

Ratio Working Paper No. 59

***Entreprenörskap och
egenfinansiering – om den
privata förmögenhetsbildningens
teoretiska och praktiska
betydelse för
entreprenörskapets omfattning***

Richard C. B. Johnsson

Entreprenörskap och egenfinansiering

– om den privata förmögenhetsbildningens teoretiska och praktiska
betydelse för entreprenörskapets omfattning

av Richard C. B. Johnsson*

Ratio

Box 5095

102 42 Stockholm

Tel: 08-58705403

Fax: 08-58705405

richard.johnsson@ratio.se

richardcbjohnsson@tiscali.se

Abstract:

Egenfinansieringen har stor betydelse för om människor ska ta steget till att bli entreprenörer. Det har fastslagits i en rad empiriska studier och ett välkänt forskningsresultat. Det är emellertid inte lika klart hur den teoretiska förklaringen till detta empiriska samband ser ut. De teorier som genom åren har framförts har snarast lett till slutsatsen att frågor runt entreprenörskapets omfattning är frikopplade från egenfinansieringen.

Syftet med denna uppsats är att klargöra och renodla de teoretiska argumenten för varför egenfinansieringen spelar en så viktig roll och att klargöra hur hindren för egenfinansiering av entreprenörskapet ser ut.

Det avgörande teoretiska argumentet är att det alltid kommer att finnas informations-, perceptions-, tolknings- och utföranderelaterade problem som gör sig gällande så snart entreprenören söker extern finansiering. De samlade empiriska och teoretiska argumenten visar därför på egenfinansieringens avgörande betydelse för entreprenörskapets omfattning. Hindren för egenfinansiering av entreprenörskapet kan allmänt sägas falla i två kategorier, (1) hinder för att bygga upp en förmögenhet respektive (2) hinder för en befintlig förmögenhets bevarande. Resultaten har viktiga policyimplikationer.

JEL: B53; D14; D82; G24; G32; G38; H20; L2; M13

Keywords: Entrepreneurship; judgment; asymmetric information; self-finance; taxation

* Författaren disputerade i mars 2003 vid nationalekonomiska institutionen vid Uppsala Universitet med en avhandling om beräkningsbara allmänjämviktsmodeller. Författaren vill tacka medarbetarna vid Ratio, Karl Thorén och Per H Börjesson för värdefulla kommentarer samt Torsten och Ragnar Söderbergs stiftelser för finansiellt stöd. Uppsatsen får återges fritt i alla former, men referens till källan förväntas. Se även författarens personliga hemsida <http://home.tiscali.se/amagi/>.

1 Inledning

Egenfinansieringen har stor betydelse för om människor ska ta steget till att bli entreprenörer. Det har fastslagits i en rad empiriska studier och ett välkänt forskningsresultat. Det är emellertid inte lika klart hur den teoretiska förklaringen till detta empiriska samband ser ut. De teorier som genom åren har framförts har i det närmaste lett till att den motsatta slutsatsen har kommit att dominera – i finansieringen av entreprenörskapet spelar egenfinansieringen ingen avgörande roll.

Syftet med denna uppsats är att klargöra och renodla de teoretiska argumenten för varför egenfinansieringen spelar en så viktig roll och att klargöra hur hindren för egenfinansiering av entreprenörskapet ser ut. I nästa avsnitt ges en översikt över de empiriska resultaten och de dominerande teoretiska tankegångarna på området. I avsnitt 3 kommer den på senare tid framväxande syntesen att beskrivas. I avsnitt 4 diskuteras hindren för extern finansiering respektive egenfinansiering och hur de kan avhjälpas. Därefter följer några avslutande kommentarer.

2 Den etablerade uppfattningen

Den etablerade uppfattningen när det gäller entreprenörskapet och dess finansiering ser i stark förenkling ut på följande något paradoxala sätt: Å ena sidan finns en allmänt vedertagen empirisk insikt om att egenfinansieringen har betydelse för om människor ska ta steget till att bli entreprenörer. Å andra sidan är det teoretiska stödet för sambandet minst sagt svagt. Av ledande teoretiker på området kan man t o m få uppfattningen att egenfinansieringen inte spelar någon avgörande roll alls. En inte alldeles lyckosam följd av denna uppdelning har varit att studiet av entreprenörskapet har kommit att betraktas som oberoende av dess finansiering.

Det empiriska sambandet

Det är givetvis svårt att mäta "entreprenörskap" empiriskt. I den empiriska litteraturen runt entreprenörskapets finansiering har man därför utgått från exempelvis egenföretagandet (eng: self-employment) som en approximation till entreprenörskap. En grundläggande idé inom denna litteratur är att potentiella entreprenörer ställs inför vad som kallas "likviditetsrestriktioner". Tesen är att tillgång till egna medel skulle leda till en ökad

sannolikhet för enskilda att bli entreprenörer. Tesen bekräftades av Evans and Leighton (1989) och Evans and Jovanovic (1989), pionjärerna på området.¹

Resultatet har sedan verifierats i en rad studier, bl a Blanchflower & Oswald (1998), Burke et al. (2000, 2002), Holtz-Eakin et al. (1994a, 1994b), Black et al. (1996), Cowling & Mitchell (1997), Bernhardt (1994), Laferrere & McEntee (1995), Kidd (1993), Johansson (2000a, b), Aldrich (1999), Hurst & Lusardi (2003) och Moore (2004). Liknande resultat finns för Sveriges del hos Lindh & Ohlsson (1996) och Davidsson & Delmar (2000). Henrekson & Sanandaji (2004, s. 59-60) påpekar att det finns en empiriskt sett väldokumenterad interaktion "mellan privat förmögenhetsbildning och möjligheterna till produktiv verksamhet. Företag är beroende av en tillräcklig bas av eget kapital vid etablering, men också för att kunna expandera."²

Samtidigt har exempelvis Parker (2002) pekat på varför banker kan tänkas begränsa den externa finansieringen till potentiella entreprenörer. Blanchflower, Levine & Zimmerman (2003) har visat att potentiella entreprenörer bland minoriteter av olika skäl kan ha svårare att erhålla extern finansiering. En angränsande litteratur behandlar venture capital som ett sätt att förbättra finansieringen av nya företag (se Gompers & Lerner 2001 eller Braunerhjelm 1999) och på så vis avhjälpa de svårigheter som verkar finnas för nya entreprenörer att finansiera sina idéer.

Det finns alltså ett brett empiriskt stöd för att egenfinansieringen har betydelse för entreprenörskapets omfattning. Hur är det med det teoretiska?

Schumpeter och innovationsprocessen

Den kanske mest kända teoretikern runt entreprenörskapets natur inom nationalekonomin är Schumpeter, men trots att hans namn är vida känt inom ekonomskräet har hans idéer inte integrerats i den gängse teoribildningen. Här kommer därför en kort överblick över hans syn på entreprenörskapets och dess finansiering.

Schumpeter definierar entreprenören såsom följer (Schumpeter 1934/2000, s. 58): "The carrying out of new combinations we call 'enterprise'; the individuals whose function it is to carry them out we call 'entrepreneurs'." De "nya kombinationer" av arbete och olika typer av insatsvaror som han kallar för innovationer är inte detsamma som uppfinningar. Istället

¹ Det är svårt att kalla idén om "likviditetsrestriktioner" för en "teori". Den potentiella entreprenören kommer nämligen alltid att finna att resurserna är begränsade och någon form av "likviditetsrestriktion" kommer alltid att existera. Samtidigt är det ju inte bara entreprenörer som ställs inför problemet med begränsad tillgång till kapital, utan i praktiken alla. Är inte en av grundpoängerna med hela ämnet nationalekonomi just studiet av resursernas oöverkomliga knapphet? Idén om "likviditetsrestriktioner" verkar därför inte vara ett särskilt teoretiskt sofistikerat synsätt på entreprenörskapet och dess finansiering. Det kanske räcker att försöka hävda motsatsen för att bli övertygad om det.

² Se även Shane (2003, s. 162-4) för fler referenser av liknande slag.

utgörs de av (i) nya varor, (ii) nya produktionsmetoder, (iii) nya marknader, (iv) nya resurser eller (v) nya organisationer³. Begreppet innovation är därmed någonting mycket bredare än begreppet uppfinning.⁴

Schumpeter (1934/2000, s. 58) menade att hans definition "agrees with the usual one on the fundamental point of distinguishing between 'entrepreneurs' and 'capitalists'" (med kapitalist avser Schumpeter den som tillhandahåller kapital). Denna teoretiska uppdelning mellan entreprenör och kapitalist fanns närvarande hos de tidiga teoretikerna på området, såsom 1700-talsekonomerna Cantillon, Say och Turgot, och det var alltså den som Schumpeter kallade "the usual one". Foss & Klein (2004) poängterar att "Schumpeter carefully distinguished the entrepreneur from the capitalist (and strongly criticized the neoclassical economists for confusing the two). His entrepreneur need not own capital, or even work within the confines of a business firm at all."

Enligt Schumpeter (1934/2000, s. 60) är man en entreprenör *enbart* när man utformar nya kombinationer. Eftersom man inte gör det hela tiden eller över hela sin livstid kan inte "entreprenör" utgöra ett separat yrke. Han menade att "the entrepreneur's essential function must always appear mixed up with other kinds of activity; which as a rule must be much more conspicuous than the essential one" (Schumpeter 1934/2000, s. 60). Trots den rent teoretiska uppdelningen mellan entreprenör och kapitalist menade alltså Schumpeter att innovatören mycket väl kan vara både och i praktiken.

Kirzner och upptäcktsprocessen

Kirzner är den efter Schumpeter kanske mest tongivande teoretikern på området. Medan Schumpeter såg entreprenören som en kraft som stör tidigare ekonomiska jämvikter ser Kirzner entreprenören som någon som bidrar till att ekonomin hela tiden rör sig mot jämvikt, även om man i en föränderlig värld aldrig hinner fram innan det är dags att röra sig i en något annorlunda riktning⁵. I denna koordinationsprocess, såsom beskriven av Kirzner (1973 och 1990), poängteras kunskapens betydelse. I konkurrensen på olika marknader spelar entreprenören en avgörande roll genom att göra nya upptäckter.

Entreprenören utmärker sig genom att vara alert och utnyttja kunskap och insikter som ingen annan besitter. Kirzner (1973, s. 67, kursivering i original) skrev att "[t]he aspect of

³ Se Schumpeter (1934/1994, s. 2).

⁴ Schumpeter (1934/2000 s. 58) avfärdar dessutom tanken på att entreprenören i grunden är någon som bär risk - "[t]his distinction [...] disposes of the conception of the entrepreneur as risk bearer". Med risk avser emellertid Schumpeter den uppdelning på risk och osäkerhet som följer Knight (1921). Även Kirzner (1973 och 1990) verkar följa denna uppdelning (han talar om risk kontra genuin osäkerhet). Någon liknande uppdelning görs inte i denna uppsats utan risk och osäkerhet används istället som synonymier.

⁵ För övrigt en skillnad Kirzner (1973, s. 73) själv noterar.

knowledge which is crucially relevant to entrepreneurship is not so much the substantive knowledge of market data as *alertness, the 'knowledge' of where to find market data.*" Denna kunskap kan vara av en väldigt specifik och till hög grad handfast natur. Kirzner (1973, s. 68) påpekade att "the kind of 'knowledge' required for entrepreneurship is 'knowing where to look for knowledge' rather than knowledge of substantive market information". Med en upptäckt avses alltså något som man på förhand inte visste att man inte kände till⁶. I en sådan koordinationsprocess kan entreprenörer ständigt finna nya sätt att göra en god förtjänst. Det sker antingen genom (i) rent arbitrage, (ii) intertemporalt arbitrage eller (iii) genom kreativitet i produktionen (via nya produkter och kostnadsbesparande teknologier) (Kirzner 1990, s. 72).

Även Kirzner gjorde den rent teoretiska uppdelningen mellan entreprenör och kapitalist. Han menar att "[o]wnership and entrepreneurship are to be viewed as completely separate functions [and] we have automatically excluded the asset owner from an entrepreneurial role. Purely entrepreneurial decisions are by definition reserved for decision-makers who own nothing at all" (Kirzner 1973, s. 47).

Men inte heller Kirzner menar att entreprenörskapet är begränsat till vissa personer utan att vi alla kan agera i en entreprenörsanda vid olika tillfällen. Han menar (s. 49) att man i praktiken mycket väl kunde finna att "the same individual may be both entrepreneur and capitalist".

Kritik

Vi kan alltså konstatera att både Schumpeter och Kirzner stödjer synsättet om en rent teoretisk uppdelning mellan entreprenör och kapitalist. Blaug (2000) har visat att denna uppdelning är avgörande för om en teoretisk utveckling ska ske på området. Med uppdelningen kan man nämligen fokusera på de utmärkande dragen hos entreprenören respektive kapitalisten (såsom den som tillhandahåller kapital). Man kan därmed, helt skilt från finansieringsfrågan, studera vad som är de avgörande faktorerna för att nya innovationer och upptäckter ska ske, precis som Schumpeter och Kirzner har gjort. Samtidigt kan finansieringsfrågan behandlas helt skilt från hur nya innovationer och upptäckter kommer till. På det senare området förs diskussionen runt venture capital kontra riskkapital,

⁶ Denna typ av kunskap skiljer sig från den typ av kunskap man söker när man är medveten om sin okunskap på ett område. Exempelvis sökte inte människor på artonhundratalet kunskap om datorer av den enkla anledningen att man inte visste var den kunskapen stod att finna. Se Hayek (1945 och 1968/2002) för mer om detta. O'Driscoll & Rizzo (1985) menar att "[t]here are five general characteristics of knowledge with which a Hayekian view of competition is concerned. Knowledge is (1) private, (2) empirical, (3) often tacit, (4) not all gained through price signals, and (5) often the source of surprise." Kirzner (1973, s. 94) menade att "entrepreneurship and competition are two sides of the same coin: that entrepreneurial activity is always competitive and that competitive activity is always entrepreneurial". Det finns emellertid skillnader mellan Kirzner och Hayek, där deras lärare von Mises utgör den uppenbara gemensamma grunden.

statligt kontra privat såddkapital etc, dvs om fördelarna med olika former av extern finansiering⁷. Med hjälp av uppdelningen har det visat sig att man kan föra analysen framåt på båda områdena, dvs både när det gäller entreprenörskapets natur och finansieringsområdet.⁸

Även om konsensus råder om att egenfinansieringen spelar en viktig roll empiriskt kan man alltså samtidigt hävda att det teoretiska stödet för det sambandet är minst sagt vagt. Av Schumpeter och Kirzner kan man t o m få uppfattningen att egenfinansieringen inte spelar någon avgörande roll⁹. En följd av denna uppdelning har alltså varit att studiet av entreprenörskapet har kommit att betraktas som oberoende av dess finansiering.¹⁰

Detta teoretiska synsätt har kritiserats från flera håll. Rothbard (1985, s. 283) kritiserade Kirzner och menade att "[e]ntrepreneurial ideas without money are mere parlor games until the money is obtained and committed to the projects." Han menade att "the capitalist-entrepreneurs, economically the more important type of entrepreneur [...] are the men who invest in 'capital' (land and/or capital goods) used in the productive process. Their function is [...]: the advance of money to owners of factors and the consequent use of the goods until the more nearly present product is later sold."¹¹ Shostak (1999) menar att "it is not the Kirznerian entrepreneur who contributes to economic growth, but only an entrepreneur who employs funding in accordance with consumers' most urgent needs".¹²

Foss & Klein (2004) kritiserar Kirzner för att hans synsätt implicerar att, "[i]n Kirzner's formulation, the worst that can happen to an entrepreneur is the failure to discover an existing profit opportunity. Entrepreneurs either earn profits or break even, but it is unclear how they suffer losses." Shane (2003, s. 18) påpekar att "[b]ecause entrepreneurial opportunities are not always profitable, they should not be thought of as Ricardian, Schumpeterian or any other kinds of rents. Such a view would require entrepreneurial opportunities always to be profitable." Eftersom så inte är fallet måste Kirzner ha fel på den punkten.

7 Notera att riskkapital och venture capital alltså inte är samma sak, även om båda kategorierna faller under benämningen externt kapital (i motsats till egenfinansiering/internt kapital).

8 Uppdelningen verkar däremot inte ha gjorts i någon större utsträckning av de klassiska ekonomerna, såsom t ex Smith, Ricardo och Marx. Schumpeter (1934/2000, s. 8) hävdade att "de flesta nationalekonomer fram till den yngre [J.S.] Mill inte [lyckades] att hålla isär kapitalisten och entreprenören". Inom den neoklassiska teoribildningen spelar både entreprenör och kapitalist en mindre framträdande roll (se t ex Baumol 1968 och Barreto 1989), även om det alltså numera finns empirisk forskning på området. Den teoretiska utvecklingen runt entreprenörskapet kan, följaktligen, inte sägas ha varit framstående inom de klassiska och neoklassiska teoribildningarna (se Blaug 2000).

9 Cantillon (1755), Say (1803) och framför allt Turgot (1774/1921) påpekade visserligen kapitalist-entreprenörens (dvs entreprenören med egna medel) betydelse i praktiken, speciellt när det gäller att förskottera löner och kapitalvaror, men det tycks inte finnas något hos dessa teoretiker som säger att det inte kan ske med hjälp av extern finansiering.

10 Detta har i viss mån säkert förstärkt av den uppdelning av ämnet nationalekonomi som har skett över tiden.

11 Rothbard (1962/2001, s. 463). Kopplingen till Turgot (1774/1921) är tydlig och medveten; se Rothbards (1999) biografi över Turgot.

12 Även Salerno (1993) verkar dela denna syn.

Denna typ av kritik verkar befogad. Men samtidigt bidrar den inte till att göra det teoretiska sambandet mellan entreprenörskapet och egenfinansieringen så väldigt mycket klarare. Det förefaller dessutom som om kritiken inte riktar sig mot den teoretiska uppdelningen i sig, utan snarare mot bristen på syntes på området; en syntes mellan teorier runt entreprenörskapets natur och teorier runt finansieringen; en syntes mellan empiri och teori.

3 Den framväxande syntesen

I en syntes av tidigare insikter runt entreprenörskap och finansiering spelar skillnader mellan individer en avgörande roll. Casson (1982/2003, s. 127), en ledande företrädare för den framväxande syntesen, menar att:

“It is tempting to suggest that if there were a perfect market in capital, then the wealth constraint would disappear and the entrepreneur could borrow as much as he wished at the prevailing rate of interest. But this is false [...]. // The entrepreneur who believes that he has relevant information believes that other people have got the allocation of resources wrong. If he cannot license the information, then he exploits it by backing his own judgment against theirs. This entire policy rests on the fact that other people think differently to him. He cannot expect people who think differently to lend him money to back his judgment against theirs, when if their judgment is proved correct he will be unable to repay the loan.”

Entreprenörskapet och dess finansiering är enligt detta synsätt något mycket mer än en fråga om organisationen av den externa finansieringen. Synsättet, som alltså poängterar det omdömesgilla beslutsfattandet (eng: judgmental decision-making), implicerar att det egna ägandet och risktagandet ingår som en oundviklig del av entreprenörskapets natur. Finansieringsfrågan går helt enkelt inte att avhandla separat.

Omdömesgillt beslutsfattande

När det gäller omdömesgillt beslutsfattande påpekar Foss & Klein (2004) följande:

“Judgment is distinct from boldness, innovation, alertness, and leadership. Judgment must be exercised in mundane circumstances, for ongoing operations as well as new ventures. While alertness tends to be passive [...], judgment is active. Entrepreneurs “are those who seek to profit by actively promoting adjustment to change. They are not content to passively adjust their . . . activities to readily foreseeable changes or changes that have already occurred in their circumstances; rather, they regard change itself as an opportunity to meliorate their own conditions and aggressively attempt to anticipate and exploit it” (Salerno, 1993: 123). Those who specialize in judgmental decision-making may be dynamic, charismatic leaders, but they need not possess these traits. Decision making under uncertainty is entrepreneurial, whether it involves imagination, creativity, leadership, and related factors or not.”

De menar med detta att det som utmärker entreprenörskapet är inte sådant som ledarskapskaraktär, framåtanda, alerthet etc, även om de ofta ingår, utan snarare den aktiva urskillningen och omdömesförmågan hos den enskilde. Shane (2003, s. 96) menar att *“psychological characteristics are not sufficient conditions and so do not cause people to exploit entrepreneurial opportunities. Rather, they influence the exploitation decision.”* Detta

synsätt delas alltså av Casson (1982/2003) som definierar entreprenören såsom "someone who specializes in taking judgmental decisions about the coordination of scarce resources" (s. 23). Han menar vidare (s. 13) att individer med samma smak och som agerar under liknande omständigheter men med olika information tillgänglig mycket väl kan fatta olika beslut. Utifrån detta drar Casson följande intressanta slutsats (s. 14):

"Thus the essence of entrepreneurship is being different - being different because one has a different perception of the situation. It is this that makes the entrepreneur so important. Were he not present, things would have been done very differently. In this way the entrepreneur's perception of the situation exerts a material influence on the allocation of resources."

Casson menar alltså bl a att en enskild människas uppfattning har en direkt påverkan på resursallokeringen, oavsett om den delas av andra eller ej. Entreprenören är alltid en enskild person - inte en grupp, ett team, en kommitté eller en organisation. Det följer av det faktum att endast enskilda individer kan varsebli. Sedan kan flera personer givetvis samarbeta, men upptäckten sker alltid hos den enskilde¹³. Casson (1982/2003, s. 22) menar vidare att:

"There will be a demand for entrepreneurial services so long as opportunities for coordination exists. Opportunities will exist as long as new information is becoming available, in the light of which the existing allocation of resources appears inefficient. The new information may be a net addition to the stock of knowledge, in the sense of a discovery of something about which people were previously ignorant, or a replacement for obsolete knowledge. The former case is exemplified by scientific breakthroughs, successful prospecting for minerals and so on. The latter case, which is far more common, is exemplified by the updating of knowledge in the light of a recent event, that is by information that the state of the world has changed."¹⁴

Casson kan tyckas vara lite snäv i sin betoning av informationens betydelse, även om han också nämner perceptionen. Det bör emellertid explicit tilläggas att även individer med exakt samma smak, under exakt samma externa omständigheter, med samma information och perception, mycket väl kan fatta olika beslut. Det återstår nämligen att tolka den givna informationen och det är dessutom rimligt att förvänta sig att beslutens genomförande kommer att skilja sig åt mellan olika individer beroende på olika färdigheter. En del kanske t o m inte genomför besluten alls. Det är således skillnader mellan individer när det gäller information och perception och tolkning och genomförande som bidrar till att förklara varför en del agerar som entreprenörer, andra inte.

13 Blaug (2000, s. 85) delar denna syn.

14 Likheten med Hayeks och Kirzners syn på kunskap och upptäckter finns helt klart där. Och precis som Casson påpekar Shane (2003, s. 161) det egna kapitalets betydelse baserat på den unika kunskapens roll i entreprenörskapet. Vad som däremot förefaller oklart är hur vetenskapliga genombrott uppstår eller hur nya mineralfyndigheter upptäcks. Vetenskapliga genombrott är i grunden inte ny information som faller över mänskligheten, inte heller nya mineralfyndigheter. Det verkar som om han på något vis i sin förklaring till del antar vad han ska förklara. Är det inte just i en entreprenöriell anda som vetenskapliga genombrott och mineralfyndigheter uppstår? Shane (2003, s. 23) verkar falla i samma fälla när han beskriver de schumpeterianska möjligheternas natur.

Även Shane (2003) delar detta synsätt på entreprenörskapet¹⁵. Han menar dessutom att entreprenörskap i själva verket förutsätter existensen av möjligheter (s. 6). De är inte något som enbart existerar i entreprenörens medvetande utan faktiskt innehåller en komponent av objektivitet¹⁶. Av det följer att entreprenörskapet inte kan vara inneboende hos enskilda utan istället måste involvera hur enskilda bemöter de möjligheter som de ställs inför. Avgörande för om dessa objektiva möjligheter upptäcks blir, å ena sidan, sådana faktorer som har med institutioner och den allmänna omgivningen att göra, och å andra sidan, sådana som har med individen att göra. Omdömet blir centralt.

Det kommer alltså alltid att finnas olika typer av informations-, perceptions- tolknings- och genomförandeproblem kopplade till extern finansiering. Dessa slutsatser om problemen kopplade till extern finansiering leder dessutom till en annan insikt av stor praktisk betydelse.

Den marknadsskapande entreprenören

I linje med Schumpeter och Kirzner menar Casson (1982/2003) att entreprenören är den som skapar nya marknader, inte bara får dem att fungera bättre. Detta "marknadsskapande" (eng: market-making) inkluderar en rad olika aktiviteter som bär med sig utgifter, utgifter som kanske inte alltid har uppmärksammats så väl av nationalekonomer. Det rör sig om allt från att ta fram prototyper till att skriva affärsplaner¹⁷. För att kunna prova om en innovation eller upptäckt fungerar uppstår många utgifter *innan det överhuvudtaget finns någon trovärdig plan att presentera för presumtiva externa finansörer*.¹⁸

Kirzner (1973, s. 49) skriver visserligen att "analytically the purely entrepreneurial role does not overlap that of the capitalist, even though, in a world in which almost all production processes are more or less time-consuming, the entrepreneurial profit opportunities typically require capital." Detta kan ses som att Kirzner var medveten om denna invändning, men det är inte självklart. Kirzner avser nämligen intertemporalt arbitrage, inte rent arbitrage. Rent arbitrage sker istället mellan olika platser, dvs köpa billigt på ett ställe och sälja dyrt på ett annat. Denna form av arbitrage innebär emellertid att även om det skedde i en och samma stund så måste entreprenören betala på ett annat håll än det

15 Blaug (2000, s. 85) ser detta synsätt som verkligt lovande. Han verkar dock inte till fullo accepterat det själv. Blaug (2000, s. 76), menar istället att "a businessman needs not be a "capitalist" or "manager" but he must be a decision-maker, whether he liked it or not. It is this function alone that deserves the title of "entrepreneurship".

16 Kirzner (1973, s. 74) delar denna syn: "I view the entrepreneur not as a source of innovative ideas *ex nihilo*, but as being alert to the opportunities that exist already and are waiting to be noticed."

17 Casson (1982/2003, s. 148) nämner åtminstone nio olika aktiviteter.

18 Denna slutsats har lett forskare inom managementlitteraturen, t ex Bhide (1999, s. 149), att dra slutsatsen att det inte ens är värt besväret för potentiella entreprenörer att i ett inledningskede försöka övertyga externa finansörer.

där han får betalt¹⁹. Det krävs alltså ett visst kapital även för ett rent arbitrage, inte bara för inter-temporalt arbitrage.

Shane (2003, s. 161) menar i relation till detta att:

“Because the exploitation of an entrepreneurial opportunity requires the acquisition and recombination of resources before the sale of the output from that recombination, it must be financed. This financing process can and does include financing by the entrepreneur herself. In fact, in the vast majority of cases, founders finance the exploitation of entrepreneurial opportunity out of their own savings.”

Här kan vi åter knyta an till bl a Turgots (1774/1921) och Rothbards (1985) synsätt om förskotterings stora betydelse, som nu kan sägas ha en stabilare teoretisk grund²⁰.

Egenfinansieringens teoretiska betydelse

“[T]he only widely endorsed test of entrepreneurial ability is to try out in practice”, såsom Casson (1982/2003, s. 198) uttryckte det. Egenfinansieringen och den privata förmögenheten (stor som liten) kommer alltid att spela en avgörande roll för om enskilda ska ta steget in i entreprenörskapet och därmed även för entreprenörskapets omfattning i samhället som helhet. I själva verket kan egna medel dessutom vara ett uttalat krav för extern finansiering, vilket Shane (2003, s. 167) också noterar. Med hjälp av eget kapital förbättras därför förutsättningarna för att tillförseln av externt kapital ska fungera. Shane (2003, s. 162) påpekar att ett eget kapital dessutom fungerar som en buffert som entreprenören kan förlita sig på i de fall äventyret inte faller ut som tänkt. Men även om entreprenören skulle ha möjligheten att kunna lyckas övertyga externa finansiärer om sina idéers förträfflighet så har entreprenören ofta skäl att inte vilja avslöja dem. Risken finns ju att idéerna imiteras innan entreprenören ens har kommit igång. Det finns sätt att lindra dessa typer av problem (mer om detta nedan), men det är omöjligt att till fullo avhjälpa dem.

Ekonomer som Casson (1982/2003) och Shane (2003) kan med dessa insikter sägas ha fört teorin runt entreprenörskapet och dess finansiering ett stort steg framåt. De har lyckats integrera olika tankegångar från olika områden till en syntes. Även Foss & Klein (2004) verkar implicit stödja denna slutsats. Det ska dock poängteras att Casson inte kan sägas poängtera denna slutsats (han ägnar åtta stycken till detta i en bok på 270 sidor). Blaug (2000, s. 85) har trots det noterat Cassons poäng och uttrycker sitt gillande. Shane

¹⁹ Arbitrage på en och samma plats vid en och samma tidpunkt lär ju inte höra till vanligheterna. Kirzner (1973, s. 58) motsäger även sig själv i ett hypotetiskt exempel med en jägare. Jägaren börjar nämligen med att själv köpa (eller hyra) ett gevär, något som alltså skulle kräva ett visst kapital. Vinsten från jakten härrör sedan från entreprenörens gevärsköp, menar Kirzner. Han förklarar dock inte hur denna vinst skulle ha kunnat uppstå utan kapital. Svaret är givet - det skulle inte ha uppstått någon vinst eftersom jägaren inte skulle ha haft tillgång till geväret.

²⁰ Turgot skiljde mellan dem som med egna medel kunde förskottera medel för produktionen (undertakers or capitalists) och de som inte kunde det, dvs mellan kapitalist-entreprenören och övriga. Han menade att “that the class of cultivators may be divided, like that of manufacturers, into two branches, the one of undertakers or capitalists, who make the advances, the other of simple stipendiary workmen” (Turgot 1774/1921, paragraph 65).

ägnar däremot ett helt kapitel åt denna slutsats och får kanske därför ses som den främsta företrädaren för detta synsätt (men som vi snart ska se har han trots det utelämnat en del viktiga implikationer).

Genom denna syntes kan vi konstatera att kapitalist-entreprenören, dvs entreprenören med egna medel, alltså spelar en viktig roll även i teorin. Det empiriska resultatet har därmed en gångbar teoretisk förklaring. Blaug (2000, s. 85) menar att detta "throws new light on the long-lived reluctance in economic thought to divorce proprietorship from entrepreneurship, thus identifying the capitalist with the entrepreneur." De ekonomer som inte har använt sig av den teoretiska uppdelningen mellan entreprenör och kapitalist har trots allt inte varit helt fel ute, även om deras underlåtenhet att göra uppdelningen helt har saknat en teoretisk förklaring. Den förklaringen har istället följt av de teorier som byggde på uppdelningen mellan entreprenör och kapitalist, utvecklade av Schumpeter och Kirzner mfl, och förfinade av sådana som Casson (1982/2003) och Shane (2003).

4 Hindren för extern- och egenfinansiering

När det gäller entreprenörens tillgång till finansiering menar Casson (s. 193) att:

"A person who has entrepreneurial ability and access to capital in one form or another is said to be a qualified entrepreneur. [...] A person who has entrepreneurial ability but no access to capital is said to be a unqualified; to all intents and purposes he may as well have no ability either, for whatever ability he has cannot be exploited"

En person utan vare sig extern- eller egenfinansiering har alltså svårt att utnyttja de entreprenöriella möjligheter som står till buds. Därmed uppstår frågan hur hindren för extern- respektive egenfinansiering skall kunna lindras?

Hinder för extern finansiering

Det finns alltså rent teoretiska skäl till varför extern finansiering av entreprenörskapet är förknippat med olika typer av problem, problem som har sin grund i oundvikliga skillnader mellan individer när det rör information, perception, tolkning och genomförande. Det är i sig inte helt och hållet nytt. Informationsproblem av typen "moral hazard" och "adverse selection" har länge behandlats inom finansieringslitteraturen²¹. Man kan exempelvis tänka sig att en rik tillgång till extern finansiering gör att entreprenörer agerar mindre varsamt med pengarna än om det hade varit deras egna (ett exempel på moral hazard) och det händer givetvis att "icke-entreprenörer" slinker igenom granskningen för externt kapital (ett exempel på adverse selection).

²¹ Se t ex Shane (2003, s. 233-4) för mer om det. Se även Henrekson & Sanandaji (2004) för mer om dessa informationsproblem, speciellt i samband med kapitalbeskattning.

Venture capital kan ses ett sätt att lindra dessa problem, eftersom sådant "intelligent kapital" på ett bättre sätt än vanligt riskkapital kan hantera de inneboende problemen²². Staten har försökt att i ett startskede dela ut såddkapital till entreprenörer, givetvis efter en noga granskning, men lyckas inte komma runt vare sig problemen med information etc eller med förskotteringen (det krävs ju en hel del utgifter för att överhuvudtaget ha något att presentera för granskarna). Fuest et al. (2003) menar t o m att sådana statliga bidrag skapar för mycket nyföretagande (eng: entrepreneurial entry). Shane (2003, s. 167-91) ägnar mycket krut åt att beskriva de olika sätt på vilka problemen kopplade till extern finansiering kan lindras utifrån synsättet på entreprenörskap som omdömesgillt beslutsfattande²³. Schuetze & Bruce (2004) tillhandahåller dessutom en omfattande översikt över den del av litteraturen på området som berör förhållandet mellan skattepolitiken och entreprenörskap.

Gemensamt för alla dessa studier är emellertid att de enbart diskuterar problem relaterade till ren extern finansiering och hur de ska kunna lindras. Ingen av dem diskuterar utförligt de hinder som finns för egenfinansiering av entreprenörskapet. Inte ens Shane diskuterar hindren för egenfinansieringen, utan nöjer sig med att mycket kort (ett stycke) konstatera att den enskildes tillgång till egenfinansiering alltid kommer att vara begränsad (s. 171). Det verkar helt enkelt inte finnas studier som granskar hindren för egenfinansieringen utifrån synen på entreprenörskap som ett omdömesgillt beslutsfattande²⁴.

Hinder för egenfinansiering

Hindren för egenfinansiering av entreprenörskap kan trots det på intet sätt sägas vara obefintliga. Den enskilde entreprenörens tillgång till egenfinansiering kan vara begränsad till olika grad och av olika orsaker och detta är givetvis ett ämne som inte kan undvikas (eller för den delen inte heller avklaras i ett stycke). Dessa hinder förtjänar enligt min mening istället poängteras med all tydlighet. Till råga på allt är det så att hindren för egenfinansieringen *till en stor del är skapade på politisk väg och kan därför, till skillnad från hindren kopplade till extern finansiering, även avhjälpas på samma väg.*

Hindren för egenfinansieringen blir naturligen en fråga om hindren för privat förmögenhetsbildning. Det finns en rad både empiriska och teoretiska studier av skatters och

22 Se t ex Keuschnigg & Nielsen (2004) och Braunerhjelm (1999).

23 Vid sidan om egenfinansieringen nämner han sådant som contractual solutions, equity, convertible securities, covenants, forfeiture and anti-dilution provisions, limits to explicit contracting, såväl som ett antal olika pre- and post investment tools.

24 Jag skulle glädjas om jag blev överbevisad på denna punkt. Shanes bok är endast ett år gammal och innehåller inget åt det hållet. En sökning av litteratur på Internet (NBER, EconPapers, IDEAS, WoPEc, SwoPEc och en allmän search på google.com) i jakten på artiklar som behandlar skatter och entreprenörskap utifrån detta perspektiv gav inte heller någon indikation på motsatsen.

regleringars effekter på den privata förmögenhetsbildningen. Det kanske kan te sig en aning elementärt, men med tanke på att det verkar vara ett viktigt och samtidigt försummat forskningsområde kan det finnas anledning att på ett grundläggande sätt försöka dela in dessa hinder just utifrån synen på entreprenörskap som ett omdömesgillt beslutsfattande. Indelningen kan vara ett första steg mot en översikt som jämför redan befintlig litteratur med detta nya synsätt.

Hindren för egenfinansiering av entreprenörskapet kan allmänt sägas falla i två kategorier, (1) hinder för att bygga upp en förmögenhet respektive (2) hinder för en befintlig förmögenhets bevarande.

När det gäller den första kategorin kan det till att börja med konstateras att en förmögenhet i grunden bygger på sparande, dvs att man till att börja med undviker att spendera de inkomster man har. Sparandet kan användas till framtida konsumtion eller framtida investeringar (bl a i entreprenöriella aktiviteter). En rad faktorer påverkar dessa beslut, både ur den enskildes perspektiv och på en aggregerad nivå. En del hinder är skapade på politisk väg. Skatter och regleringar som begränsar möjligheterna och incitamenten till enskilt sparande påverkar på så vis förmögenhetsbildningen²⁵. Detsamma gäller skatter och regleringar som begränsar möjligheterna och incitamenten till inkomst. I praktiken rör det sig om allt från tvångssparande till sådant som inkomstskatter, arbetsgivaravgifter och 3:12-regler. Sambandet mellan marginalskafter och nyföretagande (eng: entrepreneurial entry) har studerats empiriskt av bl a Gentry & Hubbard (2000 och 2004) och Poterba & Samwick (1999). Carroll et al. (2000) studerar empiriskt sambandet mellan privatpersoners skatter och tillväxten i små företag. Schuetze & Bruce (2004) ger en aktuell översikt. Det finns alltså redan en rad studier på detta område som kan integreras med det synsätt som presenteras i denna uppsats, men det finns givetvis utrymme för fler.

När det gäller den andra kategorin, kan det konstateras att det finns en rad hinder för att kunna bevara en förmögenhet. En del av dessa är skapade på politisk väg, såsom t ex förmögenhetsskatten och arvs- och gåvoskatt. Denna typ av skatt påverkar inte bara befintliga förmögenheter utan även incitamenten för andra att tjäna och spara ihop en förmögenhet. Eftersom entreprenörskap inte bara rör nyföretagande kommer möjligheterna för redan etablerade entreprenörer att finansiera nya upptäckter och innovationer att vara beroende på i vilken utsträckning de tillåts behålla redan intjänade pengar (mer om detta nedan).²⁶

²⁵ Sparandets betydelse för entreprenörskapets omfattning har tidigare studerats empiriskt av bl a Caner (2003) och Gentry & Hubbard (1999).

²⁶ Näraliggande kritik av t ex förmögenhetsskatten finns i bl a Henrekson & Jakobsson (2002) och Hansson (2004).

Staten har (ironiskt nog) på sätt och vis redan insett egenfinansieringens betydelse. Det finns bl a ett försök från statens sida att lösa problemet med en bristande egenfinansiering i samband med nyföretagandet som kan te sig särskilt lovande, nämligen det allmänna och i stort sett kravlösa starta-eget-bidraget. Med ett sådant bidrag uppstår i stort sett inga av de problem med extern finansiering som annars ofrånkomligen uppstår. Bidraget fyller till viss del den lucka som den privata förmögenheten och egenfinansieringen annars skulle ha fyllt²⁷. Denna form av bidrag är dock ingen lösning, utan snarare en delorsak till bristen på egenfinansiering. Pengarna till det statliga starta-eget-bidragen kommer ju ofrånkomligen någonstans ifrån, vanligen skattevägen. Därmed krävs att hinder reses på annat håll, för andra potentiella entreprenörer. *Medan några potentiella entreprenörer med bidraget kan hjälpas kommer ofrånkomligen andra att via skatterna stjälpas.*²⁸

Alla de hindren för egenfinansieringen som existerar idag gör att många inte kan utnyttja de entreprenöriella möjligheter som presenterar sig. Dessa människor "may as well have no ability either", såsom Casson uttryckte det.²⁹

Gäller oavsett verksamhetens storlek

Entreprenörskap jämföras ofta med ny-, egen- eller småföretagande. Men inom ramen för entreprenörskapet ryms allt från ny-, egen-, små- till storföretagande. Gäller det starka sambandet mellan entreprenörskap och egenfinansiering på alla dessa nivåer? Spelar storleken någon roll i detta sammanhang?

Utifrån det resonemang som förts i denna uppsats kan vi sluta oss till att det finns vissa skillnader – storleken har betydelse. Det finns en skillnad mellan de personer som försöker ta steget från okvalificerade till att bli kvalificerade entreprenörer och de som redan är etablerade. Nyföretagandet skiljer sig alltså i viss mån från redan etablerade (företag, stora, egna eller små). Det kommer sig av att redan etablerade entreprenörer, vare sig de arbetar i ett stort eller litet företag, i allmänhet redan har ett eget kapital och på så vis kan säkra en egen (intern) tillförsel av kapital så snart en ny innovation eller upptäckt ska finansieras. Det betyder att de inte hindras att fortsätta sitt entreprenörskap p g a någon total brist på eget kapital (även om resurserna givetvis är ändliga). Förskotteringen underlättas alltså av att det redan finns ett arbetande kapital och denna begränsning är inte bindande på samma vis för den redan etablerade entreprenören. Skillnaden mellan små, egna och större företag kanske

²⁷ Se Carling & Gustafson (1999) för en positiv utvärdering av denna form av bidrag.

²⁸ Det är dessutom inte otänkbart att de hinder skatterna ger upphov till är en viktig anledning till att även de som söker starta-eget-bidrag faktiskt tvingas göra det. Ett annat sätt på vilket det kan sägas att staten redan har insett egenfinansieringens betydelse är de undantagsregler som finns för de verkligt stora förmögenheterna.

²⁹ Här finns säkert en förklaring till det som brukar kallas "den svenska paradoxen" – mycket forskning men lite verkstad. Se bl a Edquist & McKelvey (1998).

däremot inte är lika påtaglig, men som påpekades i föregående avsnitt så har tillgången till eget kapital givetvis betydelse även i dessa fall. Sambandet mellan entreprenörskap och egenfinansiering har betydelse oavsett storlek på verksamheten.

Den redan etablerade entreprenören har tack vare sitt existerande egna kapital även större möjligheter att bringa in externt kapital (såsom påpekades ovan) och behöver kanske inte satsa så mycket av de egna medlen för att finansiera nya idéer. På sätt och vis gör det att affärsrisken kanske är mindre för den etablerade än för en oetablerad entreprenör. Men det skulle trots det enbart röra sig om en gradskillnad. Detsamma gäller riskerna sett från de externa finansiärernas perspektiv. Det borde rimligen spela en viss roll om för de informationsrelaterade problemen om en entreprenör är oetablerad eller redan välkänd. Men dessa problem kan aldrig försvinna helt och därmed borde det även i detta fall vara en fråga om grad. Informations-, perceptions-, tolknings- och genomförandeproblematiken gäller rimligen oavsett storleken på verksamheten.

Av detta följer att slutsatserna ovan beträffande entreprenörskapet och dess finansiering kan sägas vara allmängiltiga – de gäller alla entreprenörer oavsett storleken på den verksamhet de verkar i. Det finns skillnader, men de är snarast av grad, inte art.

5 Slutkommentarer

Egenfinansieringen spelar en betydande roll för entreprenörskapet och det har erfarenheten med all tydlighet redan visat. Med denna uppsats har jag försökt klargöra och renodla de teoretiska skäl som förklarar varför så är fallet. Samtidigt har jag försökt klargöra hur hindren för egenfinansiering ser ut.

För det första, det kommer nästan alltid att uppstå olika problem i samband med extern finansiering. Det beror på de inneboende skillnaderna mellan människor när det gäller information, perception, tolkning och utförande. Samtidigt implicerar denna typ av problematik att det även krävs medel för förskottering. Dessa problem kan lindras men aldrig till fullo avhjälpas.

För det andra, av dessa skäl framstår egenfinansiering som den naturliga lösningen. Detta kan alltså ses som en teoretisk bekräftelse på de empiriska resultaten. Men till skillnad från hindren kopplade till extern finansiering är hindren för egenfinansieringen till en stor del skapade på politisk väg och kan därför även avhjälpas.

Hindren för egenfinansiering av entreprenörskapet kan allmänt sägas falla i två kategorier, (1) hinder för att bygga upp en förmögenhet respektive (2) hinder för en befintlig förmögenhets bevarande. Studier av hur skatter och regleringar påverkar egenfinansiering

och den privata förmögenhetsbildningen är visserligen inget nytt, men verkar samtidigt vara det utifrån det perspektiv på entreprenörskapet som ett omdömesgillt beslutsfattande. Det finns alltså anledning att utifrån detta perspektiv återigen granska dels de skatter och regleringar som utgör hinder för uppbyggandet av privata förmögenheter, dvs främst på inkomster och sparande, dels de skatter och regleringar som utgör hinder för förmögenhetens bevarande, såsom t ex förmögenhetsskatten.

Slutsatserna gäller för entreprenörer oavsett om de verkar inom ny-, egen-, små- eller storföretagande. Slutsatserna är i den meningen allmängiltiga – det finns skillnader, men de är snarast av grad, inte art. De kan även sägas ha stora policyimplikationer.

Det finns de som säger sig vilja främja ett samhälle karakteriserat av en omfattande entreprenörsanda. Givet egenfinansierings betydelse i teori och praktik borde dessa i så fall främja privat förmögenhetsbildning. Jag anser det emellertid vara mindre angeläget att på politisk väg främja vissa personer, eftersom det ofta betyder att andra hamnar i kläm. Långt mer angeläget är det att undanröja de politiska hinder som har rests i den potentielle entreprenörens väg, vem det än må vara. På så vis skulle allt fler kunna utforska de entreprenöriella möjligheter som ständigt står till buds. Kanske ligger det något i följande ord av Mises (1922, s. 167):

“Progress cannot be organized. [...] Society can do nothing to aid progress. If it does not load the individual with quite unbreakable chains, if it does not surround the prison in which it encloses him with quite unsurmountable walls, it has done all that can be expected of it. Genius will soon find a way to win its own freedom.”

Referenser

- Aldrich, H. (1999): *Organizations Evolving*, London, Sage.
- Baumol, W.J. (1968): “Entrepreneurship in Economic Theory”, *American Economic Review* 58(2), 64–71.
- Barreto, H. (1989): *The Entrepreneur in Microeconomic Theory: Disappearance and Explanation*, London and New York, Routledge.
- Bernhardt, I. (1994): “Comparative advantage in self-employment and paid work”, *Canadian Journal of Economics*, May, 273–289.
- Bhide, A. (1999): “Bootstrap Finance: The Art of Start-ups”, in *Harvard Business Review on Entrepreneurship*, Harvard Business School Press.
- Black, J., De Meza, D. & Jeffrey, D. (1996): “House prices, the supply of collateral, and the enterprise economy”, *Economic Journal*, 106, January, 60–75.
- Blanchflower, D. G. & Oswald, A.J. (1998): “What makes an entrepreneur?”, *Journal of Labor Economics*, January, 16(1), 26–60.
- Blanchflower, D. G., Levine, P. & Zimmerman, D. (2003): “Discrimination in the small business credit market”, *Review of Economics and Statistics*, November, 85(4), 930–943.
- Blaug, M. (2000): “Entrepreneurship before and after Schumpeter”, i Swedberg, Richard (red): *Entrepreneurship. The Social Science View*, Oxford: Oxford University Press, 2000.

- Braunerhjelm, P. (1999): "Venture capital, mångfald och tillväxt", *Ekonomisk Debatt*, vol 27, nr 4, 213–222.
- Burke, A.E., Fitzroy, F.R. & Nolan, M.A. (2000): "When less is more: distinguishing between entrepreneurial choice and performance", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 62(5), 565-587.
- (2002): "Self-employment wealth and job creation: the roles of gender, non-pecuniary motivation and entrepreneurial ability", *Small Business Economics*, 19, 255–270.
- Caner, A. (2003): "Savings of Entrepreneurs", working paper No. 390, The Levy Economics Institute of Bard College.
- Cantillon, R. (1755): *Essai sur la Nature du Commerce en General* [Essay on the Nature of Trade in General], Henry Higgs, ed. and trans. London: Frank Cass, 1959.
- Carling, K. & Gustafson, L. (1999): "Self-employment grants vs. subsidized employment: Is there a difference in the re-unemployment risk?", IFAU, working paper 1999:6.
- Carroll, R., Holtz-Eakin, D., Rider, M. & Rosen, H.S. (2000): "Personal Income Taxes and the Growth of Small Firms", in James M. Poterba, ed., *Tax Policy and the Economy*, Volume 15. Cambridge: MIT Press, 2001.
- Casson, M. (1982/2003): *The Entrepreneur – An Economic Theory*, 2:a upplagan, Edward Elgar: Cheltenham, UK, 2003.
- Cowling M. & Mitchell, P. (1997): "The evolution of UK self-employment: a study of government policy and the role of the macroeconomy", *Manchester School of Economic and Social Studies*, 65(4), September, 427-442.
- Davidsson, P. & Delmar F. (2000): "På jakt efter de nya arbetstillfällena: De snabbväxande företagens roll", *Ekonomisk Debatt*, årg 28, nr 2, 267-276.
- Edquist, C. & McKelvey, M. (1998): "High R&D Intensity Without High Tech Products: A Swedish Paradox?", in Nielsen Klaus, and Johnson, Björn (eds.) *Institutions and Economic Change: New Perspectives on Markets, Firms and Technology*, Edward Elgar Publishing Ltd, Cheltenham UK, 1998, 18 pp.
- Evans, D. & Jovanovic, B. (1989): "An estimated model of entrepreneurial choice under liquidity constraints", *Journal of Political Economy*, 97, 808-827.
- Evans, D. & Leighton, L. (1989): "Some empirical aspects of entrepreneurship", *American Economic Review*, 79, 519-535.
- Foss, N. & Klein, P. (2004): "Entrepreneurship and the Economic Theory of the Firm: Any Gains from Trade?", working paper 19 Augusti 2004, Ludwig von Mises Institute, under utgivning i Agarwal, Alvarez & Sorenson, eds., *Handbook of Entrepreneurship: Disciplinary Perspectives* (Kluwer, forthcoming). Finns on-line på <http://www.mises.org/journals/scholar/klein3.pdf>.
- Fuest, C., Huber, B. & Tillessen, P. (2003): "Tax Policy and Entrepreneurship in the Presence of Assymmetric Information in Capital markets", Cesifo Working Paper no. 872.
- Gentry, W. M. & Hubbard, R. G. (1999): "Entrepreneurship and Household Saving", NBER Working Papers no. 7894.
- (2000): "Tax Policy and Entrepreneurial Entry." *American Economic Review*, 90(2), 2000, 283-287.
- (2004): "'Success Taxes,' Entrepreneurial Entry, and Innovation", NBER Working Papers no. 10551.
- Gompers, P. & Lerner, J. (2001): "The Venture Capital Revolution", *Journal of Economic Perspectives*, Volume 15, Number 2, Spring 2001, 145-168.
- Hansson, Å. (2004): "Förmögenhetsskatten som symbol", i Karlson, N., Johansson, D. och Johnsson, R. (red.), *Skatter och värdighet, Ratio*, Stockholm.
- Hayek, F.A. (1945): "The Use of Knowledge in Society". *American Economic Review* 35(4), 21–30.
- (1968/2002): "Competition as a Discovery Procedure", översatt av M.S. Snow från det tyska originalet "Der Wettbewerb als Entdeckungsverfahren," *Kieler Vorträge* No. 56, Institut für Weltwirtschaft, Kiels universitet. Återgiven i *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, Vol. 5, No.3, (Fall 2002), 9–23.
- Henrekson, M. & Jakobsson, U. (2002): "Ägarpolitik och ägarstruktur i efterkrigstidens Sverige", SNS Förlag.
- Henrekson, M. & Sanandaji, T. (2004): *Ägarbeskattningen och företagandet. Om skatteteorin och den svenska policydiskussionen*, Stockholm: SNS Förlag, 2004.
- Holtz-Eakin, D., Joulfaian, D., & Rosen, H.S. (1994a): "Entrepreneurial decisions and liquidity constraints", *Journal of Political Economy*, 102, 53-75.

- (1994b): “Sticking it out: entrepreneurial survival and liquidity constraints”, *Rand Journal of Economics*, Summer, 25(2), 334-347.
- Hurst, E. & Lusardi, A. (2003): “Liquidity Constraints, Household Wealth and Entrepreneurship”, *Journal of Political Economy*, April 2004, 112(2), 319-347.
- Johansson, E. (2000a): “Self-Employment and liquidity constraints: evidence from Finland”, *Scandinavian Journal of Economics*, 102(1), March, 123-34.
- (2000b): “Self-employment and the predicted earnings differential—Evidence from Finland”, *Finnish Economic Papers*, 13(1), Spring, 45-55.
- Keuschnigg, C. & Nielsen, S.B. (2004): “Taxation and Venture Capital Backed Entrepreneurship”, CEBR Discussion Paper 2004-01.
- Kidd, M. (1993): “Immigrant wage differentials and the role of self-employment in Australia”, *Australian Economic Papers*, 32(60), June, 92-115.
- Kirzner, I.M. (1973): *Entrepreneurship and Competition*, Chicago: University of Chicago Press, 1973.
- (1990): “The Meaning of Market Process”, i Bosch, Koslowski & Veit (red), *General Equilibrium or Market Process: Neoclassical and Austrian Theories of Economics*, Tübingen: JCB Mohr, s.61-76. Återgiven i Boettke, P.J. & Prychitko, D.L. (red), *Market Process Theories, Volume II*, Edward Elgar, Cheltenham, UK, 1998.
- Knight, F.H. (1921): *Risk, Uncertainty and Profit*, Boston, Houghton Mifflin Company, 1921.
- Laferrere, A. & McEntee, P. (1995): “Self-employment and intergenerational transfers of physical and human capital: an empirical analysis of French data”, *Economic and Social Review*; 27(1), October, 43-54.
- Lindh, T. & Ohlsson H. (1996): “Self-Employment and Windfall Gains: Evidence from the Swedish Lottery”, *Economic Journal*, vol 106, 1515–1526.
- Mises, L. von (1922): *Socialism – An Economic and Sociological Analysis*, Liberty Fund, Indianapolis, 1981, on-line på <http://www.econlib.org/library/Mises/msSContents.html>. Samma översättning gavs även ut tidigare av Yale University Press och den finns on-line som pdf-fil på <http://www.mises.org/books/socialism.pdf>. Den utgåvan saknar dock förordet av nobelpristagaren F.A. Hayek.
- Moore, K. (2004): “Do Liquidity Constraints Matter for New Entrepreneurs?”, report no. 2004-42, Finance and Economics Discussion Series, Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.).
- O’Driscoll Jr, G. & Rizzo M.J. (1985): *The Economics of Time & Ignorance*, Basil Blackwell, Oxford, UK.
- Parker, S.C. (2002): “Do Banks ration credit to new enterprises and should governments intervene?”, *Scottish Journal of Political Economy*, 49(2), May, 162-195.
- Poterba, J.M. & Samwick A.A. (1999): “Taxation and Household Portfolio Composition: U.S. Evidence from the 1980s and 1990s”, NBER Working Papers no. 7392.
- Rothbard, M.N. (1962/2001): *Man, Economy, and State*, Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 2001.
- (1985): “Professor Hébert on Entrepreneurship.” *Journal of Libertarian Studies* 7(2): 281–86. On-line på http://www.mises.org/journals/jls/7_2/7_2_6.pdf.
- (1999): “A.R.J. Turgot: Brief, Lucid, and Brilliant”, in *15 Great Austrian Economists*, (red) R.G. Holcombe, Auburn, Alabama, Ludwig von Mises Institute, 1999, 29-44.
- Salerno, J. (1993): “Mises and Hayek Dehomogenized”, *Review of Austrian Economics*, Vo1.6, No. 2 (1993), 113-46.
- Say, J.B. (1803): *A Treatise on Political Economy, or the Production, Distribution, and Consumption of Wealth*. Translated from the fourth edition of the French, by C. R. Prinsep, M.A. with notes by the translator.
- Schuetze, H.J. & Bruce, D. (2004): “The Relationship Between Tax Policy and Entrepreneurship: What We Know and What We Should Know”, paper prepared for the Conference on Self-Employment, March 22nd 2004, Stockholm Sweden, organized by The Economic Council of Sweden.
- Schumpeter, J. A. (1934/1994): “Den ekonomiska utvecklingens teori”, i Swedberg, Richard (1994), *Schumpeter: Om skapande förstörelse och entreprenörskap. I urval av Richard Swedberg*. Stockholm: City University Press, 1994 (med utdrag från kapitel 2 av S:s *The Theory of Economic Development*, 1934).
- (1934/2000): “Entrepreneurship as innovation”, i R. Swedberg (red). *Entrepreneurship. The social science view*. Oxford, Oxford University Press: 51-75. (utdrag från kapitel 2 av S:s *The Theory of Economic Development*, 1934).

Shane, S. (2003): *A General Theory of Entrepreneurship. The Individual–Opportunity Nexus*, Cheltenham: Edward Elgar, 2003.

Shostak, F. (1999): “Economic Growth and its Causes: Comment on Holcombe”, *The Quarterly Journal of Austrian Economics* vol. 2, no. 2 (Summer 1999): 67–71.

Turgot, A.R.J. (1774/1921): *Reflections on the Formation and Distribution of Riches*, New York: Augustus M. Kelley.