

IFN Policy Paper nr 42, 2010

## **En marknad för idéer. Entreprenörer, storföretag och riskkapitalister**

Lars Persson

# **En marknad för idéer.**

## **Entreprenörer, storföretag och riskkapitalister**

Kapitlet är en del i rapporten *Swedish Economic Forum Report 2010*. Pontus Braunerhjelm (red). Stockholm: Entreprenörskapsforum. 2010.

**LARS PERSSON**

**INSTITUTET FÖR NÄRINGSLIVSFORSKNING**

### **1 Inledning**

Under senare år har entreprenörers roll för att ta fram innovationer betonats allt mer i den ekonomiska litteraturen. Det påpekas ofta att entreprenörsföretag erbjuder mer kreativa miljöer för att innovera än stora etablerade företag.<sup>1</sup> I denna litteratur har entreprenören i hög grad setts som den som produktutvecklar idén och sedan kommersialiserar den, som illustreras i Figur 1. Det har dock på senare tid växt fram en forskningslitteratur med ett alternativt och delvis kompletterande synsätt på entreprenörernas roll i innovationsprocessen. En huvudslutsats i denna litteratur är att incitamenten till att innovera befrämjas av att ägandet till de framtagna idéerna förändras under processen från grundidé till färdig produkt på marknaden så att först riskkapitalister och sedan större etablerade företag tar en allt mer aktiv ägarroll – se Figur 2.

Denna nyare utgångspunkt är inspirerad av de mönster för innovationsprocessen som idag kan observeras i många branscher med hög innovationsbenägenhet. I sådana branscher är det nu mycket vanligt att innovationer och små innovativa företag säljs

---

<sup>1</sup> För översikter över forskningslitteraturen, se till exempel Acs och Audretsch (2006) och Bianchi och Henrekson (2005).

till större etablerade företag.<sup>2</sup> I denna process spelar riskkapitalister en viktig roll, inte bara som finansiärer, utan även genom att mer aktivt delta i utvecklandet av de entreprenörsföretag som ofta etableras för att utveckla idéer<sup>3</sup>. Riskkapitalister tillför till exempel entreprenörsföretagen kunskaper om personalpolitik (som incitamentskontrakt) och marknadsföring, och använder även sitt nätverk för att bidra med strategiskt viktig kunskap till företaget. De lämnar sedan typiskt sett sitt engagemang i entreprenörsföretaget genom en sk exit, vilken ofta sker genom försäljning till stora etablerade företag.

Den ökade betydelsen av exits genom försäljning till etablerade företag illustreras i Figur 3, som visar kvartalsvärdet av exits i USA över perioden 1999 till 2005 genom direkt försäljning till etablerade företag och börsintroduktion. Det framgår också av tabellen att försäljning blivit en allt viktigare exit-strategi för riskkapitalbolagen under denna period. Exempel på mer spektakulära uppköp av små innovativa företag är Ciscos uppköp av Cerent för 6,9 miljarder USD år 1999 och Ebays uppköp av Skype i september 2005 för en initial betalning om ca 20 miljarder kronor.

Som argumenteras för nedan anser jag att det faktum att entreprenören har möjlighet att lansera sin innovation på marknaden på *olika* sätt – till exempel genom eget marknadsinträde eller genom försäljning till etablerade företag – är centralt för att förstå innovationsprocessens funktionssätt.

## **2 Vad säger empirin om valet mellan försäljning och egen kommersialisering?**

Vilka faktorer avgör huruvida en entreprenör väljer att samverka med de etablerade företagen istället för att konkurrera med dessa? Gans m fl (2002) tar sig an denna frågeställning med hjälp av ett unikt datamaterial över 118 nya amerikanska bolag som etablerades under första halvåret 1999. I hälften av bolagen finansierades

---

<sup>2</sup> Baumol (2004) ger en utförlig bild över hur små entreprenörsföretag och stora företag har samverkat i den amerikanska innovationsprocessen där små entreprenörsföretag står för drastiska genombrottsinnovationer som sedan de etablerade företagen utvecklar med mer rutiniserad forskning och utveckling.

<sup>3</sup> För en översikt över forskningslitteraturen, se till exempel Gompers och Lerner (2001).

innovationsprocessen med federala medel medan det i den andra hälften förekom finansiering med privat riskkapital. Författarna kan därmed undersöka hur stöd och finansiering av riskkapital påverkar entreprenörens val mellan att kommersialisera själv eller söka samarbete med ett etablerat företag. Den statistiska analysen tar även hänsyn till andra faktorer som kan vara viktiga för detta val som har att göra med specifika aspekter av entreprenörens projekt, grad av immaterialrättsligt skydd liksom specifika egenskaper hos den bransch entreprenören verkar i.

Gans m fl (2002) finner att sannolikheten för att en innovation kommersialiseras genom att entreprenörsföretaget köps upp av ett etablerat företag ökar om entreprenören är finansierad genom riskkapital. Författarna förklarar detta med att riskkapitalisterna kan förmodas ha god kännedom om marknads aktörer och att de därigenom kan underlätta en effektiv handel i kunskapstillgångar mellan entreprenörer och etablerade företag. En försäljning är också mer sannolik när etableringskostnaderna är höga, som t ex när det krävs stora marknadsföringsinsatser för att etablera sig, och när idén har gott immaterialrättsligt skydd. En förklaring till det senare är att om idén inte är skyddad finns det en risk att den ursprungliga ägaren sprider idén till andra aktörer efter att överlåtelsen skett och att den nya ägaren då inte kan skydda sin äganderätt. Omvänt kan en försäljning utan patentskydd också vara svår på grund av att en säljare kan ha svårt att förklara värdet av innovationen utan att avslöja den.

Det finns även andra nya empiriska forskningsstudier som betonar att riskkapitalister inte bara fungerar som finansiärer, utan även har en mer realekonomiskt aktiv roll i utvecklandet av nya företag. Hellman m fl (2002) visar att amerikanska riskkapitalaktörer påverkar entreprenörsföretagets strategival, t ex genom att säkerställa att nystartade entreprenörsföretag bedriver aktiv personalpolitik och marknadsföring. Bottazzi m fl (2004) finner liknade belägg för europeiska riskkapitalbolag. Sammantaget tyder dessa nya studier på att framgångsrik riskkapitalverksamhet inte bara tillför nystartade entreprenörsföretag finansiering utan också kunskap i olika former.

Möjligheten att köpa innovativa företag påverkar också etablerade företags forskning och utvecklingsstrategier. Blonigen and Taylor (2000) visar att många amerikanska

etablerade högteknologiföretag väljer att avstå från att forska internt och istället satsar på att köpa in innovationer. Vidare visar OECD (2000, 2002) i ett par översiktsartiklar att många etablerade företag gör företagsuppköp just för att få tillgång till ny teknologi. Lerner och Merges (1998) belyser vikten av detta i bioteknikbranschen.

Norbäck, Persson och Svensson (2009) undersöker när en entreprenör väljer att sälja sin uppfinning och när hon väljer att lansera den själv på marknaden. Traditionell teori förutsäger att om det finns ett informationsglapp mellan säljare och köpare, så kommer bara produkter av dålig kvalitet att säljas. Så behöver emellertid inte vara fallet på en marknad karakteriserad av fåtalskonkurrens (oligopol) om befintliga företag agerar i förebyggande syfte.

I denna studie presenteras en teori för valet av sätt att kommersialisera uppfinningar på oligopolmarknader. Teorin visar att uppfinningar med hög kvalitet har en högre sannolikhet att förvärfvas eller licensieras framför alternativet att uppfinnaren själv lanserar en ny produkt på marknaden. Om ett företag förvärvar en högkvalitativ uppfinning ökar det inte bara företagets egen vinst, andra företags vinster minskar också. På en oligopolmarknad kommer därför befintliga företag att bjuda över varandra i syfte att förebygga att en konkurrent kommer över uppfinningen. En budpremie uppstår därigenom för högkvalitativa uppfinningar. Detta fenomen ger även incitament för uppfinnare att utveckla högkvalitativa uppfinningar. Teorin förutsäger även att höga etableringskostnader hindrar egen lansering och gynnar förvärv.

De empiriska skattningarna görs med hjälp av detaljerade data på svenska patent, som ägs av småföretag och uppfinnare. Patentets kvalitet mäts med antalet citeringar patentet har fått i samband med att andra patent har tagits i samma teknologigrupp. Resultaten bekräftar teorin och visar att ju fler citeringar ett patent har, desto högre är sannolikheten att det förvärfvas eller licensieras av ett befintligt företag och att detta sker genom budkonkurrens. Dessutom visar resultaten att förekomsten av höga etableringskostnader starkt gynnar förvärv av patent.

### **3 Samhällsekonomiska effekter av kommersialiseringsätt**

Att generellt svara på frågan om ett land tjänar på att innovationer kommersialiseras genom nyinträde eller inte är problematiskt, eftersom ett svar måste ta i beaktande vad alternativet till nyinträde är. Låt följande exempel belysa detta: anta att ett entreprenörsföretag köps upp av ett etablerat företag och att det efter uppköpet visar sig att det köpande företaget inte expanderar och inte heller använder innovationen. I detta fall hade nyinträde varit att föredra. Men om uppköpet leder till att synergier skapas och företaget expanderar, blir svaret att vi trots allt skulle föredra ett uppköp.

Med detta i åtanke ska vi analysera tre olika mekanismer genom vilka kommersialiseringar kommer att påverka välfärden i ett land: *produktmarknadskonkurrens-, ägareffektivitet och spridning till aktörer utanför det investerande företaget*. Dessa kan sedan användas för att utvärdera huruvida kommersialiseringar och kommersialiseringsätt är önskvärda ur ett samhällsekonomiskt effektivitetsperspektiv. Nedan beskrivna analys bygger på den modell som bifogas i Appendix 1. För en mer utförlig analys hänvisas läsaren till detta appendix.

#### **3.1 Produktmarknadskonkurrens- och ägareffektivitetseffekter**

En försäljning innebär att innovationen snabbt kommer in på en marknad och att strategiskt viktiga tillgångar såsom distributionsnät och andra företagsspecifika kunskapstillgångar kan nyttjas. Nyinträde, där nya anläggningar ska startas antas ta längre tid. Man kan därför tänka sig en sekvens av händelser, där de etablerade företagen lägger bud på entreprenörsföretaget, vilket kan acceptera eller förkasta uppköpsbudet. Om ett bud accepteras, kommer ett av de etablerade företagen att köpa entreprenörsföretaget. Om inget uppköp sker har entreprenörsföretaget möjlighet att investera i nyinträde.

## **Försäljning av entreprenörsföretag är inte möjligt**

Låt oss starta analysen med ett fall där en försäljning inte är möjlig. Entreprenören kan nu endast investera i nya anläggningar. För att ett nyinträde nu ska vara lönsamt måste produktmarknadsvinsten vid nyinträde överstiga den fasta kostnaden, vilken förutom investeringskostnaden för en ny anläggning kan tänkas avspegla kostnader för olika typer av fasta investeringar samt anpassning till regelsystem, eller kostnader för inhämtandet av olika typer av information om marknaden. Följaktligen kommer nyinträde att äga rum om och endast om entreprenörsföretaget är tillräckligt effektivt och om kostnaderna förknippade med nyinträdet är tillräckligt låga. Denna observation visar på två viktiga marknadsmekanismer: (i) Marknaden tenderar att premiera effektiva företag och slå ut ineffektiva företag. (ii) Höga inträdesbarriärer för entreprenörsföretag kan blockera framväxten av effektiv produktion.

Vilka är välfärdeeffekterna i de fall då nyinträde sker? Entreprenöriellt nyinträde kan gynna konsumenterna dels genom att produktmarknadskonkurrensen ökar, dels genom att mer effektiva ägare kommer in på marknaden. Vidare följer att nyinträde kan minska vinster för de etablerade företagen genom att produktmarknadskonkurrensen ökar.

## **Försäljning av entreprenörskapsföretag är möjligt**

Antag istället att de etablerade företagen har möjlighet att köpa upp entreprenörsföretaget. Först kan det noteras att om större synergier kan realiseras vid ett ägarbyte sker också försäljning. Samtidigt kan *ineffektiva* försäljningar uppstå, där de etablerade ägarna är sämre på att sköta entreprenörsföretaget än entreprenören. Skälet till att ett ineffektivt uppköp kan vara lönsamt för de sämre ägarna är den ökade koncentration på marknaden som uppstår när nyinträde hindras. Med högre priser för konsumenterna skapas en vinst som räcker för att betala det pris som entreprenören begär, samtidigt som det köpande företags totala vinst blir högre.

Ineffektiva försäljningar tenderar att leda till ökade konsumentpriser av två skäl: dels minskar produktiviteten i det uppköpta företaget, vilket kommer att leda till att jämviktspriset på efterfrågade varor eller tjänster på marknaden stiger, dels medför

försäljningen en högre koncentration på marknaden, eftersom nyinträde blockeras. Den ökade koncentrationen minskar konkurrensen på marknaden, vilket leder till ytterligare höjda konsumentpriser.

Om vi lägger samman effekterna, skulle det principiellt kunna vara samhällsekonomiskt motiverat att förbjuda uppköp av entreprenörsföretag, eftersom konsumenterna förlorar genom prishöjningar, samtidigt som entreprenören inte gör någon betydande vinst av att sälja.

Vad händer då om synergier uppstår vid ett ägarbyte? En första effekt är att entreprenörsföretagets resurser och tillgångar kommer att användas mer effektivt. Med lägre produktionskostnader kan det uppköpta företaget konkurrera mer aggressivt, vilket leder till lägre konsumentpriser. Vid någon punkt kommer effektivitetsvinsterna genom en hög produktivitet i det sammanslagna företaget att uppväga den ökade koncentration som uppköpet medför, varvid konsumenterna kommer att vinna på att uppköp tillåts.

De etablerade företagen hamnar i en ”budstrid” där företagets betalningsvilja avspeglar såväl den starka viljan att bli köpare som rädslan att stå som förlorare. Denna budkonkurrens leder till att det säljande entreprenörsföretaget kan få hela det överskott som skapas av uppköpet. I detta fall skulle således en politik som underlättar uppköp vara att föredra för konsumenterna och entreprenörerna.

### **3.2. Riskkapitalisternas roll på innovationsmarknaden**

De företag som stöts av riskkapital utvecklar ofta tillgångar som kan komma att vara viktiga för stora företag som verkar på oligopolistiska marknader. Detta innebär att det riskkapitalstöttade företaget har incitament att överinvestera i innovationens kvalitet för att höja försäljningspriset (Norbäck och Persson (2009)).

För att tydligt belysa frågan om hur relationerna mellan entreprenörer, riskkapitalister och etablerade företag påverkar ekonomins förmåga att generera kommersialiserade innovationer kontrasteras nu tre tänkbara scenarier:



- (i) *etablerade* företag tar fram innovationer och kommersialiserar dem;
- (ii) *entreprenörsföretag* tar fram innovationer och kommersialiserar dem, stöttade av riskkapitalbolag;
- (iii) *entreprenörsföretag* tar fram innovationer stöttade av riskkapitalbolag och säljer sedan sina kunskapsstillgångar till *etablerade företag* som kommersialiserar dem.

Vi ska nu visa varför den sistnämnda marknadsstrukturen i särskilt hög grad stimulerar framtagandet av kommersialiserade innovationer. För det första riskerar etablerade företag som tar fram nya produkter att konkurrera med sig själva, i den mån nya produkter minskar vinsterna på redan existerande produkter. Är denna effekt stark, blir incitamenten att innovera svaga. Entreprenörsföretaget tar dock inte sådan hänsyn. Tvärtom kan entreprenörsföretaget utnyttja de etablerade företagens vilja att skydda sin marknadsposition genom att sälja innovationen till något av dessa. Ett etablerat företag kommer att vilja betala *inte bara för att själva kunna bruka tillgången, utan också för att hindra konkurrenter att göra detta*. Eftersom denna effekt blir starkare ju mer välutvecklad innovationen är finns det skäl för entreprenören att inte sälja på ett alltför tidigt stadium. Med stöd av riskkapitalister kan entreprenören istället utveckla innovationen fullt ut i syfte att stärka budkonkurrensen mellan de etablerade företagen. Det finns därför en tendens till att marknadsstrukturen (i), där etablerade företag står för framtagandet av innovationer, leder till färre innovationer än de två andra strukturerna, där entreprenörsföretaget står för detta.<sup>4</sup>

För det andra så tjänar entreprenörsföretaget ofta på att sälja sina idéer istället för att själv kommersialisera då  *eget inträde på produktmarknaden tenderar att öka produktmarknadskonkurrensen*. Detta medför att vinstmarginalerna pressas jämfört med att något etablerat företag står för försäljningen. Detta talar för att marknadsformen (iii) är att föredra framför såväl formerna (i) som (ii).

---

<sup>4</sup> Faktum är att Kortum and Lerner (2000) finner att i branscher där riskkapitalister är verksamma har företagen en högre patentaktivitet. Vidare finner Hellmann and Puri (2000) att företag som är stöttade av riskkapital snabbare kommersialiserar nya produkter.

Det tredje skälet till varför marknadsform (iii) stimulerar framtagandet av kommersialiserade innovationer är att etablerade företag kan förmodas vara *effektivare vad gäller kommersialiseringen* av idéer än mindre entreprenörsföretag.<sup>5</sup> Genom budkonkurrensen mellan de etablerade företagen kommer det säljande entreprenörsföretaget att få en stor del av den vinst som uppstår när de mer effektiva etablerade företagen kommersialiserar produkterna.

Slutsatsen är därmed att den struktur där entreprenörer tar fram och säljer utvecklade innovationer till etablerade företag som kommersialiserar dem – struktur (iii) – är mest förmånlig ur entreprenörers synvinkel samt innebär att effektivitetshöjande ägarbyten sker under innovationsprocessen. Det bör dock noteras att detta resonemang bygger på att det är budkonkurrens över entreprenörens innovation. Om så inte är fallet, dvs om det etablerade företaget är en dominerande aktör på marknaden, kommer entreprenörens förhandlingsstyrka minska avsevärt och därmed de positiva incitament effekterna från försäljningen.

Vidare bör noteras att välfärdseffekterna av entreprenöriella innovationer inte är entydiga. Typiskt sätt kommer konsumenterna att tjäna på att entreprenören utmanar de etablerade företagen genom en aggressiv utveckling av innovationer. Samtidigt förlorar de etablerade företagen på att innovationen säljs in på marknaden om budkonkurrensen om tillgången är hård. Faktum är att denna förlust i vissa fall kan vara större än vinsterna för konsumenterna och entreprenören.

Dessutom kan noteras att om konkurrensen bland riskkapitalister är hög kommer ingen övervinst för investerare i riskkapital uppstå. En empirisk studie av Lerner (2009) stöder denna observation. Eftersom konkurrensen på riskkapitalmarknaden var relativt svag under tidigt 1990-tal var avkastningen på riskkapitalinvesteringar hög både i USA och Europa. Avkastningen var dock avsevärt lägre då konkurrensen ökade under sent 1990-tal och tidigt 2000-tal.

---

<sup>5</sup> Det kan noteras att Barba Navaretti och Venables (2005) visar att stora etablerade företagen ofta har högkvalitativa företagsspecifika tillgångar som kan utnyttjas i kommersialiseringsfasen som t ex marknadsföringskunskap, distributionsnät och kompletterande patent.

## **4 Bör näringslivspolitikerna påverka entreprenörers kommersialiseringsätt?**

Genomgången ovan visar således att nyinträde av entreprenörsföretag kan bidra till en effektivisering av näringslivet. Detta resultat ska dock *inte* ses som ett stöd för en politik som befrämjar nyinträde av entreprenörsföretag, t ex genom skattelättnader. Som illustrerats i den teoretiska analysen ovan kommer i huvudsak nyinträde att ske om det är mer effektivt än försäljning. Att tillåta nyinträde är därmed förenat med ekonomisk effektivitet. Men att generellt positivt särbehandla nyinträde för att främja innovation kommer att resultera i ekonomisk ineffektivitet, eftersom mer effektiva investeringar trängs undan. Endast om det föreligger något marknadsmisslyckande, någon externalitet, eller någon reglering som är specifik för nyinträde eller någon särskild aktör, bör särbehandling ske. Och bara om regleringskostnaderna inte anses alltför höga. Nationalekonomisk forskning betonar också riskerna för felbedömningar hos myndigheter vid omfattande regleringar (Lerner 2009, Pack och Saggi 2006).

### **4.1 Argument för positiv särbehandling av nyetableringar**

I litteraturen diskuteras ett antal olika marknadsmisslyckanden, externaliteter och regleringar som skulle kunna motivera en positiv särbehandling av nyetableringar. Dessa diskuteras nedan.

#### *Konkurrensförbättrande nyetableringar*

En viktig roll som nyetableringar kan fylla är att på ett effektivt sätt förbättra konkurrensen på lokala koncentrerade marknader. Detta följer av att nyetableringar ökar priskonkurrensen på produktmarknaden, vilket leder till lägre konsumentpriser.<sup>6</sup>

Campa m fl (1998) och Douhan, Norbäck och Persson (2009) visar att etablerade företag har incitament att använda olika typer av strategiskt beteende för att skydda sig emot nyinträde. Men att dessa incitament att skydda sin marknad minskar då marknaden utsätts för internationell konkurrens. Faktum är att inträdeskostnaderna för nystart av företag har sjunkit avsevärt under det senaste decenniet (Douhan, Norbäck

---

<sup>6</sup> För empiriskt stöd se exempelvis Hoekman och Smarzynska Javorcik, (2004).

och Persson 2009). Detta samtidigt som den internationella avregleringen har varit mycket stor.

En metod för att utkonkurrera potentiella inträdare på marknaden är att överinvestera i FoU (Gilbert och Newry 1982). Det är en konkurrens som ofta kan vara samhällset till godo eftersom ny forskningsbaserad kunskap blir tillgänglig.

Vidare, som framhållits i avsnitt 3, har etablerade företag en drivkraft att försöka förhindra nyinträde, genom att utföra konkurrenshämmande blockerande förvärv. Konkurrensmyndigheten bör därför beakta att nyetablering kan vara ett bättre alternativ ur konkurrenshänseende. Dessutom bör konkurrensmyndigheter arbeta för att motverka att etablerade företag bygger upp strategiska inträdesbarriärer.

#### *Regleringar av näringsverksamhet*

Det kan noteras att en rad regleringar av företag är avpassade för de stora etablerade företagens behov. Regleringskostnader är i regel mer hämmande för små och medelstora företag eftersom kostnaderna i stor utsträckning är fasta och ska täckas av de mindre företagens lägre intäkter. Mer allmänt argumenterar Hoekman och Smarzynska Javorcik (2004) och Henrekson och Sanandaji (2009) att olika regleringar slår hårdare mot små och medelstora företag t ex dubbelbeskattningen av vinster och att dessa behöver ses över ur detta perspektiv. Om vissa typer av regleringar av näringsverksamhet har stora positiva effekter för stora företag kan viss positiv särbehandling av små växande företag vara motiverad.

#### *Asymmetrisk information mellan entreprenör och etablerat företag om marknadsförutsättningar*

Asymmetrisk information mellan entreprenörer och etablerade företag har framförts som ett annat argument för att särbehandla nyinträde. Etablerade företag förstår marknadspotentialen och marknads efterfrågan för en produkt bättre. Det går att påvisa situationer när sådana asymmetrier kan leda till att välfärden, dvs. den samhällsekonomiska effektiviteten, ökar av att positivt särbehandla nyinträde. En politik som frambringar lyckade flaggskepp av nystartade företag kan vara väl motiverad. När informationen om marknads funktionssätt är dålig bland outsiders, kan etableringen av några framgångsrika entreprenörföretag fungera som positiva

signaler till andra entreprenörer, och därigenom leda till fler effektiva entreprenöriella nyetableringar.

Det mest uppmärksammade exemplet är framväxten av klustret Silicon Valley. Betydelsen av pionjärföretagen, såsom Federal Telegraph Company, Litton Engineering Research, and Heintz & Kaufman för framväxten av kunskap, företagsklimat och företagskultur bedöms vara mycket viktiga. Vidare anses offentlig finansiering och stöd ha varit särskilt viktig i detta tidiga skede då tillräcklig kunskap och information ännu inte var etablerad (Lerner 2009).

Mer allmänt påvisar Acs, Audretch, Braunerhjelm och Carlsson (2009) betydelsen av interaktion mellan olika aktörer och institutioner, såsom universitet, företagens forskningsenheter, offentlig upphandling och patentregelverk, för skapandet av ekonomiskt effektiva innovationscenters.

Det kanske mest erkända exemplet på en framgångsrik behandling av flaggskeppstaktiken på landnivå är Irlands Development Agency (IDA) strategi att generera nyetableringar i form av utländska investeringar. (För en beskrivning av verksamheten: MacSharry och White 2000). Faktum är att IDA fokuserade på ”flaggskeppsprojekt” i varje berörd sektor med motiveringen att detta skulle göra utländska direktinvesteringar i små och medelstora mindre kända företag mer troliga. De asymmetriska informationsproblemen blir dock allt mindre ju fler ”flaggskeppsprojekt” som genomförs. Därmed minskar avkastningen på sådana projekt.

Det är i detta sammanhang värt att påpeka att en rad olika faktorer är avgörande för framväxten av högteknologiska kluster. Många är dock svåra att planera. Exempelvis anses William Shockleys beslut att omlokalisera Shockleys semiconductors från amerikansk öst- till västkust vara avgörande för Silicon Valleys starka utveckling. Orsaken till flytten var varken företagsekonomisk eller policydriven utan orsakades av att Shockleys sjuka mor bodde i San Francisco och att han ville bo nära henne (Braunerhjelm och Feldman 2006). Vidare bör det noteras att många politiska

satsningar på att bygga upp forskningskluster har varit misslyckade. Exempelvis har Malaysia försökt men misslyckats med sin s k Multimedia Corridor (Lerner 2009).

Sammanfattningsvis, om kostnaden för att sprida information om landets näringslivsförutsättningar till potentiella entreprenörer är låg och har egenskapen av en kollektiv vara, dvs kan konsumeras av många entreprenörer utan att informationen avsevärt försämras, kan olika typer av myndighetsåtgärder i syfte att sprida sådan information vara motiverad.

## **4.2 Argument för positiv särbehandling av uppköp av entreprenörsföretag**

### *4.2.1 Regleringar av företagsöverlåtelser*

Det kan noteras att en rad regleringar av företag är avpassade för en fortsatt drift av företag och hämmar därmed uppköp. Exempelvis är transaktionskostnader i form av konsult- och juridiska kostnader, som kan härledas till regleringar av olika slag, i vissa fall betydande vid företagsförvärv. Vidare kan skatter som annars skulle kunna skjutas på framtiden bli aktuella att betala. Om dessa regler har stora positiva effekter för driften av företagen kan viss positiv särbehandling av företagsöverlåtelser därmed vara motiverade.

Vidare finns forskning som påvisar att skillnader i företagsbeskattning och ägarförhållanden mellan länder kan leda till ineffektiva utländska förvärv (Norbäck, Persson och Vlachos, 2009). Ineffektiva ägare i länder med gynnat ägande eller lägre skatter kan då förvärva företag i högskatteländer med mer effektiva ägare då deras ägar-/skattekostnader är lägre. Detta riskerar att skada högskatteländernas näringsliv. En harmonisering av företagsskatter kan ur detta perspektiv te sig önskvärd. Samtidigt kan förbättrade ägarförhållanden i andra länder innebära att effektiva fusioner kommer till stånd, tack vare den lägre totala kostnaden. Sammantaget har en harmonisering också negativa effekter och den exakta utformningen måste balansera både för- och nackdelar.

#### *4.2.2 Asymmetrisk information mellan entreprenör och etablerat företag om innovationens kvalitet*

Asymmetrisk information mellan entreprenörer och etablerade företag riskerar att hämma innovationsmarknaden<sup>7</sup>. Om entreprenören är bättre informerad om en innovations kapacitet, och patentlagstiftningen inte fungerar, riskerar förhandlingarna att bryta samman. Orsaken är det så kallade ”appropriationsproblemet”. Entreprenören måste informera den potentiella köparen om innovationens egenskaper för att köparen ska vilja köpa, men då kommer köparen att kunna utveckla innovation själv, vilket gör att entreprenören inte vill berätta om innovationens egenskaper. Ett förbättrat patentsystem kan därför förbättra innovationsmarknadens funktionssätt.

Vidare som Fabrizi m fl (2009) visar kan riskkapitalister fungera som ett stöd för entreprenörer i att utveckla en innovation tills den blir patenterbar och därmed möjlig att sälja. Riskkapitalisterna har nämligen varken kapacitet eller incitament att stjäla kunskapen då de i så fall riskerar att förlora framtida kunder.

## **5. Slutsatser**

I debatten har det ofta påpekats att ett av de stora tillväxtproblemen i den svenska industrin är att vi har för få små snabbväxande teknologibaserade företag. Detta innebär dock inte att det vore önskvärt att begränsa möjligheterna till uppköp av sådana företag. Tvärtom pekar den ovan refererade nya forskningslitteraturen på att en fungerande uppköpsmarknad för småföretag är en förutsättning för en snabb industriell utveckling. Det finns ett värde i att entreprenörsföretag har möjlighet att sälja sina innovationer. Dels ökar den förväntade avkastningen av att ta fram en innovation, dels får entreprenörsföretaget incitament att utveckla innovationen fullt ut i syfte att stärka budkonkurrensen mellan de etablerade företagen. Entreprenörer kan alltså utmana existerande oligopol inte bara genom nyinträde utan också genom aggressiv utveckling av innovationer som säljs in till marknaden.

---

<sup>7</sup> Se t ex Anton and Yao (1994) och Gans et al (2003).

En näringslivspolitik med mer allmänna restriktioner mot uppköp av små entreprenörsföretag ter sig därmed inte motiverad. Detta resultat ska dock inte ses som ett stöd för tesen att uppköp ska särbehandlas positivt. I en effektiv marknadsekonomi kommer i huvudsak uppköp, som är mer effektiva än motsvarande nyetableringar, att ske. Endast om det föreligger något specifikt marknadsmisslyckande eller någon externalitet som är specifik för uppköp, finns det anledning att genomföra policyåtgärder. Nationalekonomisk forskning betonar också riskerna för felbedömningar hos myndigheter vid omfattande regleringar. Att bedöma effekterna av uppköp och nyetableringar fordrar en mycket stor kunskap om företagen och de industrier de verkar inom. Dessa kostnader och risker bör därför beaktas vid eventuella policyåtgärder.

Sammantaget identifierar den nationalekonomiska litteraturen åtminstone fyra situationer där en aktiv näringslivspolitik ter sig meningsfull i syfte att stimulera entreprenörsdriven tillväxt:

1. Givet den asymmetriska information som råder mellan köpande och säljande aktörer i allmänhet, är åtgärder som minskar transaktionskostnaderna motiverade, t ex förbättrat patentskydd och säkerställande av ägandet. Vidare är information och kunskapsförmedling om näringslivsförhållanden till små företag och entreprenörer motiverade.
2. Givet de skatte- och regleringskostnader som råder för företagsöverlåtelser, är åtgärder som minskar transaktionskostnaderna motiverade, t ex förbättrat regelverk och neutralitet i skattesystemet.
3. Givet de inträdeskostnader som små och växande entreprenörsföretag kan möta vid expansion finns det skäl att göra insatser för att minska onödiga kostnader. Det är viktigt att identifiera dessa kostnader och att utveckla praktiskt genomförbara förändringar.
4. Givet att vissa industrier domineras av ett fåtal starka etablerade aktörer är det motiverat att arbeta med att säkerställa att etablerade företag inte får utrymme att bedriva åtgärder i syfte att hindra inträde av entreprenörsföretag. Här har landets konkurrensmyndigheter en viktig roll att fylla.



## Referenser

- Acs, Z. J. och D. B. Audretsch, (2005), "Entrepreneurship, Innovation and Technological Change", *Foundations and Trends in Entrepreneurship* 1(4), 149–195.
- Acs, Z., D. Audretsch, P. Braunerhjelm and B. Carlsson, "The Knowledge Creation, Entrepreneurship and Economic Growth: A Historical Review", *Industrial and Corporate Change* 2009, online October, 1–37.
- Anton, J.J. och D.A. Yao, (1994), "Expropriation and Invention: Appropriable rents in the absence of property rights", *American Economic Review*, 84(1), 190–209.
- Barba Navaretti, G och A. Venables (under medverkan av F. Barry, K. Ekholm, A. Falzoni, J. Haaland, K.H. Midelfart och A. Turrini) (2005), "Multinational Firms in the World Economy", Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Baumol W. J., (2004), "Entrepreneurial Enterprises, Large Established Firms and Other Components of the Free-Market Growth Machine". *Small Business Economics* 23(1), 9–21.
- Bianchi, M. och M. Henrekson, (2005), "Is Neoclassical Economics Still Entrepreneur-less?", *Kyklos* 58(3).
- Bloningen, B. A. och C. T. Taylor, (2000), "R&D intensity and acquisitions in high-technology industries: evidence from the US electronic and electrical equipment industries", *Journal of Industrial Economics*, 48 (1), 47–70.
- Bottazzi, L., M. Da Rin och T. Hellmann, (2004), "The changing face of the European venture capital industry: facts and analysis", *Journal of Private Equity*, 8(1).
- Campa, J., Donnerfeld S. och S. Weber, (1998), "Market structure and foreign direct investment", *Review of International Economics* 6(3), 361–380.
- Douhan, R., Norbäck, P-J. och L. Persson, (2009), "Entrepreneurial Innovations, Entrepreneurship Policy and Globalization", Working Paper No. 807, Research Institute of Industrial Economics.
- Fabrizi, S., Lippert, S. och P-J Norbäck, (2008), "Venture Capitalists, Asymmetric Information, and Ownership in the Innovation Process", Working Paper No. 776, Research Institute of Industrial Economics, Stockholm.

- Gans, J. S., D. H. Hsu och S. Stern, (2002), "When does Start-Up Innovation Spur the Gale of Creative Destruction?", *RAND Journal of Economics* 33( 4),. 571–586.
- Gans, J. S. och S. Stern, (2003), "The Product Market and the Market for Ideas: Commercialization Strategies for Technology Entrepreneurs", *Research Policy* 32(2) 333–350.
- Gilbert, Richard, and David M. G. Newbery, (1982), "Preemptive Patenting and the Persistence of Monopoly", *American Economic Review*, 72, 514–26.
- Gompers, P., och J. Lerner, (2001), "The Venture Capital Revolution", *Journal of Economic Perspective*, 15(2) 145–168.
- Hellman, T. och M. Puri, (2000), "The Interaction between Product Market and Financing Strategy: The role of venture capital", *Review of Financial Studies*, 13(4), 959–984.
- Hellman, T. och M. Puri, (2002), "Venture Capital and the Professionalization of Start-up Firms: Empirical Evidence", *The Journal of Finance*, 57( 1), 169–197.
- Henrekson, M. och T. Sanandaji, (2009), "Entrepreneurship and the Theory of Taxation", *Small Business Economics*, Accepted October 2009.
- Heokman, B. och B. Smarzynska Javorcik, (2004), "Policies facilitating firm adjustment to globalization", World Bank Policy Research Paper 3441.
- Lerner, J, (2009), *Boulevard of Broken Dreams*, Princeton University Press.
- Lerner, J och R.P. Merges, (1998), "The Control of Strategic Alliances: an Empirical Analysis of the Biotechnology Industry", *Journal of Industrial Economics* 46(2), 125–156.
- MacSharry, R. och P. White, (2000), "The Making of the Celtic Tiger", Dublin, Mercier Press.
- Norbäck, P-J., och L. Persson, (2009), "The Organization of the Innovation Industry: Entrepreneurs, Venture Capitalists, and Oligopolists", *Journal of the European Economic Association*, Vol. 7, No. 6, 2009, 1261–1290.
- Norbäck, P-J., Persson L., och R. Svensson, (2009), "Creative Destruction and Productive Preemption", Working Paper No. 799, Research Institute of Industrial Economics.

Norbäck, P.-J., Persson, L. och J Vlachos, (2009), "Cross-Border Acquisitions and Taxes: Efficiency and Tax Revenues", *Canadian Journal of Economics* 42(4), 1473–1500.

OECD, (2000), "Science, Technology and Innovation in the New Economy", OECD Policy Brief, September.

OECD, (2002), OECD Small and Medium Enterprise Outlook, OECD, Paris.

Pack, H. och K. Saggi, (2006), "The case for industrial policy: a critical survey", Mimeo.

## Appendix 1: En analysram för samhällsekonomiska effekter av kommersialiseringsätt

Nedan beskrivs en modell som bygger på Norbäck och Persson (2009). Denna modell benämns nyinträdes-försäljnings-modellen (NF-modellen). Fördelen med denna modell är att den på ett enhetligt sätt inkorporerar konkurrens effekter, ägareffektivitetseffekter, och spridningseffekter av kommersialiseringar av innovationer. En ytterligare fördel med denna modell är att den analyserar en situation där entreprenören kan välja mellan nyinträde och försäljning av sin innovation.

Analysen förenklas såtillvida att det ursprungligen endast finns en entreprenör med en innovation, och att denne entreprenör kan välja mellan att inträda eller sälja sin innovation på en oligopolistisk marknad. Vi antar också att det finns konsumenter av den vara eller tjänst som marknaden tillhandahåller. Vidare finns en grupp aktieägare till företagen.

Inom vår modell definieras *välfärden* som ett sammanvägt mått bestående av summan av konsumenternas nytta och den avkastning aktieägarna och entreprenören erhåller. Vi tänker oss en sekvens av händelser, modellerat som ett spel, där de etablerade företagen lägger bud på entreprenörsföretaget, vilket kan acceptera eller förkasta uppköpsbudet. Om ett bud accepteras, kommer ett av de etablerade företagen att köpa entreprenörsföretaget till ett pris  $P$ . Om inget uppköp sker har entreprenörsföretaget möjlighet att investera i nyinträde. Slutligen interagerar företagen på en oligopolistisk produktmarknad, där antalet företag är tillräckligt litet för att de genom sitt agerande kan påverka konsumentpriserna.

En lösning av modellen presenteras grafiskt i Figur 4. Figuren visar tre diagram på vilka den horisontella axeln beskriver storleken på potentiella *synergieffekter* vid ett uppköp  $\chi$ . Etablerade företag besitter ofta företagsspecifika kunskapstillgångar. Parametern  $\chi$  visar storleken på de synergier som uppstår när entreprenörsföretagets tillgångar kombineras med det köpande etablerade företagets tillgångar (vilka kan bestå av ett distributionsnät, kunskap om marknaden, eller ett känt varumärke). Vi antar då att om  $\chi$  är lika med ett finns inga sådana synergier då alla företag på

marknaden använder innovationen lika väl. För  $\chi$  mindre än ett innebär ett uppköp sämre ägare, då det etablerade företags ägare använder innovationen mindre effektivt. Om  $\chi$  är större än ett finns positiva synergier, och det etablerade företags ägare kommer att använda innovationen mer effektivt.

För att (i) illustrera välfärdseffekter av kommersialisering av innovationer, men också (ii) illustrera hur dessa kan skilja sig mellan uppköp och nyinträde i nya anläggningar, delar vi in analysen i två steg.

### 3.1.1 Nyinträde

Låt oss starta analysen med ett fall där en försäljning ej är möjlig. Entreprenören kan nu endast investera i nya anläggningar. Låt oss beteckna ett etablerat företags oligopolvinst  $\pi_m(0)$  och där subindexet  $m$  visar att vinsten för det etablerade företaget avses, samt indexeringen inom parentes visar att ingen kommersialisering sker.

För att ett nyinträde nu ska vara lönsamt måste produktmarknadsvinsten vid nyinträde  $\pi_e(e)$  överstiga den fasta kostnaden  $G$ , vilken förutom investeringskostnaden för en ny anläggning kan tänkas avspegla kostnader för olika typer av fasta investeringar samt anpassning till regelsystem, eller kostnader för inhämtandet av olika typer av information om marknaden. Vi kan därigenom göra vår första observation:

**Observation 1:** *Ur NF-modellen följer att nyinträde kommer äga rum om och endast om entreprenörsföretaget är tillräckligt effektivt och om kostnaderna förknippade med nyinträdet är tillräckligt låga.*

Låt oss nu vända oss till välfärdseffekterna i de fall då nyinträdet sker. Låt börja med effekten på aktieägarna i de etablerade företagen. De etablerade företagen kommer att minska sin marknadsmakt, deras vinster minskar och aktieägarna förlorar således på nyinträde. Detta illustreras i Figur 4(i) som en minskning av produktmarknadsvinsten för de etablerade företagen till  $\pi_m(e)$ .

Konsumenterna däremot vinner på nyinträdet. Detta av två skäl: dels ökar konkurrensen, vilket kommer att minska konsumentpriserna på den vara eller tjänst

som marknaden tillhandahåller. Dels kommer varan eller tjänsten att produceras effektivare genom att ny teknologi, organisation eller nya produktionsmetoder kommer att användas. Det senare leder till lägre priser och/eller högre kvalitet. Detta illustreras i Figur 4(iii) som en förändring uppåt av värdet av konsumentnyttan från  $KÖ(0)$  till  $KÖ(e)$ .

Vi kan sammanfatta med följande slutsats:

**Observation 2:** *Ur NF-modellen följer att entreprenöriellt nyinträde kan gynna konsumenterna, dels genom att produktmarknadskonkurrensen ökar och dels genom att mer effektiva ägare kommer in på marknaden. Vidare följer att nyinträde kan skada de etablerade företagen genom att produktmarknadskonkurrensen ökar.*

### 3.1.2 Kommersialisering genom försäljning

Låt oss nu anta att de etablerade företagen har möjlighet att köpa upp entreprenörsföretaget. Figur 4(i) visar nu att huruvida försäljningen kommer att ske blir direkt avhängigt nivån på synergier vid ett ägarbyte. Låt oss börja med entreprenörens reservationspris för att sälja vilket benämns  $v_e$ . Detta är den produktmarknadsvinst entreprenörsföretaget får om man inträder på marknaden.  $v_e = \pi_e(e) - G$ . I Figur 4(i) visar den horisontella kurvan  $v_e$  entreprenörsföretagets reservationspris. Den uppåtlutande kurvan  $v_{me} = \pi_K(m) - \pi_N(e)$  är ett etablerat företags värdering av att köpa upp entreprenörsföretaget, dvs den vinst man får som köpare  $\pi_K(m)$ , minus den vinst man får om man *inte* köper och entreprenörsföretaget nyinträder,  $\pi_N(e)$ . Låt oss benämna  $v_{me}$  som ett företags *uppköpsvärdering*.

Uppköpsvärderingen  $v_{me}$  ökar i graden av synergier  $\chi$ , eftersom köparens produktmarknadsvinst kommer att vara högre ju mer effektiva tillgångar man har till sitt förfogande. Den andra uppåtlutande kurvan  $v_{mm} = \pi_K(m) - \pi_N(m)$  visar hur de etablerade företagen värderar entreprenörsföretaget, givet att en etablerad rival *annars* kommer att köpa upp entreprenörsföretaget. Låt oss därför benämna  $v_{mm}$  som en *förhindrande värdering*.

Figur 4(ii) visar nu att om större synergier kan realiseras vid ett ägarbyte sker också försäljning. Andra resultat är kanske mer överraskande. Modellen ger i allmänhet en nedre gräns för nivån på synergier för att en försäljning ska vara lönsam,  $\chi^*$ , men visar samtidigt att *ineffektiva* försäljningar kan uppstå i jämvikt, där de etablerade ägarna är sämre på att sköta entreprenörsföretaget än entreprenören. Skälet till att ett ineffektivt uppköp kan vara lönsamt för de sämre ägarna är den ökade koncentration på marknaden som uppstår när nyinträde hindras. Med högre priser för konsumenterna skapas en vinst som räcker för att betala entreprenörens reservationspris, samtidigt som det köpande företags totala vinst blir högre. Detta illustreras i figuren av att försäljning kan ske när  $\chi^*$  är mindre än ett.

Ineffektiva försäljningar tenderar att leda till ökade konsumentpriser av två skäl: dels minskar produktiviteten i det uppköpta företaget, vilket kommer att leda till att jämviktspriset på efterfrågade varor eller tjänster på marknaden stiger. Dels medför försäljningen en högre koncentration på marknaden, eftersom nyinträde blockeras. Den ökade koncentrationen minskar konkurrensen på marknaden, vilket leder till ytterligare höjda konsumentpriser. Detta illustreras i Figur 4(iii) som en diskret förändring nedåt av konsumentöverskottet från  $KÖ(e)$  till  $KÖ(m)$  vid punkt A, där ett uppköp sker vid synerginivån  $\chi^*$ .

Entreprenören kommer dock inte att förlora på ett uppköp eftersom köparen kommer att betala (obetydligt mer än) säljarens reservationspris  $S = v_e$ .

Om vi lägger samman effekterna, skulle det här kunna vara samhällsekonomiskt motiverat att förbjuda uppköp av entreprenörsföretag, eftersom konsumenterna förlorar genom prishöjningar, samtidigt som entreprenören inte gör någon betydande vinst av att sälja.

Vad händer då om synergier uppstår vid ett ägarbyte? En första effekt är att entreprenörsföretagets resurser och tillgångar kommer att användas mer effektivt. Med lägre produktionskostnader kan det uppköpta företaget konkurrera mer aggressivt, vilket leder till lägre konsumentpriser. Detta illustreras av att konsumentöverskottet vid ett uppköp  $KÖ(m)$  i Figur 4(ii) kommer att öka med nivån

på synergierna  $\chi$ . Vid någon punkt B kommer effektivitetsvinsterna genom en hög produktivitet i det sammanslagna företaget att uppväga den ökade koncentration som uppköpet medför, varvid konsumenterna kommer att vinna på att uppköp tillåts. I detta fall skulle en politik som underlättar uppköp vara att föredra för konsumenterna.

Faktum är att entreprenören kommer att vinna på att sälja, eftersom köparna är villiga att betala mer än entreprenörsföretagets reservationspris. Detta illustreras av att företagets förhindrande värdering  $v_{mm}$  är större än reservationspriset  $v_e$  vid stora synergier. Anledningen är att vid stora synergier kommer ett företags marknadsposition som köpare att vara stark, varvid vinsten som köpare  $\pi_K(m)$  är stor. Samtidigt blir vinsten utan uppköp låg vilket ger en svag marknadsposition. Dessa effekter blir allt starkare ju större synergier är, vilket illustreras av att den förhindrande värderingen  $v_{mm}$  stiger brantare än uppköpsvärderingen  $v_{me}$  i Figur 4(i).

De etablerade företagen hamnar i en "budstrid" där företagets betalningsvilja avspeglar såväl den starka viljan att bli köpare som rädslan att stå som förlorare. Denna budkonkurrens leder till att det säljande entreprenörsföretaget kan få hela det överskott som skapas av uppköpet. Uppköpspriset blir således  $P = v_{mm}$ . I Figur 4(i) ser vi att detta gynnar entreprenören, eftersom uppköpspriset  $S = v_{mm}$  överstiger reservationspris  $v_e$ . Dock förlorar aktieägarna i de etablerade företagen då budstriden är så hård.

Sammanfattningsvis har vi följande resultat:

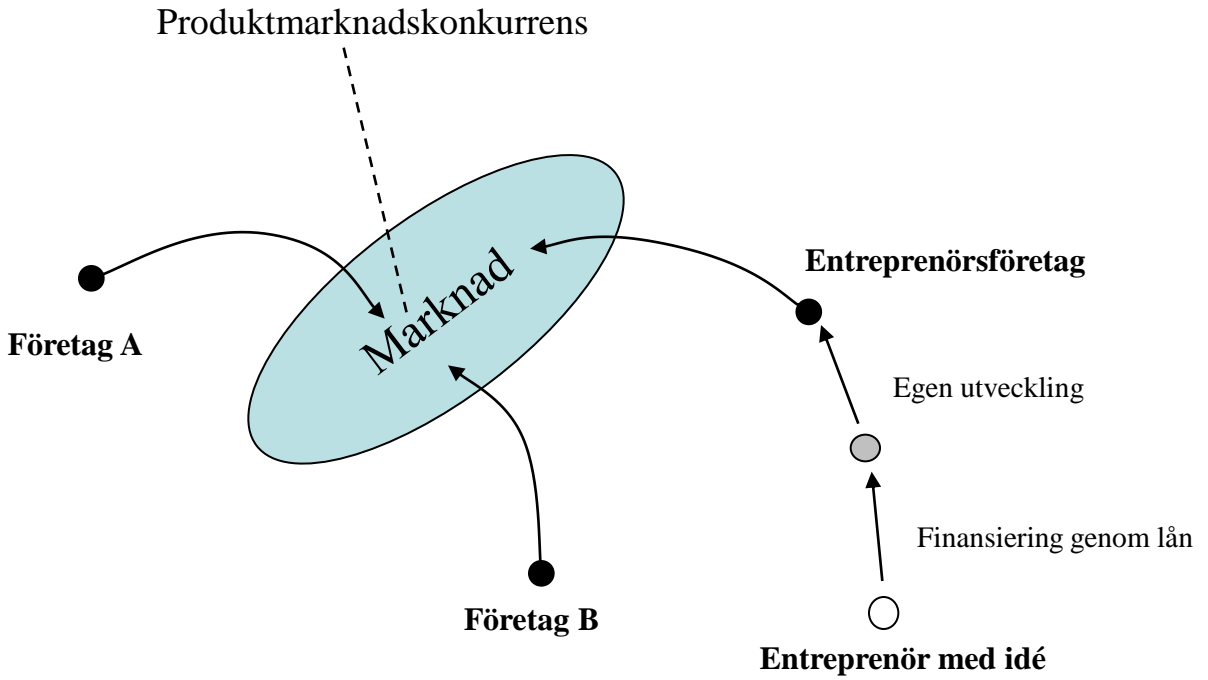
**Observation 3:** *Ur NF-modellen följer att uppköp av entreprenörsföretag kan öka välfärden om synergieffekterna vid uppköp är tillräckligt stora, genom att (i) den ökade produktiviteten i det sammanslagna företaget tenderar att omsättas i lägre konsument priser, (ii) genom att en budkonkurrens uppstår mellan flera etablerade företag vilket leder till att det säljande entreprenörsföretaget får en stor del av det överskott som skapas av uppköpet, vilket i sin tur ökar incitamenten för att ta fram innovationer.*



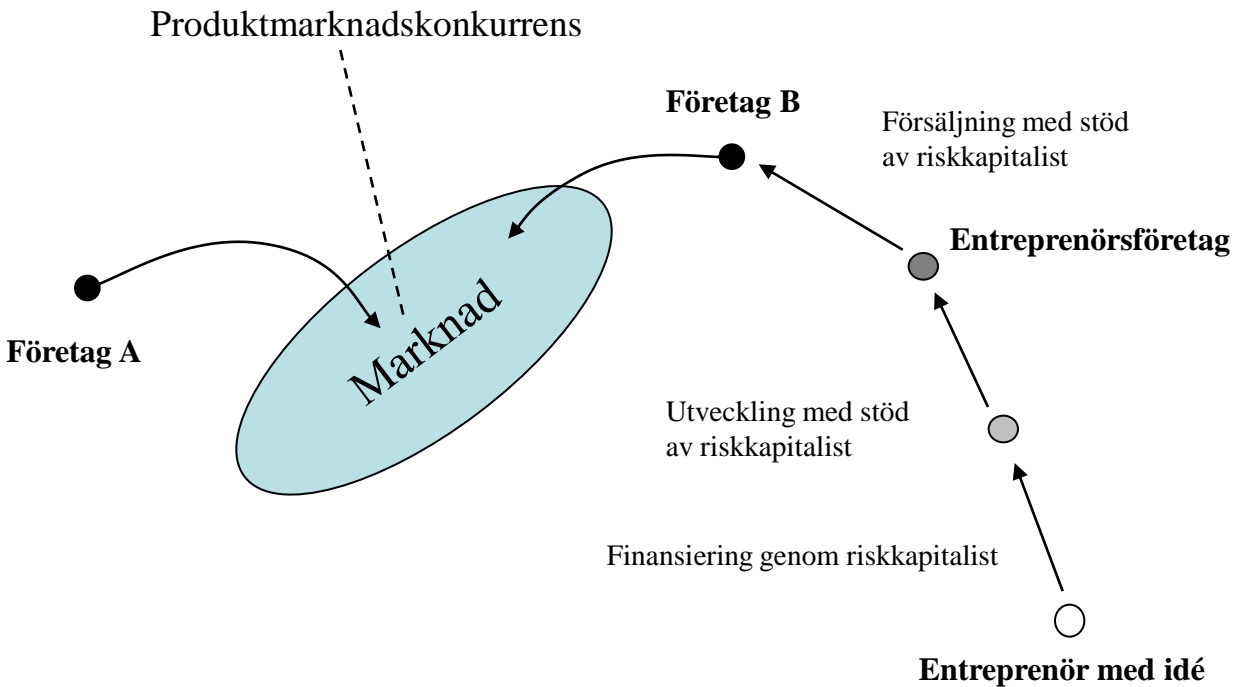
Modellen illustrerar vidare hur uppköp kan ha gynnsamma samhällsekonomiska effekter genom produktivitetsvinster i det uppköpta företaget. Men den visar samtidigt varför konkurrenshämmande uppköp kan ske.

**Observation 4:** *Ur NF-modellen följer att uppköp kan vara ett alternativ till nyinträde och därigenom vara mindre önskvärt ut konkurrenshänseende. Samtidigt framkommer att om uppköpet blockeras, finns risken att ingen kommersialisering sker.*

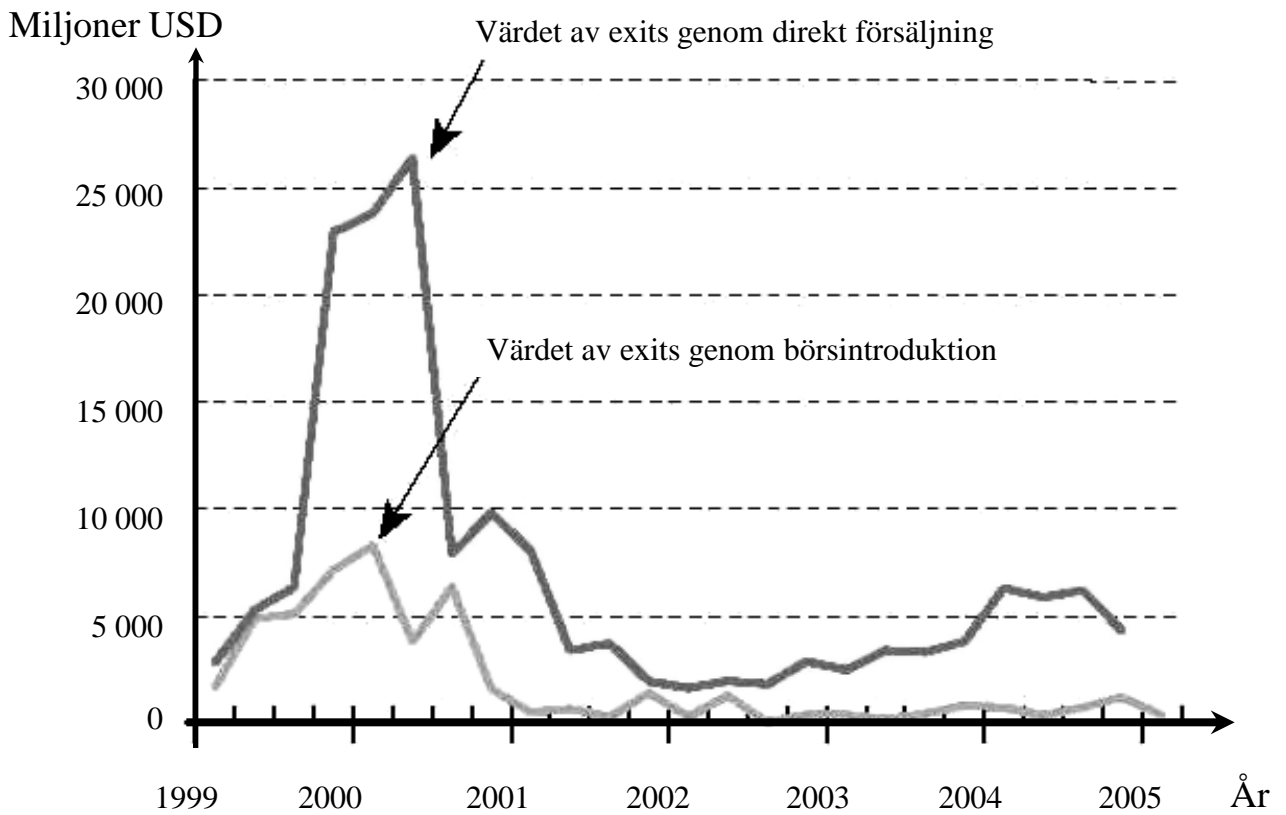
# Figurer



Figur 1: Kommersialisering genom nyinträde av entreprenörsföretag

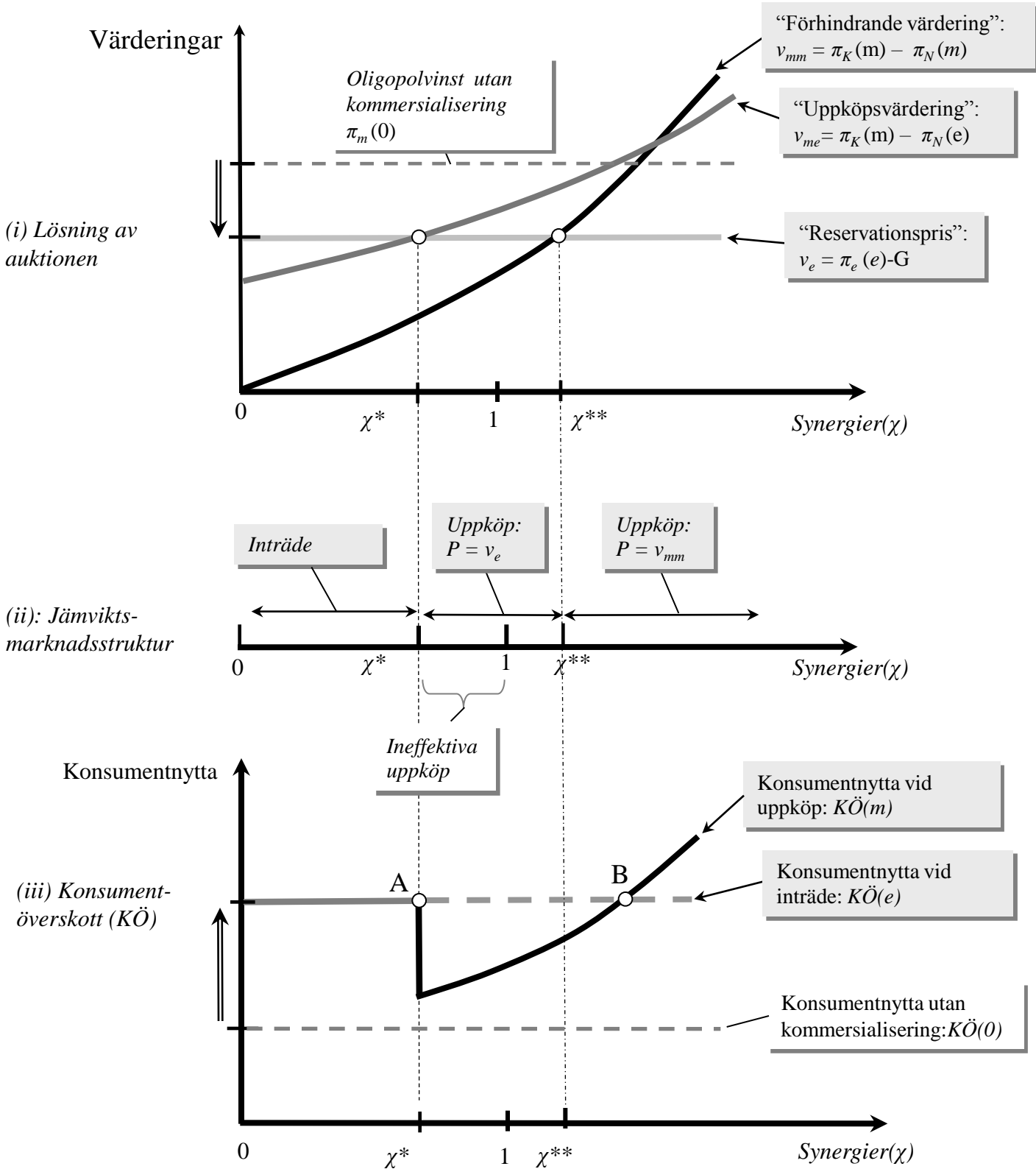


Figur 2: Kommersialisering med ägarbyten under innovationsprocessen



Figur 3:

Kvartalsvärdet av exits genom direkt försäljning samt genom börsintroduktion (USA, 1999-2005)



Figur 4: Nyinträdes och uppköps modellen (NU-modellen).