

RAPPORT
FØREVALUERING AV VEKSTGARANTI-
ORDNINGEN





Forord

Menon Economics har på oppdrag for Innovasjon Norge gjennomført en førevaluering av Vekstgarantiordningen. Målet med førevalueringen er å vurdere ordningens samfunnsøkonomiske rasjonale, samt å bidra til best mulig utforming av ordningen basert på erfaringer fra brukere, andre land og teoretisk innsikt.

Evalueringen har vært ledet av Gjermund Grimsby, med Kristina Wifstad og Anders Myklebust som prosjektmedarbeidere. Leo A. Grünfeld har vært kvalitetssikrer.

Menon Economics er et forskningsbasert analyse- og rådgivningsselskap i skjæringspunktet mellom foretaksøkonomi, samfunnsøkonomi og næringspolitikk. Vi tilbyr analyse- og rådgivningstjenester til bedrifter, organisasjoner, kommuner, fylker og departementer. Vårt hovedfokus ligger på empiriske analyser av økonomisk politikk, og våre medarbeidere har økonomisk kompetanse på et høyt vitenskapelig nivå. Vi ble kåret til årets konsulentselskap i 2015.

Vi takker Innovasjon Norge for et spennende oppdrag. Vi takker også alle intervjuobjekter og referansegruppen for gode innspill underveis i prosjektet. Forfatterne står ansvarlig for alt innhold i rapporten.

Desember 2017

Gjermund Grimsby
Prosjektleder
Menon Economics

Innhold

SAMMENDRAG	3
INNLEDNING	7
1. KORT OM VEKSTGARANTIORDNINGEN	9
2. KORT OM EVALUERINGSMETODE	10
3. MARKEDSSVIKT FOR SMÅ OG MELLOMSTORE KREDITTVERDIGE INNOVATIVE VEKSTFORETAK	12
3.1. Kapitalmarkedssvikt	12
3.2. Positive kunnskapseksternaliteter	14
3.3. Er konsekvensene store nok til at det offentlige bør intervenere?	15
4. ER VEKSTGARANTIORDNINGEN DET MEST HENSIKTMESSIGE VIRKEMIDLET?	16
4.1. Vekstgarantiordningens evne til å løse markedssvikten – design og målgruppe	16
4.1.1. Design	16
4.1.2. Målgruppe	21
4.2. Vurdering av Vekstgarantiordningen opp mot andre eksisterende ordninger	23
5. FORVENTNINGER OM EFFEKT	26
5.1. Overordnet målsetning	26
5.2. Potensielle effekter av Vekstgarantiordningen	26
5.2.1. Potensialet for finansiell addisjonalitet	27
5.2.2. Potensialet for økonomisk effekt	29
6. EFFEKTIVITET	32
6.1. Organisering	32
6.1.1. Organisering og samarbeid mellom bankene og Innovasjon Norge	32
6.1.2. Intern organisering	34
6.2. Kostnadseffektivitet	35
6.2.1. Administrasjonskostnader	35
6.2.2. Omfang	36
6.3. Samarbeidspartnere i ordningen fremover	37
7. POTENSIAL SAMFUNNSØKONOMISK LØNNSOMHET	39
8. HVILKE INDIKATORER BØR INNGÅ I MRS	41
9. VARIGHET: ANBEFALINGER FOR VEIEN VIDERE	44
REFERANSELISTE	46
VEDLEGG 1: INTERVJUOVERSIKT	49
VEDLEGG 2: BEDRIFTSCASE	50

Sammendrag

Innovasjon Norges Vekstgarantiordning er et nytt instrument som piloteres i 2017 og 2018. **Formålet med ordningen er å «Styrke innovative og raskt voksende små og mellomstore bedrifters tilgang til bankfinansiering».** Vekstgarantien er en tapsgaranti, som vil si at den dekker deler av bankens potensielle tap knyttet til forhåndsgodkjente utlån. Innovasjon Norge har inngått en avtale med Det Europeiske Investeringsfondet (EIF) hvor EIF er forpliktet til å dekke 50 prosent av Innovasjon Norges endelige tap under Vekstgarantiordningen.

I pilotfasen er Vekstgarantiordningen tilgjengelig for tre banker som har inngått en rammeavtale med Innovasjon Norge: Nordea, DNB og SpareBank 1 SMN. Rammeavtaler med disse bankene ble tegnet 23. januar 2017 og omfatter garantier fra Innovasjon Norge for et samlet utlånsvolum på 250 millioner kroner.

Høsten 2017 har Menon hatt ansvar for en førevaluering av ordningen. Vurderingene i førevalueringen er basert på et bredt informasjonsgrunnlag, herunder intervjuer med alle involverte parter: Banker, bedrifter, Innovasjon Norge, Nærings- og fiskeridepartementet og Det Europeiske Investeringsfondet. Førevalueringen fokuserer på ordningens relevans i markedet, samt vurdering av sannsynligheten for at ordningen vil ha ønsket effekt og være samfunnsøkonomisk lønnsom. En viktig del av førevalueringen er forslag til endringer som vil være relevant i forbindelse med en fortsettelse og eventuell videre oppskalering av ordningen.

Finnes det en markedssvikt, og har den betydelige økonomiske konsekvenser? Ordningens målgruppe er små og mellomstore norske bedrifter som er innovative og/eller raskt voksende. Videre er det et krav at låntaker anses som kredittverdige, men ikke kan stille tilfredsstillende sikkerheter for finansiering eller for tilstrekkelig grad av finansiering. I førevalueringen viser vi til tre viktige grunner til at samfunnet bør være bekymret for disse bedriftenes muligheter til å realisere sitt vekstpotensial. For det første viser forskning at disse bedriftene oppnår høyere vekst i salg og sysselsetting enn andre firmaer. For det andre er dette en undergruppe bedrifter som sannsynligvis vil møte spesielle vanskeligheter med å finansiere sine investeringer, særlig hvis de opererer innen bransjer med investeringer i immaterielle eiendeler og eierskapet allerede er fragmentert. For det tredje gjør investeringer i innovativ immateriell teknologi det vanskelig for firmaet å fange de fulle fordelene av investeringene som gjøres da de skaper positive kunnskapseksternaliteter for forbrukere og konkurrenter. Kombinasjonen av høyt vekstpotensial, mulige økonomiske begrensninger og potensielle positive eksternaliteter gjør dermed målgruppen for Vekstgarantiordningen til en relevant målgruppe for offentlige finansielle virkemidler.

Fremstår Vekstgarantiordningen som et hensiktsmessig middel til å adressere markedssvikten? Etter vår vurdering er Vekstgarantien innrettet på en måte som ivaretar aktørenes insentiver til å bygge opp om ordningens målsetning. En forutsetning ved Vekstgarantiordningen er at det er banken som foretar kredittvurderingen av bedriften og tar avgjørelsen om lånesøknaden skal godkjennes. Kredittgarantiordninger løser ikke kilden til markedssvikten i kredittmarkedet, dvs. asymmetrisk informasjon mellom entreprenør og resten av markedet, men banken er trolig den aktøren som er best egnet til å håndtere dette. Bankene, som markedsaktører, besitter verktøyene, erfaringene og næringskjennskapen til å vurdere lånsøkeres kredittverdighet, og ikke minst risikostyring knyttet til sine engasjement. Bankene har også erfaring med innkreving av utestående låneforpliktelse ved mislighold.

Ordningen er designet slik at den fordeler risikoen mellom garantist, låntaker og långiver på en hensiktsmessig måte: Risikoavlastningen som garantien gir bidrar til å at vekstbedrifter uten panteverdier får lånefinansiering,

samtidig har bankene fortsatt en betydelig risiko hvilket gir incentiver til å gjøre gode vurderinger av bedriftenes evne til å håndtere kreditt.

Sammenlignet med andre offentlige virkemidler er det Innovasjonslånordningen som fremstår med størst overlapp i markedet i dag. Innovasjonslånordningen retter seg derimot også mot bedrifter i en tidligere fase enn det Vekstgarantiordningen gjør. Det kan være synergieffekter mellom Vekstgarantiordningen og eksempelvis innovasjonslån ved at begge inngår som en del av en samlet finansieringspakke sammen med ordinær lånefinansiering fra bankene og egenkapital fra eierne. Samfinansieringen kan føre til et tettere samarbeid mellom bankene og Innovasjon Norge, hvilket også kan være positivt for bruken av andre virkemidler hos Innovasjon Norge. Dersom synergieffektene er små og/eller det viser seg at Vekstgaranti er mer kostnadseffektivt enn Innovasjonslån vil det å være viktig å se skaleringen av ordningene i sammenheng, og eventuelt på sikt behovet for å ha begge ordninger.

Treffer Vekstgarantiordningen målgruppen sin? Informasjon fra intervjuer, bedriftenes regnskapsdata og kredittrating indikerer at kriteriene for ordningen bidrar til å identifisere tiltenkt målgruppe. Bedriftene varierer både i størrelse og alder, men har typisk kommet forbi oppstartsfasen. Intervju med bedriftene bekrefter at ordningen treffer innovative selskaper som har behov for kapital til å videreutvikle produktet og/eller utvide eget marked, men mangler tilstrekkelig sikkerhet for kredittbehovet. At bedriftene har omsetning er en god indikasjon på at Vekstgarantiordningen retter seg mot bedrifter som vil kunne håndtere kreditt. Analysene viser at bankene følger seleksjonskriteriene som gjelder for ordningen.

Bidrar Vekstgarantiordningen til å øke tilgangen på finansiering i markedet? Vår vurdering er at Vekstgarantiens finansielle addisjonalitet i hovedsak ligger i at bedriftene får mer finansiering på et tidligere tidspunkt enn de ellers ville gjort uten ordningen. Flere av bedriftene argumenterer for at de kunne ha hentet inn ekstern egenkapitalfinansiering gjennom emisjoner, men at prisingen av selskapet på dette tidspunktet i utviklingsforløpet er så lav at de heller vil vokse saktere finansiert over egen drift.

Ser man isolert på addisjonaliteten på kredittfinansiering fra bank fremstår den som svært høy. Våre analyser viser at kun 7 av bedriftene hadde langsiktig lån fra kredittinstitusjon før de fikk lån gjennom Vekstgarantiordningen, og kun 3 av disse hadde lån på over 2 millioner kroner fra før. Manglende sikkerhet å ta tak i for bankene fremheves som hovedårsaken til at bedriftene ikke ville fått lån uten Vekstgarantiordningen. Teknologibedriftene som har fått lånefinansiering gjennom Vekstgarantiordningen kjennetegnes av en betydelig mer fragmentert eierstruktur enn næringslivet for øvrig, hvilket også gjør det krevende å be eierne stille personlig sikkerhet for lånet. At bedriftene i Vekstgarantiordningen har en fragmentert eierstruktur henger sammen med at disse selskapene har evnet å hente inn kapital via egenkapitalemisjoner på et tidligere stadium i utviklingsløpet, hvilket igjen er en tydelig indikasjon på at utvalget av bedrifter har attraktive teknologier som markedet har tro på. At de på nåværende tidspunkt har en mer kompleks eiersammensetning kan imidlertid gjøre det utfordrende å finansiere seg med ytterligere egenkapital fordi eierskapet blir for utvannet.

Forventes Vekstgarantiordningen å ha en netto positiv økonomisk effekt? Ettersom ordningen ble etablert i år er det for tidlig å si hvilken utvikling bedriftene i porteføljen vil ha, herunder hvordan tapsnedskrivningene på ordningen vil være. Den økonomiske effekten; omsetningsvekst, innovasjon og vekst i antall ansatte, vil først være mulig å måle noen år etter virkemiddelet er tatt i bruk. Det vi vet er at flere av selskapene har fått større salgskontrakter, og at lånet som utløses av Vekstgarantiordningen bidrar med likviditet slik at bedriften kan oppskalere produksjonen. Videre vet vi også at et av selskapene under ordningen har gått konkurs allerede.

Den økonomiske effekten av Vekstgarantiordningen er at den potensielle veksten i selskapet realiseres raskere. Periodiseringen av veksten er i seg selv en positiv effekt, men den viktigste effekten er trolig at bedriftene får

kapret større markedsandeler ved å få et «first mover advantage». I bransjer med rask teknologisk utvikling vil tidspunktet for markedsinngangen kunne ha utslagsgivende innvirkning på selskapets langsiktige lønnsomhet. I den grad konkurrentene er utenlandske aktører, vil dette ha en negativ påvirkning på den norske økonomien. Gitt at Vekstgarantiordningen øker bedriftenes mulighet til å satse tidligere, kan ordningen derfor bidra til at de norske bedriftene lykkes.

Den økonomiske effekten av ordningen er også avhengig av nivået på mislighold og tapsnedskrivninger. En stor andel bedrifter med tap må betraktes som en negativ effekt av finansieringen. Hovedutfordringen med offentlige finansielle virkemidler som søker å korrigere for kapitalmarkedssvikt er å skille de gode prosjektene med en positiv netto nåverdi som bør ha finansiering, fra de prosjektene som ikke er lønnsomme. Dette problemet er mindre for bedriftene i målgruppen til Vekstgarantiordningen som allerede har utviklet og kommersialisert en forretningsidé. Ordningens effekt avhenger derfor først og fremst om at banken greier å gjøre det samme som den gjør til vanlig, dvs. å gi lån til bedrifter som evner å håndtere lån basert på en vurdering av bedriftens fremtidige inntjening. Vi forventer at utlånstapene på ordningene vil være relativt moderate sett opp mot «garantitaket» på 20 prosent av bankens utlånsportefølje. Grunnen til dette er at til tross for at Innovasjon Norge og EIF dekker ¾ av utlånstapene så vil bankene også måtte ta tap, og har således fortsatt sterke insentiver til å holde misligholdsratene nede. Resultater fra kredittordningen i USA viser at risikodelingen med bankene fører til lave misligholdsratene. Våre beregninger, basert på noen forenklete forutsetninger, tyder på at dersom bankene sikter mot samme inntjening på utlånene under Vekstgarantiordningen som gjennomsnittet av bankens øvrige utlån, vil de ikke ønske å ha en tapsandel på over 10 prosent.

Er Vekstgarantiordningen effektiv? Ordningen synes effektivt administrert med små administrasjonskostnader. Overordnet oppgir både bankene, Innovasjon Norge og EIF at organiseringen, søknadsprosessen og samarbeidet fungerer godt. Sammenlignet med andre ordninger tyder tidligere evalueringer på at det er mer kostnadseffektivt at bankene foretar kredittvurderingen sammenlignet med låneordninger hvor Innovasjon Norge selv gjør vurderingen av risiko og tilsagn. Den ekstra administrasjonen i Vekstgarantiordningen sammenlignet med vanlig utlånsvirksomhet fra bank ligger i at Innovasjon Norge og EIF skal informere bankene om ordningen og godkjenne garantien. Kostnaden av dette antas å dekkes inn av et gebyr tilsvarende 0,75 prosent av det årlige garantibeløpet. Det at bankene har en garanti fra Innovasjon Norge bidrar imidlertid til å redusere bankenes og bedriftenes administrasjonskostnader knyttet til mislighold, samt rapportering på utvikling i verdien på eiendelene som banken har pant i.

Selv om ordningen fremstår som kostnadseffektiv, vil effektiviteten til ordningen trolig også forbedres over tid gjennom læringsprosesser og ved at man drar nytte av skalafordeler dersom ordningen får større rammer. Oppstartskostnadene knyttet til design og etablering av ordningen har åpenbart vært den største kostnadsdriveren så langt. Ressursene ved å lære opp bankene vil avta etter hvert som bankene opparbeider seg erfaring. Samtidig peker Innovasjon Norge på at det trolig vil være et kontinuerlig behov som følge av at flere banker kommer til og ved at det er relativt vanlig i bankene å bytte stilling internt. Innovasjon Norges erfaring med ordningen og samarbeidet med bankene vil også kunne bidra til at marginalkostnaden ved å inngå samarbeid med en ny bank vil avta. Oppfølging og rapportering fra bankene kan videre effektiviseres ved å legge til rette for en elektronisk løsning som samler alle lånesøknader på et sted. Dette vil kreve ytterligere investeringer i ordningen, og bør derfor kun gjøres dersom man med stor sikkerhet tror at ordningen vil videreføres.

Har Vekstgarantiordningen potensial for å være samfunnsøkonomisk lønnsom? Vurderingen av relevans, addisjonalitet og effektivitet på nåværende tidspunkt tilsier at ordningen har et potensial for å være samfunnsøkonomisk lønnsom.

Når det gjelder kostnaden til ordningen er det særlig to viktige forhold som er avgjørende for vurderingen av ordningens samfunnsøkonomiske lønnsomhet. For det første skal tapene fra Vekstgarantiordningen som dekkes av statens midler i henhold til veilederen for samfunnsøkonomiske analyser oppskaleres med en faktor på 1,2. Grunnen til dette er at midlene er innhentet gjennom skattesystemet hvilket i seg selv innebærer et effektivitetstap for økonomien (såkalt Social cost of public funds). Isolert sett gjør dette det vanskeligere for finansielle virkemidler med offentlig subsidiering å bli lønnsomme. For det andre har EIF forpliktet seg til å dekke 50 prosent av Innovasjon Norges endelige tap under Vekstgarantiordningen. Ettersom EIF er en utenlandsk aktør tolker vi føringene i veilederen for samfunnsøkonomiske analyser at deres kostnader knyttet til ordningen ikke skal inngå som en kostnad i den samfunnsøkonomiske analysen. I praksis vil det si at 3/8 deler av alle tap på ordningen ikke skal medregnes som en kostnad i den samfunnsøkonomiske analysen. Det øker sannsynligheten betydelig for at ordningen vil bli samfunnsøkonomisk lønnsom, sett fra et norsk perspektiv. Innovasjon Norge bør vurdere å avklare med Finansdepartementet om de er enige i denne vurderingen.

På bakgrunn av denne drøftingen anser vi sannsynligheten for at Vekstgarantiordningen blir samfunnsøkonomisk lønnsom som ganske høy.

Indikatorer i måle- og resultatstyringssystem. Vi anbefaler at Innovasjon Norge innfører et mål og resultatstyringssystem som inkluderer indikatorene i tråd med øvrige ordninger som forvaltes av Innovasjon Norge. Dette inkluderer overlevelsesrater, omsetningsvekst, verdiskapingsvekst og produktivitetsvekst. I tillegg foreslår vi noen tilleggsindikatorer som er spesifikke for ordningen knyttet til hhv. relevans, addisjonalitet og lønnsomhet. To av disse indikatorer fordrer at Innovasjon Norge etterspør dokumentasjon fra bankene. Dette gjelder: 1) Type og størrelse på pant som stilles til de enkelte låneengasjementet og 2) rapportering av bedrifter som får avslag på søknad om lån med Vekstgaranti. Sistnevnte er ikke en indikator i seg selv, men vil kunne danne en relevant kontrollgruppe.

Anbefalinger videre. Vår vurdering er at Vekstgarantiordningen overordnet er relevant, effektiv og støtter opp om ordningens målsetninger. Førevalueringen har likevel avdekket et par forbedringspunkter fra pilotfasen, og foreslår følgende tiltaksliste:

1. Vekstgarantiordningen bør oppskaleres, men overlapp og synergier med andre virkemiddel må vurderes nærmere.
2. Utvide ordningen til å inkludere flere banker
3. Utarbeidelse av veiledningsmateriale for bankene
4. Utvikling av rapporteringsportal for bankene
5. Tydeliggjøring av ordningens målgruppe overfor bedrifter
6. Regler for nedskrivning av tapsfondet
7. Etablering av alternativt krav som sikrer at gevinsten fra kredittgarantien tilfaller bedriften
8. Jevnlig vurdering av nivået på garantien og garantiprovisjonen
9. Avklaring om tapskostnader som dekkes av EIF skal med i samfunnsøkonomisk lønnsomhetsanalyse

Innledning

Små og mellomstore bedrifter (SMBer) spiller en viktig rolle for økonomisk vekst gjennom ny virksomhet, nye arbeidsplasser og utvikling av innovative produktideer. Tilgang til finansiering er bredt anerkjent som en nøkkelfaktor for at disse SMBene skal lykkes. Samtidig er dette en undergruppe av næringslivet hvor mange bedrifter møter spesielle vanskeligheter med å finansiere sine investeringer. Dersom entreprenøren ikke har personlig formue fra arv eller tidligere vellykkede ventures, vil unge oppstartsbedrifter sannsynligvis møte finansieringsbegrensninger. Av denne grunn fører regjeringer over hele verden politikk som tar sikte på å supplere private finansmarkeder. Internasjonalt, så vel som i Norge, tilbys det en rekke offentlige ordninger som har til hensikt å korrigere for manglende kapitaltilførsel til unge innovative vekstforetak, herunder kredittgarantier, subsidierte lån, direkte tilskudd, aksjeinvesteringer og skattekreditter. Den absolutt mest populære ordningen av disse er kredittgarantiordninger, som tilbys i mer enn 100 land globalt (OECD, 2013).

Med den siste finanskrisen har en slik politikk fått fornyet interesse som et svar på strammere kredittpolicy fra bankene. En kartlegging gjennomført av OECD viser at kredittgarantiordninger var det hyppigste offentlige tiltaket for å styrke likviditeten til SMBer som følge av finanskrisen (OECD, 2009).¹ Kredittgarantier er imidlertid ikke noe nytt. De første offentlige kredittgarantiordningene ble opprettet i Sør-øst Asia på Filippinene i 1952, etterfulgt av Indonesia, Malaysia, Pakistan, Korea og Taiwan (Ruth-Helen Samujh, 2012). Disse ordningene har vært en sentral del av den industrielle politikken i disse landene, og har også fått en del av æren for disse landenes økonomiske suksess.

Utgangspunktet for offentlig inngripen på kapitalmarkeder er at det finnes prosjekter med en positiv nåverdi som ikke mottar finansiering. Det er flere teoretiske modeller som forklarer slike mangler på kapitalmarkedet. Forklaringsfaktorene skyldes vanligvis asymmetrisk informasjon mellom entreprenør og investor og / eller tilstedeværelsen av positive eksternaliteter som ingen markedsaktør har privatøkonomiske insentiver til å ta høyde for. Innovasjon Norge har også siden sin etablering hatt garantiordninger for kreditt, men disse har vært lite etterspurt i markedet (Menon, 2013). I stedet har Innovasjon Norge hatt en større portefølje av egne utlån gjennom eksempelvis lavrisikolån, landsdekkende innovasjonslån og distriktrettede risikolån som de forvalter selv. Disse låneordningene, som i dag forvaltes av Innovasjon Norge, følger en historisk betinget tråd helt tilbake til opprettelsen av Norges Hypotekbank i 1851, Den Norske Stats Fiskeribank, Industribanken og SND. Bakgrunnen for låne- og kredittgarantiordningene var den gang, som i dag, at det er mange bedrifter de private bankene anser som for risikable å låne til, men som er kredittverdige og bør få finansiering. Til tross for at Innovasjon Norge har hatt garantiordninger i sin virkemiddelportefølje tidligere er likevel Vekstgarantiordningen et nytt virkemiddel. En sentral forskjell fra tidligere, slik vi ser det, er at Innovasjon Norge inngår formaliserte samarbeid med private banker.

I denne førevalueringen gjør vi en vurdering av det samfunnsøkonomiske rasjonale for Vekstgarantiordningen og sannsynliggjør ordningens potensielle effekt. Vekstgarantiordningen er i dag fortsatt på pilotstadiet, men det ligger til rette for at ordningen vil kunne skaleres opp over tid. Et viktig formål med førevalueringen er å kartlegge erfaringer fra brukere, andre land og teoretisk innsikt, for på denne måten å legge til rette for en best mulig utforming av ordningen ved en oppskalering. Rapporten er strukturert på følgende måte: I kapittel 1 gir vi en kortfattet presentasjon av utformingen av ordningen, mens vi i kapittel 2 beskriver evalueringsmetodikken. I

¹ Basert på en undersøkelse til alle av OECD-landene svarte 19 av de 23 responderende landene at de enten opprettet en ny eller utvidet en eksisterende kredittgarantiordning.

kapittel 3 og 4 går vi nærmere inn på behovet for ordningen, herunder hvilke imperfeksjoner i kapitalmarkedet ordningen adresserer, størrelsen på disse, og hvordan ordningen vurderes opp mot andre lignende virkemidler. I kapittel 5 gjør vi en nærmere vurdering av ordningens forventede effekt på bedriftenes utvikling, mens vi i kapittel 6 beskriver ordningens organisering og kostnadseffektivitet. Kapittel 7 inneholder en overordnet beskrivelse av ordningens potensiale for å være samfunnsøkonomisk lønnsom, mens kapittel 8 gir en anbefaling med hensyn til parametere som bør inngå i ordningens måle- og resultatstyringssystem (MRS). I kapittel 9 samler vi opp alle anbefalinger om fremtidig drift av ordningen.

1. Kort om Vekstgarantiordningen

Innovasjon Norges Vekstgaranti er et nytt instrument som piloteres i 2017 og 2018. **Formålet med ordningen er å «Styrke innovative og raskt voksende små og mellomstore bedrifters tilgang til bankfinansiering».**

Vekstgaranti er en ordning hvor Innovasjon Norge garanterer for en andel av bankens tap knyttet til forhåndsbestemte konkrete utlån. Ordningens målgruppe er små og mellomstore norske bedrifter som er innovative og/eller raskt voksende. Videre er det et krav at låntaker anses som kredittverdig, men ikke kan stille tilfredsstillende sikkerheter for finansiering eller for tilstrekkelig grad av finansiering.

I pilotfasen er Vekstgarantiordningen tilgjengelig for tre banker som har inngått en rammeavtale med Innovasjon Norge: Nordea, DNB og SpareBank 1 SMN. Rammeavtaler med disse bankene ble tegnet 23. januar 2017 og omfatter totalt garantier fra Innovasjon Norge for et samlet utlånsvolum på 250 millioner kroner. Innovasjon Norge har videre tegnet en kontragarantiavtale med EIF under EUs rammeprogram for forskning og innovasjon – Horizon 2020 for et totalt utlånsvolum på 300 millioner kroner. Dersom pilotfasen gir gode resultater, ønsker Innovasjon Norge å utvide ordningen ved å utstede en nasjonal utlysning hvor alle norske banker og bedrifter får muligheten til å søke Vekstgarantiavtaler med Innovasjon Norge.

Vekstgarantien er en tapsgaranti, som vil si at den dekker långivers tap etter at alle øvrige sikkerheter for lånet er realisert. Gjennom kontragarantiavtalen er EIF forpliktet til å dekke 50 prosent av Innovasjon Norges endelige tap under Vekstgarantiordningen. De generelle vilkårene for ordningen er gjengitt i tabellen under.

Tabell 1-1: Generelle vilkår for vekstgarantiordningen. Kilde: Innovasjon Norge

Lånebeløp	Lån inntil NOK 4 000 000 per Låntaker, men nedad begrenset til NOK 250 000.
Løpetid	Nedbetalingslån: 1 -10 år Driftskreditt/rammelån: 1-3 år
Lånets formål	Lånet som dekkes av garantien skal utgjøre en nettoutvidelse av låntakers finansiering og skal benyttes til et eller flere av følgende tre formål: <ol style="list-style-type: none">1. Investering i materiell eller immaterielle eiendeler2. Driftsfinansiering, eller3. Eierskifte
Dekning	Garantien dekker inntil 75 prosent av långivers tap for det enkelte lån, men samlet ansvar for låneporteføljen fra den <u>enkelte långiver</u> begrenses til 20 % av utlånsvolumet.
Periodisering	Nedbetalingslån: Garantien nedtrappes lineært over lånets løpetid Kassekreditt/rammelån: Garantiansvaret nedtrappes ikke
Provisjon	Årlig provisjon på 0,75% av det effektive garantiansvaret på hvert enkelt lån. Samlet garantiprovisjon for garantiens løpetid betales på forskudd og skal dekke Innovasjon Norges og EIFs administrasjonskostnader knyttet til håndtering av garantiene. (Provisjonen deles mellom Innovasjon Norge (2/3) og EIF (1/3))

2. Kort om evalueringsmetode

I denne førevalueringen legger vi til grunn OECDs overordnede rammeverk for evalueringer og Heums kriterier for god virkemiddelbruk (Heum, 2012, s. 7). OECDs evalueringsmodell er bygget opp av fire kriterier; «Relevans», «Effekt», «Effektivitet» og «Varighet/Levedyktighet». I tabellen under har vi beskrevet de relevante spørsmålene som førevalueringen har til hensikt å besvare under hvert av kriteriene.

Tabell 2. Oversikt over spørsmål som adresseres i førevalueringen

Evalueringskriterier	Evaluerings spørsmål	Kapittel
Relevans – er det behov for virkemiddelet?	• Finnes det en markedssvikt i kapitalmarkedet for gruppen av bedrifter som ordningen retter seg mot?	3
	• Er de eventuelle begrensningene markedssvikten skaper store nok til at staten bør ha en intervenserende rolle?	3
	• Er Vekstgarantiordningen det mest hensiktsmessige virkemiddelet gitt dagens innretning? Treffer den målgruppen og markedssvikten den har til hensikt å korrigere for? Er det andre virkemiddel som er mer hensiktsmessige?	4
Effekt – samsvarer målet med behovet for virkemiddelet? Har det noen effekt?	• Har ordningen et klart definert mål og støtter dette opp om behovet?	5
	• Tilsier erfaringer så langt at ordningen har addisjonalitet?	5
	• Hva sier effektmålinger fra lignende ordninger om effektpotensialet?	5
	• Hvordan kan vi måle effektene av ordningen på sikt? Herunder: <ul style="list-style-type: none"> • Måling av samfunnsøkonomisk lønnsomhet • Egnede mål og resultatstyringssystem 	7 8
Effektivitet – er organiseringen og gjennomføringen utformet optimalt?	• Er ordningen organisert på en hensiktsmessig måte?	6
	• Fungerer samarbeidet med bankene godt?	
	• Bør andre aktører inkluderes i ordningen?	
	• Er ordningen kostnadseffektiv?	
Varighet – er ordningen levedyktig; hvilke endringer bør implementeres?	• Hvilke endringer bør eventuelt implementeres?	9

Den største forskjellen mellom en førevaluering (ex-ante) og en (etter)evaluering (ex-post) er relatert til evalueringskriteriet *effekt*. I en førevaluering er det ikke mulig å måle effekten direkte ettersom virkemiddelet ikke er tatt i bruk lenge nok til at det er rimelig å anta en effekt. Videre vil erfaringer med virkemiddelet være begrenset, slik at vurderingen av effektivitet hviler på et relativt lite data- og/eller informasjonsgrunnlag. Som følge av at dette vil hovedfokuset ligge på det første kriteriet *relevans*. Under *effekt* legger vi større vekt på ulike målemetoder og erfaringer fra andre land, samt potensielle effekter ved ordningen på sikt. På denne måten gjør vi en vurdering av *sannsynligheten* for ønsket effekt. Under *effektivitet* henter vi inn erfaringer om organisering og gjennomføring så langt, og vurderer i hvilken grad denne kan forbedres både ut fra aktørenes tilbakemelding

og erfaringer fra lignende ordninger i andre land. Tilsvarende for vurderingen av ordningens samfunnsøkonomiske lønnsomhet vil førevalueringen innebære en sannsynliggjøring av potensialet for samfunnsøkonomisk lønnsomhet. Kriteriet *varighet* behandles som et oppsummeringskapittel, hvor vi samler erfaringer og anbefalinger om hvordan ordningen bør innrettes og organiseres i tiden fremover.

For å gjennomføre evalueringen har vi gjennomgått relevant forskningslitteratur om markedssvikt i kapitalmarkedet og studier som beskriver bruk av kredittgarantiordninger i andre land. Vi har også gjennomgått dokumentasjon om Innovasjon Norges Vekstgarantiordning for å få en god oversikt over ordningens innretning. Videre har vi gjennomført en rekke intervjuer for å få innsikt i ordningens målgruppe, behovet for ordningen, ordningens addisjonalitet, innretning og effektivitet, samt erfaringer fra tilsvarende ordninger i Norge og andre land:

- Et representativt utvalg av bedrifter som har fått lån med vekstgaranti (14 av 29 bedrifter er intervjuet)
- Representanter fra de involverte tre bankene
- Ansvarlige for ordningen i Innovasjon Norge
- Relevante personer i Nærings- og fiskeridepartementet
- Innovasjon Norges kontaktperson i EIF
- Representant fra Garantiinstituttet for eksportkreditt (GIEK)
- Ansvarlige for lignende ordning i Danmark, Vækstkaution, i Vækstfondet

Intervjuene utgjør en viktig kilde til våre vurderinger av relevans, forventninger til effekt, ordningens effektivitet og anbefalingene videre. En fullstendig oversikt over personer vi har intervjuet i forbindelse med førevalueringen er gjengitt i vedlegg 1. For å vurdere ordningens målgruppe og i hvilken grad ordningen treffer disse har vi benyttet Menons regnskapsdatabase.

3. Markedssvikt for små og mellomstore kredittverdige innovative vekstforetak

I dette delkapittelet utforsker vi i hvilken grad det er grunn til å forvente markedssvikt i finansiering av «kredittverdige små og mellomstore norske bedrifter som er innovative og/eller raskt voksende, men som ikke kan stille tilfredsstillende sikkerheter for tilstrekkelig grad av bankfinansiering».

Overordnet er det to grunner til at investeringene i disse foretakene er suboptimal fra et samfunnsøkonomisk perspektiv:

- 1) *imperfeksjoner i kapitalmarkedene* gjør at det finnes prosjekter med en positiv nåverdi som ikke evner å tiltrekke seg finansiering
- 2) *positive eksternaliteter* fra investeringer i innovative foretak, for eksempel i form av kunnskapsoverføringer, gjør at bedriftene investerer mindre i egen utvikling enn det som er samfunnsøkonomisk optimalt.

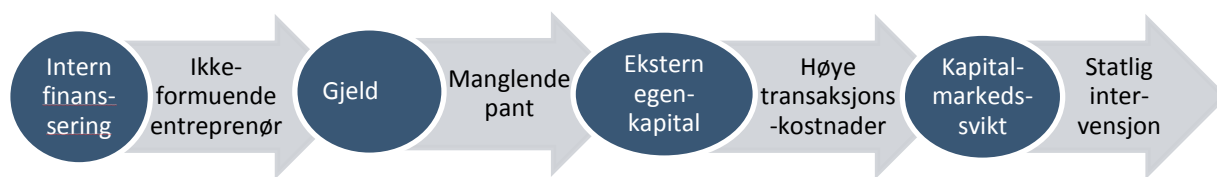
Imperfeksjoner i kapitalmarkedene bidrar til at bedriftsøkonomiske lønnsomme investeringer ikke blir gjennomført, mens positive eksternaliteter bidrar til at bedriftsøkonomisk ulønnsomme investeringer likevel kan være samfunnsøkonomisk lønnsomme. Ettersom disse to mekanismene er konseptuelt forskjellige vil vi diskutere de separat.

3.1. Kapitalmarkedssvikt

Overordnet er det to kilder til finansiering: Egenkapitalfinansiering og fremmedkapitalfinansiering. Ifølge konvensjonell finanslitteratur skal både selskapets verdi og suksess være uavhengig av finansieringsform, gitt et sett med forutsetninger (Miller og Modigliani, 1958). Disse forutsetningene er derimot sjelden oppfylt, blant annet ved at vi ikke lever i en verden uten skatter, slik at bedrifter må gjøre en avveing på hvilken finansieringsform som er ønskelig. Ved å innføre to realistiske forutsetninger om henholdsvis skattefradrag på gjeldskostnader og transaksjonskostnader knyttet til konkurs viste Kraus and Litzenberger (1973) at Miller og Modiglianis resultat ikke holder. Skattefradraget (tax shield) gjør at gjeldsfinansiering i teorien er billigere enn egenkapitalfinansiering, noe som isolert sett taler for en høyere andel gjeldsfinansiering. Samtidig fører en høy gjeldsgrad til økt risiko, hovedsakelig i form av konkursrisiko, noe som øker avkastningskravet på både gjeld og egenkapital. Ifølge denne såkalte «trade-off theory» vil en bedrift kunne vekte fordelene og ulempene ved gjelds- og egenkapitalfinansiering opp mot hverandre og estimere den optimale gjeldsgraden.

Myers og Majluf (1984) lanserte en alternativ teoretisk forklaring på hvorfor noen kapitalformer er foretrukne fremfor andre. Den såkalte hakkeordensteorien (pecking order theory) predikerer at finansieringskostnaden øker med graden av asymmetrisk informasjon samt risikoprofilen til finansieringen som tilbys. Av denne grunn vil foretaket ha en prioritert rekkefølge av finansieringskilder: Først tilbakeholdt overskudd, deretter lånefinansiering og til siste ekstern egenkapital (se figur nedenfor). Rasjonale bak en slik teori er at eksterne investorer bærer større risiko enn kreditorer og at ekstern egenkapital derfor vil være dyrere å hente inn fra kapitalmarkedet enn lånekapital.

Figur 3-1. Betingelser som må oppfylles for at målgruppen til Vekstgarantiordningen skal oppleve kapitalmarkedssvikt. (Mest foretrukne finansieringskilder fra venstre til høyre jf. hakkeordensteorien (Myers og Majluf, 1984)).



Unge bedrifter med formuende entreprenør i ryggen vil kunne finansiere seg selv. Dersom entreprenøren ikke har personlig formue fra arv eller tidligere vellykkede ventures, vil imidlertid unge oppstartsbedrifter søke alternative finansieringskilder i form av gjeldsfinansiering eller egenkapital fra eksterne investorer.

Alle bedrifter vil imidlertid heller ikke ha tilgang til gjeldsfinansiering, til tross for at bedriften anser kreditt som sin foretrukne finansieringsform. Stiglitz og Weiss (1981) viste i en enkel modellering av kredittmarkedene at asymmetrisk informasjon mellom bedrift og långiver kan føre til rasjonering av kreditt blant bedrifter med lønnsomme investeringer.² Dersom bedriften har tilgang til sikkerhet som kan fungere som pant for lånet vil imidlertid dette løse problemet (Besanko og Thakor (1987) og Bester (1985)). Bedrifter som ikke har pant tilgjengelig til å tjene som sikkerhet, vil imidlertid kunne oppleve kredittrasjonering, til tross for at de er kredittverdige.

Hvis bedriften hverken har en formuende gründer eller tilgang til pant som kan fungere som sikkerhet for lånet, er ekstern egenkapital det eneste alternativet til tross for at det normalt er dyrere enn kredittfinansiering. I henhold til hakkeordensteorien er det at en bedrift øker ekstern egenkapital et signal i seg selv om at selskapet er overpriset i markedet, hvilket bidrar til å presse ned prisen på utstedelsen av nye aksjer. Inkludering av nye aksjonærer innebærer en utvanning av det eksisterende eierskapet, noe som gjør at usikkerheten rundt verdien av aksjene har stor betydning. Eksterne investorer vil forsøke å kompensere for ufullstendig eller skjevfordelt informasjon ved å bruke ressurser på å skille de forventet lønnsomme prosjektene fra de ikke-lønnsomme, og deretter ved å «overvåke» bedriftene og utarbeide kontrakter som strømlinjeformer interessene til partene (Berger og Udell, 1998). Ressursinnsatsen knyttet til å overkomme informasjonsproblemene kan imidlertid bli så høy at prisen på den eksterne kapitalen blir for dyr til at entreprenøren ser seg tjent med å vanne ut sine eierandeler. Dette problemet vil være særlig gjeldende for små og mellomstore bedrifter hvor de faste transaksjonskostnadene vil være relativt høye. I tillegg kan det også være andre faktorer som er avgjørende, for eksempel at en eventuell innhenting av ekstern egenkapital vil vanne ut eksisterende gründere på en slik måte at det er ødeleggende for insentivstrukturen i foretaket (Bettignies og Brandner, 2007).

Figuren ovenfor viser at dersom alle disse forutsetningene er på plass – altså at bedriften har en positiv forventet nåverdi, men at den hverken har en formuende eier, den mangler pantbare aktiva og det er prohibitivt dyrt å hente inn ekstern egenkapital - vil bedriftene i målgruppen til Vekstgarantiordningen oppleve kapitalmarkedssvikt.

Å påvise kapitalmarkedssvikt er en utfordrende metodisk oppgave, og det er en pågående debatt i hvilken grad innovative entreprenørselskap med positiv nåverdi faktisk opplever betydelige likviditetsbegrensninger (Parker, 2009). De fleste studier finner en positiv sammenheng mellom en persons rikdom og sannsynligheten for at

² At det eksisterer en kapitalmarkedssvikt er imidlertid ikke åpenbart teoretisk. Ved å endre en enkelt antagelse kommer De Meza og Webb (1987) til motsatt konklusjon av Stiglitz og Weiss (1981). Deres teoretiske modell viser at det ikke skal være noen kredittrisiko, og faktisk at det er for mye investering i entreprenørskap i likevekt. I Stiglitz og Weiss ville den optimale politikken være å subsidiere renten, i Meza og Webbs modell er det optimalt å skattelegge kredittfinansiering.

denne personen lykkes som entreprenør. Utfordringen ligger i om årsakssammenhengen er om dette skyldes imperfeksjoner i kredittmarkedet, eller om det er slik at rike individer er bedre entreprenører fordi det ikke er tilfeldig hvilke individer som er formuende.

Det finnes imidlertid godt metodisk utformede studier som adresserer denne årsakssammenhengen ved å se på om personer som ved en tilfeldighet har blitt rike har større sannsynlighet for å starte en bedrift.³ Eksempelvis finner Adelino mfl. (2015) basert på amerikanske data, at entreprenører som tilfeldigvis bor i områder med sterk boligprisvekst har lettere for å få lånefinansiering fordi de har tilgang på pant, og at dette også fører til en sterkere vekst i sysselsetting. Dette er en sterk indikasjon på at tilgang på panteverdier er viktig for bedrifters muligheter til å vokse. Fairlie og Krashinsky (2012) anvender tre separate metodikker – etterbetaling av lønn ved oppsigelse, simulering av modell med positiv korrelasjon mellom sparing og humankapital og eksogene sjokk i huspriser – som alle viser en positiv sammenheng mellom formue og sannsynligheten for å starte en egen bedrift. Basert på norske data, finner Hvide og Møen (2010) en positiv sammenheng mellom eierens formue og størrelsen på oppstartsbedriften. Deres analyser indikerer imidlertid at lønnsomheten blant bedriftene med den rikeste fjerdedelen av gründere er lavere, hvorav de spekulerer i at selskaper med rike gründere kan ha «for god» tilgang på finansiering slik at ressursene brukes mindre effektivt.

Gjennomgangen viser at det både finnes gode teoretisk argumenter samt solide empirisk studier som understøtter at det er imperfeksjoner i kapitalmarkedene som kan gjøre det vanskelig for likviditetsbegrensede entreprenører å få finansiering. Dette til tross for at de har en forventet lønnsom forretningside. Lee mfl. (2015) peker på at gapet mellom etterspørsel og tilbud til finansiering er spesielt stort for innovative bedrifter, som også er målgruppen til Vekstgarantiordningen.

3.2. Positive kunnskapseksternaliteter

Ett av de viktigste argumentene for å ha en innovasjonspolitik er at bedrifter investerer mindre i innovative prosjekter enn det som er samfunnsøkonomisk optimalt. Det suboptimale nivået på investeringer følger av at det ofte er snakk om investeringer i immaterielle verdier som ikke bare gagnar bedriften som står bak investeringene, men også skaper positive kunnskapseksternaliteter for forbrukere og konkurrenter, inkludert ansatte som starter nye lignende foretak.

En metodisk utfordring med dette argumentet er at det er vanskelig både å verifisere og å måle størrelsen på verdien av kunnskapsoverføringene (se for eksempel Honohan (2010) eller Wieser (2005)). Møen (2007) gjennomførte imidlertid en studie av kunnskapseksternaliteter i form av arbeidskraftsmobilitet knyttet til Norges Forskningsråds støtte av en rekke norske IT-bedrifter på 1980-tallet. Klette og Møen (1999) viste at disse satsingene, med Norsk data i spissen, i stor grad mislyktes kommersielt. Argumentet de ble møtt med var imidlertid at selv om disse initiativene var mislykket i seg selv, var det trolig store positive spillover-effekter knyttet til at forskere, ingeniører og andre ansatte i ettertid begynte å jobbe hos andre bedrifter eller at de startet nye virksomheter selv. I sin studie finner imidlertid Møen (2007) lite bevis for denne typen positive spillover-effekter: Bedriftene som ansatte personer fra de subsidierte IT-initiativene på 1980-tallet gjorde det bra med hensyn til vekst, men ikke bedre enn gjennomsnittet av andre IT-bedrifter. Videre fant han at de direkte spinoffene fra IT-bedriftene med støtte fra Forskningsrådet hadde en svakere vekst enn gjennomsnittet.

³ Eksempler på slike tilfeldige gevinster («windfall gains») kan være å vinne i lotto, etterbetaling av lønn ved oppsigelse eller gunstig valutakursutvikling for personer som mottar overføringer fra familie i utlandet.

Castillo mfl. (2014) gjennomførte en evaluering av det argentinske offentlige innovasjonsprogrammet FONTAR som gir finansiell støtte til innovative foretak i form av kreditt, tilskudd og skatteincentiver. I motsetning til Møen (2007) finner Castillo mfl. tydelige indikasjoner på positive indirekte effekter på sysselsetting, reallønn og eksportsannsynlighet for firmaer som på et senere tidspunkt har ansatt arbeidskraft fra programdeltakere. Deres studie indikerer at de indirekte effektene faktisk nesten er like store som de direkte effektene på selskapene som deltar i programmet.

Det er fortsatt svært få forskningsstudier og evalueringer som har forsøkt å måle de positive kunnskapseksternalitetene knyttet til offentlige finansielle innovasjonsvirkemidler. Studiene som er gjennomført tyder imidlertid på at størrelsen på spillover-effekter sannsynligvis vil variere mellom regioner, næringer, programmer og over tid, avhengig av faktorer som kultur, teknologi, befolkningstetthet, arbeidskraftmobilitet og økonomiens næringssammensetning.

3.3. Er konsekvensene store nok til at det offentlige bør intervensere?

Det er flere empiriske forskningsarbeider som viser til at unge innovative foretak i snitt har høyere vekst i salg og sysselsetting enn andre firmaer (se for eksempel Schneider og Veugelers (2010) og Czarnitzki og Delanote (2012)). En viktig forklarende variabel for dette er at unge innovative bedrifter er tilbøyelig til radikale innovasjoner, i motsetning til de etablerte bedrifter som fokuserer på inkrementelle innovasjoner.

I den grad målgruppen til Vekstgarantiordningen – små og mellomstore innovative foretak med vekstpotensial – er rammet av kapitalmarkedsvikt vil det således potensielt ha store konsekvenser for veksten i økonomien. En udokumentert analyse gjennomført ved handelshøyskolen BI på norske forhold i perioden 2003-2014 viser at kun én av ti nyetablerte bedrifter har over 10 ansatte, og at denne gruppen har en like stor sysselsettingsvekst som resten av de nyetablerte bedriftene til sammen.⁴ I den grad Vekstgarantiordningen evner å øke andelen vekstforetak vil dette potensielt ha store innvirkning på vekstevnen i norsk økonomi. Eksempelvis, legger man resultatene til BI-studien til grunn, vil en dobling av nyetablerte vekstforetak medføre at sysselsettingsveksten i norsk økonomi øker med om lag en tredjedel.

⁴ For nærmere omtale av analysen se: <https://www.bi.no/forskning/business-review/articles/2017/08/to-av-tre-nye-arbeidsplasser-er-skapt-i-nye-bedrifter/>. Vi vil påpeke at ettersom analysen er udokumentert er det vanskelig å vurdere kvaliteten på den. En naturlig innvending mot analysen er at brutto jobbskaping trolig er et bedre mål når en skal vurdere viktigheten av nyetablerte bedrifter sammenlignet med etablerte bedrifter mht omstilling og vekst.

4. Er Vekstgarantiordningen det mest hensiktsmessige virkemidlet?

Kredittgarantiordninger innebærer at det offentlige garanter for hele eller deler av lånet som banker utsteder til sine kunder. Garantien fungerer som et substitutt for manglende pantesikkerhet i bedriften og hos dens eier(e). Garantien kan bidra til å utløse finansiering ettersom den gir banken risikoavlastning, og således forsterker insentivene til å gi kreditt til SMBer.

Det er ikke tilfeldig at garantiordninger appellerer hos politiske beslutningstakere. Som påpekt av Honohan (2010) gir de høy utløsningsgrad på offentlige midler, har små oppstartskostnader, krever relativt lite administrasjon, og ikke minst er forpliktelsene som det offentlige tar på seg betingede og først synlige i fremtiden. Når det gjelder sistnevnte har Vekstgarantiordningen allerede satt av maksimumsgrensen for beløpet som den norske stat garanterer for i et tapsfond. Hvorvidt hele rammen blir brukt avhenger av bedriftenes utvikling, men det bidrar til å synliggjøre risikoen som det offentlige tar på seg ved å utstede garantier.

Ovenfor har vi argumentert for at det sannsynligvis foreligger en markedssvikt som hemmer verdiskaping og vekst blant målgruppen til Vekstgarantiordningen, og at potensialet i å få fram flere vellykkede vekstbedrifter potensielt er store. Spørsmålet er imidlertid om Vekstgarantiordningen er egnet til å adressere og løse denne markedssvikten. Videre i dette kapitlet går vi nærmere inn på hvordan ordningen er organisert og i hvilken grad det finnes andre alternative virkemidler som er bedre egnet.

4.1. Vekstgarantiordningens evne til å løse markedssvikten – design og målgruppe

Hvordan ordningen er innrettet, dvs. design, definert målgruppe og kriteriene for å identifisere disse, er viktig for at ordningen skal være relevant til sitt formål. *Designet* påvirker forholdet mellom garantisten, långiver og låntaker. Et godt design bidrar til å redusere tilstedeværelsen av moralsk hasard mellom långiver, låntaker og garantist, slik at risikoen fordeles på en hensiktsmessig måte mellom aktørene. Et godt design vil samtidig utnytte aktørens kompetansefortrinn slik at seleksjonsprosessen med hensyn til hvilke foretak som får kreditt gjennomføres på best mulig måte. For at et offentlig virkemiddel skal være relevant er det viktig at den *definerte målgruppe* samsvarer med de aktørene som påvirkes av markedssvikten. For å identifisere disse trengs det gode kriterier som gjør det mulig å skille ut aktørene i denne målgruppen, og ikke minst at ordningen gir de riktige insentivene slik at målgruppen «selv-selekteres» inn i ordningen. En godt definert målgruppe og *gode kriterier* bidrar til et treffsikkert virkemiddel. I teksten under vurderer vi Vekstgarantiens design, målgruppe og treffsikkerhet så langt.

4.1.1. Design

Etter vår vurdering er Vekstgarantien innrettet på en måte som ivaretar aktørens insentiver til å bygge opp om ordningens målsetning om å styrke innovative og raskt voksende små og mellomstore bedrifters tilgang til bankfinansiering. I tabellen under er designet av Vekstgarantiordningen kort beskrevet, mens vurderingene av designet er gjengitt i teksten under.

Parametere som påvirker risikodeling	Utforming av Vekstgarantiordningen
Ansvarsfordeling under søknadsprosessen	Långiver er ansvarlig for å vurdere aktuelle lånesøkere ut fra forhåndsbestemte kriterier (se målgruppe), inkludert kredittvurdering. Långiver sender søknad til Innovasjon Norge på vegne av låntaker. Innovasjon Norge har ansvaret for endelige godkjenningen av søknaden, men foretar ikke egne kredittvurderinger av låntaker. Ved behov, bidrar Innovasjon Norge med innspill om bedriftens relevans i en såkalt prekvalifisering.
Ansvarsfordeling ved mislighold av lån	Innovasjon Norge foretar utbetaling etter anmodning fra långiver dersom lånet misligholdes. Kriterier for når lånet kan betraktes som misligholdt er oppgitt i Vekstgarantiens standardvilkår. Långiver er forpliktet til å inndrive pant på vegne av egen og Innovasjon Norges eksponering, inntil alle sikkerheter er realisert. Alle innbetalinger eller oppgjør fra sikkerheter skal fordeles mellom Långiver og Innovasjon Norge (normalt 25/75). Innovasjon Norge har ansvaret for å sørge for at EIF dekker sin andel av garantiene som utbetales.
Risiko-/tapsdeling	Garantien dekker en fast andel av Långivers tap etter at alle øvrige sikkerheter for lånet er realisert. Vekstgarantien omfatter også forfalte ikke betalte renter i inntil 90 dager. Dersom Långiver har andre låneengasjement med Låntaker kan innbetalinger og sikkerheter først gå til nedregulering av disse.
Garantiens dekningsgrad	Garantien dekker inntil 75% av Långivers tap på enkelt engasjement, men begrenset til 20% av porteføljen til den enkelte Långiver. <i>Praktisering:</i> Ved hver ny utstedelse av Vekstgaranti overfører Innovasjon Norge 20% av lånets størrelse til et tapsfond som er øremerket den enkelte Långiver. Tapsfondet benyttes til fremtidig garantiutbetalinger. Vekstgarantien for nedbetalingslån nedtrappes lineært over lånets løpetid. Ved kassekreditt/rammelån holdes Vekstgarantiens dekningsgrad konstant på 75% av saldo på kontoen. Det øremerkede tapsfondet nedtrappes derimot ikke. Ved mislighold vil Innovasjon Norges andel av realiserte sikkerheter på lånet tilskrives Långivers tapskonto.
Prising - Lån - Garanti	Rente på lån: Bestemmes av Långiver, men det er et krav at den finansielle fordelingen Vekstgarantien gir skal overføres til Låntaker i form av en lavere utlånsrente. Dette innebærer at utlånsrenten skal reduseres med minimum 0,5 prosentpoeng sammenlignet med det en ville være uten Vekstgaranti. Garantiprovisjon: Årlig provisjon på 0,75 % av maksimal Vekstgarantieksponeering for det enkelte år. Provisjonen betales samlet forskuddsvis for hele garantiens løpetid. Innovasjon Norge fordeler provisjonen mellom EIF og Innovasjon Norge.
Krav til sikkerhet fra låntaker	Ingen absolutte krav til sikkerhet, men Låntaker skal stille sikkerhet i henhold til Långivers ordinære retningslinjer for finansiering.

Ansvarsfordeling

Det viktigste ved designet av ordningen er å sørge for en ansvarsfordeling som gir långiver insentiver til å benytte seg av ordning i tråd med hensikten. Det vil si at ordningens design ikke bidrar til at långiver tar unødvendig høy

risiko eller utnytter ordningen til låneengasjement som ville funnet sted uavhengig av garantiordningen. Samtidig skal låntaker føle seg forpliktet til å oppfylle låneforpliktelsene sine.

En forutsetning ved Vekstgarantiordningen er at banken skal foreta kredittvurderingen av bedriftene og ta avgjørelsen om lånesøknaden skal godkjennes. Bankene, som markedsaktører, besitter verktøyene, erfaringer og næringskjennskap til å vurdere lånsøkeres kredittverdighet, og ikke minst risikostyring knyttet til sine engasjement. Bankene har også erfaring med innkreving av utestående låneforpliktelser ved mislighold. Normalt anses derfor en slik ansvarsfordeling som den mest kostnadseffektive løsningen (EIB, 2017). Kredittgarantiordninger løser ikke kilden til markedssvikten i kredittmarkedet, asymmetrisk informasjon mellom entreprenør og resten av markedet, men banken er trolig den aktøren som er best egnet til å håndtere dette.

En ulempe kan være at bankene får svakere insentiver til å gjøre gode kredittvurderinger ettersom garantien alene reduserer bankens risiko. For å motvirke dette, og unngå unødvendig risiko, dekker Vekstgarantiordningen kun deler av utlånsbeløpet. På den måten har banken fortsatt insentiver til å overvåke risikoen i engasjementet. De Andrade og Lucas (2009) peker på at de lave misligholdsratene på den amerikanske kredittgarantiordningen SBA tyder på at risikodelingen gir bankene de rette insentivene til å selekere selskap med god kreditt håndteringsevne. I en nylig spørreundersøkelse om bruk av kredittgarantiordninger i Vest-Europa (EIB, 2017) oppgir hovedvekten av bankene at misligholdraten ikke er høyere for disse lånene enn porteføljen ellers, mens 35 prosent av bankene påpeker at misligholdraten er høyere.

Videre kan kostnaden ved å kreve inn mulige innbetalinger og pant ved mislighold være høye, særlig ved mindre lån. Ettersom dette er bankens ansvarsområde styrker det bankens insentiver til å vurdere risikoen i lånet på en god måte. Under Vekstgarantiordningen får banken 25 prosent av det som innkreves etter mislighold til fri disposisjon. Resterende 75 prosent tilskrives bankens tapskonto og kan benyttes til dekning av tap på øvrige lån under ordningen. Sistnevnte gjør det mer attraktivt for bankene å opprettholde aktiviteten under ordningen.

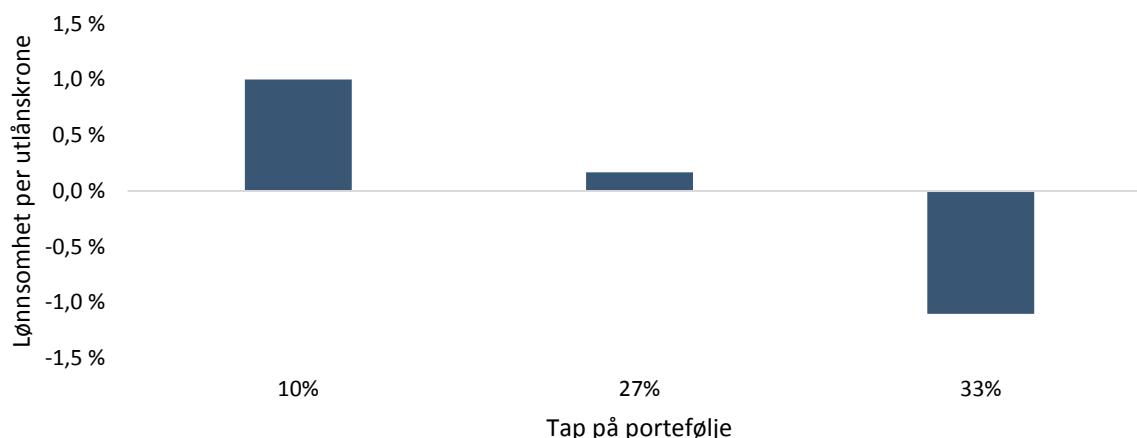
Dekningsgrad

Garantiens dekningsgrad fordeler kredittrisikoen på lånene mellom bankene og Innovasjon Norge/EIF. Vekstgarantiens dekningsgrad på 75 prosent på enkeltengasjement stemmer godt overens med teori og anbefalinger og praksis fra andre land, som normalt ligger på mellom 70 og 80 prosent (Honohan, 2008) (OECD, 2013). Verdensbanken påpeker samtidig at dekningsgraden bør være minst 50 prosent for at bankene skal være villige til å gi lån til små og mellomstore bedrifter som mangler tilstrekkelig sikkerhet (The World Bank and FIRST Initiative, 2015).

Garantibeløpets begrensning på 20 prosent på porteføljenivå per bank reduserer totalrisikoen for Innovasjon Norge, samtidig som den tillater bankene å ta noe høyere risiko på enkeltengasjement. En tapsgrad på 20 prosent på porteføljenivå er ifølge bankene langt høyere enn bankenes tapsgrad på øvrige portefølje til små og mellomstore bedrifter. Til sammenligning har bankenes utlånstap til norske bedriftskunder i gjennomsnitt vært på 0,5 prosent siden 2009 (Finanstilsynet, 2017).⁵ Garantidekningen tillater bankene en høyere risikoeksponering blant små og mellomstore bedrifter enn de ellers ville hatt. Bankene har imidlertid fortsatt sterke insentiver til å begrense tapene slik at risikoen for moralsk hasard fra bankenes side er liten. Dette kan vises ved et enkelt regneeksempel hvor vi beregner bankens forventede lønnsomhet som en funksjon av totale tap på utlånsporteføljen under Vekstgarantiordningen, illustrert i figuren nedenfor.

⁵ Finanstilsynet viser i *Finansielt utsyn 2017 at gjennomsnittlig tap på bedriftsporteføljen som andel av utlån er på cirka 0,5 i perioden 2009-2016.*

Figur 4-1: Forventet lønnsomhet per utlånskroner under Vekstgarantiordningen som en funksjon av totale tap på utlånsporteføljen



Figuren viser at desto større de samlede tapene på utlånsporteføljen er, desto lavere er bankens forventede inntjening. Basert på noen forenklingende forutsetninger knyttet til nedbetalingstid og administrasjonskostnader, estimerer vi at med et tap på porteføljen på 10 prosent vil bankene ha en forventet lønnsomhet på om lag 1 prosent per utlånskroner.⁶ Dersom bankene taper 27 prosent av utlånene på porteføljen (hvilket tilsvarer taket på Vekstgarantiordningens garantidekning) så faller avkastningen per utlånskroner til 0,2 prosent. Utgjør tapene en tredjedel av porteføljen, så taper banken penger. Ettersom bankene vil ønske å tjene penger på Vekstgarantiordningen, som alle andre lån, har de sterke incentiver til å holde tapene på porteføljen lave. Vi vurderer derfor dagens organisering, hvor bankene har det fulle ansvaret for kredittvurderingene, som hensiktsmessig og ser ikke behov for at Innovasjon Norge foretar egen kredittvurdering av lånesøknadene eller har ansvar for innkreving av pant ved mislighold. Ellers er det verdt å merke seg at våre beregninger tilsier at sett fra bankens ståsted tilsvarer et tap på Vekstgarantiporteføljen på 10 prosent den samme tapsraten som bankene har hatt i gjennomsnitt på sine utlån til bedriftsmarkedet. Dersom bankens utlån gjennom Vekstgarantiordningen ikke skal være mindre lønnsomme enn snittet av utlånene til bedriftsmarkedet for øvrig, tilsier det at bankene ikke vil ønske å ha et høyere tap en 10 prosent av porteføljen.⁷

Et forhold vi stiller oss noe spørrende til er at den enkelte långiverens tapsfond ikke nedskrives i tråd med garantiansvaret. Samtaler med Vækstfondet i Danmark viser til lignende praksis. Begrunnelsen for dette er at utestående på tapsfondet gir långiveren et incentiv til å gi nye lån under ordningen. Etter vår vurdering fremstår dette mindre hensiktsmessig ettersom dette på sikt kan redusere bankenes incentiver til å begrense risikoen. Løpende nedskrivning av tapsfondet i tråd med garantiansvaret vil kreve mer detaljoppfølging av låneporteføljen. For å begrense administrasjonskostnadene er alternativet at de 20 prosentene som settes av ved hvert nytt låneengasjement, føres tilbake til Innovasjon Norge ved utgangen av lånets løpetid.

⁶ Lønnsomhet per utlånskroner er regnet på følgende måte: Gitt at banken taper 10 prosent, så må banken selv dekke en fjerdedel av dette, hvilket tilsvarer en tapsprosent på 2,5 prosent over lånets levetid. Hvis vi antar at lånet nedbetales lineært over en periode på 10 år tilsvarer det en årlig tapsprosent på 0,5 prosent for banken per utlånskroner (At den årlige tapsprosenten er 0,5 og ikke 0,25 følger av at lineær nedbetaling innebærer at over tid vil lånet i snitt være halvpåparten så stort som det opprinnelige lånet). I regnestykket har vi videre lagt til grunn en rentemargin på utlån til bedriftskunder på 2 prosent i året, og administrasjonskostnader per utlånskroner på 0,5 prosent.

⁷ Vi legger da til grunn at forutsetningene om størrelsen på rentemargin og administrasjonskostnader er lik for utlån til bedriftene som er en del av Vekstgarantiordningen som gjennomsnittet av utlån for øvrig.

Pris

Garantiens pris, her representert som en årlig provisjon på 0,75 prosent av garantibeløpet, kan bidra til å redusere både långivers og låntakers vilje til å utnytte ordningen. Dersom bedriftene har mulighet til å få lån uten Vekstgarantiordningen vil provisjonen gjøre det lite attraktivt for bedriftene og bankene å bruke Vekstgaranti. Samtidig kan dyrere lån føre til uheldige seleksjonseffekter i form av at det kun er de mest risikable prosjektene som søker om finansiering. Dette øker misligholdet i porteføljen, og således bankenes tap (se Stiglitz og Weiss, 1981). Prisen på vekstgarantien er betraktelig mindre enn den danske ordningen Vækstkaution, mens den er på nivå med det EIF tar i sine direktegarantiordninger med bankene.⁸ Innovasjon Norge oppgir at garantiprovisjonen i hovedsak skal dekke administrasjonskostnadene ved ordningen, og ikke tap på garantiene. Vår vurdering er at provisjonen er tilstrekkelig høy slik at bankene ikke har insentiver til å bruke rammene under Vekstgarantiordningen til å gi lån til bedrifter som de uansett ville fått lån. Sistnevnte er viktig for at ordningen skal ha en addisjonell rolle hos bankene. Tilbakemeldinger fra bedriftene viser derimot at flere ikke har fått god nok informasjon om denne provisjonen. Bedre kommunikasjon og informasjon rundt provisjonen og kostnadene kan bidra til å redusere henvendelser fra bedrifter som har tilgang til alternativ finansiering og som dermed ikke er en del av målgruppen. Som et minimum bør dette inngå i Innovasjon Norges omtaler av ordningen.

Vekstgarantien representerer en finansiell fordel for bankene. Innovasjon Norge krever at denne fordelen skal overføres til långiver i form av lavere rente på minimum 0,5 prosentpoeng. Dette skal dokumenteres ved at bankene oppgir rentenivået som ville bli gitt på et tilsvarende lån uten Vekstgarantien. Dette er etter vår vurdering et lite hensiktsmessig krav, da tilsvarende lån uten Vekstgaranti ikke ville blitt innvilget. Et blankolån, lån uten sikkerhet, kan ikke anses som et sammenlignbart lån da renten naturlig nok vil være betraktelig høyere. En reduksjon på 0,5 prosentpoeng er således relativt lite. Hovedutfordringen er likevel Innovasjon Norges mulighet til å kontrollere bankenes rapportering. Uten tilgang til bankenes prisingsmodeller, vil dette ikke være mulig. Et forslag til et alternativt krav er at bankene heller får føringer om å gi samme rente som de ville gitt for et foretak med samme kredittvurdering og samme nivå på pantessikkerhet som garantien gir dem.

Låntakers risiko

Låntaker bør også ha insentiver til å oppfylle låneavtalen. Bedriftene som får Vekstgaranti for sine lån mangler tilstrekkelig sikkerhet for å få innvilget lån på egenhånd, men de kan ha mulighet til å stille sikkerhet som garanterer for deler av lånet. Ved at låntaker stiller noe sikkerhet har de ekstra insentiv til å unngå mislighold. Vekstgarantiordningen har ingen absolutte krav til sikkerhet som stilles av låntaker, men krever at bankene følger sine ordinære retningslinjer slik at sikkerhet kreves i den grad det er mulig. Vi anser dette som positivt, men ser også et behov for at dette dokumenteres i rapporteringen til Innovasjon Norge. På den måten får Innovasjon Norge bedre kontroll over bankenes faktiske risikotaking og låntakers forpliktelser til lånet. Igjen er det flere av bedriftene som viser at de ikke har god nok forståelse av forholdet mellom Vekstgarantien og den sikkerheten de selv stiller til lånet. Det vil si at Vekstgarantiordningen ikke kan brukes som en erstatning for annen tilgjengelig sikkerhet eller stiller på lik linje med øvrig sikkerhet i lånet dersom lånet misligholdes. Dette bør gjøres tydeligere i omtalen av ordningen.

⁸ Danskenes Vækstkaution krever et etableringsgebyr av finansieringsbeløpet på 1,5 prosent, samt en årlig premie på to prosent av utestående lån. Til sammenligning krever EIF en årlig premie på 0,5 prosent av sitt garantiansvar på sine kontragarantiavtaler, og 1 prosent i avtaler direkte med långiver under samme program. Innovasjon Norge har sin avtale. (ref. Annex II Indikative Guarantee termsheet tilgjengelig på programmets nettsider). Gitt at Innovasjon Norge kun dekker 50 prosent av det utestående garantiansvaret tilsier dette at prisen for Innovasjon Norges garanti er 1 prosent.

4.1.2. Målgruppe

Målgruppen til Vekstgarantiordningen er definert som *små og mellomstore bedrifter, som er innovative og/eller raskt voksende, som anses som kredittverdige, men ikke kan stille tilfredsstillende sikkerheter for finansiering eller tilstrekkelig finansiering*. Denne definisjonen treffer i stor grad gruppen av bedrifter som teoretisk påvirkes negativt av manglende tilgang på kapital og hvor de negative konsekvensene som følge av dette potensielt er store (se kapittel 3).

For å identifisere disse bedriftene er de overordnede seleksjonskriteriene i kontrakten mellom Innovasjon Norge og bankene at følgende punkter skal være oppfylt:

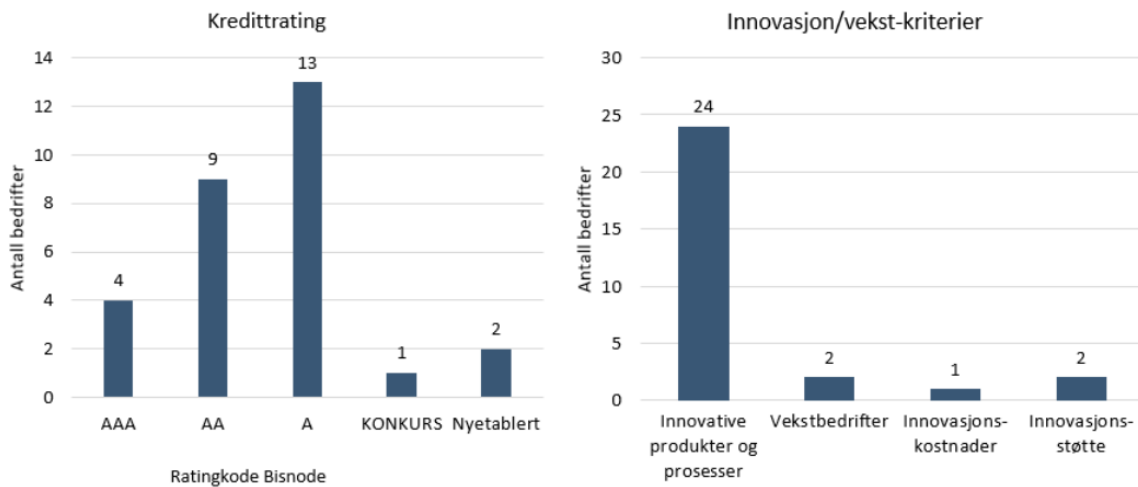
1. Bedriften er kredittverdig
2. Bedriften mangler tilstrekkelige sikkerheter for det aktuelle kredittbehovet
3. Finansieringsformålet er (1) investeringer i materielle eller immaterielle eiendeler, (2) driftsfinansiering og/eller (3) eierskifte
4. Bedriften har 250 eller færre ansatte, og en omsetning under EUR 50 millioner eller balanse under EUR 43 millioner (definisjon av små og mellomstore bedrifter)
5. Bedriften kan knyttes til ett eller flere innovasjons- og vekstkriterier:
 - a. Bedriften planlegger investeringer i produksjon, utvikling eller implementering av innovative produkter, tjenester eller prosesser
 - b. Vekst i ansatte eller omsetning på mer enn 20 prosent over tre år
 - c. Stor andel av driftskostnader er knyttet til forskning og innovasjon
 - d. Har et signifikant innovasjonspotensial eller er forsknings- eller innovasjonsdrevet (bevist gjennom minst ett av ti oppgitte kriterier)

Kriteriene er angitt i Vekstgarantiordningens standardvilkår og er utformet på bakgrunn av EIFs kriterier for risikodeling med Innovasjon Norge. Kriteriene 1, 2 og 4 vurderes som gode for å treffe målgruppen. Særlig er kriteriet om kredittverdighet viktig fordi det betinger at bedriften faktisk vil evne å håndtere lånet gjennom egen drift. Kriteriene for å identifisere hvorvidt selskapene er innovative og/eller raskt voksende (5) fremstår også som gjennomtenkt og treffende.

Både bankene og bedriftene ønsker at kriteriene for hvilke bedrifter ordningen er ment for tydeliggjøres og blir mer kjent både internt hos Innovasjon Norge og i markedsføringen utad. Ettersom ordningen ikke er rettet mot oppstartsbedrifter kan det vurderes om dette bør inkluderes som et seleksjonskriterie, for eksempel at bedriften må ha omsetning på minimum 1 million kroner. Selv om dette fanges opp av vurderingen av kredittverdighet, bør det vurderes å ha dette som et eksplisitt krav slik at ikke bankene må håndtere unødvendig forespørsler.

Informasjon fra intervjuer, bedriftenes regnskapsdata og kredittrating indikerer at kriteriene bidrar til å identifisere tiltenkt målgruppe. Bankene oppgir at de benytter standard rutiner for vurderinger av lånesøkers betalingsevne. Våre kredittratingdata fra Bisnode støtter dette. Venstre figur nedenfor viser at det er noe spredning i hvor høy kredittrating bedriftene har, med hovedvekten under høyeste kredittrating. Så langt har et av selskapene under ordningen gått konkurs. Intervjuene viser også at bedriftene mangler tilstrekkelig sikkerhet for kredittbehovet, men at sikkerhet stilles i den grad det er mulig.

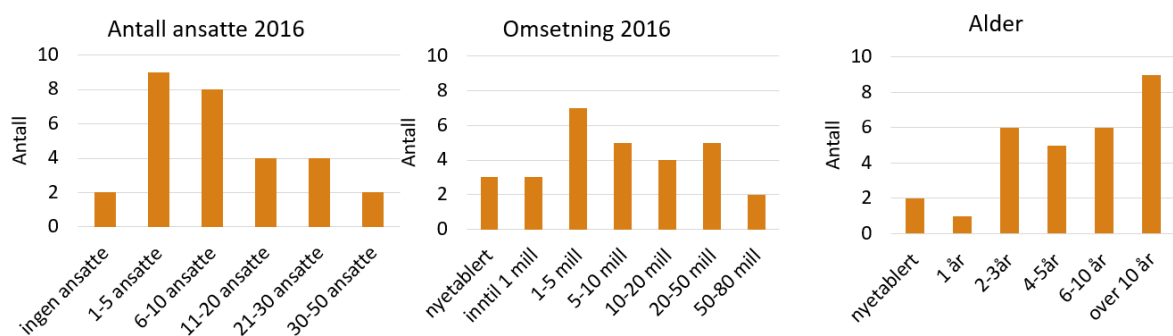
Figur 4-2: Lånetakernes kredittrating (til venstre) og innovasjon-/vekstkriterie (til høyre). Kilde: Bisnode D&B (2017)⁹ og Innovasjon Norge



Intervju med bedriftene bekrefter at ordningen treffer innovative selskaper som har behov for kapital til å videreutvikle produktet og/eller utvide eget marked. Bankene anser også kriteriene som tydelige og hensiktsmessige til ordningens formål. Datagrunnlaget viser at «produksjon eller utvikling av innovative produkter eller prosesser (inkl. tjenester, produksjonsmetoder og organiseringsprosesser)» er det innovasjonskriteriet som brukes mest. Om lag 83 prosent av lånene (90 prosent målt i volum) er gitt ut fra dette kriteriet. Det kan være en indikasjon på at øvrige innovasjonskriterier er overflødig, men det kan også være en effekt av at antall bedrifter som har fått lån med hjelp av Vekstgaranti fortsatt er lavt.

Analyser av bedriftenes regnskap viser at lånene gis utelukkende til små og mellomstore bedrifter, slik vist i Figur 4-3 under. Bedriftene varierer både i størrelse og alder, men har typisk kommet forbi oppstartsfasen. Med unntak av 3 av 29 bedrifter har samtlige positiv omsetning i 2016, hvorav over halvparten har hatt positiv omsetning de siste fem årene eller mer.

Figur 4-3: Egenskaper ved bedriftene (antall ansatte, alder og omsetning) som har fått støtte fra Vekstgarantiordningen. Kilde: Menon og Innovasjon Norge

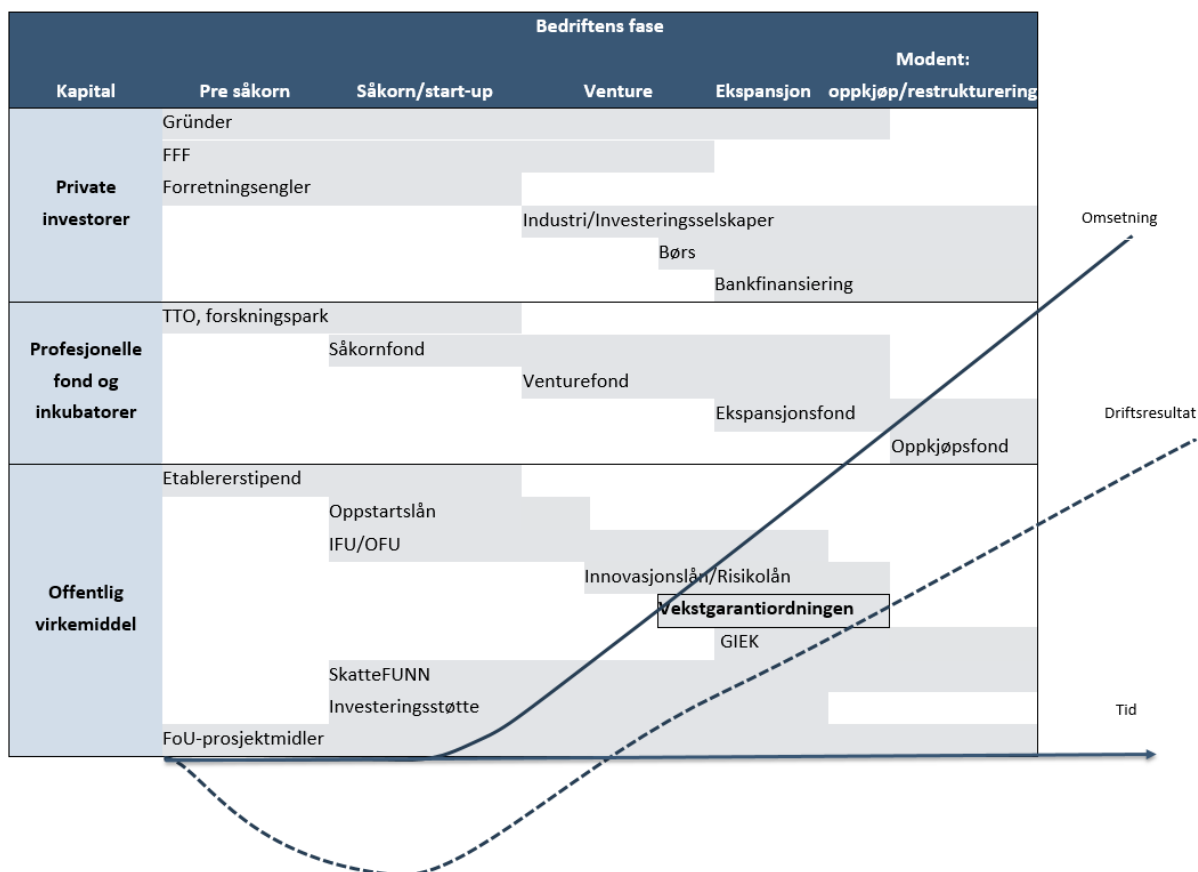


⁹ AAA - Høyeste kredittrating, AA - God kredittrating, A – Kredittverdig, AN - Nyetablert foretak, B - Kreditt mot sikkerhet, C - Kreditt frarådes

4.2. Vurdering av Vekstgarantiordningen opp mot andre eksisterende ordninger

Det mest nærliggende virkemiddel med størst overlap i markedet i dag er Innovasjonslånsordningen som tilbys til innovative bedrifter. Figuren nedenfor gir en matriseoversikt over ulike typer kapitalkilder fordelt på bedriftens livssyklus. Kurven som går gjennom figuren illustrerer J-kurven¹⁰. Vekstgarantiordningen retter seg mot bedrifter som kan håndtere kreditt. Dette innebærer at bedriften må ha etablert seg i markedet med en omsetning, og at den har stabile positive driftsresultater til å håndtere finanskostnadene. Denne fasen omtales ofte som «venture»- eller «ekspansjonsfase».

Figur 4-4: Oversikt over potensiell tilgang til kapital i bedriftenes ulike faser



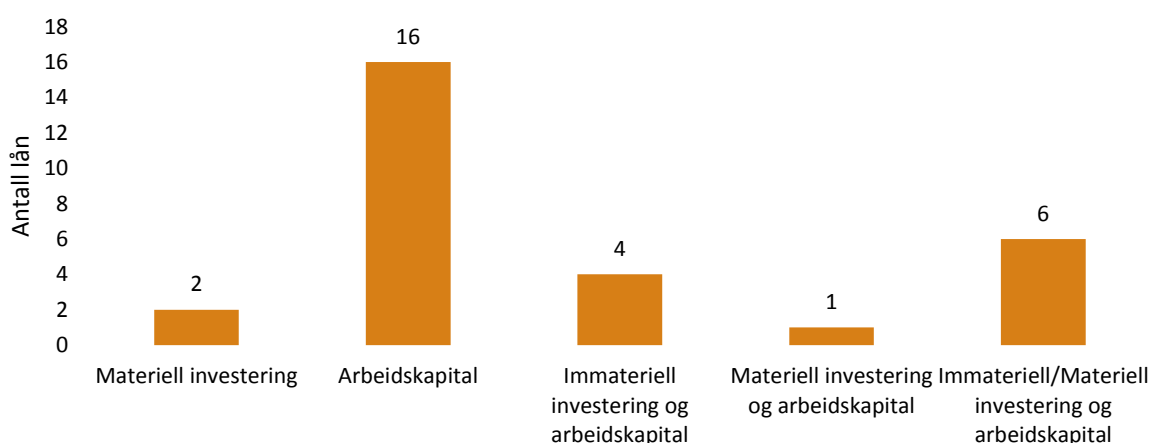
Figuren illustrerer at Vekstgarantiordningen er en fase hvor det per i dag også finnes andre offentlige finansieringsordninger rettet mot innovative små og mellomstore bedrifter. I tillegg til risikolån/innovasjonslån og IFU/OFU-kontrakter som Innovasjon Norge administrerer er SkatteFUNN, administrert av Forskningsrådet relevante finansieringskilder blant disse bedriftene. De fleste av bedriftene som per i dag har fått finansiering gjennom Vekstgarantiordningen har fått finansiering gjennom en eller flere av de øvrige virkemidlene tidligere. Særlig har SkatteFUNN og IFU/OFU-kontrakter vært mye brukt, noe som passer bra med at dette er innovative bedrifter som er i en kommersialiseringsfase.

Et sentralt forhold som skiller Vekstgarantiordningen fra flere av de øvrige ordningene er imidlertid muligheten til å bruke virkemiddelet til driftsfinansiering. Frem til medio august 2017 har det blitt inngått 29 låneavtaler hvor

¹⁰ Navnet J-kurve indikerer at dette er selskap som forventer å snu en negativ trend om til positivt driftsresultat, og dermed former en lønnsomhetskurve over tid som ser ut som bokstaven J.

vekstgarantiordningen benyttes. Disse 29 låneavtalene utgjør til sammen et lånebeløp på 84,8 millioner NOK. Hovedvekten av disse lånene (19 av 29) er kassekredittlån og nærmest alle (27 av 29) skal benyttes helt eller delvis til arbeidskapital (se figur nedenfor). Intervjuer med både bedrifter og banker viser at det er nettopp driftskapitalen som er viktig i den ekspansjonsfasen som bedriften befinner seg i. Bedriftene har i stor grad et ferdig produkt utviklet og trenger likviditet for å kunne oppskalere produksjonen for å møte etterspørselen i markedet. De senere årene har Innovasjon Norge også åpnet for at innovasjons-/risikolån kan benyttes til finansiering av arbeidskapital. Innovasjonslånene er derimot også rettet mot bedrifter i en tidligere fase enn det Vekstgarantiordningen er.

Figur 4-5: Fordeling av antall lån etter lånenes formål. Kilde: Innovasjon Norge



GIEK har nylig fått en ny type långivergaranti for eksportrelaterte investeringer i Norge. Disse garantiene er kun rettet mot eksportrelatert virksomhet, og de har således ingen overlapp med Vekstgarantiordningen. I motsetning til Vekstgarantiordningen, som også innebærer et subsidieelement som er attraktivt for bankene, utsteder GIEK garantier kun på forretningsmessige vilkår. Bankene vil derfor i praksis kun henvende seg til GIEK når de har behov for å dele risiko knyttet til større engasjementer.

Den offentlige såkornfondordningen er et annet virkemiddel som er relevant for bedriftene som får finansiering gjennom Vekstgarantiordningen. Nåløyet for å få finansiering gjennom såkornfondene er imidlertid betydelig trangere enn å få kredittfinansiering. Disse ordningene er derfor likevel ikke direkte sammenlignbare, men trolig i større grad komplementære i form av at noen av bedriftene hvor såkornfondene er på eiersiden etter hvert også får finansiering gjennom Vekstgarantiordningen.

Innovasjon Norge har en annen garantiordning rettet mot SMBer som har utfordringer med å skaffe seg lånefinansiering i bank, enten på grunn av for stor antatt risiko eller manglende pantesikkerheter. Normalt gjelder denne garantien for inntil 50 prosent av konstatert tap, men i spesielle tilfeller kan det garanteres for inntil 75 prosent. Garantien har normalt en varighet på tre år og en årlig provisjon på minimum 1 prosent. Ordningen har imidlertid vært lite etterspurt i markedet, blant annet fordi bankene mener garantiandelen til Innovasjon Norge er for dyr og for liten, samtidig som det er en tungvint løsning fordi det er bedriften som må søke om garantien før de kan ta den til bankene.

Den viktigste sammenligningsparameteren mellom ulike finansieringsordninger vil være vurderingen av hvor godt virkemiddelet er egnet til å løse opp i asymmetrisk informasjon mellom bedriften og markedet. Enkelt sagt

ligger det i dette at det beste virkemiddelet er det som med størst mulig presisjon evner å skille de «beste bedriftene» fra de «mindre gode».

At Vekstgarantiordningen legger kredittvurderingen over på bankene, som opererer kontinuerlig i markedet, er et godt utgangspunkt. Samtidig tyder resultatene i Menons evalueringen at lavrisikolånordningen at Innovasjon Norge kredittvurderingsevner ikke synes å stå noe tilbake sammenlignet med private banker (Menon, 2013). I evalueringen fra den gang var imidlertid administrasjonskostnadene til Innovasjon Norge høyere enn i de private bankene, noe som indikerer at bankene er mer effektive. Dette kan tyde på at Vekstgarantiordningen er et mer gunstig virkemiddel enn for eksempel landsdekkende innovasjonslån, som forvaltes direkte av Innovasjon Norge. Innovasjon Norge, bankene og bedriftene peker derimot på at det kan være synergieffekter mellom Vekstgarantiordningen og Innovasjonslåneordningen ved at begge inngår som en del av en samlet finansieringspakke sammen med ordinær lånefinansiering fra bankene og egenkapital fra eierne. Innovasjonslånene dekker for eksempel kun inntil 50 prosent av finansieringsbehovet til bedriftene og krever således at resterende finansieres med for eksempel egenkapital eller banklån. En tettere kobling mellom banker og Innovasjon Norge gjennom samarbeidet i Vekstgarantiordningen kan derfor bidra til en større grad av samfinansieringsprosjekter. Både i form av en kombinasjon av Innovasjonslån og banklån med Vekstgaranti, men også gjennom Innovasjonslån alene.

I tillegg til at Innovasjonslån kan benyttes av bedrifter i en tidligere fase, er et annet sentralt skille mellom Vekstgarantiordningen og Innovasjonslåneordningen risikoen for det offentlige. For Vekstgarantiordningen er risikoen kontraktmessig begrenset til 20 prosent, mens Innovasjon Norge i prinsippet risikere å tape 100 prosent av utlånene når de selv er kreditor. At Vekstgarantiordningen også forplikter bankene til å ta risiko på alle engasjementer, gjør at man har en større grad av profesjonalisering knyttet til risikohåndteringen. Likevel ser vi at det er en betydelig overlapp mellom ordningene. De potensielle synergieffektene mellom ordningene og hvor stor overlappen er må derfor vurderes nærmere. Et alternativ til innovasjonslån, dersom det viser seg at Vekstgaranti er mer kostnadseffektivt og synergieffektene er små, kan være å utvide rammene for Vekstgarantiordningen utover de 4 millionene som gjelder per i dag.

5. Forventninger om effekt

5.1. Overordnet målsetning

Vekstgarantiordningens formål er som nevnt å «*Styrke innovative og raskt voksende små og mellomstore bedrifters tilgang til bankfinansiering.*» Det er ikke definert et eget mål for Vekstgarantiordningen, men som del av Innovasjon Norges virkemiddelapparat skal ordningen støtte opp under organisasjonens hovedmål og delmål. Disse er gjengitt i figuren under.

Hovedmål: Innovasjon Norges hovedmål er å utløse bedrifts- og samfunnsøkonomisk lønnsom næringsutvikling, og utløse regionenes næringsmessige muligheter.

Delmål 1: Flere gode gründere

Delmål 2: Flere vekstkraftige bedrifter

Delmål 3: Flere innovative næringsmiljøer

I tildelingsbrevet fra Nærings og fiskeridepartementet for 2017 er det oppgitt at Innovasjon Norges garantier skal bidra til «*bedrifts- og samfunnsøkonomiske lønnsomme prosjekter som bidrar til økt måloppnåelse for delmålene om flere gode gründere og flere vekstkraftige bedrifter.*» Innovasjon Norge oppgir også i intervju og i interne dokumenter at ordningen i hovedsak retter seg mot de to første delmålene. Målsetningene om flere gode gründere og flere vekstkraftige bedrifter samsvarer i stor grad med Vekstgarantiordningens formål og er treffende for konsekvensene av den markedssvikten ordningen har til hensikt å korrigere.

En ønsket effekt av Vekstgarantiordningen som ikke dekkes av Innovasjon Norges overordnede mål er et økt samarbeid med bankene som bidrar til økt kunnskapsoverføring. Dette fremstår som et nyttig mål for Vekstgarantiordningen som kan bidra til å betrygge ordningens relevans og effektivitet. Et økt samarbeid vil etter vår vurdering også ha en verdi for Innovasjon Norges øvrige finansielle virkemidler. Vi foreslår derfor et eget delmål for Vekstgarantiordningen:

Flere kontaktpunkter og samarbeid med finansinstitusjoner. Vekstgarantiordningen skal bidra til at finansinstitusjonene får større innsikt i Innovasjon Norges virkemiddelapparat og at begge parter i større grad utnytter potensielle samarbeidsmulighet. Bankene oppgir at deres kjennskap til Innovasjon Norge, deres virkemiddelapparat og potensial for samarbeid har økt noe gjennom deltagelse i Vekstgarantiordningen.

Utover dette ser vi ikke et behov for å ha egne overordnede mål for Vekstgarantiordningen. Det vil derimot være hensiktsmessig å ha egne måleindikatorer for å måle ordningens suksess. Disse diskuteres nærmere i delkapittel 8.

5.2. Potensielle effekter av Vekstgarantiordningen

Effektene av en kredittgarantiordning kan deles inn i to ulike typer; finansiell addisjonalitet og økonomisk effekt. En kredittgaranti har finansiell addisjonalitet dersom det fører til at målgruppen får tilgang til kapital som de ellers ikke ville fått. Den økonomiske effekten av en kredittgaranti beskriver derimot konsekvensene av målgruppens økte tilgang til kreditt. Sistnevnte kan eksempelvis måles ved målgruppens økning i omsetning, verdiskaping, investeringer, innovasjon eller antall ansatte.

For å få et godt mål på ordningens effektivitet må disse to effektene ses i sammenheng. Finansiell addisjonalitet alene sier ingenting om hvorvidt økt tilgang på kapital har ført til flere vellykkede prosjekter/bedrifter. Satt på

spissen vil en ordning som utelukkende finansierer ulønnsomme prosjekter ha 100 prosent finansiell addisjonalitet ettersom disse prosjektene ikke ville fått finansiering ellers. I dette tilfelle ville imidlertid den økonomiske effekten av ordningen være svært negativ.

Det finnes en rekke effektstudier og evalueringer fra ulike land som dokumenterer erfaringer med kredittgarantiordninger. De fleste studiene kartlegger hvordan de nasjonale kredittgarantiprogrammene fungerer med hensyn til addisjonalitet i kapitalmarkedet (se for eksempel Riding mfl. (2007), Cowling (2010), Le large mfl. 2010, Boschi mfl. (2014), Uesugi mfl. (2010), Ono mfl. (2013)). Generelt viser resultatene en positiv sammenheng mellom kredittgarantiordningene og tilgang til finansiering for små bedrifter. Kredittgarantiordningene har typisk finansiell addisjonalitet i form av større lån, lavere renter og/eller lenger løpetid enn det bedriften ellers ville fått uten ordningen. Det er derimot mer usikkert i hvilken grad kredittgarantiordninger øker antall låneengasjement eller hvorvidt de gir større tilgang til kapital til innovative sektorer (OECD, 2013).

Kredittgarantiordninger er utformet på mange ulike måter, og de fleste av dem er ikke spisset mot utløsning av innovative vekstbedrifter (se for eksempel, EIB (2017), Acs mfl. (2016) og Riding mfl. (2007)). Ettersom garantiordningene har en tendens til å variere i motivasjon og omfang, må man også være varsom med å sammenligne og generalisere resultatene på tvers av land. Noen land gir en generell økning i finansieringen til små bedrifter (f.eks. Canada, Frankrike, Storbritannia), andre gir bare kreditt til bedrifter som ikke klarer å få kreditt fra andre kilder (f.eks. USA), mens programmer i utvalgte land har til hensikt å avdempe konjunkturelle svingninger (f.eks. Japan).

På nåværende tidspunkt er det i liten grad mulig å foreta gode målinger av Vekstgarantiordningens finansiell addisjonalitet ettersom brukerne av ordningen er relativt få, hvilket gjør det vanskelig å generalisere resultatene. Videre vil den økonomiske effekten; omsetningsvekst, innovasjon og vekst i antall ansatte, først være mulig å måle noen år etter virkemiddelet er tatt i bruk. Tilbakemelding fra bankene og bedriftene om behovet for ordningen og konsekvensene dersom de ikke kunne benytte Vekstgarantiordningen, vil derimot gi indikasjoner om den potensielle addisjonaliteten og effekten av ordningen.

5.2.1. Potensialet for finansiell addisjonalitet

Den finansielle addisjonaliteten av Vekstgarantiordningen er sterkt knyttet til behovet for ordningen.

Fra bankenes ståsted fremstår den finansielle addisjonaliteten som høy. Målgruppen omtales som et nytt satsingsområde for bankene. Samtidig vurderes kundegruppen som potensielt viktige for bankene og den norske økonomien i tiden fremover, gitt omstillingsprosessen i norsk økonomi. Bankenes oppfattelse av målgruppen er at disse representerer en høyere risiko. Dette følger av at kundegruppen mangler tilstrekkelig sikkerhet som kan stilles til lånet, og at fasen bedriften befinner seg i tilsier at risikoen må vurderes ut fra bedriftens fremtidige inntjening heller enn historisk bæreevne. Bankene har således manglende erfaring med å betjene disse kundene.

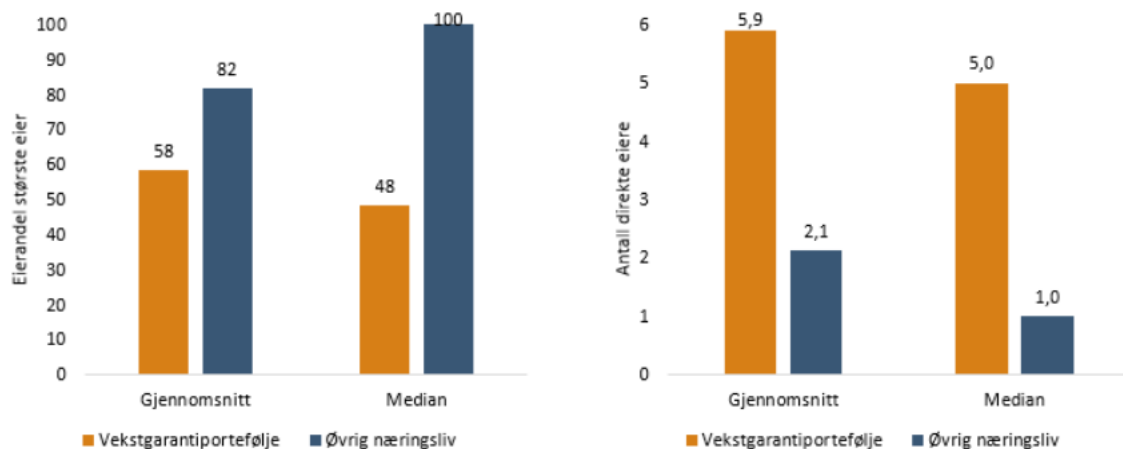
Bankenes manglende kunnskap og erfaring om denne målgruppen kan i seg selv være et argument for at staten skal tilby en garantiordning (Honohan, 2008). Gjennom Vekstgarantiordningen får bankene mer erfaring med kundegruppen og vurderingene av deres kredittverdighet og risiko. På sikt kan dette bidra til å redusere problemene med asymmetriske informasjon, markedssvikten, mellom långiver og målgruppen. Deltagelse i Vekstgarantiordningen, og herunder bankenes strategiske valg om å satse på denne kundegruppen, har ifølge bankene allerede bidratt til økt innsikt om disse bedriftene.

Manglende sikkerhet å ta tak i for bankene fremheves som hovedårsaken til at bedriftene ikke ville fått lån uten Vekstgarantiordningen. Bankene ønsker i liten grad risiko i sine låneengasjement, og selv med økt risikovilje ville kostnadene ved å følge opp disse bedriftenes betalingsevne kreve såpass store administrasjonskostnader at oppsiden anses som for liten uten støtte fra Vekstgarantiordningen. Ved at kredittrisikoen deles med Innovasjon Norge/EIF reduseres bankenes behov for å følge opp bedriftenes betalingsevne underveis, slik at bankenes administrasjonskostnader reduseres.

Enkelte peker på at teknologibedriftene gjerne kjennetegnes av en delvis fragmentert eierstruktur hvilket gjør det krevende å be eierne stille personlig sikkerhet for lånet. Den fragmenterte eierstrukturen bekreftes tydelig i figuren nedenfor som viser at eierskapet i bedriftene som har fått lån gjennom Vekstgarantiordningen er mye mer fragmentert sammenlignet med norsk næringsliv for øvrig. Mens eierposten til største eier i medianbedriften i Vekstgarantiporteføljen er en minoritetspost på under 50 prosent, har største eier i medianbedriften i norsk næringsliv full kontroll over bedriften, altså 100 prosent. Videre, mens medianbedriften blant Vekstgarantibedriftene har hele fem eiere, har medianbedriften kun én eier i næringslivet for øvrig.

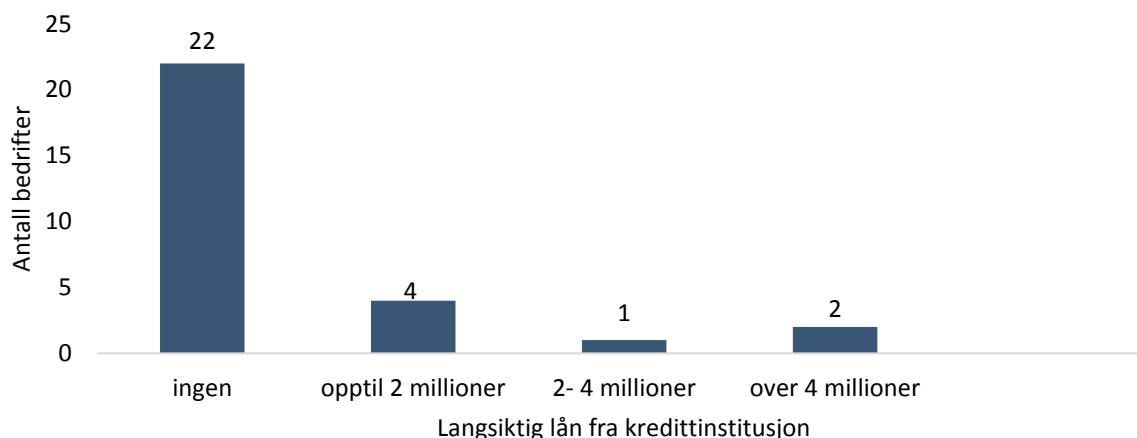
Dette er et tydelig signal om at bedriftene i Vekstgarantiordningen er attraktive bedrifter som har evnet å hente inn kapital via egenkapitalemisjoner på et tidligere stadium, men at de nå har et komplekst eierbilde, som kan gjøre det utfordrende å finansiere seg med ytterligere egenkapital fordi eierskapet blir for utvannet.

Figur 5-1. Eierkonsentrasjonen i Vekstgarantiporteføljen sammenlignet med øvrig næringsliv. Kilde: Menon og Innovasjon Norge



Boschi et al. (2014) finner at addisjonaliteten fra kredittgarantier bare er positiv for en gruppe/type låntakere. Hvis lånet med den offentlige garantien er gitt av en bank som allerede har et etablert forhold til bedriften, blir lånet fort et substitutt (helt eller delvis) av en nedgang i andre lån til bedriften fra samme bank. Vi finner imidlertid ikke støtte for at bankene benytter Vekstgarantiordningen til å redusere andre engasjementer så langt. Bankene fremhever i intervjuer at det å skape et kundeforhold til Vekstgarantiens målgruppe på et tidligere stadium er en av fordelene av å delta i ordningen. Figuren nedenfor viser også tydelig at det kun var syv av 32 selskaper som hadde langsiktig lån fra kredittinstitusjon før de fikk lån gjennom Vekstgarantiordningen, muligheten for at ordningen bidrar til å redusere andre eksisterende lån er derfor svært begrenset.

Figur 5-2: Bedrifter med lån gjennom Vekstgarantiordningen fordelt etter størrelsen på lån ved inngangen til 2017. Kilde: Menon og Bisnode



Behovet for vekstgaranti bekreftes også av bedriftene som har mottatt vekstgaranti til sine lån. Fra bedriftenes side går den finansielle addisjonaliteten ut på i hvilken grad de har andre alternative kilder til finansiering. Bedriftene oppgir at de er i en fase hvor de oppfatter tilgangen til kapital som utfordrende. I likhet med bankene trekker også bedriftene frem at eierstrukturen gjør det vanskelig å stille tilstrekkelig sikkerhet til lånet. Dette følger av at det er juridisk krevende å sikre et solidarisk ansvar ved mislighold dersom kun enkelte eiere stiller personlig sikkerhet til lånet.

De fleste vi har intervjuet tror de ville fått et mindre banklån uten Vekstgarantien. Hvorvidt de øvrige betingelsene i banklånet oppfattes som bedre varierer mellom bedriftene. Enkelte bedrifter har foretatt emisjoner i tillegg eller i forbindelse med Vekstgarantiordningen. Samtidig oppgir de at tilgang til kapital fra eksisterende eiere er utnyttet så langt det er mulig. Hva angår investeringer fra eksterne investorer oppfattes denne som for dyr, men ikke utilgjengelig. For mange av bedriftene vi har snakket med er det derimot et bevisst valg fra eksisterende eiere at innhenting av ny kapital ikke skal foretas på nåværende tidspunkt. Derfor er det heller ikke alle som har utforsket denne muligheten for finansiering. På den andre siden oppgir flere av bedriftene at banklånet de har fått gjennom Vekstgarantiordningen også sender et godt signal til fremtidige investorer og således kan bidra til en økt interesse fra disse. Vekstgarantiordningens finansielle addisjonalitet er knyttet til mer og billigere kapital på et tidligere tidspunkt, men muligens svakere når det gjelder generell tilgang til kapital.

Bedriftene og bankenes tilbakemelding om Vekstgarantiordningens finansielle addisjonalitet stemmer godt overens funn fra studier gjennomført av kredittgarantiordninger i andre land. Tidligere studier gjort av kredittordninger i Frankrike og Italia indikerer at kredittgarantiordninger bidrar til bedre lånebetingelser for målgruppen (Lelarge et. al. (2010); D'Ignazio & Menon (2012)).¹¹

5.2.2. Potensialet for økonomisk effekt

Den økonomiske effekten måler konsekvensen av at bedriftene ikke får tilgang på et banklån, eller utnytter tilgang til alternativ kapital. Det vil si hvorvidt bedriftene under ordningen har et vekstpotensial som ikke

¹¹ Lelarge et al (2010) så på effekten av den franske kredittgarantiordningen, SOFARIS (nå OSEO), og fant at garantiordningen bidro til høyere lånevolum og lavere rente for målgruppen (Lelarge et. al, 2010). Studier av en kredittgarantiordning i Italia rettet mot små og mellomstore bedrifter fant ingen effekt på bankens totale utlånsvolum, men en signifikant økning i andelen med høyere løpetid og en nedgang i lånerenten til målgruppen til garantiordningen (D'Ignazio og Menon, 2012).

realiseres dersom kredittgarantiordningen ikke eksisterte. OECD (2013) viser til at denne effekten er vanskelig å måle, og som følge av dette er det få empiriske bevis av den økonomiske effekten av kredittgarantiordninger. Det er likevel flere studier som indikerer at kredittgarantiordninger har en positiv effekt på økonomiske vekst.

En studie gjort av KODIT og KIBO, kredittgarantiordninger i Korea, fant en effekt på salg, sysselsetting, lønn og overlevelsrate for bedriftene som hadde fått en garanti. De fant derimot ingen effekt på totalfaktorproduktivitet eller FoU-kostnader. (Oh et al (2009), referert til i (OECD, 2013)).

Asdrubali og Signore (2015) har gjennomført en studie av kredittgarantiordninger i Sentral-, Øst- og Sør-Europa¹². De fant en signifikant effekt på bedriftenes sysselsetting, en økning i antall ansatte med 14-18 prosent sammenlignet med kontrollgruppen. De fant størst effekt blant unge, mikro eller små bedrifter. De fant også positiv, men mindre signifikant, effekt på omsetning.

Evaluering av den danske Vækstfondet, gjennomført i 2014 indikerer at bedrifter som har mottatt Vækstkaution har en høyere overlevelsrate (Damwad, 2014).¹³ Basert på sysselsetting gjorde bedriftene med Vækstkaution det generelt noe dårligere enn kontrollgruppen. Kun 2008-gruppen hadde høyere vekst. Basert på salg gjorde 2007-gruppen det bedre de to første årene, men falt kraftig i år 3 etter at de hadde mottatt lånet. 2008-gruppen gjorde det derimot bedre. Basert på produktivitet var det kun 2007-gruppen som hadde hatt en høyere vekst enn kontrollgruppen.

Tilbakemeldingene fra bedriftene som til nå har fått Vekstgaranti indikerer at det er potensielle økonomiske effekter av ordningen. Som beskrevet over er bruk av banklån fremfor innhenting av egenkapital fra eksterne investorer i mange tilfeller et bevisst valg av bedriftens eiere. Tilgang på kapital fra eksterne investorer oppfattes som for dyrt på nåværende tidspunkt. En forklaring på dette er at bedriftene opplever det som vanskelig å finne riktig egenkapitalinvestor. I dette ligger investorens evne til å verdsette selskapets potensial, det vil si tilby en pris som samsvarer med eiernes vurdering. Videre er investorens villighet til å være en aktiv eier av bedriften som tilfører bransjekunnskap og nettverk et viktig aspekt. Det poengteres også at fremdriften i disse bedriftene delvis er avhengig av eiernes egeninnsats. En utvanning av gründernes eierandeler på et for tidlig stadiet av bedriftens utvikling kan dermed svekke «dugnadsånden» og drivkraften i selskapet. Disse faktorene gjør at bedriftens eiere anser det som bedre å vokse saktere og heller støtte seg på egen inntjening, enn å selge deler av deres fremtidige inntjening for billig til eksterne investorer.

Bedriftene viser til at bruk av Vekstgarantiordningen øker deres muligheter til å satse mer tidligere. På spørsmål om formålet med lånet svarer bedriftene at midlene skal benyttes til aktiviteter som støtter bedriftens muligheter for vekst. Det vil si utvikling av produkt/tjeneste og økt innsats mot eksisterende og nye markeder. Enkelte av bedriftene har eller skal benytte deler av lånet for å ansette flere, andre oppgir at lånet er viktig for å beholde dagens ansatte. På sikt har samtlige planer om relativt høy vekst i eksisterende eller nye markeder (næring og/eller geografi). Hovedeffekten av Vekstgarantiordningen synes derfor å være at den potensielle veksten realiseres raskere. Dette samsvarer også med funn gjort i effektmålinger av den franske ordningen, SOFARIS (Lelarge et al ,2010).

For mange av disse bedriftene er tid en viktig faktor. Risikoen for å miste hele eller deler av markedet til andre konkurrenter øker derfor uten Vekstgarantiordningen. I den grad konkurrentene er utenlandske aktører, vil dette

¹² Studien ser på kredittgarantiordninger i Bulgaria, Kypros, Tsjekkia, Estland, Ungarn, Litauen, Polen, Romania, Slovenia, Slovakia, Tyrkia under programmet EU's SME Guarantee Facility (SMEG) under MAP.

¹³ Evalueringen er basert på en tidligere versjon av ordningen hvor maksimalt lånebeløpet kunne være så høyt som 25 millioner kroner. Gjennomsnittlig lånebeløp i ordningen har derimot ligget jevnt på 2 millioner i perioden som evalueres (2008-2012). Evalueringen har ikke gjennomført empiriske tester som ser på kausalitet, men sammenlignet utviklingen blant bedriftene med Vækstkaution og en kontrollgruppe.

ha en negativ påvirkning på den norske økonomien. Gitt at Vekstgarantiordningen øker bedriftenes mulighet til å satse tidligere, kan ordningen derfor bidra til at disse bedriftene lykkes.

Sist, men ikke minst kan det argumenteres for at det er lettere å identifisere gode foretak som opplever kapitalmarkedssvikt i ordningens målgruppe, sammenlignet med offentlige virkemidler som fokuserer på støtte til bedrifter i en tidligere fase. Dette kommer av at bedriftene i Vekstgarantiordningen gjerne allerede har etablert et kundeforhold, utviklet og kommersialisert en forretningsidé, men hovedsakelig mangler driftsmidler til å skalere opp.

6. Effektivitet

Hvordan ordningen er organisert kan påvirke den operasjonelle effektiviteten til ordningen. Vekstgarantiordningen er i en startfase og det er derfor naturlig at det er noen innkjøringsutfordringer. I denne delen ser vi på ordningens organisering per i dag og hvilke forbedringspunkter som ligger her, samt hvilke hensyn som bør tas med tanke på organisering i tiden fremover.

6.1. Organisering

I dag består Vekstgarantiordningen av tre ansvarlige aktørgrupper. Disse er vist i figuren under



Mellom disse aktørene er det inngått to separate avtaler; en garantiavtale mellom bankene og Innovasjon Norge, og en kontragarantiavtale mellom Innovasjon Norge og EIF gjennom deres InnovFin SME Guarantee Facility. Under kontragarantiavtalen dekker EIF 50 prosent av garantibeløpet som gis gjennom Vekstgarantiordningen. Dette gjør at den samlede risikoeksponeringen til den norske stat reduseres til 10 prosent av alle lånene som gis, fremfor 20 prosent uten avtalen med EIF. Samarbeidet med EIF bidrar således til å øke den potensielle effekten av hver krone den norske staten bruker på ordningen (for mer prinsipiell diskusjon se kapittel 7 om ordningens potensiale for å være samfunnsøkonomisk lønnsom). Muligheten til å benytte EIFs kontragaranti følger av Norges deltagelse i forskningsprogrammet Horizon 2020¹⁴, som staten allerede bidrar finansielt til. Vekstgarantiordningens samarbeidsavtale med EIF begrenser ikke muligheten til å bruke midler fra det Europeiske forskningsprogrammet til øvrige virkemidler og er heller ikke bindende for Norges deltagelse i programmet. Kontragarantiavtalen med EIF er samfunnsøkonomisk lønnsomt fra den norske stats perspektiv. Alternativet kunne være at bankene selv hadde en direkte avtale med EIF uten Innovasjon Norge. EIF oppgir i intervju at de vanligvis har direkteavtaler med de enkelte finansinstitusjonene. Overordnet foretrekker de denne typen løsninger fordi de da slipper å ha en nasjonal aktør som mellomledd.

Intervjuer med bankene og Innovasjon Norge viser at bankene i liten grad anså et direkte engasjement med EIF som et alternativ da oppfølging mot EIF ble oppfattet som for ressurskrevende for bankene. Intervju med EIF viser samtidig til at EIF heller ikke har ressurser til å følge opp de norske bankene på lik linje med Innovasjon Norge. Dette tilsier at deltagelse fra Innovasjon Norge, og deres rolle som kontaktpunkt mellom långiverne og EIF, har vært avgjørende for bankenes deltagelse og således implementeringen av Vekstgarantiordningen. Videre påpekte EIF at de betraktet Innovasjon Norge som et effektivt mellomledd, og at de var imponert over Innovasjon Norges håndtering av bankene. Organisering av ordningen mellom långiver, Innovasjon Norge og EIF fremstår dermed som relevant for ordningens eksistens.

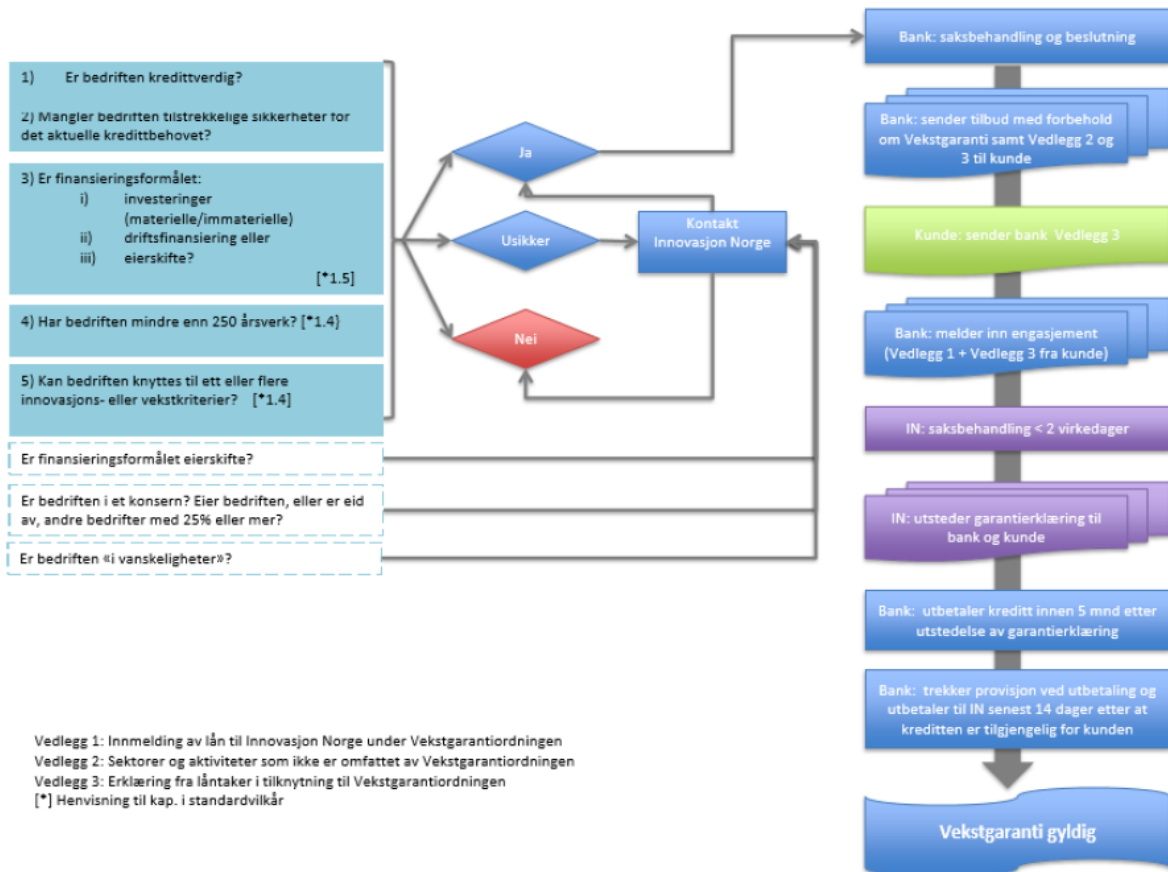
6.1.1. Organisering og samarbeid mellom bankene og Innovasjon Norge

Overordnet oppgir både bankene og Innovasjon Norge at organiseringen, søknadsprosessen og samarbeidet fungerer godt. Flytskjema under skisserer prosessene i Vekstgaranti fra en kundebehandler i banken vurderer et

¹⁴ <https://ec.europa.eu/programmes/horizon2020/en/what-horizon-2020>

engasjement, til en vekstgaranti er gyldig. Samtaler med både bankene og Innovasjon Norge bekrefter at dette er et riktig bilde på kontaktpunktene og ansvarsfordelingen mellom bankene og Innovasjon Norge.

Figur 6-1: Illustrasjon over søknadsprosessen i Vektgarantiordningen. Kilde: Innovasjon Norge



Basert på vurderingene omtalt i delkapittel 4.1 fremstår ansvarsfordelingen mellom bankene og Innovasjon Norge som effektiv. Både bankene og Innovasjon Norge støtter dette. De færreste bedriftene etterlyser mer kontakt med Innovasjon Norge, men dette kan også være en effekt av at bedriftene allerede har kontakt med Innovasjon Norge gjennom andre virkemidler.

Intervjuer med bankene og Innovasjon Norge viser at bankene benytter seg av muligheten til å kontakte Innovasjon Norge dersom de er usikre på hvorvidt låntaker tilfredsstillere alle kriterier til ordningen. Bankenes behov for denne «prekvalifiseringen» er gjerne knyttet til ett av tre temaer; 1) Hvorvidt lånesøker tilfredsstillere et av vekst-/innovasjonskriteriene, 2) Vurderinger av hvorvidt bedriften kan klassifiseres som små eller mellomstor bedrift som følge av å være del av et konsern og 3) Vurdering av hvorvidt bedriften er i økonomiske vanskeligheter.

Det første punktet har Innovasjon Norge trolig mer erfaring knyttet til enn bankene. At banken velger å utnytte Innovasjon Norges kunnskap på dette punktet fremstår som positivt for ordningens effektivitet og relevans. Dette gjelder også alle spørsmål saksbehandlerne i bankene har angående oppfølging av statsstøttereguleringen som følge av subsidieelementet som ligger i ordningen. Utover å sikre ordningens relevans gir det Innovasjon Norge bedre innsikt i hvilke bedrifter ordningen hovedsakelig treffer, og bankenes tolkning av kriteriene. Denne

insikten bør brukes til å utarbeide veiledningsmateriale for bruk av ordningen, både rettet mot bedriftene og bankene.

De to øvrige temaene bør bankene i større grad håndtere selv. Etter vår vurdering er kriteriene for hva som kjennetegner små og mellomstore bedrifter tydelig uttrykt i Vekstgarantiens standardvilkår og vedlegg. Det samme gjelder kriteriene for å vurdere hvorvidt bedriften er i økonomiske vanskeligheter. Som et minimum bør bankene ha en egen kontaktperson/-team internt som kan håndtere denne typen spørsmål. Intervjuene med bankene indikerer at dette allerede er på plass i bankene. I den grad dette stemmer bør samtlige kundebehandlere som jobber inn mot Vekstgarantiordningen gjøres oppmerksom muligheten til å stille spørsmål direkte til disse. Likevel er det naturlig at bankene har flere spørsmål angående ordningens kriterier i oppstartsfasen. Innovasjon Norge bør derfor sørge for at kjernepersonene i bankene har en god forståelse av ordningens kriterier, og bistå disse med metoder og veiledningsmateriale som kan spres internt. En tydelig arbeidsfordeling mellom bankene og Innovasjon Norge fremover, for eksempel at Innovasjon Norge ikke skal involveres i bankenes kredittvurdering, vil være viktig for ordningens effektivitet.

Vi har ikke funnet antydninger til at samarbeidet med Innovasjon Norge fungerer bedre eller dårligere med enkelte av bankene. Innovasjon Norge har imidlertid pekt på at det er varierende hvor mange kontaktpersoner de har for hver enkelt bank, og at det er enklere å håndtere kontakten med banken når det er færre kontaktpunkter. Når ordningen skaleres er det hensiktsmessig at Innovasjon Norge følger opp og lager rutiner for dette med bankene.

6.1.2. Intern organisering

De tre bankene oppgir at målgruppen krever en litt annen fremgangsmåte enn øvrige bedriftskunder, og at dette er en erfaring og kunnskap som må opparbeides internt. Som en følge av dette oppgir bankene at ordningen hovedsakelig (skal) følges opp av egne team, eller i det minste at et medlem av dette teamet skal involveres i samtlige case. Bankene oppgir samtidig at de til nå har vært noe restriktive med å markedsføre ordningen internt som følge av dette og at innsatsen vil bli større i 2018. Herunder vises det til at ordningen er annonsert i nyhetsbrev og hos enkelte vært et tema på ukentlige interne opplæringssessions. Bankene er opptatt av at kunderådgiverne har en god forståelse av ordningen slik at bruk av ordningen ikke fører til for høy risikotaking.

Det er usikkert i hvilken grad lånene under Vekstgarantiordningen er håndtert separat i bankenes egne systemer, eller i hvilken grad det er behov for dette. Bankene har naturlig nok behov for å ha en god oversikt over sin egen risikoeksponering i denne porteføljen som inkluderer Vekstgarantiens dekning på porteføljnivå. I Danmark er dette håndtert ved at Vækstfondet ut fra sine systemer hvert kvartal sender en oversikt over porteføljen til hver finansinstitusjon. Denne inkluderer mengden tap som er innfridd, utestående kausjoner/garantier og hvor mye Vækstfondet har avsatt til fremtidige tap for finansinstitusjonenes utlån, «bankenes tapskonto». En tilsvarende rapportering fra Innovasjon Norge bør implementeres.

I Innovasjon Norge er ordningen hovedsakelig organisert i et kjerne-team bestående av fire personer. Det er primært disse som håndterer søknadene, dialogen med bankene og EIF, samt markedsføringen av ordningen. I løpet av året er det også foretatt noe markedsføring og opplæring av ordningen internt på utvalgte distriktskontor og som tema under Innovasjon Norges egen interne websendinger. Vekstgarantiordningen er på nåværende tidspunkt ikke skilt ut som et eget prosjekt i Innovasjon Norges interne systemer. Tiden til administrasjon og markedsføring av ordningen er dermed ikke skilt ut fra andre generelle aktiviteter i Innovasjon Norge. Innovasjon Norge oppgir i intervjuer at de er i ferd med å innføre dette, slik at det på sikt blir lettere å måle effektiviteten av ordningen. Vi anser dette som viktig for at ordningens effektivitet skal kunne måles på sikt.

6.2. Kostnadseffektivitet

Ordningen fremstår som kostnadseffektiv, samtidig vil effektiviteten til ordningen trolig forbedres over tid gjennom læringsprosesser og ved at man drar nytte av skalafordeler hvis ordningen får større rammer. Oppstartskostnadene knyttet til design og etablering av ordningen har åpenbart vært den største kostnadsdriveren så langt. Ressursene ved å lære opp bankene vil avta etter hvert som bankene opparbeider seg erfaring, samtidig peker Innovasjon Norge på at det her trolig vil være et kontinuerlig behov som følge av at flere banker kommer til og ved at det er relativt vanlig i bankene å bytte stilling internt. Innovasjon Norges erfaring med ordningen og samarbeidet med bankene vil også kunne bidra til å effektivisere opplæringen av bankene slik at marginalkostnaden ved å inngå samarbeid med en ny bank vil avta. Oppfølging og rapportering fra bankene kan også effektiviseres ved å legge til rette for en elektronisk løsning som samler alle lånesøknader på et sted. Dette vil kreve ytterligere investeringer i ordningen, og bør derfor kun gjøres dersom man med stor sikkerhet tror at ordningen vil videreføres.

6.2.1. Administrasjonskostnader

Til nå anslår Innovasjon Norge at de totalt har benyttet opptil to årsverk på å utvikle, markedsføre, implementere og drifte ordningen. Innovasjon Norge har ikke en detaljert oversikt over hvilke ressurser som er brukt på hva så langt, slik at er det vanskelig å trekke bastante slutninger om ordningens effektivitet. Likevel ser vi et potensial for å redusere de fremtidige administrasjonskostnadene ved ordningen ved å optimalisere rapporteringen mellom bankene og Innovasjon Norge, og effektivisere opplæring av banker og øvrig personell i Innovasjon Norge.

Innmelding av søknadene til Innovasjon Norge er på nåværende stadiet relativt manuell. Det vil si at bankene fyller ut søknadsskjemaer og vedlegg i word-format som så sendes til Innovasjon Norge på mail. Per i dag er denne rapporteringsmåten håndterlig. Dersom ordningen oppskaleres ser både bankene og Innovasjon Norge et behov for å forbedre rapporteringsløsningen både internt og mellom aktørene, slik at søknadsprosessen blir mer sømløs. Det danske Vækstfondets Vækstkautionsordning har en egen IT-portal som finansieringsinstitusjonene søker gjennom. I portalen har hver finansieringsinstitusjon sin egen bruker. Portalen er koblet til Vækstfondets systemer og gir en oversikt over alle engasjement, finansinstitusjonenes portefølje og Vækstfondets totale eksponering. Finansieringsinstituttene kan til enhver tid logge seg inn i portalen og se alle søknadene de har sendt til Vækstkaution. Innovasjon Norge har en lignende løsning i dag som sørger for en enkel og effektiv søknadsprosess for flere av de andre virkemidlene og ordningen de tilbyr. Denne portalen bør utvides og tilpasses Vekstgarantiordningen slik at kommunikasjonen opp mot banken kan gjøres gjennom den samme løsningen. Et slikt tiltak vil bidra til å effektivisere driften av ordningen.

Ifølge Innovasjon Norge er kostnadsdriveren ved ordningen **oppstartskostnadene** knyttet til utvikling av ordningen, samt opplæring i bankene og internt i Innovasjon Norge. Et nytt samarbeid med bankene krever både tid og ressurser til relasjonsbygging, opplæring og oppfølging av bankenes bruk av ordningen. Kjerneteamet i Innovasjon Norge oppgir at de har brukt mye tid på dette. De har videre vært veldig åpne på å svare på spørsmål fra kundebehandlerne i bankene underveis. Samme opplæringsrunde har de hatt internt i organisasjonen.

Bankene oppgir i stor grad samme bilde. Det vil si at det er oppstartskostnadene som utgjør de største kostnadene, ikke selve søknadsprosessen. Med oppstartskostnader viser de til tiden det tar for å bli kjent med kundesegmentet og for å omstille organisasjonen til å lære å vurdere disse på en god måte.

Ettersom ordningen er ny både for Innovasjon Norge og bankene er det rimelig å anta at det er mulig å effektivisere dette. Etter hvert som Innovasjon Norge får økt erfaring med ordningen, vil opplæringen også bli

mer målrettet. Tilbakemeldingene fra bankene så lang kan brukes for å utarbeide veiledningsmateriale og presentasjoner som adresserer de deler av ordningen som bankene til nå har vært usikre på, og som viser søknadsprosessen steg for steg. Veiledningsmateriale bør gjøres lett tilgjengelig både internt i Innovasjon Norge og for bankene slik at behovet for direkte veiledning fra kjerneteamet i Innovasjon Norge reduseres.

Øvrig drift av ordningen er ifølge Innovasjon Norge ikke spesielt ressurskrevende for deres del. Utover oppfølging knyttet til prekvalifisering av søknadene er tiden som brukes til å godkjenne søknadene minimal. På sikt ønsker Innovasjon Norge å overføre den siste godkjenningen av innkomne søknader til en annen avdeling i Innovasjon Norge. Oppfølging av innkomne spørsmål underveis, samt opplæring, oppfølging og markedsføring ute hos bankene og i Innovasjon Norge, beholdes som en del av kjerneteamets ansvar. Dette fremstår som en effektiv ansvarsfordeling internt i Innovasjon Norge

Som et sammenligningsgrunnlag for forventede driftskostnader driftes det danske Vækstfondets Vækstkaution hovedsakelig av to fulltidsansatte og to studenter. Totalt estimerer de en årlig kostnad på 5-6 millioner danske kroner. I 2016 fikk 376 bedrifter innvilget lån gjennom ordningen. Vækstfondet oppgir at rundt 80 prosent av tidsforbruket går til behandling av søknader, 20 prosent til oppfølging av misligholdte lån. De viser videre til at sistnevnte er ressurskrevende. Innrapportering av innvilgende lån til EIF ble ikke oppfattet som ressurskrevende når systemet først var på plass. Ved mislighold er rapporteringen mer krevende. På Vækstfondets hjemmesider ligger det veiledningsmateriale både til bankene og bedriftene tilgjengelig, herunder en guide som beskriver søknadsprosessen. Tilbakemeldingen de har fått fra bankene er at innmelding av lånesøknaden gjennom IT-portalen er enkel og effektiv. Innovasjon Norges administrasjonskostnader skal dekkes av provisjonen på garantien. Det er derfor viktig at Innovasjon Norge med jevne mellomrom gjør beregninger som avdekker i hvilken grad dette stemmer. Dersom det anses som vanskelig å redusere kostnadene knyttet til opplæring, og disse ikke dekkes inn av dagens provisjonsrate, bør en økning av garantiprovisjonen vurderes.

6.2.2. Omfang

Som følge av at det hovedsakelig er oppstartskostnadene, inkludert kostnader for å tilpasse IT-systemet, som oppfattes som store, indikerer det at det er stordriftsfordeler ved å øke ordningens omfang basert på hvor store lånevolum ordningen skal dekke. I hvilken grad denne stordriftsfordelen gjør seg gjeldene er avhengig av hvor stor etterspørselen etter ordningen er, og hvor ressurskrevende det er å inkludere nye banker i ordningen. Innovasjon Norge estimerer at en samlet låneportefølje på mindre enn 50 millioner for en enkelt bank, altså minimum tolv låneengasjement, ikke vil være effektiv bruk av ordningen. Dersom en bank har færre enn tolv engasjementer er det imidlertid også åpning for å benytte den allerede eksisterende garantiordningen under Innovasjon Norge.

Det er usikkert hvor stor etterspørselen vil være etter denne ordningen. I 2017 har den samlede utlånsrammen i avtalene med banken vært 250 millioner kroner. Per august 2017 er det kun gitt lån på totalt 85 millioner kroner. Intervju med bankene i Vekstgarantiordningen gir ingen indikasjon på hvor stort det potensielle markedet er, men samtlige indikerer at de forventer at behovet vil vokse. Alle bankene ønsker også å fortsette som en aktiv del av ordningen. En av bankene har i liten grad benyttet ordningen til nå, men forklarer dette med at organisasjonen har brukt tid på å omstille seg mot en satsing på dette kundesegmentet. De forventer en større aktivitet i 2018. Innovasjon Norge har heller ingen analyser på hvor stort markedet kan være, men oppgir at det er stor interesse fra andre banker. I Statsbudsjettet for 2018 har Innovasjon Norge fått innvilget 80 millioner til tapsavsetning til garantier. Dette inkluderer både Vekstgarantiordningen og garantien Innovasjon Norge tilbyr direkte til bedriftene. Benyttes alt på Vekstgarantiordningen vil dette tillate garantier til et samlet utlån på 800

millioner kroner, gitt at avtalen med EIF utvides. Når det gjelder sistnevnte ga Innovasjon Norges kontaktperson i EIF tydelig indikasjoner på at EIF er villig til å utvide sin kontragaranti hvis Innovasjon Norge ønsker det.

Erfaringer fra andre land tilsier at det er etterspørsel etter kredittgarantiordninger, men at etterspørselen er fallende. I en spørreundersøkelse til kredittgarantiinstitusjoner og banker i Vest-Europa oppgir bankene en relativt stor interesse for bruk av kredittgarantiordningene i årene fremover. Samtidig viser undersøkelsen at manglende etterspørsel etter kreditt fra små og mellomstore bedrifter er et av de viktigste hindrene for fremtidig bruk av kredittgarantiordningene (EIB, 2017).¹⁵ Erfaringer fra Vækstkaution i Danmark støtter dette. Mellom 2013 og 2016 har antall nye Vækstkautioner falt fra 419 til 376, og det samlede lånevolumet på nye lån falt fra 670 millioner DKK til 395 millioner DKK. Det forventes også at nedgangen fortsetter i 2017. Deler av dette skyldes dog en økning i prisen på Vækstkautionen, og større bruk av virkemiddelet Vækstlån.

Det er usikkert hvor stor etterspørselen fra norske bedrifter etter finansiering gjennom Vekstgarantiordningen vil være fremover. Alle pilotbankene synes ordningen er spennende, man kan ikke gi estimat på hvor stor etterspørselen vil være fremover. Sparebanken 1 Midt-Norge ser ut til å bruke sine rammer på 50 millioner fullt ut i år, og har bedt om tilsvarende rammer neste år. Nordea har ikke kommet ordentlig i gang med ordningen, mens DNB hadde benyttet 50 millioner av en ramme på 150 millioner per september 2017. Omfanget og utvikling av etterspørselen etter denne typen virkemiddel i Danmark indikerer at en ramme for utlån på til sammen 800 millioner kroner for i Norge for 2018 vil være tilstrekkelig. Samtidig er det viktig å påpeke at Vekstgarantiordningen er rimeligere for bedriftene enn Vækstkaution i Danmark, hvilket kan gjøre at etterspørselen vil være høyere i Norge. På den annen side så henvender Vekstgarantien seg mot et smalere segment av bedrifter av innovative vekstforetak sammenlignet med Vækstkautionen.

6.3. Samarbeidspartnere i ordningen fremover

Utover spørsmålet om hvor stor ordningen skal være vil hovedutfordringen fremover være knyttet til hvor mange samarbeidspartnere Innovasjon Norge skal ha på långiversiden. Dagens løsning gir de tre bankene under ordningen en klar konkurransefordel i kundesegmentet målgruppen representerer, da øvrige banker ikke har mulighet til å tilby samme lån til samme betingelser. Ordningen bør derfor utvides slik at øvrige långivere gis mulighet til å delta.

Fordelene ved en åpen løsning er at ordningen ikke har konkurransevidende effekter mellom bankene og med flere aktører som har mulighet til å betjene dette kundesegmentet, øker konkurransen og bedriftenes forhandlingsmakt. Teoretisk kan dette føre til bedre betingelser for bedriftene som har behov for Vekstgarantien. Ulempene med en helt åpen ordning hvor alle banker kan delta er at det er utfordrende å kontrollere at ordningens relevans opprettholdes, stordriftsfordelene reduseres og relasjonen mellom Innovasjon Norge og finansinstitusjonene kan bli svakere.

Alternativet er en lukket løsning som kun inkluderer et utvalg av finansinstitusjonene. I så tilfellet må finansinstitusjonen som inkluderes i ordningen bestemmes ut fra konkurransemessige vilkår, for eksempel via rammeavtaler innvilget gjennom anbudskonkurranse. En utfordring ved dette er å finne frem til relevante og objektive seleksjonskriterier. Verdensbankens prinsipper for offentlige kredittordninger anbefaler at det bør stilles kvalifikasjonskrav også for långiverne, eksempelvis til långivernes interesse og evne til å betjene

¹⁵ Dette resultatet kan komme av at respondentene har svart ut fra generelle drivere for bruk av kredittgarantiordninger.

målgruppen, misligholdsraten i deres portefølje for dette kundesegmentet og deres risikohåndteringsevner. Eksempler på relevante seleksjonskriterier for Vekstgarantiordningen kan være:

1. Overordnet krav knyttet til relevans:
 - a. Geografiske avgrensninger: Innovasjon Norge anser dette virkemiddelet som mest relevant i de større byene. Finansinstitusjonens tilstedeværelse i avgrensede geografiske områder kan derfor være et hensiktsmessig kriterie.
2. Krav for å dekke finansinstitusjonens motivasjon til å delta:
 - a. Størrelse og andel av låneporteføljen til små og mellomstore bedrifter
 - b. Anslått lånevolum finansinstitusjonen har til hensikt å bruke under ordningen
 - c. Referanse til investeringer, strategier, avsatte ressurser til å håndtere kundesegmentet som utgjør målgruppen
 - d. Krav til deltagelse på opplæringskurs holdt av Innovasjon Norge

Det er for øvrig ingenting i veien for å fremheve disse kravene til långivere i en åpen løsning. Særlig de overordnede kravene vil bidra til at ordningen konsentreres til de deler av markedet Innovasjon Norge anser som mest relevant. Bankenes motivasjon til å delta i ordningen kan være vanskelig å etterprøve, særlig på forskudd. Over tid kan dette måles ved å se på faktisk lånevolum gjennom ordningen og økning i lånevolumet til små og mellomstore bedrifter, sett opp mot misligholdsraten i porteføljen.

Vi anerkjenner at det kan være store oppstartskostnader ved å innføre en åpen løsning av ordningen. Likevel er det vår vurdering at disse vil reduseres etter hvert som Innovasjon Norge får mer erfaring med ordningen og bankenes usikkerhet knyttet til den. At målgruppen utgjør et særegent kundesegment tilsier at ordningens design og målgruppe alene kan selektere bort banker uten tilstrekkelig motivasjon.

En løsning et sted mellom lukket og åpen løsning kan dermed være hensiktsmessig i oppstartfasen. En omstendelig søknadsprosess kan virke avskrekkende for bankene og redusere etterspørselen. En slags prekvalifisering av bankene med forenklede kriterier og krav til dokumentasjon anses derimot som hensiktsmessig. Ut fra interessen kan Innovasjon Norge så vurdere hvorvidt konkurransen skal lukkes eller om det skal være mulig å melde interesse fortløpende. Innovasjon Norge bør også vurdere hvorvidt det skal tegnes avtale med hver enkelt aktør med en gitt ramme, eller om långiverne godkjennes for deltagelse i en åpen løsning hvor de har mulighet til å benytte ordningen til det totale garantibeløpet er brukt opp.

7. Potensial samfunnsøkonomisk lønnsomhet

Ettersom vi ikke vet hvordan det faktisk har gått med bedriftene er det for tidlig å vurdere den faktiske samfunnsøkonomiske lønnsomheten av Vekstgarantiordningen. Dette kapitlet inneholder derfor kun en vurdering av hvorvidt ordningen har et potensial for å være samfunnsøkonomisk lønnsom.

Vår vurdering er at:

- **Relevans.** Det er både teoretiske og empiriske argumenter for at en del kredittverdige innovative små og mellomstore bedrifter i en vekstfase, uten tilgang til panteverdier, har utfordringer med å få tilgang til finansiering. Vekstgarantiordningen er et relevant virkemiddel for å kunne tilby finansiering til denne målgruppen. Når bankene samtidig har gode forutsetninger for å identifisere bedriftene i målgruppen øker det sannsynlighetene for en positiv samfunnsøkonomisk effekt.
- **Addisjonalitet.** Ordningens addisjonalitet ligger i at bedriftene får mer finansiering på et tidligere tidspunkt enn de ellers ville gjort uten ordningen. Vurderingen er basert på intervjuer med bedriftene som argumenterer for at de heller ville vokst saktere enn å hente inn egenkapital på dette tidspunktet i utviklingsløpet.
- **Effektivitet.** Ordningen synes effektivt administrert med små administrasjonskostnader sammenlignet med andre offentlige finansielle virkemidler. Bankene foretar vurderingen knyttet til kredittverdighet og hvorvidt bedriften skal få tilsagn om lån. Den ekstra administrasjonen sammenlignet med vanlig utlånsvirksomhet fra bank ligger i at Innovasjon Norge og EIF skal informere bankene om ordningen og godkjenne garantien. Kostnaden av dette antas å dekkes inn av et gebyr tilsvarende 0,75 prosent av det årlige garantibeløpet.

Vurderingen av relevans, addisjonalitet og effektivitet på nåværende tidspunkt tilsier at ordningen har et potensial for å være samfunnsøkonomisk lønnsom. Det er for tidlig å si hvilken økonomisk utvikling bedriftene i porteføljen vil ha (og hvilken utvikling de ville hatt uten ordningen), herunder hvordan tapsnedskrivningene på ordningen vil være.

Når det gjelder kostnaden til ordningen er det imidlertid to viktige forhold som er verdt å nevne og som er avgjørende for vurderingen av ordningens samfunnsøkonomiske lønnsomhet. For det første skal tapene fra Vekstgarantiordningen som dekkes av statens midler oppskaleres med en faktor på 1,2. Grunnen til dette er at midlene er innhentet gjennom skattesystemet, hvilket i seg selv innebærer et effektivitetstap for økonomien (såkalt Social cost of public funds). Isolert sett gjør dette det vanskeligere for finansielle virkemidler med offentlig subsidiering å bli lønnsomme.

Et annet svært viktig poeng i vurderingen av den samfunnsøkonomiske lønnsomheten til Vekstgarantiordningen er at EIF er forpliktet til å dekke 50 prosent av Innovasjon Norges endelige tap under Vekstgarantiordningen (se kapittel 6.1 for nærmere beskrivelse). Eksempelvis, dersom 10 prosent av utlånene under Vekstgarantiordningen går til tapsnedskrivninger så dekkes 2,5 prosentpoeng (1/4) av bankene, mens Innovasjon Norge og EIF dekker 3,75 prosentpoeng (3/8) hver. Det følger av Direktoratet for Økonomistyring (DFØ) sin veileder i samfunnsøkonomiske analyser at nytte- og kostnadsvurderinger skal begrenses til virkninger for grupper i Norge

(DFØ (2014), kapittel 3.3. side 60).¹⁶ Ettersom EIF er en utenlandsk aktør¹⁷, tolker vi det slik at deres kostnader knyttet til ordningen ikke skal inngå som en kostnad i den samfunnsøkonomiske analysen av ordningen. I praksis vil det si at 3/8 deler av alle tap på ordningen ikke skal medregnes som en kostnad i den samfunnsøkonomiske analysen. Det øker sannsynligheten betydelig for at ordningen vil bli samfunnsøkonomisk lønnsom, sett fra et norsk perspektiv.

At norske aktører kan søke om kontragarantier hos InnovFin SME Guarantee Facility er betinget på at Norge bidrar finansielt til Horizon 2020. Basert på blant annet intervjuer med representanter fra Nærings- og fiskeridepartementet er det imidlertid ikke slik at Norges bidrag til Horizon 2020 er betinget på at Innovasjon Norge får kontragarantier fra EIF. Det er Kunnskapsdepartementet som er kontaktpunktet opp mot Horizon 2020 og som håndterer finansieringen der, mens Innovasjon Norge ligger under Nærings- og fiskeridepartementet. Argumentet om at det ikke er noen direkte kobling mellom Norges delfinansiering av Horizon 2020 og EIFs risikoavlastning til Innovasjon Norge forsterkes også av at Norges finansiering av Horizon 2020 har pågått lenge, mens Innovasjon Norge fikk sine første garantier fra EIF i 2017.

På bakgrunn av denne drøftingen anser vi sannsynligheten for at Vekstgarantiordningen blir samfunnsøkonomisk lønnsom som ganske høy. En sentral faktor i denne vurderingen er imidlertid at tapskostnadene som dekkes av kontragarantier fra EIF ikke regnes med i den samfunnsøkonomiske kost-nytte analysen. Innovasjon Norge bør vurdere å avklare med Finansdepartementet om de er enige i denne vurderingen.

¹⁶ I veilederen presiseres det imidlertid at det i enkelte tilfeller likevel kan være grunn å inkludere virkninger for områder eller land utenfor Norge. Dette gjelder blant annet globale miljøvirkninger der Norge har forpliktet seg gjennom internasjonale avtaler, eller bistandsprosjekter som finansieres av Norge.

¹⁷ EIF er eid av Den Europeiske Investeringsbanken (EIB) (58,5%), EU (29,7%) samt finansinstitusjoner fra ulike EU land og Tyrkia (11,8%). Ingen av finansinstitusjonene med eierskap i EIF er norske og Norge heller ikke representert på eiersiden i EIB.

8. Hvilke indikatorer bør inngå i MRS

I kapittel 5 vurderte vi Innovasjon Norges overordnede hovedmål og delmål som gode og relevante mål for Vekstgarantiordningen. I likhet med de overordnede målene kan Innovasjon Norge benytte styringsindikatorer knyttet til de ulike delmål. Disse er gjengitt i tabellen under.

Figur 8-1: Styringsindikatorer knyttet til delmålene. Kilde: Prop.1 S Statsbudsjettet (2017-2018) NFD. Boks 4.3 s. 178

Delmål	Flere gode gründere	Flere vekstkraftige bedrifter	Flere innovasjonsmiljøer
Effekt-indikatorer	<ul style="list-style-type: none"> - Omsetningsvekst - Produktivitetsvekst - Vekst i verdiskaping - Overlevelsrate 	<ul style="list-style-type: none"> - Omsetningsvekst - Produktivitetsvekst - Vekst i verdiskaping 	<ul style="list-style-type: none"> - Omsetningsvekst - Produktivitetsvekst - Vekst i verdiskaping
Resultat-indikatorer	<ul style="list-style-type: none"> - Utvikling i utløsningsgrad - Utvikling i Innovasjon Norges bidrag til kompetanse - Innovasjonsnivå i prosjektene - Risikovurdering i prosjektene 	<ul style="list-style-type: none"> - Utvikling i utløsningsgrad - Utvikling i Innovasjon Norges bidrag til kompetanse - Innovasjonsnivå i prosjektene - Driftsrisiko i bedriftene 	<ul style="list-style-type: none"> - Samarbeid innad i næringsmiljøet og med eksterne bedrifter og kunnskapsmiljøer - Mobilisere deltakere i næringsmiljøer

Overlevelsrate, omsetningsvekst, verdiskapingsvekst og innovasjonsgrad er gode indikatorer for å måle Innovasjon Norges delmålsetninger om flere gode gründere og flere vekstkraftige bedrifter. I tillegg til gode indikatorer må man selvfølgelig også ha en vurdering av ordningens addisjonalitet, dette får man typisk ved å se utviklingen i porteføljen opp mot en relevant kontrollgruppe.

Innovasjon Norges hovedmål er å utløse bedrifts- og samfunnsøkonomisk lønnsom næringsutvikling. Indikatorer som er en del av måle- og resultatstyringssystemet bør derfor evne å fange opp dette. Måling av samfunnsøkonomisk lønnsomhet går ut på å identifisere om Vekstgarantiordningen har bidratt til å finansiere foretak med høyere produktivitet enn alternativanvendelsen av ressursene tilsier. Sentrale indikatorer i denne vurderingen, og som må være en del av MRS systemet er:

- **Avkastningen på kapitalen.** Dette inkluderer avkastningen som tilfaller bankene og foretakene som mottar lånene samt provisjonen til Innovasjon Norge. Det er viktig at avkastningen tar hensyn til administrasjonen knyttet til ordningen. I en samfunnsøkonomisk analyse må avkastningen sees opp mot alternativ avkastningen i kontrollgruppen.
- **Avkastningen på arbeidskraften.** Dette kan måles som lønnskostnader til de ansatte. På samme måte som for kapitalen er det viktig i den samfunnsøkonomiske analysen å måle disse lønnskostnadene opp mot alternativanvendelsen til arbeidskraften.
- **Eksterne effekter (positive og eventuelle negative).** Disse effektene kan være vanskelig å kvantifisere, men gjennom caseundersøkelser vil det være mulig å identifisere eksempler på disse. Positive eksterne effekter kan her være kunnskapsoverføring til andre aktører, seriegründervirksomhet mm.

For å måle den samfunnsøkonomiske avkastningen er det viktig at disse effektene måles på porteføljenivå. Dette innebærer eksempelvis i måling av avkastningen på kapitalen at man ser summen av alle selskapenes resultater opp mot summen av selskapenes balanse. På denne måten fanger man både opp at suksessen i et enkeltstående selskap kan bidra til å gjøre hele ordningen lønnsom, og at tap på enkelte utlån bidrar til å redusere avkastningen.

Videre kan det være forskjeller på hva som ideelt sett ville vært en god indikator, og hva som i praksis er en god indikator. Eksempelvis kan det være utfordrende å måle avkastningen på kapitalen fordi bedriftens bokførte egenkapital normalt er betydelig lavere enn den reelle markedsverdien på bedriften.¹⁸ I disse tilfellene vil det være lurt å starte med målinger av eksempelvis omsetning. Uten omsetningsvekst er det lite sannsynlig at porteføljen har hatt en god lønnsomhetsutvikling, og derfor bør man måle det enkleste først. Når dette er gjort, kan man også forsøke å måle kapitalavkastningen.

I tabellen nedenfor angir vi tilleggsindikatorer som er relevante i et MRS-system for Vekstgarantiordningen, og hvorfor de er relevante. Noen av indikatorene som omhandler lønnsomhet er en konkretisering av indikatorene som er nevnt i tabellen ovenfor.

Tabell 3: Tilleggsindikatorer relevant for MRS-systemet til Vekstgarantiordningen.

Vurderingskriterier	Programspesifikke indikatorer	Potensiell datakilde
Relevans	Utvikling i antall og volum av utlån både totalt og per långiver	Ansvarlig bank
	Relevante indikatorer for å måle ordningens etterspørsel, og således relevans. Lave utlån eller redusert vekst bør ses i sammenheng med utviklingen i kredittmarkedet. Tilsier markedsutviklingen at etterspørselen burde vært høy, bør ordningens design revurderes.	
Addisjonalitet	Korrelasjon mellom innvilget Vekstgaranti og egenkapitalemisjoner i bedriftene.	Foretakenes balanseregnskap over tid
	Et mål på finansiell addisjonalitet er ordningens evne til å utløse annen kapital, herunder egenkapital. Sammenhengen mellom innvilget Vekstgarantilån og egenkapitalemisjoner i inneværende år sannsynliggjør en slik sammenheng.	
Addisjonalitet	Bedriftens/eierens egen sikkerhet som andel av lånet, både totalt og per långiver	Ansvarlig bank

¹⁸ De to størrelsene har imidlertid nærmet seg hverandre ved økt bruk av IFRS-regnskapsstandard, men det er fortsatt betydelige avvik. For mer om dette se: Stendal, L. H., & Nordgarden, T. Ø. (2015). Virkelig verdimåling for ikke-finansielle eiendeler i IFRS: en empirisk analyse av regnskapspraksis, *Magma* 1/2016. (s. 60-63).

Hvor stor andel av bedriftene som har stilt ytterligere sikkerhet og hvor mye denne gjennomsnittlig utgjør av det totale lånevolumet vil også være en nyttig indikator for å måle finansiell addisjonalitet. Dette vil også si noe om Innovasjon Norges risiko i porteføljen. Ikke minst vil det være en viktig indikator som kan brukes til å vurdere om ordningens design skal inkludere et minimumskrav til egen sikkerhet fra bedrift/eier.

Lønnsomhet	Andel realiserte tap av porteføljen (misligholdsrate) både totalt og per långiver.	Ansvarlig bank
	Informasjonen er viktig for å kunne måle bankenes kredittvurderingsevne og ordningens samfunnsøkonomiske lønnsomhet. Misligholdsraten til den enkelte banken kan videre benyttes som et mål på bankens evne til å styre risikoen i porteføljen på en hensiktsmessig måte. Få engasjement og/eller høy misligholdsrate i porteføljen kan brukes som et middel til å ekskludere eller nedprioritere mindre effektive långivere i en viss periode.	
Lønnsomhet	Bedriftenes egenkapitalavkastning.	Foretakenes drifts- og balanseregnskap
	Viktig mål i den samfunnsøkonomiske lønnsomhetsanalysen.	
Lønnsomhet	Innovasjon Norges administrasjonskostnader tilknyttet Vekstgarantiordningen	Innovasjon Norge
	Viktig mål i den samfunnsøkonomiske lønnsomhetsanalysen.	
Lønnsomhet	Bankenes utlånsrenter og driftsmarginer	Ansvarlig bank (ev. offentlig statistikk)
	Viktig mål i den samfunnsøkonomiske lønnsomhetsanalysen.	
Lønnsomhet	Bedriftenes lønnskostnader og antall sysselsatte.	
	Viktig mål i den samfunnsøkonomiske lønnsomhetsanalysen.	
Samarbeid mellom IN og bank	Antall pakkeløsninger: VGO-lån + Innovasjonslån	Innovasjon Norges kundedatabase
	For å måle effektene knyttet til samarbeidet med bankene kan man se på antall pakkeløsninger som tilbys gjennom ordningen.	
Kontrollgruppe	Antall bedrifter som får avslag hos bankene fordi de ikke blir vurdert som kredittverdige	Ansvarlig bank
	En kilde til å identifisere kontrollgruppen utover matching av egenskaper ved bedriftene i målgruppen, er å se på egenskaper ved de bedriftene som har fått avslag fra bankene. Innovasjon Norge bør derfor etterspørre denne informasjonen fra bankene.	

9. Varighet: Anbefalinger for veien videre

Vår vurdering er at Vekstgarantiordningen overordnet er relevant, effektiv og støtter opp om ordningens målsetninger. Førevalueringen har likevel avdekket et par forbedringspunkter. I tabellen nedenfor gjør vi rede for de anbefalinger som er gitt underveis i rapporten:

Omfang	
Tiltak #1: Oppskalering av Vekstgaranti, vurdering av overlappende ordninger	Vår vurdering av ordningens relevans, potensielle effekter og effektivitet tilsier at ordningens omfang, samlet årlig lånevolum dekket av ordningen, bør økes. Samtidig bør synergier og overlapp med øvrige ordninger vurderes nærmere for å avdekke hvorvidt en oppskalering av Vekstgarantiordningen tilsier at andre overlappende ordninger bør skaleres ned.
Tiltak #2: Utvide ordningen til å inkludere flere banker	Innovasjon Norge bør prioritere å åpne for at også andre enn de tre piloterende banker kan delta i Vekstgarantiordningen. Vi ser et behov for en form for prekvalifisering for å sikre at bankene som deltar i ordningen har evne og motivasjon til å betjene målgruppen. Kriteriene i en slik prekvalifisering kan være tilstedeværelse i de store byene (ønsket geografisk nedslagsfelt), erfaringer med engasjement rettet mot små og mellomstore bedrifter og avsatte ressurser til å betjene målgruppen. Sammen med enkle kriterier for å avdekke bankenes evne til å betjene målgruppen, vurderer vi ordningens design og målgruppe som gode nok for å selektere ut banker som har motivasjon til å delta i ordningen.
Effektivitetsforbedringer	
Tiltak #3. Utarbeidelse av veiledningsmateriale for bankene	Det bør utarbeides veiledningsmateriale for bankene for å redusere oppstarts- og opplæringskostnader. Materialet bør adressere de spørsmålene bankene så langt har hatt til ordningen. I den grad en oppskalering av ordningen identifiserer flere spørsmål, bør veiledningsmaterialet oppdateres.
Tiltak #4. Utvikling av rapporteringsportal for bankene	Innovasjon Norges IT-portal som benyttes for søknader til øvrige virkemidler bør tilpasses slik at bankenes søknader til Vekstgarantiordningen også kan sendes gjennom denne. I tillegg bør IT-portalen tilpasses slik at bankene kan benytte denne for å få en overordnet oversikt over alle lån de har under Vekstgarantiordningen. Det er viktig at rapporteringen i IT-portalen er tilstrekkelig fleksibel slik at den er kompatibel med bankenes ulike interne rapporteringssystemer.
Tiltak #5. Tydeliggjøring av ordningens målgruppe overfor bedrifter	Beskrivelser av Vekstgarantiordningen rettet mot bedriftene bør tydeliggjøres. Eksempelvis kan et krav om omsetning på over 1 million bidra til å redusere antall forespørsler fra bedrifter som bankene uansett anser i en for tidlig fase for et banklån. Videre bør garantiens provisjon og betalingsmåte fremgå av omtaler av ordningen på Innovasjon Norges nettsider.
Design og målgruppe	

Tiltak #6. Regler for nedskrivning av tapsfondet

Innovasjon Norge bør vurdere om den enkelte långivers tapsfond bør nedskrives i tråd med garantiansvaret. Alternativt bør i det minste tapsfondet kun utgjøre 20 prosent av den aktive porteføljen + eventuelt realisererte sikkerheter. Det vil si at Innovasjon Norge ved utgangen av lånets løpetid tar tilbake de 20 prosentene som settes av til hvert enkelt engasjement. Disse endringene bør sees i sammenhengen med reglene for Innovasjon Norges tapsfond generelt.

Tiltak #7. Etablering av alternativt krav som sikrer at gevinsten fra kredittgarantien tilfaller bedriften

I den grad avtalen med EIF tillater det foreslår vi at kravet om at utlånsrenten skal reduseres med 0,5 prosentpoeng fjernes. Grunnen til dette er at ikke er mulig å si hva disse foretakene ville hatt som alternativ rente uten garantien, og at det derfor heller ikke er et krav som er mulig å operasjonalisere for bankene. For å sikre at gevinsten fra garantien tilfaller bedriftene kan bankene alternativt få føringer om å gi samme rente som de ville gitt en bedrift med samme kredittvurdering og samme nivå på pantesikkerheten som garantien og øvrige pant gir dem.

Tiltak #8. Jevnlig vurdering av nivået på garantien og garantiprovisjonen

Dekningsgrad på enkeltengasjement og nivået på garantiprovisjonen bør vurderes med jevne mellomrom. Dekningsgraden bør vurderes ut fra etterspørselen i markedet og misligholdsraten i porteføljen. Oppfattes behovet som høyt, men etterspørselen og misligholdsraten er lav, bør Innovasjon Norge vurdere om dekningsgraden på enkeltengasjement bør oppjusteres. Per i dag er det mulig innenfor regelverket å heve den fra 75 til 80 prosent. Høy etterspørsel i kombinasjon med høy misligholdsrate kan derimot indikere tilstedeværelsen av moralsk hasard. Denne kan dempes ved å redusere dekningsgraden på enkeltengasjement. Inntektene fra garantiprovisjonen må vurderes opp mot Innovasjon Norges administrasjonskostnader og justeres etter disse. Videre er det viktig at garantiprovisjonen ikke er for lav slik at ordningen blir attraktiv for bedrifter som også ville fått lånefinansiering uten garanti.

Mål- og resultatstyring

Tiltak #9. Avklaring om tapskostnader som dekkes av EIF skal med i samfunnsøkonomisk lønnsomhetsanalyse

Metodikken for beregning av ordningens samfunnsøkonomiske lønnsomhet som følger av samarbeidet med EIF bør avklares med Finansdepartementet. Nærmere bestemt gjelder dette hvorvidt tapskostnadene som dekkes av kontragarantier fra EIF skal regnes med i den samfunnsøkonomiske kost-nytte analysen av Vekstgarantiordningen eller ikke.

Referanseliste

- Acz, Z., Åstebro, T., Audretsch, D., & Robinson, D. T. (2016). Public policy to promote entrepreneurship: a call to arms. *Small Business Economics*, 47(1), 35-51.
- Adelino, M., Schoar, A., & Severino, F. (2015). House prices, collateral, and self-employment. *Journal of Financial Economics*, 117(2), 288-306.
- Asdrubali, P., & Signore, S. (2015). The Economic Impact of EU Guarantees on Credit to SMEs Evidence from CESEE Countries (No. 002). Directorate General Economic and Financial Affairs (DG ECFIN), European Commission.
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of banking & finance*, 22(6), 613-673.
- Besanko, D., & Thakor, A. V. (1987). Collateral and rationing: sorting equilibria in monopolistic and competitive credit markets. *International economic review*, 671-689.
- Bester, H. (1985). Screening vs. rationing in credit markets with imperfect information. *The American Economic Review*, 850-855.
- Boschi, M., Girardi, A., & Ventura, M. (2014). Partial credit guarantees and SMEs financing. *Journal of Financial Stability*, 15, 182-194.
- Castillo, Victoria, et al. "The effect of innovation policy on SMEs' employment and wages in Argentina." *Small Business Economics* 42.2 (2014): 387-406.
- Cowling, M. (2010). The role of loan guarantee schemes in alleviating credit rationing in the UK. *Journal of Financial Stability*, 6(1), 36-44.
- Czarnitzki, D., & Delanote, J. (2012). Young Innovative Companies: the new high-growth firms?. *Industrial and Corporate Change*, 22(5), 1315-1340.
- D'Ignazio, A., & Menon, C. (2012). Evaluating credit guarantees for SMEs: evidence from Italy.
- Damwad. (2014). Evaluation of the Danish Growth Fund: Evaluation of activities, 2010-2012. Damwad .
- De Andrade, F., & Lucas, D. (2009). Why Do Guaranteed SBA Loans Cost Borrowers So Much?. Unpublished Working Paper. http://www.kellogg.northwestern.edu/faculty/deandrade/deandrade_lucas_sba.
- De Bettignies, J. E., & Brander, J. A. (2007). Financing entrepreneurship: Bank finance versus venture capital. *Journal of Business Venturing*, 22(6), 808-832.
- De Meza, D., & Webb, D. C. (1987). Too much investment: a problem of asymmetric information. *The quarterly journal of economics*, 281-292.
- D'Ignazio, A., & Menon, C. (2012, Desember). The Causal Effect of Credit Guarantees for SMEs: evidence from Italy. *Spatial Economics Research Centre (SERC Discussion Paper 123)*.
- EIB. (2017). Credit Guarantee schemes for SME lending in Western Europe. EIF research & Market analysis, Working Paper 2017/42.

- Fairlie, R. W., & Krashinsky, H. A. (2012). Liquidity constraints, household wealth, and entrepreneurship revisited. *Review of Income and Wealth*, 58(2), 279-306.
- Finanstilsynet. (2017). Finansielt utsyn.
- Heum, P. (2012). Hvordan vurdere godheten i næringspolitiske virkemidler? SNF Arbeidsnotat 03/12.
- Honohan, P. (2008). Partial credit guarantees: Principles and practice. IIS Discussion paper No. 244, Trinity College Dublin.
- Hvide, H. K., & Møen, J. (2010). Lean and hungry or fat and content? Entrepreneurs' wealth and start-up performance. *Management Science*, 56(8), 1242-1258.
- Klette, T. J., Møen, J., & Griliches, Z. (2000). Do subsidies to commercial R&D reduce market failures? Microeconomic evaluation studies. *Research Policy*, 29(4), 471-495.
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911-922.
- Lee, N., Sameen, H., & Cowling, M. (2015). Access to finance for innovative SMEs since the financial crisis. *Research policy*, 44(2), 370-380
- Lelarge, C., Sraer, D., & Thesmar, D. (2010). Entrepreneurship and Credit Constraints Evidens from a French Guarantee Program. I NBER, International Differences in Entrepreneurship (ss. 243-273). National Bureau of Economic Research, Inc.
- Lelarge, C., Sraer, D., & Thesmar, D. (2010). Entrepreneurship and credit constraints: Evidence from a French loan guarantee program. In *International differences in entrepreneurship* (pp. 243-273). University of Chicago Press.
- Menon. (2013). En statlig bro i kapitalmarkedet: Evaluering av Innovasjon Norges låne- og garantiordninger. Menon-publikasjon nr 42/2013.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, 261-297.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of financial economics*, 13(2), 187-221.
- Møen, J. (2007). R&D spillovers from subsidized firms that fail: Tracing knowledge by following employees across firms. *Research policy*, 36(9), 1443-1464..
- OECD. (2009). The Impact of the Global Crisis on SME and Entrepreneurship Financing and Policy Responses. OECD.
- OECD. (2013). SME and Entrepreneurship Financing: The Role of Credit Guarantee Schemes and Mutual Guarantee Societies in supporting finance for small and medium-sized enterprises. OECD.
- Oh, I., Lee, J. D., Heshmati, A., & Choi, G. G. (2009). Evaluation of credit guarantee policy using propensity score matching. *Small Business Economics*, 33(3), 335-351.
- Ono, A., Uesugi, I., & Yasuda, Y. (2013). Are lending relationships beneficial or harmful for public credit guarantees? Evidence from Japan's Emergency Credit Guarantee Program. *Journal of Financial Stability*, 9(2), 151-167.

- Parker, S. C. (2009). *The economics of entrepreneurship*. Cambridge University Press.
- Riding, A., Madill, J., & Haines, G. (2007). Incrementality of SME loan guarantees. *Small Business Economics*, 29(1), 47-61.
- Ruth-Helen Samujh, L. T. (2012). Credit Guarantee Schemes Supporting Small Enterprise Development: A Review. *Asian Journal of Business and Accounting*, ss. 21-40.
- Schneider, C., & Veugelers, R. (2010). On young highly innovative companies: why they matter and how (not) to policy support them. *Industrial and Corporate change*, 19(4), 969-1007.
- Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American economic review*, 393-410.
- The World Bank and FIRST Initiative. (2015). *Principles for Public Credit Guarantee Schemes for SMEs*. Washington, DC: World Bank.
- Uesugi, I., Sakai, K., & Yamashiro, G. M. (2010). The effectiveness of public credit guarantees in the Japanese loan market. *Journal of the Japanese and International Economies*, 24(4), 457-480.
- Wieser, R. (2005). Research and development productivity and spillovers: empirical evidence at the firm level. *Journal of Economic Surveys*, 19(4), 587-621.

Vedlegg 1: Intervjuoversikt

En viktig del av informasjonsgrunnlaget i førevalueringen er hentet fra dybdeintervjuer med ordningens interessenter og andre relevante aktører. Omtrent samtlige intervjuer er gjennomført ved personlig oppmøte.

En liste over alle aktører vi har intervjuet er gjengitt i tabellen under.

Bedrift/Organisasjon	Navn
Virkemiddelaktører og ansvarlig departement	
Innovasjon Norge	Geir Ove Hansen og Odd Gudbrand Stenberg. I tillegg har vi snakket med Pål Aslak Hognes, Pål Rune Simonsen og Gry Monsen under oppstart- og midtveismøte
Nærings- og fiskeridepartementet	Torkel Larsen Fuglerud og Bjørn Eggen Hermansen
EIF	Roland Kampe
GIEK	Pernille Østensjø
Vækstfondet (Vækstkaution)	Pernille Meilvang, Michael Holm Olesen, Jacob Borup og Nete Bjerregaard
Banker	
Nordea (Oslo)	Carsten Werner
DnB (Oslo)	Brian Huy Le Van
DnB (Stavanger)	Kristin Bjelland
Sparebank1 Midt Norge (Trondheim)	Gøran Steffensen
Bedrifter	
Myworkout AS	Knut Løkke
Seabed Separation AS	Asle Hovda
Headshed AS	Rune Skjei
Aqua Solution AS	Jostein Kvame
ICON Systems AS	Jarl Pedersen
Dossier Solutions AS	Geir Arnhoff
Iwmac AS	Håvard Sæther og Roar Østbø
Checkware AS	Heidi Blengsli Aabel
Catenda AS	Ole Jørgen Karud
Safebase AS	Jan Ødegard og Lars Erik Gjervan
Technium AS	Paul M Amundsen
Delfi Data AS	Sissel Refsland
Zisson AS	Robert Lindahl
Bitreactive AS	Jone Rasmussen

Vedlegg 2: Bedrifts case

Delfi Data – Vekstgaranti til omstilling

Selskapet

Delfi Data er et IT-teknologiselskap fra Stavanger, etablert i 1986. Selskapet var opprinnelig rettet mot oljenæringen, men som følge av økt konkurranse internasjonalt og nedgangen i oljemarkedet begynte selskapet å se på muligheter for å bruke kompetansen de hadde innen oljenæringen på andre områder. Resultatet ble en satsing på løsninger for smarte samfunn. I 2017 ble selskapet delt inn i fire datterselskap; Delfi Smart, Delfi Care4IT, CabinWeb og Delfi Consultancy. Totalt har gruppen nå 22 ansatte og omsatte for 20 millioner kroner i 2016. Selskapet er eid av de ansatte.

Satsingen på smarte samfunn er hovedsakelig videreført gjennom selskapet Delfi Smart. I tillegg er selskapet en av initiativtakerne til selskapet Enablerhub. Dette er en felles hub for leverandører innen smarte samfunn, og har til hensikt å kunne fungere som en totalleverandør til utvikling av løsninger til smarte samfunn.

Produkt og marked

Sammen med selskapet Petrolink gjennomfører Delfi en pilot for å prøve å skape et interkommunalt responscenter. Piloten gjennomføres sammen med kommunene Stavanger, Gjesdal, Sandnes og forskningsmiljøet hos IRIS og ved UiS. I forbindelse med piloten har Delfi utviklet MapTrends. Dette er en løsning som ved bruk av mobildata og informasjon fra åpne kilder gjør det mulig å kartlegge bevegelsesmønstre, både historisk og i sanntid. MapTrends analyserer disse dataene slik at sluttbruker enkelt kan se reisestrømmer mellom to områder, hvilke reiseruter som benyttes på et angitt tidsrom og/eller konsekvensene av ferdselsårer.

I utgangspunktet vurderte Delfi Data offentlig sektor som det potensielle markedet. Nå ser de derimot at løsningen(e) har en verdi for alle som jobber med prosjektering av vei, bygg og transport. På sikt ønsker selskapet å utvide virksomheten til internasjonale markeder.

Behov for finansiering

Etter å ha jobbet med løsningen i to år hadde selskapet behov for kapital for å fortsette utviklingen av MapTrends og satsingen på løsninger for smarte samfunn. I den forbindelse tok de kontakt med banken, hvorpå banken og Innovasjon Norge i samarbeid kom frem til en pakkeløsning for selskapet som innebar et lån via Vekstgarantiordningen kombinert med et Innovasjonslån og frisk egenkapital.

Uten denne finansielle pakkeløsningen ville konsekvensen vært at selskapets videre satsing hadde gått mye tregere. Da de uten Vekstgarantiordningen trolig ville endt opp med mindre lån. De fikk innvilget en kassekreditt som skal brukes til driftskapital. Selskapet ønsker ikke på nåværende tidspunkt å få inn eksterne eiere og de har ingen umiddelbare planer om å ansette flere, men ønsker blant annet et par studenter til nærings PhD.

Erfaring med Vekstgarantiordningen og det offentlige virkemiddelapparatet

Selskapets har tidligere erfaringer med det offentlige virkemiddelapparatet gjennom Skattefunn og OFU-prosjekt. De opplevde søknadsprosessen til Vekstgarantiordningen som god og at Innovasjon Norge er enkle å forholde seg til. Selv brukte de ikke mer enn omlag 1 dagsverk på søknaden og de fikk god informasjon underveis.

SafeBase – Vekstgaranti for å modernisere energibransjen

Selskapet

SafeBase er et teknologiselskap fra Trondheim som utvikler softwareløsninger for å effektivisere driften til kunder innen telekommunikasjon og energi. Selskapet ble etablert i 2013 som følge av at Netcom (nå Telia) la ned den tekniske avdelingen i Norge. To ansatte bestemte seg da for å opprette et eget selskap som skulle levere softwaretjenester til telekombransjen. Safebase omsatte for 18 millioner i 2016 og har åtte fast ansatte. I tillegg engasjerer selskapet flere innleide konsulenter på heltid. Selskapet er i dag eid av de to gründerne, noen av de ansatte samt en ekstern investor.

Produkt og marked

Safebase har utviklet en IT-plattform, SafeMon®, som samler inn data fra ulike kilder, prosesserer disse og gjør de tilgjengelig for analyse gjennom plattformens dashboard-løsning. IT-plattformen gjør det mulig å overvåke driften kontinuerlig, samtidig som den varsler om hendelser som krever handling. IT-plattformen brukes allerede for å overvåke telenett gjennom selskapets avtale med Telia. Nå ønsker selskapet å tilby den samme teknologi til energibransjen, det vil si til nettstasjonsovervåking. Bruk av SafeMon® til nettstasjonsovervåking gjør det mulig å fjernovervåke helsetilstand og kapasiteten i lavspennetettet. Dette innebærer at netteselskapene nå for første gang får en kostnadseffektiv løsning som gir tilgang til detaljert driftsinformasjon og avvikskontroll i lavspennetettet. Tradisjonelle løsninger har for energibransjen ikke vært realistisk å benytte i stort omfang på grunn av høy pris. I tillegg gir SafeMon® tilgang til et mer detaljert forbruksmønster, en bedre oversikt over hvor eventuelle kapasitetsproblemer ligger og således et bedre beslutningsgrunnlag for hvor kapasiteten bør utvides. Safebases styrke fremfor sine konkurrenter er at IT-plattformen samler flere moduler i en pakkedøsning, og at løsningen er basert på åpen kildekode.

Et gjennombrudd i energibransjen betyr et vesentlig større markedspotensial, nettopp fordi det finnes langt flere nettselskap enn teleselskap i Norge. Selskapet har avtalt flere testprosjekter med energiselskap og mottar allerede flere interessante prospekter. En full kommersialisering forventes i 2018, og innen 2020 forventes en flerdobling av omsetningen.

Behov for finansiering

Satsingen inn mot energibransjen krevde utvikling av hardware som gjør det mulig å tilpasse SafeMon® til nettstasjonsovervåking. I den forbindelse hadde selskapet behov for kapital og tok kontakt med flere banker om muligheten for lån. I mellomtiden fikk de høre om Vekstgarantiordningen og kontaktet bankene som var en del av ordningen. SafeBase hadde ulike opplevelser hos bankene når det gjaldt praktiseringen av ordningen og kravene som ble stilt til selskapet. De endte opp med å velge den banken som samlet sett ga de beste betingelsene. Øvrige utviklingskostnader utover lånet dekkes av selskapet selv. Hvis selskapet ikke hadde fått lån med Vekstgarantiordningen, så har selskapet måtte finansiere kapitalbehovet på andre måter. Dette ville nok ført til dyrere og mindre låneramme samt at eierne måtte stille som personlige kausjonister. Effekten av dette ville vært en mer langsom utviklingstakt og dermed markedsinnføring på et senere tidspunkt.

Erfaring med Vekstgarantiordningen og det offentlige virkemiddelapparatet

Safebase har tidligere erfaring med Innovasjon Norge gjennom Innovasjonslån- og Miljøteknologiordningen. I forbindelse med Vekstgarantiordningen hadde de 2-3 møter med banken som ordnet alt det praktiske. De oppfattet også at banken hadde god kunnskap om bedriftens virksomhet, noe som gjorde søknadsprosessen enklere. De viser videre til at de anser Vekstgarantiordningen som nyttig og relevant for vekstbedrifter som Safebase, og understreker at store faste kostnader, og et svært skalerbart produkt, gjør det dyrt å vokse sakte.

ICON systems – Kontrollsystemer innen oljenæringen overføres til havbruk

Selskapet

ICON Systems er en teknologibedrift, en systemintegrator, som jobber med automasjonsløsninger. Selskapet ble etablert i 2017 som del av en omstrukturering av selskapet Industrial Controls. Morselskapet omsatte i 2016 for i underkant av 19 millioner kroner. 10 ansatte er overført til det nye datterselskapet. Selskapet eies av morselskapet (51%) og eksterne investorer (49%).

Produkt og marked

I det nye datterselskapet har de videreført hovedaktiviteten i morselskapet, automasjonsløsninger knyttet opp mot boring og brønn, men skal i tillegg bruke kunnskapen fra oljenæringen til å utvikle løsninger for havbruksnæringen. Satsingen mot havbruk følger av lave forventninger til vekst innen oljenæringen.

Selskapet har inngått en utviklingsavtale med en partner, og er i forhandlinger med to andre prosjekter innen havbruk. Et av disse prosjektene er et strategisk samarbeid med Viewpoint Seafarm AS, som går ut på å benytte en gammel oljerigg til å bygge et havbruksanlegg offshore. ICON Systems skal levere kontrollsystemer til dette anlegget. Hjemmemarkedet prioriteres, men strategien er å skaffe kunder som opererer globalt slik at de på sikt kan levere løsningene sine internasjonalt. Selskapets salgsmål for de nærmeste årene innebærer en flerdobling av omsetningen mellom 2017 og 2019.

Lånebehovet

For å få til en satsing innen havbruk må dagens produkter tilpasses havbruksnæringens behov. Dette var årsaken til at selskapet søkte støtte gjennom Vekstgarantiordningen. Selskapet var allerede i dialog med både Innovasjon Norge og banken om mulige løsninger knyttet til omstruktureringen av morselskapet og fikk beskjed om at Vekstgaranti kunne være en mulig løsning for deler av ICON Systems kapitalbehov.

Gjennom vekstgarantiordningen har ICON Systems fått innvilget et kassekredittlån. Selskapet ønsket helst å holde seg til bankfinansiering under omstillingsprosessen, men måtte i tillegg hente inn egenkapital fra eksterne investorer for å komme i mål.

Med Vekstgarantilånet fikk de mulighet til å holde et større trykk på fremdriften. Det gjorde det mulig med en mer aggressiv omstilling. Uten lånet, og innhenting av ny egenkapital, hadde de trolig vært nødt til å si opp noen av de ansatte under omstillingsperioden.

Erfaring med Vekstgarantiordningen og det offentlige virkemiddelapparatet

Daglig leder har kjennskap til det offentlig virkemiddelapparat gjennom morselskapet som tidligere har benyttet Innovasjonslån og søkt på IFU-prosjekter. De har også kontakt med Innovasjon Norge via søsterselskapet ICON Instruments. Søknadsprosessen i Vekstgarantiordningen opplevdes som enkel. Ordningen var relativt ny for banken også hvilket førte til at det var en del dialog frem og tilbake underveis. Totalt anslår de at de brukte om lag et dagsverk på søknadsprosessen i tillegg til møter med banken. Når søknaden først ble levert var både Innovasjon Norge og banken forberedt slik at lånet ble innvilget relativt fort.

Myworkout – Dugnadsånd blant eierne

Selskapet

Myworkout er et teknologiselskap lokalisert i Trondheim. Selskapet har utviklet en «lavterskel» treningsapp, og mottoet deres er å hjelpe folk å leve lengre liv med god helse. Treningsprogrammene som tilbys gjennom appen er utviklet i tett samarbeid med medisinsk fakultet ved NTNU, hvor to av medgründerne er ansatt som forskere. Selskapet har også utviklet en svært avansert programvare som kun ved bruk av smarttelefonen kan måle O₂-opptaket til brukeren.

Mywork har hatt sterk vekst i antall ansatte i løpet av de tre årene som har gått siden oppstart. I 2017 var de 15 årsverk, mens allerede neste år forventes det å øke til 20. De fleste ansatte er programmerere, men de ansetter også helsepersonell blant annet for å følge opp en større rammeavtale som de nylig har inngått med Helse Midt-Norge. Avtalen med Helse Midt-Norge innebærer at Myworkout er det første teknologiselskapet som leverer opptrenings- og rehabiliteringsprogram innenfor den norske spesialhelsetjenesten.

Produkt og marked

Bedriften er i en veldig spennende kommersialiseringsfase og forventer allerede på kort sikt å skalere opp inntekter betydelig fra dagens 5-6 millioner. Som software selskap er det mulig å øke salget uten at kostnadene øker tilsvarende. Det følger naturlig faste kostnader knyttet til kontinuerlig utvikling og vedlikehold av appen, men det eneste som må skaleres opp når salget øker er kundesupporten. De har nå inngått en separat avtale med eget salgskontor som på provisjon jobber med å selge Myworkout til markedet

Selskapet retter seg mot tre ulike markeder: Spesialhelsetjenesten, bedriftsmarkedet og privatmarkedet. Frem til nå har kundene vært nasjonale, men selskaper satser også internasjonalt i konkurranse med etablerte konkurrenter som Runkeeper og Strava. Blant annet har de hatt flere turer til California og besøkt amerikanske private livsforsikringselskap som ser muligheten til å bruke appen i forbindelse med å følge opp helsen til de de tilbyr helseforsikring til.

Behov for finansiering

Selv om hovedforretningssiden til Myworkout er tuftet på salg av abonnementer på treningsappen har de siden oppstart drevet to treningssentre som har bidratt til å finansiere utviklingen av programvaren, samtidig som senterne har fungert som laboratorium for å dokumentere hvordan trening påvirker ulike sykdommer.

I den kraftige ekspansjonsfasen som selskapet nå befinner seg i har de imidlertid behov for ytterligere driftsfinansiering for å kunne skalere opp salgsaktiviteten av produktet sitt. Ifølge Løkke bidro lånet gjennom Vekstgarantiordningen helt konkret til at de kunne sette av nok ressurser til å vinne anbudet med helse Midt-Norge på 8 millioner kroner. Som teknologiselskap med flere investorer på eiersiden er det utfordrende å stille med pant, og da Løkke leste om Vekstgarantiordningen tenkte han at dette var en ordning som passet som hånd i hanske for dem. Gjennom Skattefunnordningen hadde Myworkout allerede en kontakt med banken, og det viste seg at banken var enig i at Vekstgarantiordningen var et egnet virkemiddel for dem. Han var imidlertid overrasket da banken likevel stilte krav og tok pant i det bedriften hadde av verdier knyttet til treningssentrene.

Myworkout sier de trolig kunne ha hentet inn egenkapitalfinansiering via eksterne investorer dersom de hadde ønsket det. Dette ble imidlertid ikke ansett som en aktuell løsning. Selskapet har flere gründere, hvor alle utfyller bestemte roller og bidrar til utviklingen av virksomheten. Det er imidlertid kun en av eierne som er fast ansatt i selskapet, de andre jobber gratis. Dersom det kommer inn finansielle investorer inn vil disse ikke bidra med arbeidsinnsats hvilket kunne ødelegge dugnadsånden blant eierne som er så viktig for fremdriften.

Erfaring med Vekstgarantiordningen og det offentlige virkemiddelapparatet

I tillegg til inntekter fra driften av treningssentre har det offentlige virkemiddelapparatet vært en sentral finansieringskilde for utviklingen av appen. De tre årene selskapet har vært i drift har de blant annet dratt nytte av etablererstipend og tre IFU-kontrakter gjennom Innovasjon Norge, samt Skattefunnfinansiering fra Forskningsrådet. Erfaring med virkemiddelapparatet er god, og særlig IFU-kontraktene har vært nyttig i utviklingen av appen og det å etablere et kundeforhold med norsk næringsliv. Et av disse prosjektene var et samarbeid med Statoil som ønsker å tilby appen til ansatte som arbeider turnus på plattform, slik at de også kan være i aktivitet når de er av skift.