Figur 4.3. Grafisk framstilling av transisjon til "Fare"

Av tabell 4.5 fremgår det at selskaper kategorisert som "Vekst" initialt, har markant større sannsynlighet for svake prestasjoner i framtiden, sammenliknet med selskaper initialt kategorisert som "Lønnsom". Sannsynlighetene for transisjoner til "Fare" er framstilt grafisk i figur 4.3. Problematikken relatert til 7- og 10-års transisjonene, som beskrevet i sammenheng med hovedfunn 1, er også gjeldende for hovedfunn 2. Hovedfunn 2 er derfor kun gjeldende for 1-, 3-, og 5-års horisont.

Hovedfunn 2: I en overordnet betraktning av populasjonen, gir vekst i fortid høyere sannsynlighet for framtidige "svake prestasjoner", sammenliknet med lønnsomhet i fortid.

Hovedfunnet sammenfatter sannsynlighetene i tabell 4.5. Av tabell 4.4 fremgår det at analysene på bransjenivå viser samme hovedmønster, ved at majoriteten av bransjene har signifikante resultater på 1-, 3- og 5-års horisont som støtter opp om funnet på totalnivå.

RBV tankegangen, gir i likhet med diskusjonen rundt hovedfunn 1, en mulig forklaring til fenomenene som observeres i forbindelse med hovedfunn 2. Selskapene kategorisert som "Vekst" innehar ikke et konkurransefortrinn pr. definisjon. Med utgangspunkt i RBV

indikerer dette at de har et utfordrende grunnlag for framtidige prestasjoner, sammenliknet med selskaper kategorisert som "Lønnsom". Dette kan være en forklaring på at "Vekst"-selskapene både har høy sannsynlighet for å transformeres til "Fare", samt lav sannsynlighet for å transformeres til "Stjerne", sammenliknet med selskapene som pr. definisjon har et konkurransefortrinn ("Lønnsom" og "Stjerne"). Peteraf & Barney (2003) vektlegger i denne sammenheng at selskaper som ikke innehar noen spesielle fordeler, herunder konkurransefortrinn, står i fare for å iverksette lønnsomhetsreducerende strategier. Eksempler på dette er irrasjonell kutting av pris, lite velfunderte oppkjøp, eller overdrevne markedskampanjer uten særlig virkning. Slike strategier har en direkte effekt på lønnsomheten, og kan være skadelig for et selskaps prestasjoner på lengre sikt.

For både 1-, 3- og 5-års horisont, viser transisjonsmatrisene i appendiks 4 at den mest sannsynlige transisjonen for selskaper initialt kategorisert som "Vekst" er transformasjon til "Fare". Dette kan tyde på at disse selskapenes manglende konkurransefortrinn gjør at de står i større fare for å iverksette lønnsomhetsreducerende strategier eller liknende suboptimale tiltak, og derved har større risiko for å prestere svakt på både vekst- og lønnsomhetsparameteren. Dette antyder ikke at en vekststrategi er en dårlig strategi generelt, men at en strategi for å vokse bør være fundamentert i en tanke om hvordan denne veksten skal danne et grunnlag for økt eller vedvarende verdiskapning i framtiden. Ut fra andelen av "Vekst" som transformeres til "Fare", fremstår det som at en stor andel av de som vokser på lav lønnsomhet ikke har en god nok strategi for hvordan denne veksten skal utvikles for å skape økonomisk verdi i framtiden.

I forbindelse med hovedfunn 1 ble det belyst hvordan "Corporate Finance"-teori kan brukes som et argument for at lønnsomme selskaper har et godt utgangspunkt for framtidige prestasjoner, herunder også mindre sannsynlighet for å havne i "Fare". Det ble her poengtert at "Vekst"-selskapene generelt ikke vil ha den samme fleksibiliteten og tilgangen på kapital som "Lønnsom"-selskapene, blant annet fordi tilbakeholdt overskudd tilsynelatende er en mindre tilgjengelig finansieringsmulighet. Avviket mellom andelene som transformeres til "Fare" fra henholdsvis "Vekst" og "Lønnsom" kan også potensielt forklares med dette. De lønnsomme selskapene vil her, som nevnt, først og fremst ha større tilgang på kapital, og følgelig mer fleksibilitet i sine investeringer. Dette gjør at de har mulighet til å finansiere potensiell framtidig lønnsom vekst. På en annen side kan "Vekst"-selskapene være i en posisjon hvor de verken kan benytte seg av tilbakeholdt overskudd eller har tilgang på ekstern finansiering. Dette gjør at de vil ha vanskelig for å finansiere sin framtidige planlagte

vekst. Hvis den initiale veksten gradvis reduseres, vil følgelig transisjonen til "Fare" bli mer og mer sannsynlig, såfremt lønnsomheten fortsatt er lav. Finansieringsbetraktninger kan derved sies å ha potensiell betydning både for transisjoner til "Stjerne", som diskutert i forbindelse med hovedfunn 1, og "Fare", som diskutert her.

Selv om andelen "Lønnsom" som transformeres til "Fare" overordnet er lav, er det slik at denne andelen er økende over de ulike tidshorizontene. Som beskrevet tidligere har disse selskapene i henhold til RBV et konkurransefortrinn. Dersom dette konkurransefortrinnet svekkes eller over tid kan kopieres, kan tidligere lønnsomme selskaper stå i fare for å prestere dårlig i framtiden. Denne risikoen er ikke et resultat av lønnsomheten til selskapet, da lønnsomhet isolert sett utelukkende er positivt. Det er heller slik at en fare oppstår på grunn av varigheten og robustheten til faktorene som denne lønnsomheten kommer av. Dette kan direkte relateres til diskusjonen om varigheten av et konkurransefortrinn i forbindelse med hovedfunn 1. At andelen "Lønnsomme" selskaper som transformeres til "Fare" er økende, støtter her opp om argumentet i hovedfunn 1 om at sannsynligheten for at ressursene som skaper konkurransefortrinnet blir kopiert eller liknende, er økende med tiden som går. Effekten av dette er følgelig som påpekt at en stadig større andel av "Lønnsom" transformeres til "Fare", mens en stadig mindre andel av "Lønnsom" transformeres til "Stjerne" når tidshorizonten øker. Dynamiske kapabiliteter, evnen til å opprettholde og videreutvikle et konkurransefortrinn, virker i så måte å være nødvendig både for å øke muligheten for framtidige sterke prestasjoner, men også for å redusere sannsynligheten for svake.

Det finnes som beskrevet i hovedfunn 1 andre potensielle forklaringer enn RBV på lønnsomhet over og under bransjenorm. Disse forklaringene er på ingen måte motstridende med ressursbasert teori, men heller ytterligere bidrag til å forstå mangfoldet i våre resultater. En slik potensiell forklaring er den nevnte S-kurve tankegangen (Day, 1981). At det i utgangspunktet er markant flere "Vekst"-selskaper som transformeres til "Fare" kan ha en sammenheng med at noen av disse selskapene, særlig de yngre, er inne i en fase hvor det fortsatt er usikkerhet i forbindelse med framtidig verdiskapning. I denne konteksten vil også effekten som ble kommentert i forrige avsnitt være relevant. Effekten det vises til er at andelen "Lønnsom" som transformeres til "Fare" er økende med lengden på tidshorizonten. Som nevnt i avsnitt 4.5.1 kan en andel av selskapene kategorisert som "Lønnsom" fremfor å ha et konkurransefortrinn, heller være i en "høstningsfase" (Porter, 1985). I en S-kurve sammenheng relateres dette ofte til modnings- eller nedgangsfasen. Det at stadig flere av de

initialt lønnsomme selskapene med tiden transformeres til ”Fare” kan derfor også være et tegn på at noen av selskapene har gått fra høsting, og over i den siste fasen i selskapets levetid. Dette ville vært en spesielt interessant effekt å undersøke over enda lengre tidshorisonter enn de som er inkludert i vår studie, særlig med supplerende informasjon om avvikling/konkurs. Som beskrevet i kapittel 2, er S-kurve tankegangen i utgangspunktet en teori på produktnivå, men teorien anvendes også i mange tilfeller til konseptualisering av livssyklusen til et foretak eller en bransje. Når S-kurve tankegangen benyttes i denne illustrasjonen er det følgelig porteføljen av produkter, og derved selve foretaket, som er nivået det diskuteres på.

I kapittel 2 ble flere ulike argumenter, relatert til vekstens potensielle negative effekter på framtidige prestasjoner, presentert. Blant årsakene som ble nevnt var stordriftsulemper, organisatoriske utfordringer, interessekonflikter mellom eiere og ledelse, prisdifferensiering, i tillegg til den diskuterte RBV teorien. Våre tall bekrefter at det å vokse på lav lønnsomhet innebærer risiko, da det er relativt stor sannsynlighet for at slike selskaper presterer dårlig på både vekst- og lønnsomhetsindikatoren i framtiden. Resultatene som sådan kan ikke si noe om hvilken av disse risikofaktorene som har størst betydning, men de belyser at dette er faktorer det bør være bevissthet rundt når vekst skal initieres. På et mikronivå kan den konkrete årsaken til hva som potensielt skaper problemer for det enkelte foretak analyseres. Andelen ”Vekst”-selskaper som transformeres til ”Fare” over de ulike tidshorisontene vi har studert, bekrefter de ovennevnte faktorenes relevans i en slik analyse, særskilt for selskaper som tidligere har vokst på lav lønnsomhet.

Som hovedfunn 1, er også hovedfunn 2 svært sentral for å kunne besvare problemstillingen. Hovedfokuset er på selve funnet, teorien er interessant fordi at potensielle årsak-virkning forhold kan poengteres i lys av resultatene fra analysen. For populasjonen av norske profittmaksimerende foretak gir transisjonssannsynlighetene sterk støtte til å hevde at vekst i fortid gir høyere sannsynlighet for svake prestasjoner i framtid, sammenliknet med lønnsomhet i fortid. Dette betyr at vekst i fortid, i større grad enn lønnsomhet i fortid, gir et dårligere grunnlag for å unngå svake prestasjoner på vekst- og lønnsomhetsparameteren i framtid. Vi har argumentert for at disse funnene kun er gjeldende for 1-, 3-, og 5-års horisont, selv om det også er gjort analyser på 7- og 10-års horisont. Årsakene til dette er de samme som ble diskutert i forbindelse med hovedfunn 1. Oppsummering av de to hovedfunnene i relasjon til oppgavens formål vil presenteres i delkapittel 5.2. Hovedfunnene

danner i denne sammenheng grunnlaget for besvarelsen av problemstillingen, og endelig konklusjon.

Både hovedfunn 1 og hovedfunn 2 er i tråd med funnene i Davidsson et al. (2009), Jang (2011) og Brännback et al. (2009). På 1- og 3-års horisont kan derfor funnene i disse studiene sies å være samsvarende i populasjonen av norske profittmaksimerende foretak. I forhold til disse studiene har vi utvidet tidshorizonten, og i så måte utvidet tidsserien for empiriske analyser til også å være gjeldende for 5-års horisont. For 7- og 10-års horisont observeres de samme effektene, men på bakgrunn av usikkerheten tallene er beheftet med har vi valgt å ikke betrakte disse observasjonene som bekreftede funn. For øvrig bemerkes det at foretakene som studeres i de nevnte undersøkelsene i stor grad avviker fra populasjonen vi har studert, og at den teoretiske tilnærmingen også i varierende grad er forskjellig. Vår tolkning av teori opp mot resultatene vil derfor avvike på ulike måter fra de andre undersøkelsene. På tross av at vi har oppnådd sterke resultater, har vi av flere grunner valgt å være mer nøytrale enn de nevnte undersøkelsene i våre påstander relatert til teorien som skal forklare fenomenene. Dette kommer vi tilbake til når det skal konkluderes i kapittel 5.

5. Konklusjon og forslag til videre forskning

5.1 Introduksjon

I dette avsluttende kapittelet vil funnene som ble presentert og drøftet i kapittel 4 oppsummeres. Disse danner utgangspunktet for den endelige konklusjonen, som presenteres i delkapittel 5.2. I arbeidet med utredningen har det stadig dukket opp ideer til hvordan fenomenet vi har studert kan undersøkes videre. Vi har derfor inkludert forslag til videre forskning i delkapittel 5.3.

5.2 Oppsummering av hovedfunn og konklusjon

Formålet med denne studien er, på et overordnet nivå, å undersøke om det er et mønster i hvordan selskaper presterer på vekst- og lønnsomhetsindikatorerne i fortid og framtid. Et slikt mønster vil kunne indikere om henholdsvis vekst og lønnsomhet i fortid, danner ulike grunnlag for framtidige prestasjoner. Teoretiske bidrag vektlegger ulike egenskaper ved vekst og lønnsomhet som kan ha betydning for hvordan selskapene presterer i framtiden. I forlengelsen av dette kan empirien på området beskrives som varierende i relasjon til resultater. I søket etter tidligere aktuell forskning oppdaget vi at det finnes få studier av vekst- og lønnsomhetsdynamikk på norske data. Med dette utgangspunktet er målet med denne utredningen å gi et bidrag til empirien på området ved å se om det er en overordnet sammenheng, uavhengig av andre karakteristikk, mellom tidligere og framtidige prestasjoner på vekst- og lønnsomhetsparameteren for norske profittmaksimerende foretak. Hovedinteressen er følgelig det duale forholdet mellom de to prestasjonsindikatorerne. Utredningens problemstilling er som beskrevet i delkapittel 1.3:

”Hvilket grunnlag danner vekst og lønnsomhet i fortid for henholdsvis sterke og svake prestasjoner på de samme indikatorer i framtid?”

I konteksten til problemstillingen er ”sterke prestasjoner” definert som prestasjoner over bransjemedian på både vekst- og lønnsomhetsindikatoren, mens ”svake prestasjoner” er definert som prestasjoner under bransjemedian på begge indikatorerne. Utredningens problemstilling ble operasjonalisert som hypoteser. Transisjonsanalysen og testingen av

disse hypotesene resulterte i følgende to hovedfunn, som vil danne grunnlaget for den etterfølgende endelige besvarelsen av problemstillingen.

Hovedfunn 1: I en overordnet betraktning av populasjonen, gir lønnsomhet i fortid høyere sannsynlighet for framtidige ”sterke prestasjoner”, sammenliknet med vekst i fortid.

Hovedfunn 2: I en overordnet betraktning av populasjonen, gir vekst i fortid høyere sannsynlighet for framtidige ”svake prestasjoner”, sammenliknet med lønnsomhet i fortid.

Det ble i analysen operert med tidshorisonter på både 1-, 3-, 5-, 7- og 10-års lengde. På grunn av svakheter ved tallene på de to lengste horisontene er det valgt å kun gjøre hovedfunnene gjeldende for henholdsvis 1-, 3- og 5-års horisont. Dette er diskutert inngående i kapittel 4.

I en overordnet betraktning av populasjonen norske profittmaksimerende foretak gir våre funn støtte til å hevde at lønnsomhet danner et bedre grunnlag enn vekst for framtidige sterke prestasjoner. Samtidig gir funnene støtte til å hevde at vekst i fortid, i større grad enn lønnsomhet i fortid, øker sannsynligheten for å prestere svakt i framtiden. På et overordnet nivå hevdes det derfor at lønnsomhet i fortid danner et mer robust grunnlag enn vekst i fortid for framtidige prestasjoner på de samme indikatorene. Det bemerkes, som påpekt så mange ganger tidligere, at dette gjelder i en overordnet betraktning av hele populasjonen. For det enkelte selskap kan det følgelig være avvik.

I videreføringen av hvilket grunnlag de ulike indikatorene danner, virker det som at et lønnsomhetsfokus generelt er en sikrere strategi enn et vekstfokus dersom lønnsomheten i utgangspunktet er lav. Selskapene som vokser mer enn bransjenormen, men på lav lønnsomhet, har både høy sannsynlighet for å prestere dårlig, samt liten sannsynlighet for å prestere bra, på begge indikatorene i framtiden. For selskapene som er mer lønnsomme enn bransjenormen, men ikke vokser, er sannsynlighetene motsatt. Ressursbasert teori har blitt anvendt som en tilnærming til å forstå fenomenet. I denne teorien har selskapene med lønnsomhet over bransjenorm pr. definisjon et konkurransefortrinn. Dette konkurransefortrinn, samt bedre tilgang på og fleksibilitet i finansiering, gjør at disse selskapene intuitivt har gode forutsetninger til framtidig lønnsom vekst. Å først sikre en form for konkurransefortrinn, for deretter å initiere vekst, virker derfor å være en mer

hensiktsmessig tilnærming til framtidig verdiskapning enn det motsatte. På den andre siden har selskapene som vokser på lønnsomhet lavere enn bransjenorm, ut fra våre tall, et mer utfordrende grunnlag for framtiden. Disse selskapene har ikke et målbart konkurransefortrinn, etter definisjonen fra RBV. I tillegg er de eksponert for flere potensielle negative effekter ved vekst, som for eksempel stordriftsulemper og organisatoriske utfordringer, samt at de kan ha større utfordringer relatert til finansiering. Støttet av våre tall indikerer dette at å forsøke å vokse seg lønnsom er en vanskelig og risikabel strategi. Dette tilsier ikke at en vekststrategi på generell basis er en dårlig strategi, men at denne bør være fundamentert i en tanke om hvordan veksten skal utvikles for å skape økonomisk verdi i framtiden.

Det har blitt argumentert for at vekst og påfølgende selskapsstørrelse kan være viktigere i enkelte bransjer enn i andre, blant annet som følge av stordriftsfordeler, nettverkseksternaliteter, læringseffekter og førstetrekksfordeler. Dette kan være en forklaring til at forskjellen i andelene som transformeres til henholdsvis ”Stjerne” og ”Fare” er mindre i noen bransjer, særlig innenfor næringshovedområdet ”Industri”.

Vår analyse viste også at en på totalnivå observerte at andelen ”Vekst” som transformeres til ”Fare” er synkende, mens andelen ”Vekst” som transformeres til ”Stjerne” er økende. Som mulig forklaring til dette fenomenet ble det diskutert hvordan gevinster av vekst kan gi utslag på lengre horisonter, sammenliknet med de intuitivt mer direkte effektene av lønnsomhet. Det ble videre trukket fram teori om at selskaper som gjennomfører betydelige investeringer i ett år, potensielt ikke opplever gevinster av disse før på lengre horisonter enn de vi har pålitelige tall for. En så også at andelen ”Lønnsom” som transformeres til ”Stjerne” er synkende, mens andelen ”Lønnsom” som transformeres til ”Fare” er økende. I et ressursbasert perspektiv er begge disse effektene indikasjoner på at sannsynligheten for at ressursene som skaper konkurransefortrinnet blir kopiert, eller liknende, er økende med tiden som går. Dynamiske kapabiliteter, evnen til å opprettholde og videreutvikle konkurransefortrinn, virker i så måte å være nødvendig både for å øke muligheten for framtidige sterke prestasjoner, men også for å redusere sannsynligheten for svake. For å ytterligere kunne øke kunnskapen om fenomenene diskutert i dette avsnittet, kan resultater beheftet med mindre usikkerhet på 7- og 10-års transisjoner, samt lengre horisonter, være av stor nytte. Dette kommer vi tilbake til i forbindelse med forslag til videre forskning i delkapittel 5.3.

Et fokus gjennom hele utredningen har vært å poengtere at det kan være svært mange årsaker til at det enkelte foretak presterer som det gjør i både basis- og transisjonsår. Dette har vært et særlig fokus i forbindelse med at RBV i stor grad har blitt benyttet som forklaring til en rekke av sammenhengene vi har poengtert. Andre mulige forklaringer til lønnsomhet over bransjenorm, som S-kurve teori og høstingsstrategier, har her blitt trukket fram for å belyse poenget med at det kan finnes alternative forklaringer til hva lønnsomhet over bransjenorm indikerer. Poengteringen er gjort for å framheve det faktum at denne studien ikke er en direkte test av verken RBV eller andre teorier. Det oppfordres dermed til åpenhet rundt at det kan være andre forklaringer enn RBV og de andre presenterte teorier, på de funnene vi har gjort i vår analyse.

Utredningens to hovedfunn er i tråd med funnene i Davidsson et al. (2009), Jang (2011) og Brännback et al. (2009). Vi har derfor på 1- og 3-års horisont bekreftet disse sammenfallende funn i populasjonen av norske profittmaksimerende foretak. Som beskrevet tidligere er tidshorisonten i vår studie utvidet i forhold til de overnevnte. Våre funn for 5-års transisjonene vil i så måte være en utvidelse av funnene, i konteksten til norske profittmaksimerende foretak. For 7- og 10-års horisont observeres de samme effektene, men på bakgrunn av usikkerheten tallene er beheftet med, er det valgt å ikke betrakte disse observasjonene som konkrete funn.

I vår utredning har vi valgt å studere en populasjon med andre karakteristikk enn de tre nevnte artiklene. Davidsson et al. (2009) studerer små- og mellomstore foretak i Sverige og Australia, Jang (2011) studerer amerikanske restaurantforetak, mens Brännback et al. (2009) studerer små private bioteknologi foretak i Finland. Etter implementering av avgrensningskriteriene i delkapittel 3.5, utgjør populasjonen som analyseres i vår studie norske profittmaksimerende foretak. Vår populasjon er med andre ord bredere, og består av langt flere foretak enn den tidligere empirien. En økning i foretak innebærer at vi har fått testet svært mange transisjoner, noe som medfører økt robusthet i våre tall. Analysen er utformet slik at den først gjennomføres på bransjenivå, for deretter å gjennomføres på totalnivå. På denne måten har resultatene blitt kontrollert internt i de ulike bransjene, slik at vi med større sikkerhet kan uttale oss på totalnivå. Med tanke på at vi kun har studert norske profittmaksimerende foretak, velger vi å kun generalisere funnene til denne populasjonen. Vi understreker nok en gang kriteriene i delkapittel 3.5, og hvordan disse kan påvirke anvendelse av resultatene i andre kontekster.

Som beskrevet i det innledende kapittelet var Davidsson et al. (2009) en inspirasjon for valg av tema for utredningen. Vi fant tidlig ut at vår utredning i stor grad ville avvike på mange områder. Årsakene til dette er hovedsakelig fordi at vi studerer en populasjon med andre karakteristikker. Dette innebærer en annen tilnærming til teori og tolkning av resultater. Samtidig er vi i vår utredning mer åpen for alternative forklaringer til fenomenene som observeres. På bakgrunn av dette valgte vi å formulere våre hypoteser nøytralt, samtidig som vi i analysen av tallene har vært nøye med å diskutere alternative forklaringer. Vi har gjennom hele utredningen påpekt at det ikke finnes ”én vei til suksess”, det vil si at våre hovedfunn, og deres forklaringer, for mange foretak ikke vil være gjeldende. Davidsson et al. (2009) poengterer i sin artikkel det samme, slik at dette i stor grad tilsynelatende heller dreier seg om en formuleringsforskjell, og ikke nødvendigvis en uenighet om hvordan resultatene bør tolkes.

Resultatene av analysen kan ha potensielle implikasjoner for akademia, så vel som praksis. Det understrekes her, at resultatene ikke bør anvendes på det enkelte selskap. Implikasjonene av studien er derfor hovedsakelig gjeldende på et overordnet nivå.

De presenterte funnene åpner for å stille spørsmål ved den til dels ukritiske bruken av høy vekst som en indikator på suksess. For mange selskaper er det hevet over enhver tvil at vekst er positivt også for framtidige prestasjoner, men resultatene av våre undersøkelser antyder at det å bruke vekst som en direkte indikator på et foretaks suksess bør gjøres med varsomhet. Hovedfunn 1 belyser at selskaper som vokser på lav lønnsomhet har relativt liten sannsynlighet for framtidig lønnsom vekst, mens hovedfunn 2 belyser at sannsynligheten for at de samme selskapene presterer dårlig på både vekst- og lønnsomhetsparameteren i framtiden er relativt stor. For selskaper som scorer høyt på lønnsomhet, men lavt på vekst er sannsynlighetene motsatt, ved at de har relativt høy sannsynlighet for lønnsom vekst, samtidig som de har relativt lav sannsynlighet for å prestere dårlig på både vekst- og lønnsomhetsindikatoren i framtiden. En implikasjon av våre funn er dermed at vekst, slik det er definert i vår analysemodell, ikke ukritisk eller uten nærmere undersøkelser, bør anvendes direkte som en indikator på suksess, verken i akademia eller i praksis.

Vekst oppfattes i mange tilfeller som noe utelukkende positivt, og et generelt inntrykk kan være at vekst bør initieres for enhver pris. Våre funn gir, i en gjennomsnittsbetraktning for et stort antall norske foretak, klar støtte til at lønnsomhet generelt sett gir et bedre grunnlag for framtidige prestasjoner enn vekst. Dette indikerer for det første at selskaper som i

utgangspunktet har kontroll på lønnsomheten, tilsynelatende har større sannsynlighet for å oppleve lønnsom vekst, samt mindre sannsynlighet for å havne i "Fare", sammenliknet med selskaper som vokser samtidig som de har lav lønnsomhet. I en forlengelse av dette kan det påstås at et fokus på lønnsomhet før vekst initieres innebærer mindre risiko, samt større sannsynlighet for framtidige sterke prestasjoner, enn det motsatte. I en slik overordnet betraktning kan RBV tankegangen være relevant. Å fokusere på å utvikle et konkurransefortrinn, virker å være en hensiktsmessig strategi for å legge til rette for framtidig lønnsom vekst. Våre funn bør med dette tolkes som et bidrag til en balansert diskusjon om vekst, og i hvilke situasjoner dette bør initieres. Bevissthet rundt dette kan være relevant, spesielt for aktører i næringslivet, hvor presset for å vokse i mange tilfeller er stort. For foretak som opplever høy vekst kombinert med lav lønnsomhet bør det foreligge en bevissthet om at dette medfører høyere risiko, samt en plan for hvordan denne veksten skal utvikles for å skape framtidig økonomisk verdi.

Selv om funnene vi har gjort tyder på at selskaper kategorisert som "Lønnsom" har et bedre grunnlag for framtidige prestasjoner enn selskaper kategorisert som "Vekst", vil ikke dette si at vi forfekter en teori om at det finnes én vei til suksess. Implikasjonene av studien vil derfor på et overordnet nivå være et bidrag til bevissthet rundt vekst og lønnsomhetsdynamikk, hvor resultatene i stor grad gir klare indikasjoner på hvilken type selskaper som i et større utvalg av norske selskaper har størst sannsynlighet for sterke og svake prestasjoner i framtiden. I så måte kan resultatene fra vår undersøkelse tegne et bilde av populasjonen, men ikke normativt bidra med konkrete råd om hvordan det enkelte selskap på en best mulig måte skal legge til rette for framtidige prestasjoner, gjennom varierende fokus på henholdsvis vekst og lønnsomhet. Dog kan resultatene, også for den enkelte beslutningstaker, være interessante for å øke bevisstheten rundt egen strategi relatert til de to indikatorene.

Det konkluderes avslutningsvis med at lønnsomhet i kombinasjon med lav vekst, sammenliknet med vekst i kombinasjon med lav lønnsomhet, gir et bedre grunnlag for framtidig lønnsom vekst. Samtidig gir vekst i kombinasjon med lav lønnsomhet, sammenliknet med lønnsomhet i kombinasjon med lav vekst, en høyere sannsynlighet for å prestere svakt på vekst- og lønnsomhetsparameteren i framtiden. Vi påstår derfor at lønnsomhet i større grad enn vekst, gir et robust grunnlag for framtidige prestasjoner blant norske profittmaksimerende foretak.

5.3 Forslag til videre forskning

Arbeidet med utredningen har gitt oss et grundig innblikk i et svært aktuelt tema. Underveis i prosessen har det stadig dukket opp ideer til hvordan fenomenene vi har studert kan undersøkes videre. Vi vil derfor i dette siste delkapittelet anvende de erfaringene vi har gjort oss, til å komme med forslag til videre forskning. Hensikten med dette er å belyse områder som bør utforskes for å skape et mer helhetlig bilde av fenomenet, samtidig som vi ønsker å oppmuntre til mer forskning på et spennende tema. Vi begrenser oss her til tre aspekter. Disse aspektene er nært knyttet opp mot denne utredningen, samtidig som de representerer momenter som kan bidra til å videreutvikle kunnskapen på området.

I denne utredningen har vi valgt å differensiere selskapene ut fra bransjen de tilhører, og avgrenset populasjonen med utgangspunkt i ulike kriterier presentert i delkapittel 3.5. Det har blitt understreket flere ganger, at det er svært mange andre variabler som kan ha betydning for forholdet mellom tidligere og framtidig lønnsomhet og vekst. De mest omtalte har vært størrelse, alder og kapitalstruktur. For å se om det kan være variasjoner mellom selskaper basert på forskjellige karakteristikk, bør dette implementeres i matriserammeverket vår studie har benyttet seg av. Eksempelvis ville det her vært interessant å gruppere populasjonen ut fra størrelse, og deretter sett om andelene som beveger seg fra ”Lønnsom” eller ”Vekst” til ”Stjerne” eller ”Fare”, er markant forskjellig mellom store og små selskaper. Gjennomsnittsbetraktninger av store populasjoner skjuler ofte en rekke forskjeller. Eksempelvis kan derfor det å også inkludere alder belyse i hvor stor grad særskilt vekst er koplet til visse perioder i et foretaks liv, og hvorvidt denne livssyklusstankenegangen kan gi utslag i resultatene. Enhver inkludering av relevante variabler i samme rammeverk, vil være en utvidelse eller korreksjon av de generelle funnene vi har gjort.

Det fremgår av kapittel 4, at resultatene for de lengste transisjonene er beheftet med usikkerhet. Få bransjer har nok observasjoner til at en hensiktsmessig transisjonsanalyse kan gjennomføres, noe som medfører at et stort antall forsvinner ut. Samtidig gir majoriteten av de transisjonsanalysene som er gjennomført for de lengste tidshorizontene på bransjenivå, ikke-signifikante resultater. En annen utfordring er at tallene som er testet for 10-års transisjoner kun har et basisår, og et transisjonsår, noe som gjør at resultatene i større grad enn for de andre tidshorizontene kan være påvirket av tilfeldigheter. For å bekrefte eller avkrefte mønstrene, særskilt for 10-års transisjoner, bør derfor ytterligere undersøkelser

gjennomføres. For å øke antallet transisjoner på lengre horisonter må det skaffes til veie data for lengre tidsperioder, slik at flere basisår og transisjonsår kan inkluderes. Dette vil muliggjøre generering av mer robuste resultater for de lengre tidshorizontene, noe som vil øke kunnskapen om fenomenets eksistens på lengre sikt.

Det siste innspillet til videre forskning er relatert til hvordan kunnskapen om hva som driver transisjonene kan utvikles. En naturlig utvidelse vil være å undersøke om det finnes noen felles kjennetegn for selskapene som transformeres til de ulike kategoriene i både basisår og i transisjonsår. På denne måten kan en i større grad belyse hva som driver de ulike transisjonene, utover vekst og lønnsomhet. Dette kan være verdifull informasjon for ledere og investorer, så vel som akademikere. Hensiktsmessige variabler å inkludere i en slik modell kan for eksempel være gjeldsgrad, likviditetsgrad og investeringer. Også mer kvalitative mål som eierstruktur og strategisk orientering er av interesse i denne sammenheng. I tillegg til dette kan en liknende analyse inkludere hvorvidt veksten i fortid er organisk eller uorganisk og på denne måten undersøke om disse ulike formene for vekst har betydning for transisjonene på ulike tidshorisonter. Alle disse variablene, særlig de av mer kvalitativ karakter, er utfordrende å implementere i en analyse av mange foretak. Hovedpoenget er at en interessant og nødvendig utvikling av forskningen på området, krever et større fokus på hva som driver transisjonene utover vekst og lønnsomhet.

De tre forslagene til videre forskning diskutert i dette siste delkapittelet av utredningen, er på ingen måter utfyllende. Det finnes flere interessante innfallsvinkler og metoder som kan belyse ulike sider av fenomenet. I forlengelsen av vår studie, er forslagene ment å fungere som en inspirasjon til mer inngående forskning på et relevant tema hvor det fortsatt er mange ubesvarte spørsmål.

Referanseliste

Achtenhagen, L., Naldi, L., & Melin, L. (2010). "Business Growth" — Do Practitioners and Scholars Really Talk About the Same Thing? *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 34 (2), 289-316.

Amit, R. (1986). Cost Leadership Strategy and Experience Curves. *Strategic Management Journal*, 7, 281-292.

Ansoff, H. (1957, september/oktober). Strategies for Diversification. *Harvard Business Review*, 35 (5), ss. 113-124.

Arend, R. (2006). Tests of the resource-based view: do the empirics have any clothes? *Strategic Organization*, 4 (4), 409-421.

Arikan, A. M., & Barney, J. B. (2006). The Resource-Based View: Origins and Implications. I M. A. Hitt, R. E. Freeman, & J. S. Harrison (Red.), *The Blackwell Handbook of Strategic Management* (ss. 124-188). Oxford: Blackwell Publishing.

Asche, F., & Tveterås, R. (2011). En kunnskapsbasert sjømatnæring. Vol. 8/2011. *Forskningsrapport*. Hentet fra http://idtjeneste.nb.no/URN:NBN:no-bibsys_brage_19430.

Baghai, M., Smit, S., & Viguerie, S. (2007, mai). The Granularity of Growth. *McKinsey Quarterly* (2), ss. 40-51.

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, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17 (1), 99-120.

Barney, J. (2007). *Gaining and Sustaining Competitive Advantage* (3. utg.). Upper Saddle River, NJ: Pearson Prentice Hall.

Baum, R. J., & Wally, S. (2003). Strategic Decision Speed and Firm Performance. *Strategic Management Journal*, 24 (11), 1107-1129.

- Bøhren, L., & Mogensen, B. (2010). Is there a relationship between growth and profitability: Evidence from a large sample of Norwegian private firms. (Mastergradavhandling, Handelshøyskolen BI), Hentet fra http://www.bi.edu/OsloFiles/ccgr/Student_papers/MSc/CCGR_MSc_018.pdf.
- Bentzen, J., Strøjer, E., & Smith, V. (2012). Do firms' growth rates depend on firm size? *Small Business Economics*, 39 (4), 937-947.
- 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.
- Birley, S., & Westhead, P. (1990). Growth and Performance Contrasts Between "Types" of Small Firms. *Strategic Management Journal*, 11 (7), 535-557.
- Bjørnenak, T., & Helgesen, Ø. (2009). Kunderelasjoner og økonomisk styring. I B. T. Kalsaas (Red.), *Ledelse av verdikjeder* (ss. 99-115). Trondheim: Tapir Akademisk forlag.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2011). *Investments and Portfolio Management* (9. utg.). New York, NY: McGraw-Hill/Irwin.
- Brännback, M., Carsrud, A., Renko, M., Östermark, R., Aaltonen, J., & Kviluoto, N. (2009). Growth and profitability in small privately held biotech firms: preliminary findings. *New Biotechnology*, 25 (5), 369-376.
- Capon, N., Farley, J. U., & Hoenig, S. (1990). Determinants of Financial Performance: A Meta-Analysis. *Management Science*, 36 (10), 1143-1159.
- Chandler, G. N., & Jansen, E. (1992). The founder's self-assessed competence and venture performance. *Journal of Business Venturing*, 7 (3), 223-236.
- Cho, H.-J., & Pucik, V. (2005). Relationship Between Innovativeness, Quality, Growth, Profitability, and Market Value. *Strategic Management Journal*, 26 (6), 555-575.
- Coad, A. (2007). Testing the Principle of 'Growth of the Fitter': The Relationship between Profits and Firm Growth. *Structural Change and Economic Dynamics*, 18 (3), 370-386.

-
- Combs, J., Crook, T., & Shook, C. (2005). The Dimensionality of Organizational Performance and its Implication for Strategic Management Research. I D. J. Ketchen, & D. D. Bergh (Red.), *Research Methodology in Strategy and Management* (2. utg., ss. 259-286). Bingley: Emerald Group Publishing.
- Cowling, M. (2004). The Growth-Profit Nexus. *Small Business Economics*, 22 (1), 1-9.
- Cox, L. W., Camp, S. M., & Ensley, M. D. (2002). *Does it Pay to Grow? The Impact of Growth on Profitability and Wealth Creation*. Paper presentert på Babson College/Kauffman Foundation Entrepreneurship Research Conference. Boulder, Colorado.
- Damodaran, A. (2009, April 29.). Breach of Trust: Valuing Financial Service Firms in the post-crisis era. *Arbeidsrapport*. New York: Hentet fra http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1798578.
- Danielson, M. G., & Press, E. (2003). Accounting Returns Revisited: Evidence of their Usefulness in Estimating Economic Returns. *Review of Accounting Studies*, 8 (4), 493-530.
- D'Aveni, R. A., Dagnino, G. B., & Smith, K. G. (2010). The Age of Temporary Advantage. *Strategic Management Journal*, 31 (13), 1371-1385.
- Davidsson, P., & Wiklund, J. (2000). Conceptual and Empirical Challenges in the Study of Firm Growth. I D. L. Sexton, & H. Landström (Red.), *The Blackwell Handbook of Entrepreneurship* (ss. 26-44). Oxford: Blackwell Publishing.
- 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.
- Day, G. S., & Montgomery, D. B. (1983). Diagnosing the Experience Curve. *Journal of Marketing*, 47 (2), 44-58.
- Dean, J. (1969). Pricing Pioneering Products. *Journal of Industrial Economics*, 17 (3), 165-179.

Delmar, F. (2006). Measuring growth: methodological considerations and empirical results. I P. Davidsson, F. Delmar, & J. Wiklund (Red.), *Entrepreneurship and the Growth of Firms* (ss. 62-84). Cheltenham: Edward Elgar Publishing.

Donaldson, T., & Preston, L. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *Academy of Management Review*, 20 (1), 65-91.

Eisenhardt, K. M., & Martin, J. A. (2000). Dynamic Capabilities: What are They? *Strategic Management Journal*, 21 (10-11), 1105-1121.

Finanstilsynet. (2013). Modul for Kreditrisiko. Hentet fra http://www.finanstilsynet.no/Global/Bank%20og%20Finans/Banker/Tema/Kapitaldekning/ModuL_kreditrisiko_Eksponering.pdf.

Fisher, F., & McGowan, J. (1983). On the Misuse of Accounting Rates of Return to Infer Monopoly Profits. *The American Economic Review*, 73 (1), 82-97.

Flannery, M. (2012). Corporate Finance and Financial Institutions. *Annual Review of Financial Economics*, 4, 233-253.

Foretak. (2009). *Store norske leksikon*. Hentet fra <http://www.snl.no/foretak>

Freeman, R. (1984). *Strategic management: a stakeholder approach*. Boston, MA: Pitman Publishing.

Friedman, M., & Friedman, R. (1962). *Capitalism and freedom*. Chicago, IL: University of Chicago Press.

Gjesdal, F. (1997). Rentabilitet: Mål, datagrunnlag og feilkilder. *SNF-rapport 96/97*.

Gjesdal, F., & Johnsen, T. (1999). *Kravsetting, lønnsomhetsmåling og verdivurdering*. Oslo: Cappelen Akademisk Forlag.

Glancey, K. (1998). Determinants of growth and profitability in small entrepreneurial firms. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 4 (1), 18-27.

Goddard, J., Molyneux, P., & Wilson, J. O. (2004). Dynamics of Growth and Profitability in Banking. *Journal of Money, Credit and Banking*, 36 (6), 1069-1090.

-
- Goddard, J., Tavakoli, M., & Wilson, J. (2009). Sources of variation in firm profitability and growth. *Journal of Business Research*, 62 (4), 495-508.
- Gort, M., & Klepper, S. (1982). Time Paths in the Diffusion of Product Innovations. *Economic Journal*, 92 (367), 630-653.
- Gorton, G., & Souleles, N. (2007, Januar). Special Purpose Vehicles and Securitization. Hentet fra: <http://www.nber.org/chapters/c9619>.
- Greiner, L. E. (1972, Juli-August). Evolution and revolution as organizations grow. *Harvard Business Review*, 50 (4), ss. 37-46.
- Hagen, P. C. (2010). *Innføring i sannsynlighetsregning og statistikk* (6. utg.). Oslo: Cappelen Akademisk Forlag.
- Hambrick, D. C., & Crozier, L. M. (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.
- Hirschey, M. (2009). *Fundamentals of Managerial Economics* (9. utg.). Mason, OH: Cengage Learning.
- 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.
- Horowitz, I. (1984). The Misuse of Accounting Rates of Return: Comment. *The American Economic Review*, 74 (3), 492-493.
- Huse, M., & Karlsen, T. (2011). Styrer og styrearbeid i raskt voksende bedrifter. *Magma*, 7, 20-22.
- Jacobsen, D. I. (2005). *Hvordan gjennomføre undersøkelser? Innføring i samfunnsvitenskapelig metode* (2. utg.). Kristiansand: Høyskoleforlaget.

- Jacobson, R. (1987). The Validity of ROI as a Measure of Business Performance. *The American Economic Review*, 77 (3), 470-478.
- Jang, S. (2011). Growth-focused or profit-focused firms: Transitions toward profitable growth. *Tourism Management*, 32 (3), 667-674.
- Janssen, F. (2009). The Conceptualisation of Growth: Are Employment and Turnover Interchangeable Criteria? *The Journal of Entrepreneurship*, 18 (1), 21-45.
- Jensen, H., Rimstad, K., & Riikonen, M. (2010). *Recommendations & Financial Ratios 2010*. København: The Danish Society of Financial Analysts.
- Jensen, M. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76 (2), 323-330.
- Johannesen, A., Tufte, P. A., & Kristoffersen, L. (2006). *Introduksjon til samfunnsvitenskapelig metode* (3. utg.). Oslo: Abstrakt Forlag.
- Kaldestad, Y., & Møller, B. (2011). *Verdivurdering - Teoretiske modeller og praktiske teknikker for å verdsette selskaper* (1. utg.). Oslo: DnR Kompetanse.
- Kaplan, R. S., & Atkinson, A. A. (1998). *Advanced Management Accounting* (3. utg.). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.
- Katz, M. L., & Shapiro, C. (1985). Network Externalities, Competition, and Compatibility. *The American Economic Review*, 75 (3), 424-440.
- Kering, R. A., Varadarajan, P. R., & Peterson, R. A. (1992). First-Mover Advantage: A Synthesis, Conceptual Framework, and Research Propositions. *Journal of Marketing*, 56, 33-52.
- Keynes, J. M. (1911). The Principal Averages and the Laws of Error which Lead to Them. *Journal of the Royal Statistical Society*, 74 (3), 322-331.
- Kim, H., Hoskisson, R. E., & Wan, W. P. (2004). Power Dependence, Diversification Strategy, and Performance in Keiretsu Member Firms. *Strategic Management Journal*, 25 (7), 613-635.
- Klepper, S. (1997). Industry Life Cycle. *Industrial & Corporate Change*, 6 (1), 119-143.

-
- Knudsen, E. S. (2011). Shadow of trouble: The effect of pre-recession characteristics on the severity of recession impact. *Working Paper No 19/11*.
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2010). *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies* (5. utg.). Hoboken, NJ: Wiley.
- Kor, Y. Y., & Mahoney, J. T. (2004). Edith Penrose's (1959) Contributions to the Resource-based View of Strategic Management. *Journal of Management Studies*, 41 (1), 183-191.
- Løvås, G. G. (2004). *Statistikk for universiteter og høyskoler* (2. utg.). Oslo: Universitetsforlaget.
- Lieberman, M. B., & Montgomery, D. B. (1988). First-Mover Advantages. *Strategic Management Journal*, 9 (1), 41-58.
- Lien, L. B., & Jakobsen, E. W. (2001). *Ekspansjon*. Oslo: Gyldendal Akademisk Forlag.
- Lowell, B. L. (2007, Januar). The new metrics of corporate performance: Profit per employee. *The McKinsey Quarterly* (1), ss. 56-65.
- Mahoney, J. T., & Pandian, J. R. (1992). The resource-based view within the conversation of strategic management. *Strategic Management Journal*, 13 (5), 363-380.
- Markman, G. D., & Gartner, W. B. (2002). Is Extraordinary Growth Profitable? A Study of Inc. 500 High- Growth Companies. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27 (1), 65-75.
- McGrath, J., Kroeger, F., Traem, M., & Rockenhaeuser, J. (2001). *The Value Growers: Achieving Competitive Advantage Through Long-Term Growth and Profits*. New York, NY: McGraw-Hill.
- Mendelson, H. (2000). Organizational Architecture and Success in the Information Technology Industry. *Management Science*, 46 (4), 513-530.
- Mjøes, A., & Øksnes, K. (2012). Dokumentasjon og kvalitetssikring av SNFs og NHHs database med regnskaps- og foretaksinformasjon for norske selskaper. *Arbeidsnotat nr. 09/12*.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48 (3), 261-297.

Myers, S. C. (1984). Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39 (3), 575-592.

Nakano, A., & Donghun, K. (2011). Dynamics of Growth and Profitability: The Case of Japanese Manufacturing Firms. *Global Economic Review*, 40 (1), 67-81.

Nærings- og Handelsdepartementet. (2012). Små bedrifter - Store verdier. Hentet fra http://www.regjeringen.no/upload/NHD/Vedlegg/Rapporter_2012/102377_NHD_SMB_Web.pdf.

Nicholls-Nixon, C. L. (2005). Rapid growth and high performance: The entrepreneur's "impossible dream?". *Academy of Management Executive*, 19 (1), 77-89.

OECD. (2011). Norway - Agricultural Policy Monitoring and Evaluation. Hentet fra <http://www.oecd.org/tad/agricultural-policies/norway-agriculturalpolicymonitoringandevaluation.htm>.

Peng, M. W. (2004). Outside Directors and Firm Performance During Institutional Transitions. *Strategic Management Journal*, 25 (5), 453-471.

Penman, S. (2010). *Financial Statement Analysis and Security Valuation* (4. utg.). New York, NY: McGraw-Hill/Irwin.

Penrose, E. (1959). *The Theory of the Growth of the Firm*. Oxford: Oxford University Press.

Peteraf, M. A., & Barney, J. B. (2003). Unraveling The Resource-Based Tangle. *Managerial and Decision Economics*, 24 (4), 309-323.

Pfarrer, M. (2010). What is the Purpose of the Firm?: Shareholder and Stakeholder Theories. I J. O'Toole, & D. Mayer (Red.), *Good Business: Exercising Effective and Ethical Leadership* (ss. 86-93). London: Routledge.

Pindyck, R., & Rubinfeld, D. (2009). *Microeconomics* (7. utg.). Upper Saddle River, NJ: Pearson Prentice Hall.

Porter, M. (1980). *Competitive Strategy: Techniques for analyzing industries and competitors*. New York, NY: The Free Press.

Porter, M. (2008). *On Competition*. Boston, MA: Harvard Business School Publ. Corp.

-
- Prahalad, C. K., & Hamel, G. (1990, mai/juni). The Core Competence of the Corporation. *Harvard Business Review*, 68 (3), ss. 79-91.
- Priem, R. L., & Butler, J. E. (2001). Is the Resource-Based "View" a Useful Perspective for Strategic Management Research? *The Academy of Management Review*, 26 (1), 41-56.
- Ramezani, C. A., Soenen, L., & Jung, A. (2002). Growth, Corporate Profitability and Value Creation. *Financial Analysts Journal*, 58 (6), 56-67.
- Regnskapsloven. (1999). *Lov om årsregnskap m.v.* Hentet fra <http://www.lovdato.no/all/nl-19980717-056.html>
- Reid, G. C. (1995). Early Life-Cycle Behaviour of Micro-Firms in Scotland. *Small Business Economics*, 7 (2), 89-95.
- Roper, S. (1999). Modelling Small Business Growth and Profitability. *Small Business Economics*, 13 (3), 235-253.
- Ross, S. (1983). Accounting and Economics. *The Accounting Review*, 58 (2), 375-380.
- Russo, M. V., & Fouts, P. A. (1997). A Resource-Based Perspective on Corporate Environmental Performance and Profitability. *The Academy of Management Journal*, 40 (3), 534-559.
- Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2012). *Research Methods for Business Students* (6. utg.). Essex: Pearson Education.
- Senderovitz, M., Klyver, K., Steffens, P. R., & Davidsson, P. (2010). The growth-profitability relationship: strategic orientations as a moderator. I J. Langan-Fox (Red.), *Proceedings of the 7th AGSE International Entrepreneurship Research Exchange* (ss. 479-491). Queensland: University of the Sunshine Coast.
- Seth, A. (1990). Value Creation in Acquisitions: A Re-Examination of Performance Issues. *Strategic Management Journal*, 11 (2), 99-115.
- Sexton, D. L., Pricer, R. W., & Nenide, B. (2000). *Measuring Performance in High Growth Firms*. Paper presentert på The Babson College/Kauffman Foundation Entrepreneurship Research Conference. Wellesley, Massachusetts.

- Smith, H. (2003, sommer). The Shareholders vs. Stakeholders Debate. *MIT Sloan Management Review*, 44 (4), ss. 85-90.
- Snell, S. A., Shadur, M. A., & Wright, P. M. (2006). Human Resources Strategy: The Era of our Ways. I M. A. Hitt, R. E. Freeman, & J. S. Harrison (Red.), *The Blackwell Handbook of Strategic Management* (ss. 627-649). Oxford: Blackwell Publishing.
- Statistisk Sentralbyrå. (2013). Konsumprisindeksen. Hentet fra <http://www.ssb.no/kpi>.
- Statistisk Sentralbyrå. (2008). Standard for næringsgruppering. Hentet fra http://www.ssb.no/a/publikasjoner/pdf/nos_d383/nos_d383.pdf.
- St. meld. 11 2010-2011. (2011). *Evaluering av skattereformen 2006*. Oslo: Finansdepartementet. Hentet fra <http://www.regjeringen.no/pages/16193626/PDFS/STM201020110011000DDDPDFS.pdf>.
- Stock, J. H., & Watson, M. M. (2012). *Introduction to Econometrics* (3. utg.). Essex: Pearson Education.
- Storey, D. J. (1989). Firm Performance and Size: Explanations from the Small Firm Sectors. *Small Business Economics*, 1 (3), 175-180.
- Storey, D. (1994). *Understanding the Small Business Sector*. London: Routledge.
- Teece, D. J., Pisano, G., & Shuen, A. (1997). Dynamic Capabilities and Strategic Management. *Strategic Management Journal*, 18 (7), 509-533.
- The Boston Consulting Group. (1972). *Perspectives on Experience*. Boston, MA: The Boston Consulting Group.
- Thomadakis, S. (1977). A Value-based Test of Profitability and Market Structure. *The Review of Economics and Statistics*, 59 (2), 179-185.
- Tobin, J. (1978). Monetary Policies and the Economy: The transmission Mechanism. *Southern Economic Journal*, 44 (3), 421-431.
- Ubøe, J. (2012). *Statistikk for økonomifag* (4. utg.). Oslo: Gyldendal Akademisk Forlag.

Waring , G. F. (1996). Industry Differences in the Persistence of Firm-Specific Returns. *The American Economic Review*, 86 (5), 1253-1265.

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.

Whetten, D. (1987). Organizational Growth and Decline Processes. *Annual Review of Sociology*, 13, 335-358.

Appendiks 1: Oversikt over 2-sifrede NACE-koder

Tabellen gir en oversikt over 2-sifrede NACE-koder med tilhørende navn, etter SN-2002. Bokstavene i kodefeltet angir det øverste nivået i NACE-systemet, næringshovedområde.

Totaloversikt over 2-sifrede NACE-koder

Kode	Navn
00	x Uoppgitt
A	Jordbruk og skogbruk
01	x Jordbruk og tjenester tilknyttet jordbruk. Jakt og viltstell
02	x Skogbruk og tjenester tilknyttet skogbruk
B	Fiske
05	Fiske, fangst og fiskeoppdrett. Tjenester tilknyttet fiske, fangst og fiskeoppdrett
C	Bergverksdrift og utvinning
10	Bryting av steinkull og brunkull. Utvinning av torv
11	Utvinning av råolje og naturgass. Tjenester tilknyttet olje- og gassutvinning
12	x Bryting av uran- og thoriummalm
13	Bryting av metallholdig malm
14	Bergverksdrift ellers
D	Industri
15	Produksjon av næringsmidler og drikkevarer
16	Produksjon av tobakksvarer
17	Produksjon av tekstiler
18	Produksjon av klær. Beredning og farging av pelskinn
19	Beredning av lær. Produksjon av reiseeffekter, salmakerartikler og skotøy
20	Produksjon av trelast og varer av tre, kork, strå og flettematerialer, unntatt møbler
21	Produksjon av papirmasse, papir og papirvarer
22	Forlagsvirksomhet, grafisk produksjon og reproduksjon av innspilte optak
23	Produksjon av kull- og petroleumsprodukter og kjernebrensel
24	Produksjon av kjemikalier og kjemiske produkter
25	Produksjon av gummi- og plastprodukter
26	Produksjon av andre ikke-metallholdige mineralprodukter
27	Produksjon av metaller
28	Produksjon av metallvarer, unntatt maskiner og utstyr
29	Produksjon av maskiner og utstyr
30	Produksjon av kontor- og datamaskiner
31	Produksjon av andre elektriske maskiner og apparater
32	Produksjon av radio-, fjernsyns- og annet kommunikasjonsutstyr
33	Produksjon av medisinske instrumenter, presisjonsinstrumenter, optiske instrumenter, klokker og ur
34	Produksjon av motorvogner, tilhengere og deler
35	Produksjon av transportmidler
36	Produksjon av møbler. annen industriproduksjon
37	Gjenvinning

E	Kraft- og vannforsyning
40	Elektrisitets-, gass-, damp- og varmtvannsforsyning
41	Oppsamling, rensing og distribusjon av vann
F	Bygge- og anleggsvirksomhet
45	Bygge- og anleggsvirksomhet
G	Varehandel, reparasjon av motorvogner, husholdningsvarer og varer til personlig bruk
50	Handel med, vedlikehold og reparasjon av motorvogner. Detaljhandel med drivstoff til motorvogner
51	Agentur- og engroshandel, unntatt med motorvogner
52	Detaljhandel, unntatt med motorvogner. Reparasjon av husholdningsvarer og varer til personlig bruk
H	Hotell- og restaurantvirksomhet
55	Hotell- og restaurantvirksomhet
I	Transport, lagring og kommunikasjon
60	Landtransport og rørtransport
61	Sjøtransport
62	Lufttransport
63	Tjenester tilknyttet transport og reisebyråvirksomhet
64	Post og telekommunikasjoner
J	x Finansiell tjenesteyting og forsikring
65	x Finansiell tjenesteyting unntatt forsikring og pensjonskasser
66	x Forsikring og pensjonskasser, unntatt trygdeordninger underlagt offentlig forvaltning
67	x Hjelpevirksomhet for finansiell tjenesteyting
K	Eiendomsdrift, utleievirksomhet og forretningsmessig tjenesteyting
70	Omsetning og drift av fast eiendom
71	Utleie av maskiner og utstyr uten personell. Utleie av husholdningsvarer og varer til personlig bruk
72	Databehandlingsvirksomhet
73	Forskning og utviklingsarbeid
74	Annen forretningsmessig tjenesteyting
L	x Offentlig forvaltning
75	x Offentlig administrasjon, forsvar og trygdeordninger underlagt offentlig forvaltning
M	x Undervisning
80	x Undervisning
N	x Helse- og sosialtjenester
85	x Helse- og sosialtjenester
O	Andre sosialtjenester og personlige tjenester
90	x Avløps- og renovasjonsvirksomhet
91	x Interesseorganisasjoner ikke nevnt annet sted
92	x Fritidsvirksomhet, kulturell tjenesteyting og sport
93	Annen personlig tjenesteyting
P	Lønnet arbeid i private husholdninger
95	Lønnet arbeid i private husholdninger
Q	x Internasjonale organer og organisasjoner
99	x Internasjonale organer og organisasjoner

x = Ekskludert fra datasettet som følge av kriterier 1-7

Kilde: (Statistisk Sentralbyrå, 2008)

Appendiks 2: Variabler som benyttes i analysen

Under følger en oversikt over de variabler som blir anvendt i analysen. Samtlige av variablene er benyttet som utgangspunkt for videre beregninger, eller i forbindelse med grupperinger og identifisering av foretak og bransje. Kategorien ”Variabelnavn” tilsvarer navnene slik de er framstilt i databasen fra SNF og NHH, og beskrivelsen er en ytterligere forklaring til hva variablene omfatter.

Oversikt over benyttede variabler i analysen

Variabelnavn	Beskrivelse av variabel
orgnr	9-sifret organisasjonsnummer
navn	Selskapsnavn
aar	Rapporteringsår, typisk regnskapsår
selskf	Juridisk selskapsform
bransjek_2s	2-sifret NACE-kode etter SN-2002
bransjkny_2s	2-sifret NACE-kode etter SN-2007
salgsinn	Salgsinntekter
lonnsos	Lønn- og sosiale kostnader
ordrsfs	Ordinært resultat før skatt og ekstraordinære poster
finkost	Finanskostnader
sumeierend	Sum eiendeler

Kilde: Mjøs & Øksnes, 2012.

Appendiks 3: KPI-justert grensebeløp for salgsinntekt - kriterium 7

Tabellen viser en oversikt over KPI-justert grensebeløp for salgsinntekter i forbindelse med kriterium 7 i avgrensningen av populasjonen. Grensen er satt til 3 millioner i 2010, og deretter justert til tidligere års nivå etter konsumprisindeksen.

År	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Beløpsgrense	2 383	2 457	2 532	2 564	2 627	2 639	2 681	2 741	2 762	2 867	2 928	3 000

Kilde: (Statistisk Sentralbyrå, 2013)

Appendiks 4: Fullstendige transisjonsmatriser - totalt og for alle bransjer

Under følger samtlige transisjonsmatriser på både total- og bransjenivå for de transisjonslengder vi har analysert. Framstillingen følger en oppbygning hvor hver av transisjonslengdene framstilles hver for seg, først på totalnivå, og deretter på bransjenivå. Matrisen på totalnivå er en aggregering av matrisene på bransjenivå, for hver transisjonslengde. For alle matriser framstilles både antallet transisjoner mellom hver kategori, samt andelen av initial kategori som ender i hver av de endelige kategorier. På totalnivå er de transisjoner som hypotesetestes uthevet.

1-års transisjoner

Totalt							
Initial kategori	Endelig kategori						Total
	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsone	Exit	
Fare	27 504 31,05 %	16 059 18,13 %	4 269 4,82 %	9 960 11,25 %	18 197 20,55 %	12 581 14,20 %	88 570 100,00 %
Vekst	16 288 30,12 %	12 629 23,36 %	2 579 4,77 %	6 526 12,07 %	11 803 21,83 %	4 249 7,86 %	54 074 100,00 %
Lønnsom	6 912 13,03 %	2 010 3,79 %	13 722 25,87 %	14 616 27,56 %	10 702 20,18 %	5 071 9,56 %	53 033 100,00 %
Stjerne	12 105 13,44 %	4 230 4,69 %	21 321 23,66 %	29 647 32,91 %	18 482 20,51 %	4 313 4,79 %	90 098 100,00 %
Gråsone	22 524 20,41 %	9 296 8,42 %	9 100 8,25 %	17 826 16,15 %	45 575 41,29 %	6 046 5,48 %	110 367 100,00 %
Total	85 333 21,54 %	44 224 11,16 %	50 991 12,87 %	78 575 19,84 %	104 759 26,44 %	32 260 8,14 %	396 142 100,00 %

Bransjekode 5							
Initial kategori	Endelig kategori						Total
	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsone	Exit	
Fare	241 20,62 %	286 24,47 %	50 4,28 %	191 16,34 %	252 21,56 %	149 12,75 %	1 169 100,00 %
Vekst	220 26,83 %	145 17,68 %	72 8,78 %	92 11,22 %	209 25,49 %	82 10,00 %	820 100,00 %
Lønnsom	112 14,45 %	72 9,29 %	121 15,61 %	203 26,19 %	157 20,26 %	110 14,19 %	775 100,00 %
Stjerne	198 16,34 %	37 3,05 %	326 26,90 %	327 26,98 %	232 19,14 %	92 7,59 %	1 212 100,00 %
Gråsone	322 20,76 %	114 7,35 %	156 10,06 %	278 17,92 %	564 36,36 %	117 7,54 %	1 551 100,00 %
Total	1 093 19,78 %	654 11,83 %	725 13,12 %	1 091 19,74 %	1 414 25,58 %	550 9,95 %	5 527 100,00 %

Bransjekode 11							
Initial kategori	Endelig kategori						Total
	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsone	Exit	
Fare	50 27,78 %	40 22,22 %	7 3,89 %	17 9,44 %	36 20,00 %	30 16,67 %	180 100,00 %
Vekst	41 31,54 %	31 23,85 %	5 3,85 %	14 10,77 %	23 17,69 %	16 12,31 %	130 100,00 %
Lønnsom	12 9,68 %	3 2,42 %	50 40,32 %	29 23,39 %	17 13,71 %	13 10,48 %	124 100,00 %
Stjerne	20 11,05 %	6 3,31 %	44 24,31 %	58 32,04 %	29 16,02 %	24 13,26 %	181 100,00 %
Gråsone	39 16,74 %	18 7,73 %	16 6,87 %	30 12,88 %	107 45,92 %	23 9,87 %	233 100,00 %
Total	162 19,10 %	98 11,56 %	122 14,39 %	148 17,45 %	212 25,00 %	106 12,50 %	848 100,00 %

Bransjekode 14							
Initial kategori	Endelig kategori						Total
	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsone	Exit	
Fare	107 29,32 %	72 19,73 %	18 4,93 %	56 15,34 %	74 20,27 %	38 10,41 %	365 100,00 %
Vekst	67 33,00 %	42 20,69 %	9 4,43 %	25 12,32 %	49 24,14 %	11 5,42 %	203 100,00 %
Lønnsom	27 12,86 %	8 3,81 %	49 23,33 %	62 29,52 %	41 19,52 %	23 10,95 %	210 100,00 %
Stjerne	72 19,51 %	16 4,34 %	93 25,20 %	91 24,66 %	78 21,14 %	19 5,15 %	369 100,00 %
Gråsone	86 19,91 %	34 7,87 %	32 7,41 %	97 22,45 %	165 38,19 %	18 4,17 %	432 100,00 %
Total	359 22,74 %	172 10,89 %	201 12,73 %	331 20,96 %	407 25,78 %	109 6,90 %	1 579 100,00 %

Bransjekode 15							
Initial kategori	Endelig kategori						Total
	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsone	Exit	
Fare	605 33,04 %	351 19,17 %	105 5,73 %	183 9,99 %	331 18,08 %	256 13,98 %	1 831 100,00 %
Vekst	372 31,03 %	308 25,69 %	65 5,42 %	142 11,84 %	230 19,18 %	82 6,84 %	1 199 100,00 %
Lønnsom	157 13,62 %	46 3,99 %	339 29,40 %	269 23,33 %	238 20,64 %	104 9,02 %	1 153 100,00 %
Stjerne	199 10,96 %	108 5,95 %	373 20,55 %	699 38,51 %	371 20,44 %	65 3,58 %	1 815 100,00 %
Gråsone	435 19,42 %	161 7,19 %	216 9,64 %	335 14,96 %	962 42,95 %	131 5,85 %	2 240 100,00 %
Total	1 768 21,46 %	974 11,82 %	1 098 13,33 %	1 628 19,76 %	2 132 25,88 %	638 7,74 %	8 238 100,00 %

Bransjekode 17							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråson	Exit	Total
Fare	114	63	10	35	68	43	333
	34,23 %	18,92 %	3,00 %	10,51 %	20,42 %	12,91 %	100,00 %
Vekst	52	31	5	22	35	18	163
	31,90 %	19,02 %	3,07 %	13,50 %	21,47 %	11,04 %	100,00 %
Lønnsom	23	9	45	43	36	17	173
	13,29 %	5,20 %	26,01 %	24,86 %	20,81 %	9,83 %	100,00 %
Stjerne	31	9	71	131	68	21	331
	9,37 %	2,72 %	21,45 %	39,58 %	20,54 %	6,34 %	100,00 %
Gråson	91	31	25	67	157	24	395
	23,04 %	7,85 %	6,33 %	16,96 %	39,75 %	6,08 %	100,00 %
Total	311	143	156	298	364	123	1 395
	22,29 %	10,25 %	11,18 %	21,36 %	26,09 %	8,82 %	100,00 %

Bransjekode 18							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråson	Exit	Total
Fare	29	18	3	10	14	14	88
	32,95 %	20,45 %	3,41 %	11,36 %	15,91 %	15,91 %	100,00 %
Vekst	10	6	0	7	15	5	43
	23,26 %	13,95 %	0,00 %	16,28 %	34,88 %	11,63 %	100,00 %
Lønnsom	7	3	19	9	9	3	50
	14,00 %	6,00 %	38,00 %	18,00 %	18,00 %	6,00 %	100,00 %
Stjerne	14	1	17	36	20	4	92
	15,22 %	1,09 %	18,48 %	39,13 %	21,74 %	4,35 %	100,00 %
Gråson	23	15	8	21	47	3	117
	19,66 %	12,82 %	6,84 %	17,95 %	40,17 %	2,56 %	100,00 %
Total	83	43	47	83	105	29	390
	21,28 %	11,03 %	12,05 %	21,28 %	26,92 %	7,44 %	100,00 %

Bransjekode 19							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråson	Exit	Total
Fare	8	5	3	2	3	5	26
	30,77 %	19,23 %	11,54 %	7,69 %	11,54 %	19,23 %	100,00 %
Vekst	6	4	0	0	5	1	16
	37,50 %	25,00 %	0,00 %	0,00 %	31,25 %	6,25 %	100,00 %
Lønnsom	3	2	3	2	3	0	13
	23,08 %	15,38 %	23,08 %	15,38 %	23,08 %	0,00 %	100,00 %
Stjerne	4	0	3	7	2	2	18
	22,22 %	0,00 %	16,67 %	38,89 %	11,11 %	11,11 %	100,00 %
Gråson	3	2	3	4	16	4	32
	9,38 %	6,25 %	9,38 %	12,50 %	50,00 %	12,50 %	100,00 %
Total	24	13	12	15	29	12	105
	22,86 %	12,38 %	11,43 %	14,29 %	27,62 %	11,43 %	100,00 %

Bransjekode 20							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråson	Exit	Total
Fare	354	227	38	150	242	111	1 122
	31,55 %	20,23 %	3,39 %	13,37 %	21,57 %	9,89 %	100,00 %
Vekst	191	154	26	76	142	52	641
	29,80 %	24,02 %	4,06 %	11,86 %	22,15 %	8,11 %	100,00 %
Lønnsom	89	17	152	187	137	41	623
	14,29 %	2,73 %	24,40 %	30,02 %	21,99 %	6,58 %	100,00 %
Stjerne	161	44	272	385	222	47	1 131
	14,24 %	3,89 %	24,05 %	34,04 %	19,63 %	4,16 %	100,00 %
Gråson	279	127	101	244	538	58	1 347
	20,71 %	9,43 %	7,50 %	18,11 %	39,94 %	4,31 %	100,00 %
Total	1 074	569	589	1 042	1 281	309	4 864
	22,08 %	11,70 %	12,11 %	21,42 %	26,34 %	6,35 %	100,00 %

Bransjekode 21							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråson	Exit	Total
Fare	73	43	15	20	43	30	224
	32,59 %	19,20 %	6,70 %	8,93 %	19,20 %	13,39 %	100,00 %
Vekst	41	27	6	19	25	10	128
	32,03 %	21,09 %	4,69 %	14,84 %	19,53 %	7,81 %	100,00 %
Lønnsom	16	7	19	37	37	15	131
	12,21 %	5,34 %	14,50 %	28,24 %	28,24 %	11,45 %	100,00 %
Stjerne	29	11	56	80	40	17	233
	12,45 %	4,72 %	24,03 %	34,33 %	17,17 %	7,30 %	100,00 %
Gråson	61	22	26	43	117	15	284
	21,48 %	7,75 %	9,15 %	15,14 %	41,20 %	5,28 %	100,00 %
Total	220	110	122	199	262	87	1 000
	22,00 %	11,00 %	12,20 %	19,90 %	26,20 %	8,70 %	100,00 %

Bransjekode 22							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråson	Exit	Total
Fare	535	302	81	165	283	339	1 705
	31,38 %	17,71 %	4,75 %	9,68 %	16,60 %	19,88 %	100,00 %
Vekst	302	206	36	96	173	138	951
	31,76 %	21,66 %	3,79 %	10,09 %	18,19 %	14,51 %	100,00 %
Lønnsom	123	35	242	264	159	149	972
	12,65 %	3,60 %	24,90 %	27,16 %	16,36 %	15,33 %	100,00 %
Stjerne	193	76	368	562	303	176	1 678
	11,50 %	4,53 %	21,93 %	33,49 %	18,06 %	10,49 %	100,00 %
Gråson	348	154	133	279	1003	261	2 178
	15,98 %	7,07 %	6,11 %	12,81 %	46,05 %	11,98 %	100,00 %
Total	1 501	773	860	1 366	1 921	1 063	7 484
	20,06 %	10,33 %	11,49 %	18,25 %	25,67 %	14,20 %	100,00 %

Bransjekode 24							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråson	Exit	Total
Fare	94	56	11	17	47	30	255
	36,86 %	21,96 %	4,31 %	6,67 %	18,43 %	11,76 %	100,00 %
Vekst	47	49	4	17	48	12	177
	26,55 %	27,68 %	2,26 %	9,60 %	27,12 %	6,78 %	100,00 %
Lønnsom	22	3	53	50	31	16	175
	12,57 %	1,71 %	30,29 %	28,57 %	17,71 %	9,14 %	100,00 %
Stjerne	29	12	67	87	49	7	251
	11,55 %	4,78 %	26,69 %	34,66 %	19,52 %	2,79 %	100,00 %
Gråson	60	31	31	47	137	17	323
	18,58 %	9,60 %	9,60 %	14,55 %	42,41 %	5,26 %	100,00 %
Total	252	151	166	218	312	82	1 181
	21,34 %	12,79 %	14,06 %	18,46 %	26,42 %	6,94 %	100,00 %

Bransjekode 25							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråson	Exit	Total
Fare	127	68	20	47	77	65	404
	31,44 %	16,83 %	4,95 %	11,63 %	19,06 %	16,09 %	100,00 %
Vekst	50	49	8	35	46	26	214
	23,36 %	22,90 %	3,74 %	16,36 %	21,50 %	12,15 %	100,00 %
Lønnsom	24	9	44	55	38	34	204
	11,76 %	4,41 %	21,57 %	26,96 %	18,63 %	16,67 %	100,00 %
Stjerne	56	10	82	124	75	45	392
	14,29 %	2,55 %	20,92 %	31,63 %	19,13 %	11,48 %	100,00 %
Gråson	101	35	27	70	209	42	484
	20,87 %	7,23 %	5,58 %	14,46 %	43,18 %	8,68 %	100,00 %
Total	358	171	181	331	445	212	1 698
	21,08 %	10,07 %	10,66 %	19,49 %	26,21 %	12,49 %	100,00 %

Bransjekode 26							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråson	Exit	Total
Fare	232	135	20	86	135	41	649
	35,75 %	20,80 %	3,08 %	13,25 %	20,80 %	6,32 %	100,00 %
Vekst	100	95	20	51	69	17	352
	28,41 %	26,99 %	5,68 %	14,49 %	19,60 %	4,83 %	100,00 %
Lønnsom	33	15	84	112	94	18	356
	9,27 %	4,21 %	23,60 %	31,46 %	26,40 %	5,06 %	100,00 %
Stjerne	95	20	163	193	133	23	627
	15,15 %	3,19 %	26,00 %	30,78 %	21,21 %	3,67 %	100,00 %
Gråson	167	53	64	149	293	21	747
	22,36 %	7,10 %	8,57 %	19,95 %	39,22 %	2,81 %	100,00 %
Total	627	318	351	591	724	120	2 731
	22,96 %	11,64 %	12,85 %	21,64 %	26,51 %	4,39 %	100,00 %

Bransjekode 27							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråson	Exit	Total
Fare	52	35	8	30	36	17	178
	29,21 %	19,66 %	4,49 %	16,85 %	20,22 %	9,55 %	100,00 %
Vekst	20	15	6	15	23	7	86
	23,26 %	17,44 %	6,98 %	17,44 %	26,74 %	8,14 %	100,00 %
Lønnsom	12	3	13	30	17	11	86
	13,95 %	3,49 %	15,12 %	34,88 %	19,77 %	12,79 %	100,00 %
Stjerne	30	1	40	49	41	15	176
	17,05 %	0,57 %	22,73 %	27,84 %	23,30 %	8,52 %	100,00 %
Gråson	49	17	14	34	93	17	224
	21,88 %	7,59 %	6,25 %	15,18 %	41,52 %	7,59 %	100,00 %
Total	163	71	81	158	210	67	750
	21,73 %	9,47 %	10,80 %	21,07 %	28,00 %	8,93 %	100,00 %

Bransjekode 28							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråson	Exit	Total
Fare	465	371	67	249	370	221	1 743
	26,68 %	21,29 %	3,84 %	14,29 %	21,23 %	12,68 %	100,00 %
Vekst	307	174	31	118	203	91	924
	33,23 %	18,83 %	3,35 %	12,77 %	21,97 %	9,85 %	100,00 %
Lønnsom	132	30	198	274	190	71	895

Bransjekode 31							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	138	97	14	63	91	61	464
	29,74 %	20,91 %	3,02 %	13,58 %	19,61 %	13,15 %	100,00 %
Vekst	58	50	8	34	62	34	246
	23,58 %	20,33 %	3,25 %	13,82 %	25,20 %	13,82 %	100,00 %
Lønnsom	30	9	59	70	46	27	241
	12,45 %	3,73 %	24,48 %	29,05 %	19,09 %	11,20 %	100,00 %
Stjerne	80	12	112	144	81	39	468
	17,09 %	2,56 %	23,93 %	30,77 %	17,31 %	8,33 %	100,00 %
Gråsono	126	28	35	106	227	43	565
	22,30 %	4,96 %	6,19 %	18,76 %	40,18 %	7,61 %	100,00 %
Total	432	196	228	417	507	204	1 984
	21,77 %	9,88 %	11,49 %	21,02 %	25,55 %	10,28 %	100,00 %

Bransjekode 32							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	36	20	4	8	20	25	113
	31,86 %	17,70 %	3,54 %	7,08 %	17,70 %	22,12 %	100,00 %
Vekst	19	11	0	11	12	7	60
	31,67 %	18,33 %	0,00 %	18,33 %	20,00 %	11,67 %	100,00 %
Lønnsom	8	0	12	15	8	11	54
	14,81 %	0,00 %	22,22 %	27,78 %	14,81 %	20,37 %	100,00 %
Stjerne	17	3	22	32	21	9	104
	16,35 %	2,88 %	21,15 %	30,77 %	20,19 %	8,65 %	100,00 %
Gråsono	23	14	5	20	67	16	145
	15,86 %	9,66 %	3,45 %	13,79 %	46,21 %	11,03 %	100,00 %
Total	103	48	43	86	128	68	476
	21,64 %	10,08 %	9,03 %	18,07 %	26,89 %	14,29 %	100,00 %

Bransjekode 33							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	86	68	6	32	53	59	304
	28,29 %	22,37 %	1,97 %	10,53 %	17,43 %	19,41 %	100,00 %
Vekst	66	37	3	18	34	31	189
	34,92 %	19,58 %	1,59 %	9,52 %	17,99 %	16,40 %	100,00 %
Lønnsom	19	4	55	54	20	30	182
	10,44 %	2,20 %	30,22 %	29,67 %	10,99 %	16,48 %	100,00 %
Stjerne	37	16	72	88	66	34	313
	11,82 %	5,11 %	23,00 %	28,12 %	21,09 %	10,86 %	100,00 %
Gråsono	61	32	22	52	141	62	370
	16,49 %	8,65 %	5,95 %	14,05 %	38,11 %	16,76 %	100,00 %
Total	269	157	158	244	314	216	1 358
	19,81 %	11,56 %	11,63 %	17,97 %	23,12 %	15,91 %	100,00 %

Bransjekode 34							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	58	52	5	18	44	19	196
	29,59 %	26,53 %	2,55 %	9,18 %	22,45 %	9,69 %	100,00 %
Vekst	46	28	3	13	21	14	125
	36,80 %	22,40 %	2,40 %	10,40 %	16,80 %	11,20 %	100,00 %
Lønnsom	15	5	36	33	28	9	126
	11,90 %	3,97 %	28,57 %	26,19 %	22,22 %	7,14 %	100,00 %
Stjerne	27	4	54	55	42	10	192
	14,06 %	2,08 %	28,12 %	28,65 %	21,88 %	5,21 %	100,00 %
Gråsono	48	19	23	48	84	11	233
	20,60 %	8,15 %	9,87 %	20,60 %	36,05 %	4,72 %	100,00 %
Total	194	108	121	167	219	63	872
	22,25 %	12,39 %	13,88 %	19,15 %	25,11 %	7,22 %	100,00 %

Bransjekode 35							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	239	191	46	146	199	119	940
	25,43 %	20,32 %	4,89 %	15,53 %	21,17 %	12,66 %	100,00 %
Vekst	168	101	29	67	120	51	536
	31,34 %	18,84 %	5,41 %	12,50 %	22,39 %	9,51 %	100,00 %
Lønnsom	80	28	98	124	101	62	493
	16,23 %	5,68 %	19,88 %	25,15 %	20,49 %	12,58 %	100,00 %
Stjerne	145	46	213	284	175	53	916
	15,83 %	5,02 %	23,25 %	31,00 %	19,10 %	5,79 %	100,00 %
Gråsono	244	81	77	182	449	80	1 113
	21,92 %	7,28 %	6,92 %	16,35 %	40,34 %	7,19 %	100,00 %
Total	876	447	463	803	1 044	365	3 998
	21,91 %	11,18 %	11,58 %	20,09 %	26,11 %	9,13 %	100,00 %

Bransjekode 36							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	250	155	42	86	163	114	810
	30,86 %	19,14 %	5,19 %	10,62 %	20,12 %	14,07 %	100,00 %
Vekst	149	75	15	61	89	35	424
	35,14 %	17,69 %	3,54 %	14,39 %	20,99 %	8,25 %	100,00 %
Lønnsom	65	16	71	124	92	29	397
	16,37 %	4,03 %	17,88 %	31,23 %	23,17 %	7,30 %	100,00 %
Stjerne	106	33	197	264	184	43	827
	12,82 %	3,99 %	23,82 %	31,92 %	22,25 %	5,20 %	100,00 %
Gråsono	213	77	56	182	377	56	961
	22,16 %	8,01 %	5,83 %	18,94 %	39,23 %	5,83 %	100,00 %
Total	783	356	381	717	905	277	3 419
	22,90 %	10,41 %	11,14 %	20,97 %	26,47 %	8,10 %	100,00 %

Bransjekode 37							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	31	28	8	13	19	21	120
	25,83 %	23,33 %	6,67 %	10,83 %	15,83 %	17,50 %	100,00 %
Vekst	29	25	3	9	19	4	89
	32,58 %	28,09 %	3,37 %	10,11 %	21,35 %	4,49 %	100,00 %
Lønnsom	9	1	17	21	30	4	82
	10,98 %	1,22 %	20,73 %	25,61 %	36,59 %	4,88 %	100,00 %
Stjerne	16	2	28	40	25	5	116
	13,79 %	1,72 %	24,14 %	34,48 %	21,55 %	4,31 %	100,00 %
Gråsono	37	12	28	20	53	5	155
	23,87 %	7,74 %	18,06 %	12,90 %	34,19 %	3,23 %	100,00 %
Total	122	68	84	103	146	39	562
	21,71 %	12,10 %	14,95 %	18,33 %	25,98 %	6,94 %	100,00 %

Bransjekode 40							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	102	119	11	46	87	29	394
	25,89 %	30,20 %	2,79 %	11,68 %	22,08 %	7,36 %	100,00 %
Vekst	107	134	21	20	58	20	360
	29,72 %	37,22 %	5,83 %	5,56 %	16,11 %	5,56 %	100,00 %
Lønnsom	17	15	92	137	61	17	339
	5,01 %	4,42 %	27,14 %	40,41 %	17,99 %	5,01 %	100,00 %
Stjerne	37	13	169	84	61	19	383
	9,66 %	3,39 %	44,13 %	21,93 %	15,93 %	4,96 %	100,00 %
Gråsono	100	34	45	74	298	24	575
	17,39 %	5,91 %	7,83 %	12,87 %	51,83 %	4,17 %	100,00 %
Total	363	315	338	361	565	109	2 051
	17,70 %	15,36 %	16,48 %	17,60 %	27,55 %	5,31 %	100,00 %

Bransjekode 45							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	3 325	2 619	581	2 269	3 194	1 364	13 352
	24,90 %	19,62 %	4,35 %	16,99 %	23,92 %	10,22 %	100,00 %
Vekst	2 519	1 376	450	933	1 694	562	7 534
	33,44 %	18,26 %	5,97 %	12,38 %	22,48 %	7,46 %	100,00 %
Lønnsom	1 055	356	1 564	2 356	1 691	463	7 485
	14,09 %	4,76 %	20,90 %	31,48 %	22,59 %	6,19 %	100,00 %
Stjerne	2 670	669	3 401	3 497	2 901	520	13 658
	19,55 %	4,90 %	24,90 %	25,60 %	21,24 %	3,81 %	100,00 %
Gråsono	3 563	1 494	1 276	2 996	6 138	637	16 104
	22,12 %	9,28 %	7,92 %	18,60 %	38,11 %	3,96 %	100,00 %
Total	13 132	6 514	7 272	12 051	15 618	3 546	58 133
	22,59 %	11,21 %	12,51 %	20,73 %	26,87 %	6,10 %	100,00 %

Bransjekode 50							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	2 133	1 338	375	696	1 382	849	6 773
	31,49 %	19,75 %	5,54 %	10,28 %	20,40 %	12,54 %	100,00 %
Vekst	1 386	965	236	506	1 031	258	4 382
	31,63 %	22,02 %	5,39 %	11,55 %	23,53 %	5,89 %	100,00 %
Lønnsom	539	162	1 101	1 253	916	354	4 325
	12,46 %	3,75 %	25,46 %	28,97 %	21,18 %	8,18 %	100,00 %
Stjerne	807	393	1 735	2 217	1 450	219	6 821
	11,83 %	5,76 %	25,44 %	32,50 %	21,26 %	3,21 %	100,00 %
Gråsono	1 775	798	794	1 393	3 240	315	8 315
	21,35 %	9,60 %	9,55 %	16,75 %	38,97 %	3,79 %	100,00 %
Total	6 640	3 656	4 241	6 065	8 019	1 995	30 616
	21,69 %	11,94 %	13,85 %	19,81 %	26,19 %	6,52 %	100,00 %

Bransjekode 51							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	4 413	2 465	546	1 347	2 594	1 762	13 127
	33,62 %	18,78 %	4,16 %	10,26 %	19,76 %	13,42 %	100,00 %
Vekst	2 303	1 807	324	924	1 727		

Bransjekode 55							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråstone	Exit	Total
Fare	1 357	669	256	384	796	692	4 154
	32,67 %	16,10 %	6,16 %	9,24 %	19,16 %	16,66 %	100,00 %
Vekst	718	628	141	357	525	212	2 581
	27,82 %	24,33 %	5,46 %	13,83 %	20,34 %	8,21 %	100,00 %
Lønnsom	347	85	644	594	509	295	2 474
	14,03 %	3,44 %	26,03 %	24,01 %	20,57 %	11,92 %	100,00 %
Stjerne	511	205	918	1 567	912	189	4 302
	11,88 %	4,77 %	21,34 %	36,42 %	21,20 %	4,39 %	100,00 %
Gråstone	1 071	368	422	775	2 167	352	5 155
	20,78 %	7,14 %	8,19 %	15,03 %	42,04 %	6,83 %	100,00 %
Total	4 004	1 955	2 381	3 677	4 909	1 740	18 666
	21,45 %	10,47 %	12,76 %	19,70 %	26,30 %	9,32 %	100,00 %

Bransjekode 60							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråstone	Exit	Total
Fare	794	384	196	290	591	348	2 603
	30,50 %	14,75 %	7,53 %	11,14 %	22,70 %	13,37 %	100,00 %
Vekst	427	384	107	225	377	110	1 630
	26,20 %	23,56 %	6,56 %	13,80 %	23,13 %	6,75 %	100,00 %
Lønnsom	251	92	460	366	353	151	1 673
	15,00 %	5,50 %	27,50 %	21,88 %	21,10 %	9,03 %	100,00 %
Stjerne	345	220	543	837	611	105	2 661
	12,97 %	8,27 %	20,41 %	31,45 %	22,96 %	3,95 %	100,00 %
Gråstone	706	319	315	594	1 282	123	3 339
	21,14 %	9,55 %	9,43 %	17,79 %	38,39 %	3,68 %	100,00 %
Total	2 523	1 399	1 621	2 312	3 214	837	11 906
	21,19 %	11,75 %	13,61 %	19,42 %	26,99 %	7,03 %	100,00 %

Bransjekode 61							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråstone	Exit	Total
Fare	152	101	39	113	111	121	637
	23,86 %	15,86 %	6,12 %	17,74 %	17,43 %	19,00 %	100,00 %
Vekst	92	87	37	58	99	42	415
	22,17 %	20,96 %	8,92 %	13,98 %	23,86 %	10,12 %	100,00 %
Lønnsom	61	22	109	84	71	71	418
	14,59 %	5,26 %	26,08 %	20,10 %	16,99 %	16,99 %	100,00 %
Stjerne	121	36	136	148	134	65	640
	18,91 %	5,62 %	21,25 %	23,12 %	20,94 %	10,16 %	100,00 %
Gråstone	163	65	77	122	346	68	841
	19,38 %	7,73 %	9,16 %	14,51 %	41,14 %	8,09 %	100,00 %
Total	589	311	398	525	761	367	2 951
	19,96 %	10,54 %	13,49 %	17,79 %	25,79 %	12,44 %	100,00 %

Bransjekode 62							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråstone	Exit	Total
Fare	10	9	2	1	7	9	38
	26,32 %	23,68 %	5,26 %	2,63 %	18,42 %	23,68 %	100,00 %
Vekst	8	15	1	4	6	3	37
	21,62 %	40,54 %	2,70 %	10,81 %	16,22 %	8,11 %	100,00 %
Lønnsom	2	4	6	5	10	4	31
	6,45 %	12,90 %	19,35 %	16,13 %	32,26 %	12,90 %	100,00 %
Stjerne	6	3	8	8	8	1	34
	17,65 %	8,82 %	23,53 %	23,53 %	23,53 %	2,94 %	100,00 %
Gråstone	10	1	12	11	20	2	56
	17,86 %	1,79 %	21,43 %	19,64 %	35,71 %	3,57 %	100,00 %
Total	36	32	29	29	51	19	196
	18,37 %	16,33 %	14,80 %	14,80 %	26,02 %	9,69 %	100,00 %

Bransjekode 63							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråstone	Exit	Total
Fare	539	299	86	203	300	244	1 671
	32,26 %	17,89 %	5,15 %	12,15 %	17,95 %	14,60 %	100,00 %
Vekst	283	245	61	112	270	94	1 065
	26,57 %	23,00 %	5,73 %	10,52 %	25,35 %	8,83 %	100,00 %
Lønnsom	133	35	297	329	197	115	1 106
	12,03 %	3,16 %	26,85 %	29,75 %	17,81 %	10,40 %	100,00 %
Stjerne	202	80	440	539	347	90	1 698
	11,90 %	4,71 %	25,91 %	31,74 %	20,44 %	5,30 %	100,00 %
Gråstone	454	198	176	295	930	126	2 179
	20,84 %	9,09 %	8,08 %	13,54 %	42,68 %	5,78 %	100,00 %
Total	1 611	857	1 060	1 478	2 044	669	7 719
	20,87 %	11,10 %	13,73 %	19,15 %	26,48 %	8,67 %	100,00 %

Bransjekode 64							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråstone	Exit	Total
Fare	81	38	28	22	58	58	285
	28,42 %	13,33 %	9,82 %	7,72 %	20,35 %	20,35 %	100,00 %
Vekst	59	123	12	28	55	26	303
	19,47 %	40,59 %	3,96 %	9,24 %	18,15 %	8,58 %	100,00 %
Lønnsom	34	8	102	49	60	48	301
	11,30 %	2,66 %	33,89 %	16,28 %	19,93 %	15,95 %	100,00 %
Stjerne	36	15	82	80	53	23	289
	12,46 %	5,19 %	28,37 %	27,68 %	18,34 %	7,96 %	100,00 %
Gråstone	67	28	69	55	218	25	462
	14,50 %	6,06 %	14,94 %	11,90 %	47,19 %	5,41 %	100,00 %
Total	277	212	293	234	444	180	1 640
	16,89 %	12,93 %	17,87 %	14,27 %	27,07 %	10,98 %	100,00 %

Bransjekode 70							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråstone	Exit	Total
Fare	443	388	78	256	304	424	1 893
	23,40 %	20,50 %	4,12 %	13,52 %	16,06 %	22,40 %	100,00 %
Vekst	377	329	74	120	267	189	1 356
	27,80 %	24,26 %	5,46 %	8,85 %	19,69 %	13,94 %	100,00 %
Lønnsom	174	56	254	334	194	264	1 276
	13,64 %	4,39 %	19,91 %	26,18 %	15,20 %	20,69 %	100,00 %
Stjerne	321	67	530	659	310	247	2 134
	15,04 %	3,14 %	24,84 %	30,88 %	14,53 %	11,57 %	100,00 %
Gråstone	340	184	169	273	1 248	427	2 641
	12,87 %	6,97 %	6,40 %	10,34 %	47,25 %	16,17 %	100,00 %
Total	1 655	1 024	1 105	1 642	2 323	1 551	9 300
	17,80 %	11,01 %	11,88 %	17,66 %	24,98 %	16,68 %	100,00 %

Bransjekode 71							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråstone	Exit	Total
Fare	168	83	34	53	108	111	557
	30,16 %	14,90 %	6,10 %	9,52 %	19,39 %	19,93 %	100,00 %
Vekst	85	83	22	37	85	38	350
	24,29 %	23,71 %	6,29 %	10,57 %	24,29 %	10,86 %	100,00 %
Lønnsom	47	16	103	79	63	54	362
	12,98 %	4,42 %	28,45 %	21,82 %	17,40 %	14,92 %	100,00 %
Stjerne	91	15	113	190	103	54	566
	16,08 %	2,65 %	19,96 %	33,57 %	18,20 %	9,54 %	100,00 %
Gråstone	125	73	58	111	308	57	732
	17,08 %	9,97 %	7,92 %	15,16 %	42,08 %	7,79 %	100,00 %
Total	516	270	330	470	667	314	2 567
	20,10 %	10,52 %	12,86 %	18,31 %	25,98 %	12,23 %	100,00 %

Bransjekode 72							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråstone	Exit	Total
Fare	730	355	88	214	547	365	2 299
	31,75 %	15,44 %	3,83 %	9,31 %	23,79 %	15,88 %	100,00 %
Vekst	438	381	43	167	283	80	1 392
	31,47 %	27,37 %	3,09 %	12,00 %	20,33 %	5,75 %	100,00 %
Lønnsom	143	33	420	358	256	143	1 353
	10,57 %	2,44 %	31,04 %	26,46 %	18,92 %	10,57 %	100,00 %
Stjerne	307	96	542	858	466	120	2 389
	12,85 %	4,02 %	22,69 %	35,91 %	19,51 %	5,02 %	100,00 %
Gråstone	610	236	221	451	1 263	212	2 993
	20,38 %	7,89 %	7,38 %	15,07 %	42,20 %	7,08 %	100,00 %
Total	2 228	1 101	1 314	2 048	2 815	920	10 426
	21,37 %	10,56 %	12,60 %	19,64 %	27,00 %	8,82 %	100,00 %

Bransjekode 73							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråstone	Exit	Total
Fare	26	14	7	5	23	6	81
	32,10 %	17,28 %	8,64 %	6,17 %	28,40 %	7,41 %	100,00 %
Vekst	13	13	4	6	22	6	64
	20,31 %	20,31 %	6,25 %	9,38 %	34,38 %	9,38 %	100,00 %
Lønnsom	4	6	17	24	11	4	66
	6,06 %	9,09 %	25,76 %	36,36 %	16,67 %	6,06 %	100,00 %
Stjerne	5	3	22	29	13	7	79
	6,33 %	3,80 %	27,85 %	36,71 %	16,46 %	8,86 %	100,00 %
Gråstone	31	9	12	14	44	5	115
	26,96 %	7,83 %	10,43 %	12,17 %	38,26 %	4,35 %	100,00 %
Total	79	45	62	78	113	28	405
	19,51 %	11,11 %	15,31 %	19,26 %	27,90 %	6,91 %	100,00 %

Bransjekode 74							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråstone	Exit	Total
Fare	2 547	1 435	304	887	1 559	1 313	8 045
	31,66 %	17,84 %	3,78 %	11,03 %	19,38 %	16,32 %	100,00 %
Vekst	1 594	1 2					

3-års transisjoner

Totalt							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsone	Exit	Total
Fare	14 491 29,81 %	6 915 14,23 %	3 622 7,45 %	6 429 13,23 %	12 098 24,89 %	5 049 10,39 %	48 604 100,00 %
Vekst	9 187 28,51 %	5 581 17,32 %	2 157 6,69 %	4 406 13,67 %	8 361 25,94 %	2 535 7,87 %	32 227 100,00 %
Lønnsom	4 832 14,58 %	1 860 5,61 %	7 946 23,98 %	8 632 26,05 %	7 552 22,79 %	2 320 7,00 %	33 142 100,00 %
Stjerne	9 501 15,94 %	4 072 6,83 %	11 903 19,97 %	16 881 28,32 %	14 023 23,52 %	3 230 5,42 %	59 610 100,00 %
Gråsone	15 552 21,32 %	6 759 9,27 %	7 338 10,06 %	11 694 16,03 %	27 025 37,05 %	4 572 6,27 %	72 940 100,00 %
Total	53 563 21,73 %	25 187 10,22 %	32 966 13,37 %	48 042 19,49 %	69 059 28,01 %	17 706 7,18 %	246 523 100,00 %

Bransjekode 5							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsone	Exit	Total
Fare	151 24,16 %	73 11,68 %	70 11,20 %	114 18,24 %	150 24,00 %	67 10,72 %	625 100,00 %
Vekst	107 23,78 %	50 11,11 %	54 12,00 %	98 21,78 %	99 22,00 %	42 9,33 %	450 100,00 %
Lønnsom	62 13,84 %	44 9,82 %	85 18,97 %	116 25,89 %	103 22,99 %	38 8,48 %	448 100,00 %
Stjerne	109 14,79 %	80 10,85 %	111 15,06 %	220 29,85 %	172 23,34 %	45 6,11 %	737 100,00 %
Gråsone	158 17,29 %	80 8,75 %	132 14,44 %	153 16,74 %	311 34,03 %	80 8,75 %	914 100,00 %
Total	587 18,49 %	327 10,30 %	452 14,24 %	701 22,09 %	835 26,31 %	272 8,57 %	3 174 100,00 %

Bransjekode 11							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsone	Exit	Total
Fare	28 29,79 %	12 12,77 %	5 5,32 %	12 12,77 %	19 20,21 %	18 19,15 %	94 100,00 %
Vekst	14 25,93 %	12 22,22 %	4 7,41 %	4 7,41 %	15 27,78 %	5 9,26 %	54 100,00 %
Lønnsom	6 8,45 %	1 1,41 %	26 36,62 %	17 23,94 %	13 18,31 %	8 11,27 %	71 100,00 %
Stjerne	7 6,86 %	7 6,86 %	25 24,51 %	29 28,43 %	26 25,49 %	8 7,84 %	102 100,00 %
Gråsone	21 15,91 %	11 8,33 %	17 12,88 %	14 10,61 %	55 41,67 %	14 10,61 %	132 100,00 %
Total	76 16,78 %	43 9,49 %	77 17,00 %	76 16,78 %	128 28,26 %	53 11,70 %	453 100,00 %

Bransjekode 14							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsone	Exit	Total
Fare	62 28,44 %	33 15,14 %	14 6,42 %	37 16,97 %	55 25,23 %	17 7,80 %	218 100,00 %
Vekst	37 27,61 %	28 20,90 %	8 5,97 %	17 12,69 %	36 26,87 %	8 5,97 %	134 100,00 %
Lønnsom	20 14,71 %	7 5,15 %	39 28,68 %	34 25,00 %	22 16,18 %	14 10,29 %	136 100,00 %
Stjerne	47 19,67 %	16 6,69 %	37 15,48 %	60 25,10 %	68 28,45 %	11 4,60 %	239 100,00 %
Gråsone	55 19,03 %	17 5,88 %	37 12,80 %	65 22,49 %	96 33,22 %	19 6,57 %	289 100,00 %
Total	221 21,75 %	101 9,94 %	135 13,29 %	213 20,96 %	277 27,26 %	69 6,79 %	1 016 100,00 %

Bransjekode 15							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsone	Exit	Total
Fare	351 32,35 %	169 15,58 %	76 7,00 %	137 12,63 %	229 21,11 %	123 11,34 %	1 085 100,00 %
Vekst	207 27,67 %	131 17,51 %	67 8,96 %	107 14,30 %	167 22,33 %	69 9,22 %	748 100,00 %
Lønnsom	121 15,18 %	47 5,90 %	185 23,21 %	194 24,34 %	188 23,59 %	62 7,78 %	797 100,00 %
Stjerne	185 14,31 %	110 8,51 %	257 19,88 %	369 28,54 %	310 23,98 %	62 4,80 %	1 293 100,00 %
Gråsone	332 21,36 %	141 9,07 %	144 9,27 %	243 15,64 %	583 37,52 %	111 7,14 %	1 554 100,00 %
Total	1 196 21,84 %	598 10,92 %	729 13,31 %	1 050 19,17 %	1 477 26,97 %	427 7,80 %	5 477 100,00 %

Bransjekode 17							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsone	Exit	Total
Fare	60 30,00 %	25 12,50 %	11 5,50 %	17 8,50 %	57 28,50 %	30 15,00 %	200 100,00 %
Vekst	30 29,70 %	14 13,86 %	4 3,96 %	12 11,88 %	33 32,67 %	8 7,92 %	101 100,00 %
Lønnsom	15 12,61 %	5 4,20 %	28 23,53 %	35 29,41 %	27 22,69 %	9 7,56 %	119 100,00 %
Stjerne	36 15,45 %	11 4,72 %	40 17,17 %	75 32,19 %	57 24,46 %	14 6,01 %	233 100,00 %
Gråsone	65 24,16 %	31 11,52 %	20 7,43 %	57 21,19 %	80 29,74 %	16 5,95 %	269 100,00 %
Total	206 22,34 %	86 9,33 %	103 11,17 %	196 21,26 %	254 27,55 %	77 8,35 %	922 100,00 %

Bransjekode 18							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsone	Exit	Total
Fare	9 21,43 %	7 16,67 %	5 11,90 %	7 16,67 %	8 19,05 %	6 14,29 %	42 100,00 %
Vekst	3 10,00 %	5 16,67 %	3 10,00 %	6 20,00 %	11 36,67 %	2 6,67 %	30 100,00 %
Lønnsom	2 6,06 %	1 3,03 %	8 24,24 %	13 39,39 %	8 24,24 %	1 3,03 %	33 100,00 %
Stjerne	17 25,76 %	6 9,09 %	6 9,09 %	19 28,79 %	15 22,73 %	3 4,55 %	66 100,00 %
Gråsone	23 27,06 %	10 11,76 %	5 5,88 %	13 15,29 %	30 35,29 %	4 4,71 %	85 100,00 %
Total	54 21,09 %	29 11,33 %	27 10,55 %	58 22,66 %	72 28,12 %	16 6,25 %	256 100,00 %

Bransjekode 20							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsone	Exit	Total
Fare	211 30,54 %	108 15,63 %	51 7,38 %	87 12,59 %	164 23,73 %	70 10,13 %	691 100,00 %
Vekst	117 28,40 %	87 21,12 %	26 6,31 %	76 18,45 %	78 18,93 %	28 6,80 %	412 100,00 %
Lønnsom	60 14,35 %	23 5,50 %	89 21,29 %	125 29,90 %	96 22,97 %	25 5,98 %	418 100,00 %
Stjerne	127 15,97 %	54 6,79 %	137 17,23 %	252 31,70 %	191 24,03 %	34 4,28 %	795 100,00 %
Gråsone	217 22,44 %	87 9,00 %	103 10,65 %	153 15,82 %	370 38,26 %	37 3,83 %	967 100,00 %
Total	732 22,30 %	359 10,94 %	406 12,37 %	693 21,11 %	899 27,38 %	194 5,91 %	3 283 100,00 %

Bransjekode 21							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsone	Exit	Total
Fare	25 32,89 %	14 18,42 %	5 6,58 %	9 11,84 %	12 15,79 %	11 14,47 %	76 100,00 %
Vekst	11 28,95 %	4 10,53 %	5 13,16 %	6 15,79 %	5 13,16 %	7 18,42 %	38 100,00 %
Lønnsom	10 22,22 %	1 2,22 %	6 13,33 %	7 15,56 %	17 37,78 %	4 8,89 %	45 100,00 %
Stjerne	11 14,67 %	6 8,00 %	9 12,00 %	24 32,00 %	16 21,33 %	9 12,00 %	75 100,00 %
Gråsone	13 13,40 %	8 8,25 %	12 12,37 %	13 13,40 %	40 41,24 %	11 11,34 %	97 100,00 %
Total	70 21,15 %	33 9,97 %	37 11,18 %	59 17,82 %	90 27,19 %	42 12,69 %	331 100,00 %

Bransjekode 22							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	288	111	69	105	189	184	946
	30,44 %	11,73 %	7,29 %	11,10 %	19,98 %	19,45 %	100,00 %
Vekst	131	96	34	67	127	90	545
	24,04 %	17,61 %	6,24 %	12,29 %	23,30 %	16,51 %	100,00 %
Lønnsom	92	32	132	139	109	77	581
	15,83 %	5,51 %	22,72 %	23,92 %	18,76 %	13,25 %	100,00 %
Stjerne	160	82	188	326	232	150	1 138
	14,06 %	7,21 %	16,52 %	28,65 %	20,39 %	13,18 %	100,00 %
Gråsono	238	111	110	163	577	232	1 431
	16,63 %	7,76 %	7,69 %	11,39 %	40,32 %	16,21 %	100,00 %
Total	909	432	533	800	1 234	733	4 641
	19,59 %	9,31 %	11,48 %	17,24 %	26,59 %	15,79 %	100,00 %

Bransjekode 24							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	45	19	6	8	34	12	124
	36,29 %	15,32 %	4,84 %	6,45 %	27,42 %	9,68 %	100,00 %
Vekst	32	21	6	14	20	6	99
	32,32 %	21,21 %	6,06 %	14,14 %	20,20 %	6,06 %	100,00 %
Lønnsom	13	3	23	22	32	2	95
	13,68 %	3,16 %	24,21 %	23,16 %	33,68 %	2,11 %	100,00 %
Stjerne	21	17	31	33	28	9	139
	15,11 %	12,23 %	22,30 %	23,74 %	20,14 %	6,47 %	100,00 %
Gråsono	44	21	17	25	67	8	182
	24,18 %	11,54 %	9,34 %	13,74 %	36,81 %	4,40 %	100,00 %
Total	155	81	83	102	181	37	639
	24,26 %	12,68 %	12,99 %	15,96 %	28,33 %	5,79 %	100,00 %

Bransjekode 25							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	60	18	18	33	53	44	226
	26,55 %	7,96 %	7,96 %	14,60 %	23,45 %	19,47 %	100,00 %
Vekst	36	18	12	22	33	17	138
	26,09 %	13,04 %	8,70 %	15,94 %	23,91 %	12,32 %	100,00 %
Lønnsom	20	9	33	31	30	14	137
	14,60 %	6,57 %	24,09 %	22,63 %	21,90 %	10,22 %	100,00 %
Stjerne	38	18	24	76	65	31	252
	15,08 %	7,14 %	9,52 %	30,16 %	25,79 %	12,30 %	100,00 %
Gråsono	70	38	26	45	107	42	328
	21,34 %	11,59 %	7,93 %	13,72 %	32,62 %	12,80 %	100,00 %
Total	224	101	113	207	288	148	1 081
	20,72 %	9,34 %	10,45 %	19,15 %	26,64 %	13,69 %	100,00 %

Bransjekode 26							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	142	81	40	64	98	23	448
	31,70 %	18,08 %	8,93 %	14,29 %	21,88 %	5,13 %	100,00 %
Vekst	83	35	13	40	51	8	230
	36,09 %	15,22 %	5,65 %	17,39 %	22,17 %	3,48 %	100,00 %
Lønnsom	34	14	54	81	53	9	245
	13,88 %	5,71 %	22,04 %	33,06 %	21,63 %	3,67 %	100,00 %
Stjerne	67	36	77	135	110	22	447
	14,99 %	8,05 %	17,23 %	30,20 %	24,61 %	4,92 %	100,00 %
Gråsono	126	47	59	96	210	12	550
	22,91 %	8,55 %	10,73 %	17,45 %	38,18 %	2,18 %	100,00 %
Total	452	213	243	416	522	74	1 920
	23,54 %	11,09 %	12,66 %	21,67 %	27,19 %	3,85 %	100,00 %

Bransjekode 27							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	26	10	10	18	34	5	103
	25,24 %	9,71 %	9,71 %	17,48 %	33,01 %	4,85 %	100,00 %
Vekst	16	7	3	8	15	6	55
	29,09 %	12,73 %	5,45 %	14,55 %	27,27 %	10,91 %	100,00 %
Lønnsom	10	3	11	14	12	4	54
	18,52 %	5,56 %	20,37 %	25,93 %	22,22 %	7,41 %	100,00 %
Stjerne	18	10	18	28	28	10	112
	16,07 %	8,93 %	16,07 %	25,00 %	25,00 %	8,93 %	100,00 %
Gråsono	34	7	12	36	54	12	155
	21,94 %	4,52 %	7,74 %	23,23 %	34,84 %	7,74 %	100,00 %
Total	104	37	54	104	143	37	479
	21,71 %	7,72 %	11,27 %	21,71 %	29,85 %	7,72 %	100,00 %

Bransjekode 28							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	313	141	73	140	261	101	1 029
	30,42 %	13,70 %	7,09 %	13,61 %	25,36 %	9,82 %	100,00 %
Vekst	170	92	27	78	152	41	560
	30,36 %	16,43 %	4,82 %	13,93 %	27,14 %	7,32 %	100,00 %
Lønnsom	90	32	128	157	139	52	598
	15,05 %	5,35 %	21,40 %	26,25 %	23,24 %	8,70 %	100,00 %
Stjerne	187	85	202	337	287	88	1 186
	15,77 %	7,17 %	17,03 %	28,41 %	24,20 %	7,42 %	100,00 %
Gråsono	297	139	121	237	467	122	1 383
	21,48 %	10,05 %	8,75 %	17,14 %	33,77 %	8,82 %	100,00 %
Total	1 057	489	551	949	1 306	404	4 756
	22,22 %	10,28 %	11,59 %	19,95 %	27,46 %	8,49 %	100,00 %

Bransjekode 29							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	212	107	63	93	196	90	761
	27,86 %	14,06 %	8,28 %	12,22 %	25,76 %	11,83 %	100,00 %
Vekst	129	81	28	76	115	54	483
	26,71 %	16,77 %	5,80 %	15,73 %	23,81 %	11,18 %	100,00 %
Lønnsom	70	30	118	148	116	46	528
	13,26 %	5,68 %	22,35 %	28,03 %	21,97 %	8,71 %	100,00 %
Stjerne	152	76	161	231	192	62	874
	17,39 %	8,70 %	18,42 %	26,43 %	21,97 %	7,09 %	100,00 %
Gråsono	253	106	105	179	410	88	1 141
	22,17 %	9,29 %	9,20 %	15,69 %	35,93 %	7,71 %	100,00 %
Total	816	400	475	727	1 029	340	3 787
	21,55 %	10,56 %	12,54 %	19,20 %	27,17 %	8,98 %	100,00 %

Bransjekode 31							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	64	28	10	28	59	32	221
	28,96 %	12,67 %	4,52 %	12,67 %	26,70 %	14,48 %	100,00 %
Vekst	25	20	8	20	30	13	116
	21,55 %	17,24 %	6,90 %	17,24 %	25,86 %	11,21 %	100,00 %
Lønnsom	18	6	25	34	32	13	128
	14,06 %	4,69 %	19,53 %	26,56 %	25,00 %	10,16 %	100,00 %
Stjerne	38	24	46	66	53	28	255
	14,90 %	9,41 %	18,04 %	25,88 %	20,78 %	10,98 %	100,00 %
Gråsono	65	30	33	43	102	29	302
	21,52 %	9,93 %	10,93 %	14,24 %	33,77 %	9,60 %	100,00 %
Total	210	108	122	191	276	115	1 022
	20,55 %	10,57 %	11,94 %	18,69 %	27,01 %	11,25 %	100,00 %

Bransjekode 32							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	10	6	3	8	11	8	46
	21,74 %	13,04 %	6,52 %	17,39 %	23,91 %	17,39 %	100,00 %
Vekst	14	5	1	3	6	11	40
	35,00 %	12,50 %	2,50 %	7,50 %	15,00 %	27,50 %	100,00 %
Lønnsom	4	0	3	7	11	5	30
	13,33 %	0,00 %	10,00 %	23,33 %	36,67 %	16,67 %	100,00 %
Stjerne	10	11	12	12	12	13	70
	14,29 %	15,71 %	17,14 %	17,14 %	17,14 %	18,57 %	100,00 %
Gråsono	23	7	5	13	40	9	97
	23,71 %	7,22 %	5,15 %	13,40 %	41,24 %	9,28 %	100,00 %
Total	61	29	24	43	80	46	283
	21,55 %	10,25 %	8,48 %	15,19 %	28,27 %	16,25 %	100,00 %

Bransjekode 33							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	42	31	6	17	43	33	172
	24,42 %	18,02 %	3,49 %	9,88 %	25,00 %	19,19 %	100,00 %
Vekst	35	22	0	10	23	20	110
	31,82 %	20,00 %	0,00 %	9,09 %	20,91 %	18,18 %	100,00 %
Lønnsom	9	4	25	31	17	24	110
	8,18 %	3,64 %	22,73 %	28,18 %	15,45 %	21,82 %	100,00 %
Stjerne	22	8	40	43	40	42	195
	11,28 %	4,10 %	20,51 %	22,05 %	20,51 %	21,54 %	100,00 %
Gråsono	38	15	19	41	71	41	225
	16,89 %	6,67 %	8,44 %	18,22 %	31,56 %	18,22 %	100,00 %
Total	146	80	90	142	194	160	812
	17,98 %	9,85 %	11,08 %	17,49 %	23,89 %	19,70 %	100,00 %

Bransjekode 34							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	41	21	2	18	22	14	118
	34,75 %	17,80 %	1,69 %	15,25 %	18,64 %	11,86 %	100,00 %
Vekst	30	11	5	8	25	6	85
	35,29 %	12,94 %	5,88 %	9,41 %	29,41 %	7,06 %	100,00 %
Lønnsom	11	6	25	15	20	4	81
	1						

Bransjekode 36							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	121	60	24	59	104	39	407
	29,73 %	14,74 %	5,90 %	14,50 %	25,55 %	9,58 %	100,00 %
Vekst	66	31	17	41	67	17	239
	27,62 %	12,97 %	7,11 %	17,15 %	28,03 %	7,11 %	100,00 %
Lønnsom	34	17	51	70	55	18	245
	13,88 %	6,94 %	20,82 %	28,57 %	22,45 %	7,35 %	100,00 %
Stjerne	108	38	85	123	127	28	509
	21,22 %	7,47 %	16,70 %	24,17 %	24,95 %	5,50 %	100,00 %
Gråsono	152	43	43	106	212	42	598
	25,42 %	7,19 %	7,19 %	17,73 %	35,45 %	7,02 %	100,00 %
Total	481	189	220	399	565	144	1 998
	24,07 %	9,46 %	11,01 %	19,97 %	28,28 %	7,21 %	100,00 %

Bransjekode 37							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	12	8	5	8	17	5	55
	21,82 %	14,55 %	9,09 %	14,55 %	30,91 %	9,09 %	100,00 %
Vekst	13	13	1	8	12	2	49
	26,53 %	26,53 %	2,04 %	16,33 %	24,49 %	4,08 %	100,00 %
Lønnsom	10	1	12	18	10	2	53
	18,87 %	1,89 %	22,64 %	33,96 %	18,87 %	3,77 %	100,00 %
Stjerne	16	4	16	17	19	1	73
	21,92 %	5,48 %	21,92 %	23,29 %	26,03 %	1,37 %	100,00 %
Gråsono	14	10	23	20	37	4	108
	12,96 %	9,26 %	21,30 %	18,52 %	34,26 %	3,70 %	100,00 %
Total	65	36	57	71	95	14	338
	19,23 %	10,65 %	16,86 %	21,01 %	28,11 %	4,14 %	100,00 %

Bransjekode 40							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	55	48	20	23	75	12	233
	23,61 %	20,60 %	8,58 %	9,87 %	32,19 %	5,15 %	100,00 %
Vekst	48	70	19	27	48	8	220
	21,82 %	31,82 %	8,64 %	12,27 %	21,82 %	3,64 %	100,00 %
Lønnsom	20	18	64	60	41	6	209
	9,57 %	8,13 %	30,62 %	28,71 %	19,62 %	2,87 %	100,00 %
Stjerne	15	13	74	76	59	11	248
	6,05 %	5,24 %	29,84 %	30,65 %	23,79 %	4,44 %	100,00 %
Gråsono	80	27	39	45	163	9	363
	22,04 %	7,44 %	10,74 %	12,40 %	44,90 %	2,48 %	100,00 %
Total	218	176	216	231	386	46	1 273
	17,12 %	13,83 %	16,97 %	18,15 %	30,32 %	3,61 %	100,00 %

Bransjekode 45							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	2 302	1 058	636	1 273	2 099	589	7 957
	28,93 %	13,30 %	7,99 %	16,00 %	26,38 %	7,40 %	100,00 %
Vekst	1 396	743	317	678	1 238	265	4 637
	30,11 %	16,02 %	6,84 %	14,62 %	26,70 %	5,71 %	100,00 %
Lønnsom	753	294	1 157	1 342	1 193	228	4 967
	15,16 %	5,92 %	23,29 %	27,02 %	24,02 %	4,59 %	100,00 %
Stjerne	1 677	741	1 682	2 303	2 313	392	9 108
	18,41 %	8,14 %	18,47 %	25,29 %	25,40 %	4,30 %	100,00 %
Gråsono	2 489	1 071	1 148	1 934	3 833	448	10 923
	22,79 %	9,80 %	10,51 %	17,71 %	35,09 %	4,10 %	100,00 %
Total	8 617	3 907	4 940	7 530	10 676	1 922	37 592
	22,92 %	10,39 %	13,14 %	20,03 %	28,40 %	5,11 %	100,00 %

Bransjekode 50							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	1 220	611	313	483	1 016	354	3 997
	30,52 %	15,29 %	7,83 %	12,08 %	25,42 %	8,86 %	100,00 %
Vekst	804	550	197	395	729	197	2 872
	27,99 %	19,15 %	6,86 %	13,75 %	25,38 %	6,86 %	100,00 %
Lønnsom	425	185	710	756	669	171	2 916
	14,57 %	6,34 %	24,35 %	25,93 %	22,94 %	5,86 %	100,00 %
Stjerne	713	354	1 103	1 423	1 045	185	4 823
	14,78 %	7,34 %	22,87 %	29,50 %	21,67 %	3,84 %	100,00 %
Gråsono	1 261	641	606	916	2 135	305	5 864
	21,50 %	10,93 %	10,33 %	15,62 %	36,41 %	5,20 %	100,00 %
Total	4 423	2 341	2 929	3 973	5 594	1 212	20 472
	21,61 %	11,44 %	14,31 %	19,41 %	27,33 %	5,92 %	100,00 %

Bransjekode 51							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	2 386	1 109	501	961	1 844	728	7 529
	31,69 %	14,73 %	6,65 %	12,76 %	24,49 %	9,67 %	100,00 %
Vekst	1 371	874	288	606	1 237	376	4 752
	28,85 %	18,39 %	6,06 %	12,75 %	26,03 %	7,91 %	100,00 %
Lønnsom	729	261	1 188	1 378	1 045	303	4 904
	14,87 %	5,32 %	24,23 %	28,10 %	21,31 %	6,18 %	100,00 %
Stjerne	1 438	597	1 916	2 748	2 197	421	9 317
	15,43 %	6,41 %	20,56 %	29,49 %	23,58 %	4,52 %	100,00 %
Gråsono	2 416	1 059	1 069	1 815	4 352	649	11 360
	21,27 %	9,32 %	9,41 %	15,98 %	38,31 %	5,71 %	100,00 %
Total	8 340	3 900	4 962	7 508	10 675	2 477	37 862
	22,03 %	10,30 %	13,11 %	19,83 %	28,19 %	6,54 %	100,00 %

Bransjekode 52							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	2 849	1 284	698	1 082	2 315	1 114	9 342
	30,50 %	13,74 %	7,47 %	11,58 %	24,78 %	11,92 %	100,00 %
Vekst	1 876	1 090	441	906	1 772	520	6 605
	28,40 %	16,50 %	6,68 %	13,72 %	26,83 %	7,87 %	100,00 %
Lønnsom	999	359	1 682	1 695	1 596	459	6 790
	14,71 %	5,29 %	24,77 %	24,96 %	23,51 %	6,76 %	100,00 %
Stjerne	1 798	694	2 535	3 749	2 868	605	12 249
	14,68 %	5,67 %	20,70 %	30,61 %	23,41 %	4,94 %	100,00 %
Gråsono	3 211	1 298	1 544	2 456	5 463	909	14 881
	21,58 %	8,72 %	10,38 %	16,50 %	36,71 %	6,11 %	100,00 %
Total	10 733	4 725	6 900	9 888	14 014	3 607	49 867
	21,52 %	9,48 %	13,84 %	19,83 %	28,10 %	7,23 %	100,00 %

Bransjekode 55							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	578	275	147	283	478	273	2 034
	28,42 %	13,52 %	7,23 %	13,91 %	23,50 %	13,42 %	100,00 %
Vekst	431	217	124	236	410	120	1 538
	28,02 %	14,11 %	8,06 %	15,34 %	26,66 %	7,80 %	100,00 %
Lønnsom	241	96	332	324	330	158	1 481
	16,27 %	6,48 %	22,42 %	21,88 %	22,28 %	10,67 %	100,00 %
Stjerne	468	161	575	805	688	155	2 852
	16,41 %	5,65 %	20,16 %	28,23 %	24,12 %	5,43 %	100,00 %
Gråsono	711	272	316	492	1 232	266	3 289
	21,62 %	8,27 %	9,61 %	14,96 %	37,46 %	8,09 %	100,00 %
Total	2 429	1 021	1 494	2 140	3 138	972	11 194
	21,70 %	9,12 %	13,35 %	19,12 %	28,03 %	8,68 %	100,00 %

Bransjekode 60							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	410	165	157	216	336	128	1 412
	29,04 %	11,69 %	11,12 %	15,30 %	23,80 %	9,07 %	100,00 %
Vekst	251	155	100	136	261	82	985
	25,48 %	15,74 %	10,15 %	13,81 %	26,50 %	8,32 %	100,00 %
Lønnsom	190	81	223	228	265	68	1 055
	18,01 %	7,68 %	21,14 %	21,61 %	25,12 %	6,45 %	100,00 %
Stjerne	314	156	302	457	445	86	1 760
	17,84 %	8,86 %	17,16 %	25,97 %	25,28 %	4,89 %	100,00 %
Gråsono	451	235	272	344	824	108	2 234
	20,19 %	10,52 %	12,18 %	15,40 %	36,88 %	4,83 %	100,00 %
Total	1 616	792	1 054	1 381	2 131	472	7 446
	21,70 %	10,64 %	14,16 %	18,55 %	28,62 %	6,34 %	100,00 %

Bransjekode 61							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	69	26	29	42	63	36	265
	26,04 %	9,81 %	10,94 %	15,85 %	23,77 %	13,58 %	100,00 %
Vekst	40	36	19	33	62	17	207
	19,32 %	17,39 %	9,18 %	15,94 %	29,95 %	8,21 %	100,00 %
Lønnsom	25	13	48	46	35	23	190
	13,16 %	6,84 %	25,26 %	24,21 %	18,42 %	12,11 %	100,00 %
Stjerne	56	27	67	74	66	26	316
	17,72 %	8,54 %	21,20 %	23,42 %	20,89 %	8,23 %	100,00 %
Gråsono	95	44	46	70	164	41	460
	20,65 %	9,57 %	10,00 %	15,22 %	35,65 %	8,91 %	100,00 %
Total	285	146	209	265	390	143	1 438
	19,82 %	10,15 %	14,53 %	18,43 %	27,12 %	9,94 %	100,00 %

Bransjekode 62							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	5						

Bransjekode 64							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsonsone	Exit	Total
Fare	39	17	15	10	31	12	124
	31,45 %	13,71 %	12,10 %	8,06 %	25,00 %	9,68 %	100,00 %
Vekst	32	29	11	15	46	16	149
	21,48 %	19,46 %	7,38 %	10,07 %	30,87 %	10,74 %	100,00 %
Lønnsom	19	2	51	26	36	12	146
	13,01 %	1,37 %	34,93 %	17,81 %	24,66 %	8,22 %	100,00 %
Stjerne	22	11	42	30	26	18	149
	14,77 %	7,38 %	28,19 %	20,13 %	17,45 %	12,08 %	100,00 %
Gråsonsone	34	14	52	28	113	24	265
	12,83 %	5,28 %	19,62 %	10,57 %	42,64 %	9,06 %	100,00 %
Total	146	73	171	109	252	82	833
	17,53 %	8,76 %	20,53 %	13,09 %	30,25 %	9,84 %	100,00 %

Bransjekode 70							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsonsone	Exit	Total
Fare	164	116	33	85	153	99	650
	25,23 %	17,85 %	5,08 %	13,08 %	23,54 %	15,23 %	100,00 %
Vekst	136	116	27	59	134	68	540
	25,19 %	21,48 %	5,00 %	10,93 %	24,81 %	12,59 %	100,00 %
Lønnsom	61	41	74	125	97	56	454
	13,44 %	9,03 %	16,30 %	27,53 %	21,37 %	12,33 %	100,00 %
Stjerne	150	58	191	285	165	94	943
	15,91 %	6,15 %	20,25 %	30,22 %	17,50 %	9,97 %	100,00 %
Gråsonsone	148	97	97	110	413	106	971
	15,24 %	9,99 %	9,99 %	11,33 %	42,53 %	10,92 %	100,00 %
Total	659	428	422	664	962	423	3 558
	18,52 %	12,03 %	11,86 %	18,66 %	27,04 %	11,89 %	100,00 %

Bransjekode 71							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsonsone	Exit	Total
Fare	72	32	28	35	56	31	254
	28,35 %	12,60 %	11,02 %	13,78 %	22,05 %	12,20 %	100,00 %
Vekst	40	30	11	29	47	23	180
	22,22 %	16,67 %	6,11 %	16,11 %	26,11 %	12,78 %	100,00 %
Lønnsom	30	12	50	41	40	14	187
	16,04 %	6,42 %	26,74 %	21,93 %	21,39 %	7,49 %	100,00 %
Stjerne	55	11	60	96	70	31	323
	17,03 %	3,41 %	18,58 %	29,72 %	21,67 %	9,60 %	100,00 %
Gråsonsone	90	49	37	67	165	36	444
	20,27 %	11,04 %	8,33 %	15,09 %	37,16 %	8,11 %	100,00 %
Total	287	134	186	268	378	135	1 388
	20,68 %	9,65 %	13,40 %	19,31 %	27,23 %	9,73 %	100,00 %

Bransjekode 72							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsonsone	Exit	Total
Fare	305	157	68	137	294	135	1 096
	27,83 %	14,32 %	6,20 %	12,50 %	26,82 %	12,32 %	100,00 %
Vekst	205	144	39	94	202	61	745
	27,52 %	19,33 %	5,23 %	12,62 %	27,11 %	8,19 %	100,00 %
Lønnsom	98	33	205	191	154	48	729
	13,44 %	4,53 %	28,12 %	26,20 %	21,12 %	6,58 %	100,00 %
Stjerne	212	84	277	396	307	84	1 360
	15,59 %	6,18 %	20,37 %	29,12 %	22,57 %	6,18 %	100,00 %
Gråsonsone	396	128	165	278	629	105	1 701
	23,28 %	7,52 %	9,70 %	16,34 %	36,98 %	6,17 %	100,00 %
Total	1 216	546	754	1 096	1 586	433	5 631
	21,59 %	9,70 %	13,39 %	19,46 %	28,17 %	7,69 %	100,00 %

Bransjekode 73							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsonsone	Exit	Total
Fare	11	6	6	4	13	1	41
	26,83 %	14,63 %	14,63 %	9,76 %	31,71 %	2,44 %	100,00 %
Vekst	7	4	3	2	15	1	32
	21,88 %	12,50 %	9,38 %	6,25 %	46,88 %	3,12 %	100,00 %
Lønnsom	7	11	11	9	4	1	34
	20,59 %	5,88 %	32,35 %	26,47 %	11,76 %	2,94 %	100,00 %
Stjerne	4	3	16	14	5	1	43
	9,30 %	6,98 %	37,21 %	32,56 %	11,63 %	2,33 %	100,00 %
Gråsonsone	12	7	8	11	19	5	62
	19,35 %	11,29 %	12,90 %	17,74 %	30,65 %	8,06 %	100,00 %
Total	41	22	44	40	56	9	212
	19,34 %	10,38 %	20,75 %	18,87 %	26,42 %	4,25 %	100,00 %

Bransjekode 74							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsonsone	Exit	Total
Fare	1 194	626	230	512	1 028	418	4 008
	29,79 %	15,62 %	5,74 %	12,77 %	25,65 %	10,43 %	100,00 %
Vekst	862	492	134	275	645	238	2 646
	32,58 %	18,59 %	5,06 %	10,39 %	24,38 %	8,99 %	100,00 %
Lønnsom	321	92	714	747	612	208	2 694
	11,92 %	3,41 %	26,50 %	27,73 %	22,72 %	7,72 %	100,00 %
Stjerne	813	299	1 021	1 260	1 139	313	4 845
	16,78 %	6,17 %	21,07 %	26,01 %	23,51 %	6,46 %	100,00 %
Gråsonsone	1 279	539	568	926	2 463	428	6 203
	20,62 %	8,69 %	9,16 %	14,93 %	39,71 %	6,90 %	100,00 %
Total	4 469	2 048	2 667	3 720	5 887	1 605	20 396
	21,91 %	10,04 %	13,08 %	18,24 %	28,86 %	7,87 %	100,00 %

Bransjekode 93							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsonsone	Exit	Total
Fare	161	100	43	49	156	35	544
	29,60 %	18,38 %	7,90 %	9,01 %	28,68 %	6,43 %	100,00 %
Vekst	123	86	30	61	125	28	453
	27,15 %	18,98 %	6,62 %	13,47 %	27,59 %	6,18 %	100,00 %
Lønnsom	68	24	114	106	101	28	441
	15,42 %	5,44 %	25,85 %	24,04 %	22,90 %	6,35 %	100,00 %
Stjerne	92	40	157	194	156	26	665
	13,83 %	6,02 %	23,61 %	29,17 %	23,46 %	3,91 %	100,00 %
Gråsonsone	141	90	107	130	310	38	816
	17,28 %	11,03 %	13,11 %	15,93 %	37,99 %	4,66 %	100,00 %
Total	585	340	451	540	848	155	2 919
	20,04 %	11,65 %	15,45 %	18,50 %	29,05 %	5,31 %	100,00 %

5-års transisjoner

Totalt							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Exit	Total
Fare	7 851 28,18 %	3 707 13,31 %	2 367 8,50 %	4 056 14,56 %	7 371 26,46 %	2 509 9,01 %	27 861 100,00 %
Vekst	5 245 27,92 %	2 842 15,13 %	1 452 7,73 %	2 761 14,70 %	5 158 27,46 %	1 325 7,05 %	18 783 100,00 %
Lønnsom	3 159 15,54 %	1 166 5,74 %	4 597 22,61 %	5 041 24,80 %	4 984 24,52 %	1 382 6,80 %	20 329 100,00 %
Stjerne	6 328 16,98 %	2 489 6,68 %	7 234 19,42 %	9 633 25,86 %	9 503 25,51 %	2 070 5,56 %	37 257 100,00 %
Gråsoner	9 960 22,01 %	4 231 9,35 %	4 705 10,40 %	7 292 16,11 %	16 258 35,93 %	2 806 6,20 %	45 252 100,00 %
Total	32 543 21,77 %	14 435 9,66 %	20 355 13,62 %	28 783 19,26 %	43 274 28,95 %	10 092 6,75 %	149 482 100,00 %

Bransjekode 5							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Exit	Total
Fare	56 16,92 %	34 10,27 %	49 14,80 %	82 24,77 %	77 23,26 %	33 9,97 %	331 100,00 %
Vekst	66 25,48 %	26 10,04 %	35 13,51 %	43 16,60 %	69 26,64 %	20 7,72 %	259 100,00 %
Lønnsom	24 9,02 %	8 3,01 %	47 17,67 %	92 34,59 %	70 26,32 %	25 9,40 %	266 100,00 %
Stjerne	57 12,69 %	26 5,79 %	80 17,82 %	154 34,30 %	106 23,61 %	26 5,79 %	449 100,00 %
Gråsoner	104 21,31 %	49 10,04 %	49 10,04 %	93 19,06 %	156 31,97 %	37 7,58 %	488 100,00 %
Total	307 17,12 %	143 7,98 %	260 14,50 %	464 25,88 %	478 26,66 %	141 7,86 %	1 793 100,00 %

Bransjekode 11							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Exit	Total
Fare	8 17,02 %	8 17,02 %	2 4,26 %	6 12,77 %	17 36,17 %	6 12,77 %	47 100,00 %
Vekst	5 23,81 %	2 9,52 %	4 19,05 %	2 9,52 %	5 23,81 %	3 14,29 %	21 100,00 %
Lønnsom	1 2,63 %	0 0,00 %	20 52,63 %	9 23,68 %	6 15,79 %	2 5,26 %	38 100,00 %
Stjerne	7 11,29 %	4 6,45 %	21 33,87 %	14 22,58 %	11 17,74 %	5 8,06 %	62 100,00 %
Gråsoner	10 12,99 %	5 6,49 %	7 9,09 %	7 9,09 %	36 46,75 %	12 15,58 %	77 100,00 %
Total	31 12,65 %	19 7,76 %	54 22,04 %	38 15,51 %	75 30,61 %	28 11,43 %	245 100,00 %

Bransjekode 14							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Exit	Total
Fare	34 25,95 %	18 13,74 %	14 10,69 %	22 16,79 %	34 25,95 %	9 6,87 %	131 100,00 %
Vekst	24 27,59 %	12 13,79 %	6 6,90 %	20 22,99 %	21 24,14 %	4 4,60 %	87 100,00 %
Lønnsom	15 18,29 %	2 2,44 %	21 25,61 %	25 30,49 %	13 15,85 %	6 7,32 %	82 100,00 %
Stjerne	32 21,48 %	4 2,68 %	25 16,78 %	29 19,46 %	49 32,89 %	10 6,71 %	149 100,00 %
Gråsoner	30 16,85 %	16 8,99 %	21 11,80 %	40 22,47 %	58 32,58 %	13 7,30 %	178 100,00 %
Total	135 21,53 %	52 8,29 %	87 13,88 %	136 21,69 %	175 27,91 %	42 6,70 %	627 100,00 %

Bransjekode 15							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Exit	Total
Fare	181 29,48 %	91 14,82 %	54 8,79 %	78 12,70 %	140 22,80 %	70 11,40 %	614 100,00 %
Vekst	116 27,62 %	74 17,62 %	35 8,33 %	65 15,48 %	94 22,38 %	36 8,57 %	420 100,00 %
Lønnsom	84 16,67 %	25 4,96 %	127 25,20 %	112 22,22 %	123 24,40 %	33 6,55 %	504 100,00 %
Stjerne	133 16,14 %	64 7,77 %	158 19,17 %	223 27,06 %	202 24,51 %	44 5,34 %	824 100,00 %
Gråsoner	225 22,28 %	107 10,59 %	95 9,41 %	141 13,96 %	378 37,43 %	64 6,34 %	1 010 100,00 %
Total	739 21,92 %	361 10,71 %	469 13,91 %	619 18,36 %	937 27,79 %	247 7,33 %	3 372 100,00 %

Bransjekode 17							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Exit	Total
Fare	33 31,13 %	13 12,26 %	9 8,49 %	17 16,04 %	23 21,70 %	11 10,38 %	106 100,00 %
Vekst	18 28,12 %	8 12,50 %	5 7,81 %	10 15,62 %	18 28,12 %	5 7,81 %	64 100,00 %
Lønnsom	15 18,07 %	4 4,82 %	14 16,87 %	24 28,92 %	19 22,89 %	7 8,43 %	83 100,00 %
Stjerne	27 17,65 %	8 5,23 %	22 14,38 %	43 28,10 %	42 27,45 %	11 7,19 %	153 100,00 %
Gråsoner	33 18,33 %	22 12,22 %	18 10,00 %	33 18,33 %	55 30,56 %	19 10,56 %	180 100,00 %
Total	126 21,50 %	55 9,39 %	68 11,60 %	127 21,67 %	157 26,79 %	53 9,04 %	586 100,00 %

Bransjekode 18							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Exit	Total
Fare	5 20,00 %	6 24,00 %	1 4,00 %	5 20,00 %	6 24,00 %	2 8,00 %	25 100,00 %
Vekst	3 13,64 %	5 22,73 %	1 4,55 %	4 18,18 %	7 31,82 %	2 9,09 %	22 100,00 %
Lønnsom	4 18,18 %	0 0,00 %	7 31,82 %	4 18,18 %	6 27,27 %	1 4,55 %	22 100,00 %
Stjerne	7 17,07 %	2 4,88 %	6 14,63 %	13 31,71 %	12 29,27 %	1 2,44 %	41 100,00 %
Gråsoner	14 25,93 %	6 11,11 %	1 1,85 %	8 14,81 %	19 35,19 %	6 11,11 %	54 100,00 %
Total	33 20,12 %	19 11,59 %	16 9,76 %	34 20,73 %	50 30,49 %	12 7,32 %	164 100,00 %

Bransjekode 20							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Exit	Total
Fare	129 31,70 %	54 13,27 %	28 6,88 %	45 11,06 %	112 27,52 %	39 9,58 %	407 100,00 %
Vekst	62 23,85 %	52 20,00 %	16 6,15 %	36 13,85 %	75 28,85 %	19 7,31 %	260 100,00 %
Lønnsom	45 16,54 %	16 5,88 %	64 23,53 %	73 26,84 %	66 24,26 %	8 2,94 %	272 100,00 %
Stjerne	80 15,56 %	36 7,00 %	102 19,84 %	150 29,18 %	119 23,15 %	27 5,25 %	514 100,00 %
Gråsoner	141 22,14 %	61 9,58 %	60 9,42 %	127 19,94 %	219 34,38 %	29 4,55 %	637 100,00 %
Total	457 21,87 %	219 10,48 %	270 12,92 %	431 20,62 %	591 28,28 %	122 5,84 %	2 090 100,00 %

Bransjekode 21							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Exit	Total
Fare	12 29,27 %	7 17,07 %	1 2,44 %	3 7,32 %	11 26,83 %	7 17,07 %	41 100,00 %
Vekst	10 50,00 %	0 0,00 %	4 20,00 %	4 20,00 %	1 5,00 %	1 5,00 %	20 100,00 %
Lønnsom	3 12,00 %	2 8,00 %	5 20,00 %	1 4,00 %	9 36,00 %	5 20,00 %	25 100,00 %
Stjerne	8 16,33 %	2 4,08 %	4 8,16 %	13 26,53 %	14 28,57 %	8 16,33 %	49 100,00 %
Gråsoner	10 17,86 %	4 7,14 %	5 8,93 %	6 10,71 %	23 41,07 %	8 14,29 %	56 100,00 %
Total	43 22,51 %	15 7,85 %	19 9,95 %	27 14,14 %	58 30,37 %	29 15,18 %	191 100,00 %

Bransjekode 22							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	127	52	34	74	103	134	524
	24,24 %	9,92 %	6,49 %	14,12 %	19,66 %	25,57 %	100,00 %
Vekst	74	41	18	41	65	69	308
	24,03 %	13,31 %	5,84 %	13,31 %	21,10 %	22,40 %	100,00 %
Lønnsom	58	25	66	67	67	60	343
	16,91 %	7,29 %	19,24 %	19,53 %	19,53 %	17,49 %	100,00 %
Stjerne	100	41	128	157	159	109	694
	14,41 %	5,91 %	18,44 %	22,62 %	22,91 %	15,71 %	100,00 %
Gråsono	141	76	66	99	314	173	869
	16,23 %	8,75 %	7,59 %	11,39 %	36,13 %	19,91 %	100,00 %
Total	500	235	312	438	708	545	2 738
	18,26 %	8,58 %	11,40 %	16,00 %	25,86 %	19,91 %	100,00 %

Bransjekode 24							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	23	12	6	8	19	7	75
	30,67 %	16,00 %	8,00 %	10,67 %	25,33 %	9,33 %	100,00 %
Vekst	20	7	3	12	18	2	62
	32,26 %	11,29 %	4,84 %	19,35 %	29,03 %	3,23 %	100,00 %
Lønnsom	9	2	7	19	21	1	59
	15,25 %	3,39 %	11,86 %	32,20 %	35,59 %	1,69 %	100,00 %
Stjerne	19	8	21	13	21	2	84
	22,62 %	9,52 %	25,00 %	15,48 %	25,00 %	2,38 %	100,00 %
Gråsono	31	19	6	15	42	4	117
	26,50 %	16,24 %	5,13 %	12,82 %	35,90 %	3,42 %	100,00 %
Total	102	48	43	67	121	16	397
	25,69 %	12,09 %	10,83 %	16,88 %	30,48 %	4,03 %	100,00 %

Bransjekode 25							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	35	11	11	15	26	19	117
	29,91 %	9,40 %	9,40 %	12,82 %	22,22 %	16,24 %	100,00 %
Vekst	24	10	8	12	19	13	86
	27,91 %	11,63 %	9,30 %	13,95 %	22,09 %	15,12 %	100,00 %
Lønnsom	12	8	13	19	22	16	90
	13,33 %	8,89 %	14,44 %	21,11 %	24,44 %	17,78 %	100,00 %
Stjerne	23	3	17	40	45	26	154
	14,94 %	1,95 %	11,04 %	25,97 %	29,22 %	16,88 %	100,00 %
Gråsono	37	26	16	32	58	32	201
	18,41 %	12,94 %	7,96 %	15,92 %	28,86 %	15,92 %	100,00 %
Total	131	58	65	118	170	106	648
	20,22 %	8,95 %	10,03 %	18,21 %	26,23 %	16,36 %	100,00 %

Bransjekode 26							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	100	45	26	38	68	15	292
	34,25 %	15,41 %	8,90 %	13,01 %	23,29 %	5,14 %	100,00 %
Vekst	47	28	10	31	37	4	157
	29,94 %	17,83 %	6,37 %	19,75 %	23,57 %	2,55 %	100,00 %
Lønnsom	21	10	34	50	39	6	160
	13,12 %	6,25 %	21,25 %	31,25 %	24,38 %	3,75 %	100,00 %
Stjerne	48	20	58	88	73	12	299
	16,05 %	6,69 %	19,40 %	29,43 %	24,41 %	4,01 %	100,00 %
Gråsono	87	35	48	71	130	11	382
	22,77 %	9,16 %	12,57 %	18,59 %	34,03 %	2,88 %	100,00 %
Total	303	138	176	278	347	48	1 290
	23,49 %	10,70 %	13,64 %	21,55 %	26,90 %	3,72 %	100,00 %

Bransjekode 27							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	9	7	6	14	27	4	67
	13,43 %	10,45 %	8,96 %	20,90 %	40,30 %	5,97 %	100,00 %
Vekst	14	3	1	3	7	1	29
	48,28 %	10,34 %	3,45 %	10,34 %	24,14 %	3,45 %	100,00 %
Lønnsom	4	2	7	20	4	0	37
	10,81 %	5,41 %	18,92 %	54,05 %	10,81 %	0,00 %	100,00 %
Stjerne	14	2	10	16	19	9	70
	20,00 %	2,86 %	14,29 %	22,86 %	27,14 %	12,86 %	100,00 %
Gråsono	25	5	11	19	29	7	96
	26,04 %	5,21 %	11,46 %	19,79 %	30,21 %	7,29 %	100,00 %
Total	66	19	35	72	86	21	299
	22,07 %	6,35 %	11,71 %	24,08 %	28,76 %	7,02 %	100,00 %

Bransjekode 28							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	174	74	57	86	161	73	625
	27,84 %	11,84 %	9,12 %	13,76 %	25,76 %	11,68 %	100,00 %
Vekst	111	58	25	35	83	28	340
	32,65 %	17,06 %	7,35 %	10,29 %	24,41 %	8,24 %	100,00 %
Lønnsom	63	26	61	91	82	37	360
	17,50 %	7,22 %	16,94 %	25,28 %	22,78 %	10,28 %	100,00 %
Stjerne	110	56	118	192	194	64	734
	14,99 %	7,63 %	16,08 %	26,16 %	26,43 %	8,72 %	100,00 %
Gråsono	204	84	75	141	273	72	849
	24,03 %	9,89 %	8,83 %	16,61 %	32,16 %	8,48 %	100,00 %
Total	662	298	336	545	793	274	2 908
	22,76 %	10,25 %	11,55 %	18,74 %	27,27 %	9,42 %	100,00 %

Bransjekode 29							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	121	56	40	62	103	54	436
	27,75 %	12,84 %	9,17 %	14,22 %	23,62 %	12,39 %	100,00 %
Vekst	73	43	18	41	63	26	264
	27,65 %	16,29 %	6,82 %	15,53 %	23,86 %	9,85 %	100,00 %
Lønnsom	56	16	71	68	91	22	324
	17,28 %	4,94 %	21,91 %	20,99 %	28,09 %	6,79 %	100,00 %
Stjerne	85	50	88	141	136	53	553
	15,37 %	9,04 %	15,91 %	25,50 %	24,59 %	9,58 %	100,00 %
Gråsono	153	68	71	110	230	61	693
	22,08 %	9,81 %	10,25 %	15,87 %	33,19 %	8,80 %	100,00 %
Total	488	233	288	422	623	216	2 270
	21,50 %	10,26 %	12,69 %	18,59 %	27,44 %	9,52 %	100,00 %

Bransjekode 31							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	34	21	11	18	32	17	133
	25,56 %	15,79 %	8,27 %	13,53 %	24,06 %	12,78 %	100,00 %
Vekst	16	9	4	10	11	10	60
	26,67 %	15,00 %	6,67 %	16,67 %	18,33 %	16,67 %	100,00 %
Lønnsom	10	5	18	21	18	8	80
	12,50 %	6,25 %	22,50 %	26,25 %	22,50 %	10,00 %	100,00 %
Stjerne	33	15	20	29	35	23	155
	21,29 %	9,68 %	12,90 %	18,71 %	22,58 %	14,84 %	100,00 %
Gråsono	29	18	18	29	68	22	184
	15,76 %	9,78 %	9,78 %	15,76 %	36,96 %	11,96 %	100,00 %
Total	122	68	71	107	164	80	612
	19,93 %	11,11 %	11,60 %	17,48 %	26,80 %	13,07 %	100,00 %

Bransjekode 32							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	5	1	1	3	8	6	24
	20,83 %	4,17 %	4,17 %	12,50 %	33,33 %	25,00 %	100,00 %
Vekst	6	1	2	1	0	6	16
	37,50 %	6,25 %	12,50 %	6,25 %	0,00 %	37,50 %	100,00 %
Lønnsom	2	2	2	3	7	4	20
	10,00 %	10,00 %	10,00 %	15,00 %	35,00 %	20,00 %	100,00 %
Stjerne	7	3	2	9	9	3	33
	21,21 %	9,09 %	6,06 %	27,27 %	27,27 %	9,09 %	100,00 %
Gråsono	14	8	3	12	18	8	63
	22,22 %	12,70 %	4,76 %	19,05 %	28,57 %	12,70 %	100,00 %
Total	34	15	10	28	42	27	156
	21,79 %	9,62 %	6,41 %	17,95 %	26,92 %	17,31 %	100,00 %

Bransjekode 33							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	18	12	3	13	26	32	104
	17,31 %	11,54 %	2,88 %	12,50 %	25,00 %	30,77 %	100,00 %
Vekst	18	10	1	4	9	14	56
	32,14 %	17,86 %	1,79 %	7,14 %	16,07 %	25,00 %	100,00 %
Lønnsom	4	1	21	13	7	13	59
	6,78 %	1,69 %	35,59 %	22,03 %	11,86 %	22,03 %	100,00 %
Stjerne	8	4	17	19	19	26	93
	8,60 %	4,30 %	18,28 %	20,43 %	20,43 %	27,96 %	100,00 %
Gråsono	22	8	5	19	46	29	129
	17,05 %	6,20 %	3,88 %	14,73 %	35,66 %	22,48 %	100,00 %
Total	70	35	47	68	107	114	441
	15,87 %	7,94 %	10,66 %	15,42 %	24,26 %	25,85 %	100,00 %

Bransjekode 34							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	20	12	5	11	14	5	67
	29,85 %	17,91 %	7,46 %	16,42 %	20,90 %	7,46 %	100,00 %
Vekst	18	13	3	4	11	6	55
	32,73 %	23,64 %	5,45 %	7,27 %	20,00 %	10,91 %	100,00 %
Lønnsom	6	1	15	11	13	7	53
	11,32 %	1,89 %	28,30 %	20,75 %	24,53 %	13,21 %	100,00 %
Stjerne	10	5	21	1			

Bransjekode 36							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	72	27	9	42	72	27	249
	28,92 %	10,84 %	3,61 %	16,87 %	28,92 %	10,84 %	100,00 %
Vekst	46	16	8	28	39	11	148
	31,08 %	10,81 %	5,41 %	18,92 %	26,35 %	7,43 %	100,00 %
Lønnsom	27	10	27	42	40	10	156
	17,31 %	6,41 %	17,31 %	26,92 %	25,64 %	6,41 %	100,00 %
Stjerne	65	28	54	87	81	18	333
	19,52 %	8,41 %	16,22 %	26,13 %	24,32 %	5,41 %	100,00 %
Gråsono	99	33	30	58	147	23	390
	25,38 %	8,46 %	7,69 %	14,87 %	37,69 %	5,90 %	100,00 %
Total	309	114	128	257	379	89	1 276
	24,22 %	8,93 %	10,03 %	20,14 %	29,70 %	6,97 %	100,00 %

Bransjekode 37							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	7	3	4	8	6	1	29
	24,14 %	10,34 %	13,79 %	27,59 %	20,69 %	3,45 %	100,00 %
Vekst	5	8	3	2	12	1	31
	16,13 %	25,81 %	9,68 %	6,45 %	38,71 %	3,23 %	100,00 %
Lønnsom	6	2	6	9	10	2	35
	17,14 %	5,71 %	17,14 %	25,71 %	28,57 %	5,71 %	100,00 %
Stjerne	8	2	11	12	12	0	45
	17,78 %	4,44 %	24,44 %	26,67 %	26,67 %	0,00 %	100,00 %
Gråsono	12	7	15	10	22	2	68
	17,65 %	10,29 %	22,06 %	14,71 %	32,35 %	2,94 %	100,00 %
Total	38	22	39	41	62	6	208
	18,27 %	10,58 %	18,75 %	19,71 %	29,81 %	2,88 %	100,00 %

Bransjekode 40							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	32	14	21	14	52	6	139
	23,02 %	10,07 %	15,11 %	10,07 %	37,41 %	4,32 %	100,00 %
Vekst	27	45	13	25	27	4	141
	19,15 %	31,91 %	9,22 %	17,73 %	19,15 %	2,84 %	100,00 %
Lønnsom	16	7	35	26	34	9	127
	12,60 %	5,51 %	27,56 %	20,47 %	26,77 %	7,09 %	100,00 %
Stjerne	13	8	45	38	42	3	149
	8,72 %	5,37 %	30,20 %	25,50 %	28,19 %	2,01 %	100,00 %
Gråsono	41	22	25	39	105	3	235
	17,45 %	9,36 %	10,64 %	16,60 %	44,68 %	1,28 %	100,00 %
Total	129	96	139	142	260	25	791
	16,31 %	12,14 %	17,57 %	17,95 %	32,87 %	3,16 %	100,00 %

Bransjekode 45							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	1 327	638	430	800	1 332	289	4 816
	27,55 %	13,25 %	8,93 %	16,61 %	27,66 %	6,00 %	100,00 %
Vekst	825	393	228	448	812	166	2 872
	28,73 %	13,68 %	7,94 %	15,60 %	28,27 %	5,78 %	100,00 %
Lønnsom	499	200	732	755	815	140	3 141
	15,89 %	6,37 %	23,30 %	24,04 %	25,95 %	4,46 %	100,00 %
Stjerne	1 176	420	1 050	1 343	1 555	251	5 795
	20,29 %	7,25 %	18,12 %	23,18 %	26,83 %	4,33 %	100,00 %
Gråsono	1 629	633	780	1 242	2 408	284	6 976
	23,35 %	9,07 %	11,18 %	17,80 %	34,52 %	4,07 %	100,00 %
Total	5 456	2 284	3 220	4 588	6 922	1 130	23 600
	23,12 %	9,68 %	13,64 %	19,44 %	29,33 %	4,79 %	100,00 %

Bransjekode 50							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	676	394	204	312	657	178	2 421
	27,92 %	16,27 %	8,43 %	12,89 %	27,14 %	7,35 %	100,00 %
Vekst	495	278	126	258	504	101	1 762
	28,09 %	15,78 %	7,15 %	14,64 %	28,60 %	5,73 %	100,00 %
Lønnsom	288	104	471	457	460	102	1 882
	15,30 %	5,53 %	25,03 %	24,28 %	24,44 %	5,42 %	100,00 %
Stjerne	537	214	626	849	762	131	3 119
	17,22 %	6,86 %	20,07 %	27,22 %	24,43 %	4,20 %	100,00 %
Gråsono	836	431	383	594	1 339	201	3 784
	22,09 %	11,39 %	10,12 %	15,70 %	35,39 %	5,31 %	100,00 %
Total	2 832	1 421	1 810	2 470	3 722	713	12 968
	21,84 %	10,96 %	13,96 %	19,05 %	28,70 %	5,50 %	100,00 %

Bransjekode 51							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	1 249	592	368	687	1 166	385	4 447
	28,09 %	13,31 %	8,28 %	15,45 %	26,22 %	8,66 %	100,00 %
Vekst	842	437	210	410	790	197	2 886
	29,18 %	15,14 %	7,28 %	14,21 %	27,37 %	6,83 %	100,00 %
Lønnsom	513	192	691	840	738	192	3 166
	16,20 %	6,06 %	21,83 %	26,53 %	23,31 %	6,06 %	100,00 %
Stjerne	1 035	395	1 204	1 586	1 533	287	6 040
	17,14 %	6,54 %	19,93 %	26,26 %	25,38 %	4,75 %	100,00 %
Gråsono	1 633	692	693	1 174	2 736	388	7 316
	22,32 %	9,46 %	9,47 %	16,05 %	37,40 %	5,30 %	100,00 %
Total	5 272	2 308	3 166	4 697	6 963	1 449	23 855
	22,10 %	9,68 %	13,27 %	19,69 %	29,19 %	6,07 %	100,00 %

Bransjekode 52							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	1 607	651	428	692	1 408	512	5 298
	30,33 %	12,29 %	8,08 %	13,06 %	26,58 %	9,66 %	100,00 %
Vekst	1 024	563	320	599	1 087	266	3 859
	26,54 %	14,59 %	8,29 %	15,52 %	28,17 %	6,89 %	100,00 %
Lønnsom	664	237	965	1 006	1 058	294	4 224
	15,72 %	5,61 %	22,85 %	23,82 %	25,05 %	6,96 %	100,00 %
Stjerne	1 212	464	1 685	2 162	2 002	391	7 916
	15,31 %	5,86 %	21,29 %	27,31 %	25,29 %	4,94 %	100,00 %
Gråsono	2 073	855	1 002	1 593	3 327	575	9 425
	21,99 %	9,07 %	10,63 %	16,90 %	35,30 %	6,10 %	100,00 %
Total	6 580	2 770	4 400	6 052	8 882	2 038	30 722
	21,42 %	9,02 %	14,32 %	19,70 %	28,91 %	6,63 %	100,00 %

Bransjekode 55							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	280	147	106	174	244	106	1 057
	26,49 %	13,91 %	10,03 %	16,46 %	23,08 %	10,03 %	100,00 %
Vekst	217	98	82	146	252	54	849
	25,56 %	11,54 %	9,66 %	17,20 %	29,68 %	6,36 %	100,00 %
Lønnsom	139	57	162	189	211	83	841
	16,53 %	6,78 %	19,26 %	22,47 %	25,09 %	9,87 %	100,00 %
Stjerne	306	105	338	462	433	103	1 747
	17,52 %	6,01 %	19,35 %	26,45 %	24,79 %	5,90 %	100,00 %
Gråsono	453	139	168	272	710	153	1 895
	23,91 %	7,34 %	8,87 %	14,35 %	37,47 %	8,07 %	100,00 %
Total	1 395	546	856	1 243	1 850	499	6 389
	21,83 %	8,55 %	13,40 %	19,46 %	28,96 %	7,81 %	100,00 %

Bransjekode 60							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	218	95	87	120	229	58	807
	27,01 %	11,77 %	10,78 %	14,87 %	28,38 %	7,19 %	100,00 %
Vekst	149	72	56	98	164	33	572
	26,05 %	12,59 %	9,79 %	17,13 %	28,67 %	5,77 %	100,00 %
Lønnsom	108	53	129	152	147	38	627
	17,22 %	8,45 %	20,57 %	24,24 %	23,44 %	6,06 %	100,00 %
Stjerne	200	92	182	233	326	53	1 086
	18,42 %	8,47 %	16,76 %	21,45 %	30,02 %	4,88 %	100,00 %
Gråsono	303	130	188	210	483	77	1 391
	21,78 %	9,35 %	13,52 %	15,10 %	34,72 %	5,54 %	100,00 %
Total	978	442	642	813	1 349	259	4 483
	21,82 %	9,86 %	14,32 %	18,14 %	30,09 %	5,78 %	100,00 %

Bransjekode 61							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	24	16	16	23	23	13	115
	20,87 %	13,91 %	13,91 %	20,00 %	20,00 %	11,30 %	100,00 %
Vekst	26	15	14	13	32	10	110
	23,64 %	13,64 %	12,73 %	11,82 %	29,09 %	9,09 %	100,00 %
Lønnsom	20	7	21	22	18	12	100
	20,00 %	7,00 %	21,00 %	22,00 %	18,00 %	12,00 %	100,00 %
Stjerne	27	16	32	33	38	20	166
	16,27 %	9,64 %	19,28 %	19,88 %	22,89 %	12,05 %	100,00 %
Gråsono	45	23	29	36	93	21	247
	18,22 %	9,31 %	11,74 %	14,57 %	37,65 %	8,50 %	100,00 %
Total	142	77	112	127	204	76	738
	19,24 %	10,43 %	15,18 %	17,21 %	27,64 %	10,30 %	100,00 %

Bransjekode 63							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	127	65	45	72	121	54	484
	26,24 %	13,43 %	9,30 %	14,88 %	25,00 %	11,16	

Bransjekode 70							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsone	Exit	Total
Fare	77	51	26	30	70	29	283
	27,21 %	18,02 %	9,19 %	10,60 %	24,73 %	10,25 %	100,00 %
Vekst	68	57	16	17	74	19	251
	27,09 %	22,71 %	6,37 %	6,77 %	29,48 %	7,57 %	100,00 %
Lønnsom	39	10	36	44	43	29	201
	19,40 %	4,98 %	17,91 %	21,89 %	21,39 %	14,43 %	100,00 %
Stjerne	69	37	87	127	86	40	446
	15,47 %	8,30 %	19,51 %	28,48 %	19,28 %	8,97 %	100,00 %
Gråsone	56	46	44	63	159	45	413
	13,56 %	11,14 %	10,65 %	15,25 %	38,50 %	10,90 %	100,00 %
Total	309	201	209	281	432	162	1 594
	19,39 %	12,61 %	13,11 %	17,63 %	27,10 %	10,16 %	100,00 %

Bransjekode 71							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsone	Exit	Total
Fare	36	17	11	22	34	10	130
	27,69 %	13,08 %	8,46 %	16,92 %	26,15 %	7,69 %	100,00 %
Vekst	18	10	8	11	34	8	89
	20,22 %	11,24 %	8,99 %	12,36 %	38,20 %	8,99 %	100,00 %
Lønnsom	14	6	26	24	22	10	102
	13,73 %	5,88 %	25,49 %	23,53 %	21,57 %	9,80 %	100,00 %
Stjerne	34	4	36	50	40	20	184
	18,48 %	2,17 %	19,57 %	27,17 %	21,74 %	10,87 %	100,00 %
Gråsone	52	24	21	42	98	19	256
	20,31 %	9,38 %	8,20 %	16,41 %	38,28 %	7,42 %	100,00 %
Total	154	61	102	149	228	67	761
	20,24 %	8,02 %	13,40 %	19,58 %	29,96 %	8,80 %	100,00 %

Bransjekode 72							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsone	Exit	Total
Fare	153	67	35	65	179	52	551
	27,77 %	12,16 %	6,35 %	11,80 %	32,49 %	9,44 %	100,00 %
Vekst	100	62	25	63	110	23	383
	26,11 %	16,19 %	6,53 %	16,45 %	28,72 %	6,01 %	100,00 %
Lønnsom	59	19	109	109	84	28	408
	14,46 %	4,66 %	26,72 %	26,72 %	20,59 %	6,86 %	100,00 %
Stjerne	120	52	140	203	204	43	762
	15,75 %	6,82 %	18,37 %	26,64 %	26,77 %	5,64 %	100,00 %
Gråsone	232	82	121	143	332	49	959
	24,19 %	8,55 %	12,62 %	14,91 %	34,62 %	5,11 %	100,00 %
Total	664	282	430	583	909	195	3 063
	21,68 %	9,21 %	14,04 %	19,03 %	29,68 %	6,37 %	100,00 %

Bransjekode 73							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsone	Exit	Total
Fare	5	3	5	4	2	1	20
	25,00 %	15,00 %	25,00 %	20,00 %	10,00 %	5,00 %	100,00 %
Vekst	5	3	3	2	5	0	18
	27,78 %	16,67 %	16,67 %	11,11 %	27,78 %	0,00 %	100,00 %
Lønnsom	4	2	5	6	4	2	23
	17,39 %	8,70 %	21,74 %	26,09 %	17,39 %	8,70 %	100,00 %
Stjerne	3	1	5	6	5	1	21
	14,29 %	4,76 %	23,81 %	28,57 %	23,81 %	4,76 %	100,00 %
Gråsone	7	3	5	3	8	2	28
	25,00 %	10,71 %	17,86 %	10,71 %	28,57 %	7,14 %	100,00 %
Total	24	12	23	21	24	6	110
	21,82 %	10,91 %	20,91 %	19,09 %	21,82 %	5,45 %	100,00 %

Bransjekode 74							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsone	Exit	Total
Fare	657	291	151	278	588	202	2 167
	30,32 %	13,43 %	6,97 %	12,83 %	27,13 %	9,32 %	100,00 %
Vekst	444	257	66	156	348	105	1 376
	32,27 %	18,68 %	4,80 %	11,34 %	25,29 %	7,63 %	100,00 %
Lønnsom	191	58	360	404	389	103	1 505
	12,69 %	3,85 %	23,92 %	26,84 %	25,85 %	6,84 %	100,00 %
Stjerne	483	169	516	707	730	168	2 773
	17,42 %	6,09 %	18,61 %	25,50 %	26,33 %	6,06 %	100,00 %
Gråsone	739	311	369	502	1 413	214	3 548
	20,83 %	8,77 %	10,40 %	14,15 %	39,83 %	6,03 %	100,00 %
Total	2 514	1 086	1 462	2 047	3 468	792	11 369
	22,11 %	9,55 %	12,86 %	18,01 %	30,50 %	6,97 %	100,00 %

Bransjekode 93							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsone	Exit	Total
Fare	93	46	29	42	83	17	310
	30,00 %	14,84 %	9,35 %	13,55 %	26,77 %	5,48 %	100,00 %
Vekst	72	28	25	35	83	14	257
	28,02 %	10,89 %	9,73 %	13,62 %	32,30 %	5,45 %	100,00 %
Lønnsom	35	18	55	70	80	13	271
	12,92 %	6,64 %	20,30 %	25,83 %	29,52 %	4,80 %	100,00 %
Stjerne	53	39	87	110	99	14	402
	13,18 %	9,70 %	21,64 %	27,36 %	24,63 %	3,48 %	100,00 %
Gråsone	95	53	76	78	182	25	509
	18,66 %	10,41 %	14,93 %	15,32 %	35,76 %	4,91 %	100,00 %
Total	348	184	272	335	527	83	1 749
	19,90 %	10,52 %	15,55 %	19,15 %	30,13 %	4,75 %	100,00 %

7-års transisjoner

Totalt							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Exit	Total
Fare	4 251 29,16 %	1 765 12,11 %	1 347 9,24 %	2 066 14,17 %	3 933 26,98 %	1 215 8,34 %	14 577 100,00 %
Vekst	2 531 25,91 %	1 371 14,03 %	810 8,29 %	1 580 16,17 %	2 811 28,77 %	666 6,82 %	9 769 100,00 %
Lønnsom	1 887 17,14 %	656 5,96 %	2 368 21,51 %	2 593 23,56 %	2 789 25,34 %	714 6,49 %	11 007 100,00 %
Stjerne	3 470 16,80 %	1 459 7,07 %	3 941 19,08 %	5 170 25,04 %	5 565 26,95 %	1 045 5,06 %	20 650 100,00 %
Gråsoner	5 587 22,36 %	2 295 9,19 %	2 636 10,55 %	3 954 15,83 %	8 967 35,89 %	1 544 6,18 %	24 983 100,00 %
Total	17 726 21,89 %	7 546 9,32 %	11 102 13,71 %	15 363 18,97 %	24 065 29,72 %	5 184 6,40 %	80 986 100,00 %

Bransjekode 5							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Exit	Total
Fare	29 16,57 %	24 13,71 %	21 12,00 %	54 30,86 %	29 16,57 %	18 10,29 %	175 100,00 %
Vekst	28 20,59 %	4 2,94 %	16 11,76 %	51 37,50 %	26 19,12 %	11 8,09 %	136 100,00 %
Lønnsom	17 12,50 %	5 3,68 %	28 20,59 %	35 25,74 %	41 30,15 %	10 7,35 %	136 100,00 %
Stjerne	24 9,60 %	12 4,80 %	48 19,20 %	73 29,20 %	86 34,40 %	7 2,80 %	250 100,00 %
Gråsoner	55 21,15 %	22 8,46 %	30 11,54 %	58 22,31 %	87 33,46 %	8 3,08 %	260 100,00 %
Total	153 15,99 %	67 7,00 %	143 14,94 %	271 28,32 %	269 28,11 %	54 5,64 %	957 100,00 %

Bransjekode 14							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Exit	Total
Fare	17 25,76 %	7 10,61 %	12 18,18 %	6 9,09 %	21 31,82 %	3 4,55 %	66 100,00 %
Vekst	13 24,53 %	6 11,32 %	7 13,21 %	18 33,96 %	7 13,21 %	2 3,77 %	53 100,00 %
Lønnsom	9 18,37 %	4 8,16 %	8 16,33 %	14 28,57 %	12 24,49 %	2 4,08 %	49 100,00 %
Stjerne	13 18,31 %	6 8,45 %	15 21,13 %	14 19,72 %	19 26,76 %	4 5,63 %	71 100,00 %
Gråsoner	16 17,20 %	6 6,45 %	8 8,60 %	16 17,20 %	42 45,16 %	5 5,38 %	93 100,00 %
Total	68 20,48 %	29 8,73 %	50 15,06 %	68 20,48 %	101 30,42 %	16 4,82 %	332 100,00 %

Bransjekode 15							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Exit	Total
Fare	77 26,64 %	44 15,22 %	34 11,76 %	45 15,57 %	64 22,15 %	25 8,65 %	289 100,00 %
Vekst	66 30,56 %	33 15,28 %	15 6,94 %	31 14,35 %	49 22,69 %	22 10,19 %	216 100,00 %
Lønnsom	46 16,20 %	21 7,39 %	50 17,61 %	76 26,76 %	78 27,46 %	13 4,58 %	284 100,00 %
Stjerne	83 17,44 %	34 7,14 %	99 20,80 %	105 22,06 %	130 27,31 %	25 5,25 %	476 100,00 %
Gråsoner	126 22,11 %	57 10,00 %	56 9,82 %	84 14,74 %	204 35,79 %	43 7,54 %	570 100,00 %
Total	398 21,69 %	189 10,30 %	254 13,84 %	341 18,58 %	525 28,61 %	128 6,98 %	1 835 100,00 %

Bransjekode 17							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Exit	Total
Fare	13 24,07 %	6 11,11 %	6 11,11 %	8 14,81 %	17 31,48 %	4 7,41 %	54 100,00 %
Vekst	13 35,14 %	4 10,81 %	1 2,70 %	5 13,51 %	9 24,32 %	5 13,51 %	37 100,00 %
Lønnsom	7 16,28 %	4 9,30 %	8 18,60 %	15 34,88 %	6 13,95 %	3 6,98 %	43 100,00 %
Stjerne	10 11,63 %	6 6,98 %	15 17,44 %	25 29,07 %	20 23,26 %	10 11,63 %	86 100,00 %
Gråsoner	24 25,81 %	8 8,60 %	13 13,98 %	12 12,90 %	31 33,33 %	5 5,38 %	93 100,00 %
Total	67 21,41 %	28 8,95 %	43 13,74 %	65 20,77 %	83 26,52 %	27 8,63 %	313 100,00 %

Bransjekode 20							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Exit	Total
Fare	66 30,99 %	31 14,55 %	15 7,04 %	31 14,55 %	54 25,35 %	16 7,51 %	213 100,00 %
Vekst	32 24,62 %	18 13,85 %	6 4,62 %	31 23,85 %	39 30,00 %	4 3,08 %	130 100,00 %
Lønnsom	23 15,65 %	7 4,76 %	36 24,49 %	31 21,09 %	40 27,21 %	10 6,80 %	147 100,00 %
Stjerne	51 16,83 %	18 5,94 %	62 20,46 %	77 25,41 %	83 27,39 %	12 3,96 %	303 100,00 %
Gråsoner	80 20,78 %	44 11,43 %	32 8,31 %	75 19,48 %	134 34,81 %	20 5,19 %	385 100,00 %
Total	252 21,39 %	118 10,02 %	151 12,82 %	245 20,80 %	350 29,71 %	62 5,26 %	1 178 100,00 %

Bransjekode 22							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Exit	Total
Fare	55 24,34 %	22 9,73 %	16 7,08 %	21 9,29 %	35 15,49 %	77 34,07 %	226 100,00 %
Vekst	21 15,33 %	19 13,87 %	12 8,76 %	14 10,22 %	29 21,17 %	42 30,66 %	137 100,00 %
Lønnsom	20 13,42 %	8 5,37 %	25 16,78 %	22 14,77 %	26 17,45 %	48 32,21 %	149 100,00 %
Stjerne	52 14,94 %	17 4,89 %	56 16,09 %	68 19,54 %	69 19,83 %	86 24,71 %	348 100,00 %
Gråsoner	52 12,32 %	34 8,06 %	26 6,16 %	47 11,14 %	129 30,57 %	134 31,75 %	422 100,00 %
Total	200 15,60 %	100 7,80 %	135 10,53 %	172 13,42 %	288 22,46 %	387 30,19 %	1 282 100,00 %

Bransjekode 24							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Exit	Total
Fare	17 38,64 %	7 15,91 %	3 6,82 %	5 11,36 %	10 22,73 %	2 4,55 %	44 100,00 %
Vekst	15 41,67 %	4 11,11 %	1 2,78 %	6 16,67 %	8 22,22 %	5 13,89 %	36 100,00 %
Lønnsom	6 20,00 %	3 10,00 %	7 23,33 %	5 16,67 %	8 26,67 %	1 3,33 %	30 100,00 %
Stjerne	8 14,55 %	10 18,18 %	7 12,73 %	7 12,73 %	23 41,82 %	0 0,00 %	55 100,00 %
Gråsoner	18 29,03 %	6 9,68 %	2 3,23 %	7 11,29 %	25 40,32 %	4 6,45 %	62 100,00 %
Total	64 28,19 %	30 13,22 %	20 8,81 %	30 13,22 %	74 32,60 %	9 3,96 %	227 100,00 %

Bransjekode 25							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Exit	Total
Fare	12 22,22 %	5 9,26 %	8 14,81 %	7 12,96 %	12 22,22 %	10 18,52 %	54 100,00 %
Vekst	7 20,59 %	2 5,88 %	3 8,82 %	6 17,65 %	6 17,65 %	10 29,41 %	34 100,00 %
Lønnsom	8 17,39 %	2 4,35 %	5 10,87 %	5 10,87 %	9 19,57 %	17 36,96 %	46 100,00 %
Stjerne	11 14,47 %	8 10,53 %	6 7,89 %	19 25,00 %	20 26,32 %	12 15,79 %	76 100,00 %
Gråsoner	18 17,31 %	7 6,73 %	6 5,77 %	11 10,58 %	42 40,38 %	20 19,23 %	104 100,00 %
Total	56 17,83 %	24 7,64 %	28 8,92 %	48 15,29 %	89 28,34 %	69 21,97 %	314 100,00 %

Bransjekode 26							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	46	25	18	23	48	8	168
	27,38 %	14,88 %	10,71 %	13,69 %	28,57 %	4,76 %	100,00 %
Vekst	24	17	9	19	20	5	94
	25,53 %	18,09 %	9,57 %	20,21 %	21,28 %	5,32 %	100,00 %
Lønnsom	22	9	25	24	18	4	102
	21,57 %	8,82 %	24,51 %	23,53 %	17,65 %	3,92 %	100,00 %
Stjerne	29	12	31	65	35	7	179
	16,20 %	6,70 %	17,32 %	36,31 %	19,55 %	3,91 %	100,00 %
Gråsono	57	17	26	45	78	4	227
	25,11 %	7,49 %	11,45 %	19,82 %	34,36 %	1,76 %	100,00 %
Total	178	80	109	176	199	28	770
	23,12 %	10,39 %	14,16 %	22,86 %	25,84 %	3,64 %	100,00 %

Bransjekode 27							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	9	3	3	7	13	2	37
	24,32 %	8,11 %	8,11 %	18,92 %	35,14 %	5,41 %	100,00 %
Vekst	6	1	1	5	7	0	20
	30,00 %	5,00 %	5,00 %	25,00 %	35,00 %	0,00 %	100,00 %
Lønnsom	7	1	4	8	1	0	21
	33,33 %	4,76 %	19,05 %	38,10 %	4,76 %	0,00 %	100,00 %
Stjerne	4	2	6	9	8	2	31
	12,90 %	6,45 %	19,35 %	29,03 %	25,81 %	6,45 %	100,00 %
Gråsono	15	3	2	15	13	3	51
	29,41 %	5,88 %	3,92 %	29,41 %	25,49 %	5,88 %	100,00 %
Total	41	10	16	44	42	7	160
	25,62 %	6,25 %	10,00 %	27,50 %	26,25 %	4,38 %	100,00 %

Bransjekode 28							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	91	33	36	42	77	35	314
	28,98 %	10,51 %	11,46 %	13,38 %	24,52 %	11,15 %	100,00 %
Vekst	39	35	9	28	39	14	164
	23,78 %	21,34 %	5,49 %	17,07 %	23,78 %	8,54 %	100,00 %
Lønnsom	35	15	35	41	47	32	205
	17,07 %	7,32 %	17,07 %	20,00 %	22,93 %	15,61 %	100,00 %
Stjerne	64	30	68	92	101	24	379
	16,89 %	7,92 %	17,94 %	24,27 %	26,65 %	6,33 %	100,00 %
Gråsono	101	45	40	67	149	57	459
	22,00 %	9,80 %	8,71 %	14,60 %	32,46 %	12,42 %	100,00 %
Total	330	158	188	270	413	162	1521
	21,70 %	10,39 %	12,36 %	17,75 %	27,15 %	10,65 %	100,00 %

Bransjekode 29							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	65	26	22	24	50	26	213
	30,52 %	12,21 %	10,33 %	11,27 %	23,47 %	12,21 %	100,00 %
Vekst	28	16	11	30	28	13	126
	22,22 %	12,70 %	8,73 %	23,81 %	22,22 %	10,32 %	100,00 %
Lønnsom	32	9	31	35	41	20	168
	19,05 %	5,36 %	18,45 %	20,83 %	24,40 %	11,90 %	100,00 %
Stjerne	46	25	42	68	73	22	276
	16,67 %	9,06 %	15,22 %	24,64 %	26,45 %	7,97 %	100,00 %
Gråsono	87	35	42	52	129	26	371
	23,45 %	9,43 %	11,32 %	14,02 %	34,77 %	7,01 %	100,00 %
Total	258	111	148	209	321	107	1154
	22,36 %	9,62 %	12,82 %	18,11 %	27,82 %	9,27 %	100,00 %

Bransjekode 31							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	15	11	1	15	21	10	73
	20,55 %	15,07 %	1,37 %	20,55 %	28,77 %	13,70 %	100,00 %
Vekst	6	3	2	0	9	7	27
	22,22 %	11,11 %	7,41 %	0,00 %	33,33 %	25,93 %	100,00 %
Lønnsom	5	3	8	8	5	7	36
	13,89 %	8,33 %	22,22 %	22,22 %	13,89 %	19,44 %	100,00 %
Stjerne	20	9	11	15	17	12	84
	23,81 %	10,71 %	13,10 %	17,86 %	20,24 %	14,29 %	100,00 %
Gråsono	16	5	6	17	29	15	88
	18,18 %	5,68 %	6,82 %	19,32 %	32,95 %	17,05 %	100,00 %
Total	62	31	28	55	81	51	308
	20,13 %	10,06 %	9,09 %	17,86 %	26,30 %	16,56 %	100,00 %

Bransjekode 33							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	6	4	2	5	13	14	44
	13,64 %	9,09 %	4,55 %	11,36 %	29,55 %	31,82 %	100,00 %
Vekst	3	2	0	2	2	8	17
	17,65 %	11,76 %	0,00 %	11,76 %	11,76 %	47,06 %	100,00 %
Lønnsom	1	1	2	4	7	11	23
	4,35 %	4,35 %	8,70 %	17,39 %	17,39 %	47,83 %	100,00 %
Stjerne	5	2	4	6	5	15	37
	13,51 %	5,41 %	10,81 %	16,22 %	13,51 %	40,54 %	100,00 %
Gråsono	6	3	2	3	14	24	52
	11,54 %	5,77 %	3,85 %	5,77 %	26,92 %	46,15 %	100,00 %
Total	21	12	10	20	38	72	173
	12,14 %	6,94 %	5,78 %	11,56 %	21,97 %	41,62 %	100,00 %

Bransjekode 34							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	12	5	8	5	8	2	40
	30,00 %	12,50 %	20,00 %	12,50 %	20,00 %	5,00 %	100,00 %
Vekst	4	8	1	4	6	3	26
	15,38 %	30,77 %	3,85 %	15,38 %	23,08 %	11,54 %	100,00 %
Lønnsom	4	1	9	5	7	0	26
	15,38 %	3,85 %	34,62 %	19,23 %	26,92 %	0,00 %	100,00 %
Stjerne	9	1	8	7	13	4	42
	21,43 %	2,38 %	19,05 %	16,67 %	30,95 %	9,52 %	100,00 %
Gråsono	12	8	6	12	13	5	56
	21,43 %	14,29 %	10,71 %	21,43 %	23,21 %	8,93 %	100,00 %
Total	41	23	32	33	47	14	190
	21,58 %	12,11 %	16,84 %	17,37 %	24,74 %	7,37 %	100,00 %

Bransjekode 35							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	44	23	15	37	40	16	175
	25,14 %	13,14 %	8,57 %	21,14 %	22,86 %	9,14 %	100,00 %
Vekst	22	17	5	8	22	7	81
	27,16 %	20,99 %	6,17 %	9,88 %	27,16 %	8,64 %	100,00 %
Lønnsom	16	6	18	26	24	5	95
	16,84 %	6,32 %	18,95 %	27,37 %	25,26 %	5,26 %	100,00 %
Stjerne	38	22	34	37	58	18	207
	18,36 %	10,63 %	16,43 %	17,87 %	28,02 %	8,70 %	100,00 %
Gråsono	49	19	23	41	98	25	255
	19,22 %	7,45 %	9,02 %	16,08 %	38,43 %	9,80 %	100,00 %
Total	169	87	95	149	242	71	813
	20,79 %	10,70 %	11,69 %	18,33 %	29,77 %	8,73 %	100,00 %

Bransjekode 36							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	45	16	6	17	34	17	135
	33,33 %	11,85 %	4,44 %	12,59 %	25,19 %	12,59 %	100,00 %
Vekst	21	11	5	13	25	4	79
	26,58 %	13,92 %	6,33 %	16,46 %	31,65 %	5,06 %	100,00 %
Lønnsom	17	3	15	24	25	2	86
	19,77 %	3,49 %	17,44 %	27,91 %	29,07 %	2,33 %	100,00 %
Stjerne	38	16	25	47	55	13	194
	19,59 %	8,25 %	12,89 %	24,23 %	28,35 %	6,70 %	100,00 %
Gråsono	61	15	14	37	83	15	225
	27,11 %	6,67 %	6,22 %	16,44 %	36,89 %	6,67 %	100,00 %
Total	182	61	65	138	222	51	719
	25,31 %	8,48 %	9,04 %	19,19 %	30,88 %	7,09 %	100,00 %

Bransjekode 37							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	5	2	2	5	3	0	17
	29,41 %	11,76 %	11,76 %	29,41 %	17,65 %	0,00 %	100,00 %
Vekst	5	3	1	3	2	0	14
	35,71 %	21,43 %	7,14 %	21,43 %	14,29 %	0,00 %	100,00 %
Lønnsom	2	4	3	6	3	0	18
	11,11 %	22,22 %	16,67 %	33,33 %	16,67 %	0,00 %	100,00 %
Stjerne	6	0	6	3	7	0	22
	27,27 %	0,00 %	27,27 %	13,64 %	31,82 %	0,00 %	100,00 %
Gråsono	7	3	8	6	12	1	37
	18,92 %	8,11 %	21,62 %	16,22 %	32,43 %	2,70 %	100,00 %
Total	25	12	20	23	27	1	108
	23,15 %	11,11 %	18,52 %	21,30 %	25,00 %	0,93 %	100,00 %

Bransjekode 40							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	10	10	13	6	25	2	66
	15,15 %	15,15 %	19,70 %	9,09 %	37,88 %	3,03 %	100,00 %
Vekst	12	19	12	15	27	1	86
	13,95 %	22,09 %	13,95 %	17,44 %	31,40 %	1,16 %	100,00 %
Lønnsom	10	1	18	10	24	2	65
	15,38 %	1,54 %	27,69 %	15,38 %	36,92 %	3,08 %	100,00 %
Stjerne	5	9	15	24	28	3	84
	5,95 %	10,71 %	17,86 %	28,57 %	33,33 %	3,57 %	100,00 %</

Bransjekode 50							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	379	197	112	201	379	96	1 364
	27,79 %	14,44 %	8,21 %	14,74 %	27,79 %	7,04 %	100,00 %
Vekst	258	142	86	149	273	56	964
	26,76 %	14,73 %	8,92 %	15,46 %	28,32 %	5,81 %	100,00 %
Lønnsom	182	89	209	233	278	48	1 039
	17,52 %	8,57 %	20,12 %	22,43 %	26,76 %	4,62 %	100,00 %
Stjerne	325	145	386	445	404	71	1 776
	18,30 %	8,16 %	21,73 %	25,06 %	22,75 %	4,00 %	100,00 %
Gråsono	493	229	228	364	805	114	2 233
	22,08 %	10,26 %	10,21 %	16,30 %	36,05 %	5,11 %	100,00 %
Total	1 637	802	1 021	1 392	2 139	385	7 376
	22,19 %	10,87 %	13,84 %	18,87 %	29,00 %	5,22 %	100,00 %

Bransjekode 51							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	740	275	223	315	643	193	2 389
	30,98 %	11,51 %	9,33 %	13,19 %	26,92 %	8,08 %	100,00 %
Vekst	425	218	126	239	478	100	1 586
	26,80 %	13,75 %	7,94 %	15,07 %	30,14 %	6,31 %	100,00 %
Lønnsom	303	106	401	453	393	116	1 772
	17,10 %	5,98 %	22,63 %	25,56 %	22,18 %	6,55 %	100,00 %
Stjerne	543	278	675	895	949	153	3 493
	15,55 %	7,96 %	19,32 %	25,62 %	27,17 %	4,38 %	100,00 %
Gråsono	972	393	413	638	1 552	216	4 184
	23,23 %	9,39 %	9,87 %	15,25 %	37,09 %	5,16 %	100,00 %
Total	2 983	1 270	1 838	2 540	4 015	778	13 424
	22,22 %	9,46 %	13,69 %	18,92 %	29,91 %	5,80 %	100,00 %

Bransjekode 52							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	820	317	289	341	785	232	2 784
	29,45 %	11,39 %	10,38 %	12,25 %	28,20 %	8,33 %	100,00 %
Vekst	550	273	168	353	603	129	2 076
	26,49 %	13,15 %	8,09 %	17,00 %	29,05 %	6,21 %	100,00 %
Lønnsom	416	143	503	549	598	147	2 356
	17,66 %	6,07 %	21,35 %	23,30 %	25,38 %	6,24 %	100,00 %
Stjerne	688	281	903	1 167	1 213	221	4 473
	15,38 %	6,28 %	20,19 %	26,09 %	27,12 %	4,94 %	100,00 %
Gråsono	1 134	497	591	892	1 840	307	5 261
	21,55 %	9,45 %	11,23 %	16,95 %	34,97 %	5,84 %	100,00 %
Total	3 608	1 511	2 454	3 302	5 039	1 036	16 950
	21,29 %	8,91 %	14,48 %	19,48 %	29,73 %	6,11 %	100,00 %

Bransjekode 55							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	148	61	42	101	141	39	532
	27,82 %	11,47 %	7,89 %	18,98 %	26,50 %	7,33 %	100,00 %
Vekst	108	47	51	77	125	27	435
	24,83 %	10,80 %	11,72 %	17,70 %	28,74 %	6,21 %	100,00 %
Lønnsom	73	26	74	94	121	28	416
	17,55 %	6,25 %	17,79 %	22,60 %	29,09 %	6,73 %	100,00 %
Stjerne	175	52	182	213	258	62	942
	18,58 %	5,52 %	19,32 %	22,61 %	27,39 %	6,58 %	100,00 %
Gråsono	251	71	101	164	338	76	1 001
	25,07 %	7,09 %	10,09 %	16,38 %	33,77 %	7,59 %	100,00 %
Total	755	257	450	649	983	232	3 326
	22,70 %	7,73 %	13,53 %	19,51 %	29,56 %	6,98 %	100,00 %

Bransjekode 60							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	129	43	45	61	129	33	440
	29,32 %	9,77 %	10,23 %	13,86 %	29,32 %	7,50 %	100,00 %
Vekst	64	31	29	52	94	19	289
	22,15 %	10,73 %	10,03 %	17,99 %	32,53 %	6,57 %	100,00 %
Lønnsom	64	20	67	66	100	25	342
	18,71 %	5,85 %	19,59 %	19,30 %	29,24 %	7,31 %	100,00 %
Stjerne	127	52	99	129	180	22	609
	20,85 %	8,54 %	16,26 %	21,18 %	29,56 %	3,61 %	100,00 %
Gråsono	173	84	100	102	285	41	785
	22,04 %	10,70 %	12,74 %	12,99 %	36,31 %	5,22 %	100,00 %
Total	557	230	340	410	788	140	2 465
	22,60 %	9,33 %	13,79 %	16,63 %	31,97 %	5,68 %	100,00 %

Bransjekode 61							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	13	10	5	10	10	2	50
	26,00 %	20,00 %	10,00 %	20,00 %	20,00 %	4,00 %	100,00 %
Vekst	14	7	12	5	12	4	54
	25,93 %	12,96 %	22,22 %	9,26 %	22,22 %	7,41 %	100,00 %
Lønnsom	10	5	9	5	15	8	52
	19,23 %	9,62 %	17,31 %	9,62 %	28,85 %	15,38 %	100,00 %
Stjerne	10	2	14	15	24	7	72
	13,89 %	2,78 %	19,44 %	20,83 %	33,33 %	9,72 %	100,00 %
Gråsono	18	14	18	23	37	7	117
	15,38 %	11,97 %	15,38 %	19,66 %	31,62 %	5,98 %	100,00 %
Total	65	38	58	58	98	28	345
	18,84 %	11,01 %	16,81 %	16,81 %	28,41 %	8,12 %	100,00 %

Bransjekode 63							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	65	24	24	36	58	21	228
	28,51 %	10,53 %	10,53 %	15,79 %	25,44 %	9,21 %	100,00 %
Vekst	42	40	17	30	52	9	190
	22,11 %	21,05 %	8,95 %	15,79 %	27,37 %	4,74 %	100,00 %
Lønnsom	35	8	55	56	57	10	221
	15,84 %	3,62 %	24,89 %	25,34 %	25,79 %	4,52 %	100,00 %
Stjerne	62	19	62	90	84	22	339
	18,29 %	5,60 %	18,29 %	26,55 %	24,78 %	6,49 %	100,00 %
Gråsono	109	42	54	61	144	29	439
	24,83 %	9,57 %	12,30 %	13,90 %	32,80 %	6,61 %	100,00 %
Total	313	133	212	273	395	91	1 417
	22,09 %	9,39 %	14,96 %	19,27 %	27,88 %	6,42 %	100,00 %

Bransjekode 64							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	5	2	4	2	7	3	23
	21,74 %	8,70 %	17,39 %	8,70 %	30,43 %	13,04 %	100,00 %
Vekst	5	2	5	2	8	1	23
	21,74 %	8,70 %	21,74 %	8,70 %	34,78 %	4,35 %	100,00 %
Lønnsom	7	1	11	5	11	3	38
	18,42 %	2,63 %	28,95 %	13,16 %	28,95 %	7,89 %	100,00 %
Stjerne	2	0	5	9	10	2	28
	7,14 %	0,00 %	17,86 %	32,14 %	35,71 %	7,14 %	100,00 %
Gråsono	9	1	16	6	33	3	68
	13,24 %	1,47 %	23,53 %	8,82 %	48,53 %	4,41 %	100,00 %
Total	28	6	41	24	69	12	180
	15,56 %	3,33 %	22,78 %	13,33 %	38,33 %	6,67 %	100,00 %

Bransjekode 70							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	34	20	10	14	28	11	117
	29,06 %	17,09 %	8,55 %	11,97 %	23,93 %	9,40 %	100,00 %
Vekst	31	31	6	17	26	10	121
	25,62 %	25,62 %	4,96 %	14,05 %	21,49 %	8,26 %	100,00 %
Lønnsom	18	2	17	19	14	3	73
	24,66 %	2,74 %	23,29 %	26,03 %	19,18 %	4,11 %	100,00 %
Stjerne	38	16	33	60	51	14	212
	17,92 %	7,55 %	15,57 %	28,30 %	24,06 %	6,60 %	100,00 %
Gråsono	20	13	18	15	81	13	160
	12,50 %	8,12 %	11,25 %	9,38 %	50,62 %	8,12 %	100,00 %
Total	141	82	84	125	200	51	683
	20,64 %	12,01 %	12,30 %	18,30 %	29,28 %	7,47 %	100,00 %

Bransjekode 71							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	14	8	5	16	22	3	68
	20,59 %	11,76 %	7,35 %	23,53 %	32,35 %	4,41 %	100,00 %
Vekst	4	7	5	10	14	6	46
	8,70 %	15,22 %	10,87 %	21,74 %	30,43 %	13,04 %	100,00 %
Lønnsom	9	1	20	7	8	3	48
	18,75 %	2,08 %	41,67 %	14,58 %	16,67 %	6,25 %	100,00 %
Stjerne	12	3	22	27	20	5	89
	13,48 %	3,37 %	24,72 %	30,34 %	22,47 %	5,62 %	100,00 %
Gråsono	34	12	9	15	45	8	123
	27,64 %	9,76 %	7,32 %	12,20 %	36,59 %	6,50 %	100,00 %
Total	73	31	61	75	109	25	374
	19,52 %	8,29 %	16,31 %	20,05 %	29,14 %	6,68 %	100,00 %

Bransjekode 72							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsono	Exit	Total
Fare	66	32	15	33	88	18	252
	26,19 %	12,70 %	5,95 %	13,10 %	34,92 %	7,14 %	100,00 %
Vekst	52	32	16	25	53	11	189
	27,51 %	16,93 %	8,47 %	13,23 %	28,04 %	5,82 %	100,00 %
Lønnsom	35	11					

Bransjekode 93							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Exit	Total
Fare	49	20	11	28	49	15	172
	28,49 %	11,63 %	6,40 %	16,28 %	28,49 %	8,72 %	100,00 %
Vekst	29	16	8	21	51	9	134
	21,64 %	11,94 %	5,97 %	15,67 %	38,06 %	6,72 %	100,00 %
Lønnsom	21	15	26	36	43	6	147
	14,29 %	10,20 %	17,69 %	24,49 %	29,25 %	4,08 %	100,00 %
Stjerne	28	14	51	49	69	4	215
	13,02 %	6,51 %	23,72 %	22,79 %	32,09 %	1,86 %	100,00 %
Gråsoner	60	26	38	50	101	11	286
	20,98 %	9,09 %	13,29 %	17,48 %	35,31 %	3,85 %	100,00 %
Total	187	91	134	184	313	45	954
	19,60 %	9,54 %	14,05 %	19,29 %	32,81 %	4,72 %	100,00 %

10-års transisjoner

Totalt						
Endelig kategori						
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Total
Fare	694	289	220	362	702	2 267
	30,61 %	12,75 %	9,70 %	15,97 %	30,97 %	100,00 %
Vekst	434	214	120	245	487	1 500
	28,93 %	14,27 %	8,00 %	16,33 %	32,47 %	100,00 %
Lønnsom	370	127	413	438	498	1 846
	20,04 %	6,88 %	22,37 %	23,73 %	26,98 %	100,00 %
Stjerne	696	295	688	892	1 039	3 610
	19,28 %	8,17 %	19,06 %	24,71 %	28,78 %	100,00 %
Gråsoner	972	473	509	696	1 656	4 306
	22,57 %	10,98 %	11,82 %	16,16 %	38,46 %	100,00 %
Total	3 166	1 398	1 950	2 633	4 382	13 529
	23,40 %	10,33 %	14,41 %	19,46 %	32,39 %	100,00 %

Bransjekode 5							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Total	
Fare	3	1	2	5	7	18	
	16,67 %	5,56 %	11,11 %	27,78 %	38,89 %	100,00 %	
Vekst	3	3	1	2	8	17	
	17,65 %	17,65 %	5,88 %	11,76 %	47,06 %	100,00 %	
Lønnsom	3	0	7	11	0	21	
	14,29 %	0,00 %	33,33 %	52,38 %	0,00 %	100,00 %	
Stjerne	3	1	8	40	12	64	
	4,69 %	1,56 %	12,50 %	62,50 %	18,75 %	100,00 %	
Gråsoner	12	3	10	10	26	61	
	19,67 %	4,92 %	16,39 %	16,39 %	42,62 %	100,00 %	
Total	24	8	28	68	53	181	
	13,26 %	4,42 %	15,47 %	37,57 %	29,28 %	100,00 %	

Bransjekode 15							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Total	
Fare	14	7	8	7	9	45	
	31,11 %	15,56 %	17,78 %	15,56 %	20,00 %	100,00 %	
Vekst	8	5	3	6	11	33	
	24,24 %	15,15 %	9,09 %	18,18 %	33,33 %	100,00 %	
Lønnsom	12	7	9	9	12	49	
	24,49 %	14,29 %	18,37 %	18,37 %	24,49 %	100,00 %	
Stjerne	16	6	19	18	29	88	
	18,18 %	6,82 %	21,59 %	20,45 %	32,95 %	100,00 %	
Gråsoner	27	10	9	16	40	102	
	26,47 %	9,80 %	8,82 %	15,69 %	39,22 %	100,00 %	
Total	77	35	48	56	101	317	
	24,29 %	11,04 %	15,14 %	17,67 %	31,86 %	100,00 %	

Bransjekode 20							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Total	
Fare	12	5	5	3	11	36	
	33,33 %	13,89 %	13,89 %	8,33 %	30,56 %	100,00 %	
Vekst	5	3	0	5	5	18	
	27,78 %	16,67 %	0,00 %	27,78 %	27,78 %	100,00 %	
Lønnsom	11	0	7	9	0	27	
	40,74 %	0,00 %	25,93 %	33,33 %	0,00 %	100,00 %	
Stjerne	5	10	13	17	19	64	
	7,81 %	15,62 %	20,31 %	26,56 %	29,69 %	100,00 %	
Gråsoner	14	12	5	12	29	72	
	19,44 %	16,67 %	6,94 %	16,67 %	40,28 %	100,00 %	
Total	47	30	30	46	64	217	
	21,66 %	13,82 %	13,82 %	21,20 %	29,49 %	100,00 %	

Bransjekode 26							
Endelig kategori							
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Total	
Fare	10	2	7	5	10	34	
	29,41 %	5,88 %	20,59 %	14,71 %	29,41 %	100,00 %	
Vekst	8	2	2	3	2	17	
	47,06 %	11,76 %	11,76 %	17,65 %	11,76 %	100,00 %	
Lønnsom	5	2	1	8	3	19	
	26,32 %	10,53 %	5,26 %	42,11 %	15,79 %	100,00 %	
Stjerne	6	2	9	10	9	36	
	16,67 %	5,56 %	25,00 %	27,78 %	25,00 %	100,00 %	
Gråsoner	10	8	4	10	20	52	
	19,23 %	15,38 %	7,69 %	19,23 %	38,46 %	100,00 %	
Total	39	16	23	36	44	158	
	24,68 %	10,13 %	14,56 %	22,78 %	27,85 %	100,00 %	

Bransjekode 28						
Endelig kategori						
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Total
Fare	18	9	5	4	13	49
	36,73 %	18,37 %	10,20 %	8,16 %	26,53 %	100,00 %
Vekst	5	1	5	2	4	17
	29,41 %	5,88 %	29,41 %	11,76 %	23,53 %	100,00 %
Lønnsom	5	2	3	7	8	25
	20,00 %	8,00 %	12,00 %	28,00 %	32,00 %	100,00 %
Stjerne	11	6	13	18	16	64
	17,19 %	9,38 %	20,31 %	28,12 %	25,00 %	100,00 %
Gråsoner	9	14	8	12	35	78
	11,54 %	17,95 %	10,26 %	15,38 %	44,87 %	100,00 %
Total	48	32	34	43	76	233
	20,60 %	13,73 %	14,59 %	18,45 %	32,62 %	100,00 %

Bransjekode 29						
Endelig kategori						
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Total
Fare	13	4	2	5	5	29
	44,83 %	13,79 %	6,90 %	17,24 %	17,24 %	100,00 %
Vekst	5	1	0	4	4	14
	35,71 %	7,14 %	0,00 %	28,57 %	28,57 %	100,00 %
Lønnsom	9	1	8	5	9	32
	28,12 %	3,12 %	25,00 %	15,62 %	28,12 %	100,00 %
Stjerne	8	10	4	12	12	46
	17,39 %	21,74 %	8,70 %	26,09 %	26,09 %	100,00 %
Gråsoner	15	8	12	10	20	65
	23,08 %	12,31 %	18,46 %	15,38 %	30,77 %	100,00 %
Total	50	24	26	36	50	186
	26,88 %	12,90 %	13,98 %	19,35 %	26,88 %	100,00 %

Bransjekode 35						
Endelig kategori						
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Total
Fare	9	0	7	4	7	27
	33,33 %	0,00 %	25,93 %	14,81 %	25,93 %	100,00 %
Vekst	6	3	2	3	3	17
	35,29 %	17,65 %	11,76 %	17,65 %	17,65 %	100,00 %
Lønnsom	4	0	5	4	5	18
	22,22 %	0,00 %	27,78 %	22,22 %	27,78 %	100,00 %
Stjerne	9	4	2	5	9	29
	31,03 %	13,79 %	6,90 %	17,24 %	31,03 %	100,00 %
Gråsoner	8	6	1	12	16	43
	18,60 %	13,95 %	2,33 %	27,91 %	37,21 %	100,00 %
Total	36	13	17	28	40	134
	26,87 %	9,70 %	12,69 %	20,90 %	29,85 %	100,00 %

Bransjekode 36						
Endelig kategori						
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Total
Fare	8	1	1	2	6	18
	44,44 %	5,56 %	5,56 %	11,11 %	33,33 %	100,00 %
Vekst	4	3	0	3	4	14
	28,57 %	21,43 %	0,00 %	21,43 %	28,57 %	100,00 %
Lønnsom	3	0	4	1	8	16
	18,75 %	0,00 %	25,00 %	6,25 %	50,00 %	100,00 %
Stjerne	5	7	7	9	13	41
	12,20 %	17,07 %	17,07 %	21,95 %	31,71 %	100,00 %
Gråsoner	15	3	2	5	14	39
	38,46 %	7,69 %	5,13 %	12,82 %	35,90 %	100,00 %
Total	35	14	14	20	45	128
	27,34 %	10,94 %	10,94 %	15,62 %	35,16 %	100,00 %

Bransjekode 45						
Endelig kategori						
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Total
Fare	141	62	41	75	143	462
	30,52 %	13,42 %	8,87 %	16,23 %	30,95 %	100,00 %
Vekst	87	48	16	37	84	272
	31,99 %	17,65 %	5,88 %	13,60 %	30,88 %	100,00 %
Lønnsom	81	30	74	80	95	360
	22,50 %	8,33 %	20,56 %	22,22 %	26,39 %	100,00 %
Stjerne	150	58	120	152	196	676
	22,19 %	8,58 %	17,75 %	22,49 %	28,99 %	100,00 %
Gråsoner	181	81	90	113	294	759
	23,85 %	10,67 %	11,86 %	14,89 %	38,74 %	100,00 %
Total	640	279	341	457	812	2 529
	25,31 %	11,03 %	13,48 %	18,07 %	32,11 %	100,00 %

Bransjekode 50						
Endelig kategori						
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Total
Fare	51	48	25	42	71	237
	21,52 %	20,25 %	10,55 %	17,72 %	29,96 %	100,00 %
Vekst	45	20	15	33	57	170
	26,47 %	11,76 %	8,82 %	19,41 %	33,53 %	100,00 %
Lønnsom	40	14	44	59	45	202
	19,80 %	6,93 %	21,78 %	29,21 %	22,28 %	100,00 %
Stjerne	66	44	54	77	86	327
	20,18 %	13,46 %	16,51 %	23,55 %	26,30 %	100,00 %
Gråsoner	83	59	49	83	176	450
	18,44 %	13,11 %	10,89 %	18,44 %	39,11 %	100,00 %
Total	285	185	187	294	435	1 386
	20,56 %	13,35 %	13,49 %	21,21 %	31,39 %	100,00 %

Bransjekode 51						
Endelig kategori						
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Total
Fare	143	48	53	62	118	424
	33,73 %	11,32 %	12,50 %	14,62 %	27,83 %	100,00 %
Vekst	69	37	20	44	88	258
	26,74 %	14,34 %	7,75 %	17,05 %	34,11 %	100,00 %
Lønnsom	61	18	82	59	75	295
	20,68 %	6,10 %	27,80 %	20,00 %	25,42 %	100,00 %
Stjerne	126	45	138	171	191	671
	18,78 %	6,71 %	20,57 %	25,48 %	28,46 %	100,00 %
Gråsoner	186	76	96	124	319	801
	23,22 %	9,49 %	11,99 %	15,48 %	39,83 %	100,00 %
Total	585	224	389	460	791	2 449
	23,89 %	9,15 %	15,88 %	18,78 %	32,30 %	100,00 %

Bransjekode 52						
Endelig kategori						
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Total
Fare	137	53	36	91	166	483
	28,36 %	10,97 %	7,45 %	18,84 %	34,37 %	100,00 %
Vekst	99	44	31	64	118	356
	27,81 %	12,36 %	8,71 %	17,98 %	33,15 %	100,00 %
Lønnsom	76	30	82	91	136	415
	18,31 %	7,23 %	19,76 %	21,93 %	32,77 %	100,00 %
Stjerne	151	49	169	224	239	832
	18,15 %	5,89 %	20,31 %	26,92 %	28,73 %	100,00 %
Gråsoner	213	101	136	154	373	977
	21,80 %	10,34 %	13,92 %	15,76 %	38,18 %	100,00 %
Total	676	277	454	624	1 032	3 063
	22,07 %	9,04 %	14,82 %	20,37 %	33,69 %	100,00 %

Bransjekode 55						
Endelig kategori						
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Total
Fare	21	10	4	13	21	69
	30,43 %	14,49 %	5,80 %	18,84 %	30,43 %	100,00 %
Vekst	18	13	7	12	29	79
	22,78 %	16,46 %	8,86 %	15,19 %	36,71 %	100,00 %
Lønnsom	11	5	17	17	24	74
	14,86 %	6,76 %	22,97 %	22,97 %	32,43 %	100,00 %
Stjerne	34	14	33	41	41	163
	20,86 %	8,59 %	20,25 %	25,15 %	25,15 %	100,00 %
Gråsoner	47	20	15	25	57	164
	28,66 %	12,20 %	9,15 %	15,24 %	34,76 %	100,00 %
Total	131	62	76	108	172	549
	23,86 %	11,29 %	13,84 %	19,67 %	31,33 %	100,00 %

Bransjekode 60						
Endelig kategori						
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsoner	Total
Fare	21	9	5	6	36	77
	27,27 %	11,69 %	6,49 %	7,79 %	46,75 %	100,00 %
Vekst	16	8	7	7	13	51
	31,37 %	15,69 %	13,73 %	13,73 %	25,49 %	100,00 %
Lønnsom	7	8	14	15	18	62
	11,29 %	12,90 %	22,58 %	24,19 %	29,03 %	100,00 %
Stjerne	21	10	19	19	39	108
	19,44 %	9,26 %	17,59 %	17,59 %	36,11 %	100,00 %
Gråsoner	31	16	20	18	56	141
	21,99 %	11,35 %	14,18 %	12,77 %	39,72 %	100,00 %
Total	96	51	65	65	162	439
	21,87 %	11,62 %	14,81 %	14,81 %	36,90 %	100,00 %

Bransjekode 63						
Endelig kategori						
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsone	Total
Fare	11	4	5	4	15	39
	28,21 %	10,26 %	12,82 %	10,26 %	38,46 %	100,00 %
Vekst	9	2	2	5	10	28
	32,14 %	7,14 %	7,14 %	17,86 %	35,71 %	100,00 %
Lønnsom	7	1	9	7	7	31
	22,58 %	3,23 %	29,03 %	22,58 %	22,58 %	100,00 %
Stjerne	14	6	15	14	18	67
	20,90 %	8,96 %	22,39 %	20,90 %	26,87 %	100,00 %
Gråsone	20	12	9	10	26	77
	25,97 %	15,58 %	11,69 %	12,99 %	33,77 %	100,00 %
Total	61	25	40	40	76	242
	25,21 %	10,33 %	16,53 %	16,53 %	31,40 %	100,00 %

Bransjekode 72						
Endelig kategori						
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsone	Total
Fare	6	3	2	8	11	30
	20,00 %	10,00 %	6,67 %	26,67 %	36,67 %	100,00 %
Vekst	8	2	3	5	11	29
	27,59 %	6,90 %	10,34 %	17,24 %	37,93 %	100,00 %
Lønnsom	3	3	11	11	7	35
	8,57 %	8,57 %	31,43 %	31,43 %	20,00 %	100,00 %
Stjerne	14	3	6	10	11	44
	31,82 %	6,82 %	13,64 %	22,73 %	25,00 %	100,00 %
Gråsone	22	6	5	15	24	72
	30,56 %	8,33 %	6,94 %	20,83 %	33,33 %	100,00 %
Total	53	17	27	49	64	210
	25,24 %	8,10 %	12,86 %	23,33 %	30,48 %	100,00 %

Bransjekode 74						
Endelig kategori						
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsone	Total
Fare	64	19	11	20	44	158
	40,51 %	12,03 %	6,96 %	12,66 %	27,85 %	100,00 %
Vekst	35	15	2	8	32	92
	38,04 %	16,30 %	2,17 %	8,70 %	34,78 %	100,00 %
Lønnsom	29	3	28	37	36	133
	21,80 %	2,26 %	21,05 %	27,82 %	27,07 %	100,00 %
Stjerne	50	19	55	47	87	258
	19,38 %	7,36 %	21,32 %	18,22 %	33,72 %	100,00 %
Gråsone	72	34	28	54	115	303
	23,76 %	11,22 %	9,24 %	17,82 %	37,95 %	100,00 %
Total	250	90	124	166	314	944
	26,48 %	9,53 %	13,14 %	17,58 %	33,26 %	100,00 %

Bransjekode 93						
Endelig kategori						
Initial kategori	Fare	Vekst	Lønnsom	Stjerne	Gråsone	Total
Fare	12	4	1	6	9	32
	37,50 %	12,50 %	3,12 %	18,75 %	28,12 %	100,00 %
Vekst	4	4	4	2	4	18
	22,22 %	22,22 %	22,22 %	11,11 %	22,22 %	100,00 %
Lønnsom	3	3	8	8	10	32
	9,38 %	9,38 %	25,00 %	25,00 %	31,25 %	100,00 %
Stjerne	7	1	4	8	12	32
	21,88 %	3,12 %	12,50 %	25,00 %	37,50 %	100,00 %
Gråsone	7	4	10	13	16	50
	14,00 %	8,00 %	20,00 %	26,00 %	32,00 %	100,00 %
Total	33	16	27	37	51	164
	20,12 %	9,76 %	16,46 %	22,56 %	31,10 %	100,00 %