

RAPPORT
FØREVALUERING AV OPPSTARTSLÅN





Forord

Menon Economics har på oppdrag for Innovasjon Norge gjennomført en førevaluering av ordningen for Oppstartslån. Målet med førevalueringen er å vurdere ordningens samfunnsøkonomiske rasjonale, samt å bidra til best mulig utforming av ordningen. 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. Vurderingene som gjøres i førevalueringen er derfor basert på en kombinasjon av erfaringer fra brukerne og tilbyderne av ordningen så langt og teoretisk innsikt om kapitalmarkeder og tidligfaseselskaper.

Evalueringen har vært ledet av Gjermund Grimsby, med Kristina Wifstad og Per Fredrik Forsberg Johnsen 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 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.

Oktober 2018

Gjermund
Prosjektleder
Menon Economics

Innhold

SAMMENDRAG	3
INNLEDNING	7
1. KORT OM OPPSTARTSLÅN	8
2. KORT OM EVALUERINGSMETODE	9
3. MARKEDSSVIKT FOR OPPSTARTSBEDRIFTER	11
3.1. Kapitalmarkedssvikt	11
3.2. Positive kunnskapseksternaliteter	14
3.3. Er konsekvensene store nok til at det offentlige bør intervenere?	15
4. ER OPPSTARTSLÅN DET MEST HENSIKTMESSIGE VIRKEMIDDELET?	16
4.1. Oppstartslåns evne til å løse markedssvikten	16
4.1.1. Design	16
4.1.2. Målgruppe	18
4.2. Vurdering av Oppstartslån opp mot andre eksisterende ordninger	20
5. FORVENTNINGER OM EFFEKT	24
5.1. Overordnet målsetning	24
5.2. Potensialet for finansiell addisjonalitet	24
5.3. Potensial for økonomisk effekt	26
5.4. Kontrollgruppe	27
6. EFFEKTIVITET	29
6.1. Organisering	29
6.1.1. Distriktskontorenes kompetanse	29
6.1.2. Samarbeid, kommunikasjon og erfaringsdeling	29
6.2. Kostnadseffektivitet	30
6.2.1. Administrasjonskostnader	30
6.2.2. Omfang	31
7. POTENSIAL SAMFUNNSØKONOMISK LØNNSOMHET	32
8. HVILKE INDIKATORER BØR INNGÅ I MRS	33
9. ANBEFALINGER FOR VEIEN VIDERE	36
REFERANSELISTE	38
INTERVJUOVERSIKT	40

Sammendrag

Oppstartslån er et nytt låneinstrument under risikolåneordningen fra Innovasjon Norge lansert i mars 2017. Formålet med ordningen er å tilføre innovative oppstartsselskap finansiering for å utløse vekst, samt avlaste risiko for privat kapital. I 2017 innvilget Innovasjon Norge Oppstartslån på totalt 110 millioner kroner til 75 bedrifter. Veiledende utlånsramme for 2018 er på 150 millioner kroner. Tildelingen av Oppstartslån skjer gjennom søknadsprosesser ved Innovasjon Norges distriktskontor. Lånebeløpet har en ramme på mellom 500 000 til 1,5 millioner kroner, men de aller fleste får innvilget maksimal ramme på 1,5 millioner kroner. Lånet skal betales tilbake i sin helhet etter fire år. De to første årene er lånet rentefritt, og det er avdragsfritt frem til løpetiden har gått ut. Lånet har et krav om kausjon på 20 prosent av lånebeløpet. Det er videre et krav om at minimum 40 prosent av total finansieringsramme skal være frisk egenkapital eller konvertible lån.

Finnes det en markedssvikt, og har den betydelige økonomiske konsekvenser? Målgruppen for Oppstartslån er innovative små og mellomstore bedrifter yngre enn fem år. 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 de står foran et langt finansieringsløp hvor gründeren risikerer å bli sterkt utvannet. 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 Oppstartslån til en relevant målgruppe for offentlige finansielle virkemidler.

Det er viktig å påpeke at størrelsen på markedssvikten trolig ikke er konstant over tid. Teknologiske endringer bidrar til å redusere transaksjonskostnader og mulighetene til å hente kapital. Eksempelvis har folkefinansieringsplattformer (crowd funding) oppstått som en ny kilde til kapital for oppstartsselskaper, selv om dette i Norge fortsatt er en svært marginal finansieringskilde. Videre, dersom det viser seg at det offentlige kan utløse lønnsomme oppstartsselskaper vil dette i seg selv kunne være en øyeåpner for private investorer og bidra til å forbedre kapitaltilgangen i dette segmentet.

Fremstår Oppstartslån som et hensiktsmessig middel til å adressere markedssvikten? Etter vår vurdering er Oppstartslånordningen innrettet mot det segmentet hvor markedssvikten potensielt er størst, dvs. unge nyetablerte bedrifter med innovative produkter med høy risiko og stort vekstpotensial. Innovasjon Norges distriktkontorer har imidlertid en utfordrende oppgave med å løse den asymmetriske informasjonen mellom de innovative foretakene og kapitalmarkedene. Generelt sett bør seleksjonen av hvilke foretak som skal motta tidligfaseinvestering gjøres av aktører som har best forutsetninger for å vurdere selskapenes fremtidige vekstpotensial. Det er et åpent spørsmål om det er Innovasjon Norge selv som er best egnet, eller om det finnes andre markedsaktører som har bedre forutsetninger for å gjøre disse vurderingene. En positiv mekanisme som forsterker potensialet for å løse opp markedssvikten, er kravet om at Oppstartslånet må matches av privat kapital. Dette sikrer at det også er andre som har tro på selskapet og som er villig til å ta risikoen med å investere. Videre er det en fordel med ordningen at det er stor fleksibilitet med hensyn til hva foretaket kan bruke finansieringen på, det sikrer at midlene anvendes der foretaket vurderer at det er størst behov enten det er investering eller drift.

Oppstartslånet tilbyr kredittfinansiering til selskapet i oppstartsfasen. Alternativ finansiering i denne fasen er primært privat egenkapital. Fordelen med å tilby lånefinansiering i en slik fase, er at man reduserer utvanningen

av eksisterende gründere i fase hvor det er stor usikkerhet om vekstpotensialet og prisingen av selskapet typisk er lav. I bedrifter hvor gründerens innsats er svært viktig for selskapets videre utvikling, kan et Oppstartslån bidra til å sørge for at gründeren forbli tilstrekkelig insentivert gjennom hele utviklingsløpet.

Sammenlignet med andre offentlige virkemidler har Oppstartslån størst overlapp med Kommersialiseringstilskudd og Preså Kornordningen. Selskaper som har stort behov for ekstern kompetanse for å realisere forretningsidéen sin, vil ha større behov for Preså Kornordningen enn oppstartslån og kommersialiseringstilskudd. Oppstartslån kan imidlertid være et mer egnet virkemiddel dersom gründerens innsats er veldig viktig for selskapets videre utvikling og utvanningen fra nye aksjonærer er så sterk at gründerens oppside ved å lykkes blir så redusert at den svekker innsatsen. Det er ikke mulig for selskap å få både Oppstartslån og Kommersialiseringstilskudd. Vi forventer at det kun er selskap som opplever store begrensninger på finansiering i det private markedet som foretrekker Oppstartslån fremfor Kommersialiseringstilskudd. Dette følger av at det er dobbelt så stor finansieringsramme på Oppstartslån.

Treffer Oppstartslån målgruppen sin? Basert på intervjuer med forvaltere og foretak, samt kobling av kundedata opp mot Menons regnskapsdatabase, er det vårt inntrykk at Oppstartslånene treffer målgruppen for ordningen. De fleste er små unge selskaper med innovative produkter og tjenester i utviklingsfasen, men med et dokumentert betalingsvillig marked. Basert på intervjuer med flere av selskapene er det vårt inntrykk at selskapene representerer solide produkter og tjenester. Det er imidlertid for tidlig å si hvorvidt distriktkontorene faktisk har lyktes i sin screening med gi lån til selskaper med reelt vekstpotensial.

Bidrar Oppstartslån til å øke tilgangen på finansiering i markedet? De fleste av selskapene vi har snakket med påpeker at Oppstartslånet var en viktig finansieringskilde på det utviklingsstadiet de var på da de mottok Oppstartslånet. Foretakene som søker om Oppstartslån opplever trolig større utfordringer med å skaffe til veie tilstrekkelig med kapital i markedet enn eksempelvis de som søker om Kommersialiseringstilskudd. Begrunnelsen for dette er at dersom de ikke hadde hatt reelle utfordringer, ville de heller søkt om tilskuddet, som er mindre, men gratis. Samtidig oppgir de fleste av selskapene vi har intervjuet at de trolig ville greid å finansiere utviklingen også uten Oppstartslånet, men at det ville tatt lenger tid. Den finansielle addisjonalitet til Oppstartslånene synes derfor i hovedsak å ligge i at selskapene får mer finansiering på et tidligere tidspunkt enn de ellers ville gjort uten ordningen.

Kravet om matchingkapital kan trolig i visse tilfeller utløse mer privat kapital da Oppstartslån (eller andre typer virkemidler) kan fungere som et kvalitetsstempel for eksterne investorer. Dette er isolert sett positivt. Oppstartslånet tilbyr også risikoavlastning på privat kapital. Utvidede finansieringsrammer avlaster risikoen for eksterne investorer, og kan dermed virke forløsende på privat kapital. Samtidig bør myndighetene generelt være oppmerksom på at det kan oppstå en forventning fra private investorer og kreditorer om at selskapet må ha en offentlig støtteordning i ryggen for at det skal være aktuelt å investere. Etter hvert som det private kreditt- og kapitalmarkedet forhåpentligvis modnes for investeringer også i tidlig fase, og markedssvikten reduseres, kan denne forventningen bidra til å øke etterspørsel etter offentlige støtteordninger som det i realiteten ikke er behov for. Etter hvert som markedet modnes kan det derfor være behov for å stramme inn kriteriene for hvilke selskap som kvalifiserer til Oppstartslån.

Forventes Oppstartslånordningen å ha en netto positiv økonomisk effekt? Det er for få år siden de første Oppstartslånene ble innvilget til å måle økonomisk effekt av ordningen, herunder hvor store tapsnedskrivningene på utlånene vil være. Det fremstår som at den største økonomiske effekten av Oppstartslånene, 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 foretakets langsiktige lønnsomhet. I den grad konkurrentene er utenlandske aktører, vil dette ha en negativ påvirkning på den norske økonomien. Gitt at Oppstartslånene øker foretakenes mulighet til å satse tidligere, kan ordningen derfor bidra til at de norske bedriftene lykkes. En annen potensiell langsiktig positiv effekt av Oppstartslånet er at det reduserer utvanningen av gründerens eierskap. I den grad gründeren er viktig for å realisere foretakets vekstambisjoner kan Oppstartslånet ha en positiv effekt ved at den reduserer faren for at gründeren mister insentivet til å gi full innsats.

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. Ordningens effekt avhenger derfor først og fremst av om Innovasjon Norges distriktskontorer i snitt evner å identifisere de største vekstselskapene som ikke ville fått finansiering ellers.

Er Oppstartslånordningen effektiv? For Oppstartslån er det Innovasjon Norge som har det fulle ansvaret for utvelgelse og oppfølging av selskapene som inngår i ordningen. Ansvaret i de to periodene er derimot delt mellom de ulike distriktskontorene og Innovasjon Norges sentralt (hovedkontor). Distriktskontorene har ansvar for vurdering av søknader, mens oppfølging av låntakerne og behandling av tilbakebetaling gjøres sentralt. Vår vurdering er at det fremstår som hensiktsmessig at distriktskontorene, som sitter tettere på selskapene, gjør seleksjonen med hensyn til å vurdere vekstpotensial. At oppfølgingen gjøres sentralt kan være hensiktsmessig da dette samler erfaringene fra hele porteføljen på ett sted.

Samtidig er det en utfordring at distriktskontorenes erfaring med å vurdere oppstartselskapenes fremtidige betalingsevne, samt hva som skjer dersom de ikke evner å håndtere lånet når de fire årene har gått, er mer begrenset. Distriktskontorene vil derfor ha god nytte av å få tilbakemelding om resultatene fra oppfølgingen til hovedkontoret med tanke på i hvilken grad deres seleksjon ser ut til å treffe rett målgruppe. På samme måte vil hovedkontoret ha behov for tilbakemelding på hvorvidt veiledere/kriterier fungerer optimalt. Det samme gjelder erfaringsdeling på tvers av Distriktskontorene. Intervjuene viser at sistnevnte til en viss grad skjer i dag, men da på eget initiativ og gjerne på et mer overordnet nivå (det vil si utover saker som omhandler Oppstartslån). Det kan derfor være hensiktsmessig å legge til rette for egne forum (intranettsider, samlinger el.) spesielt tilegnet Oppstartslån, eventuelt også Kommersialiseringstilskudd, som åpner for en slik dialog.

Oppstartslånordningen ble opprettet på bakgrunn av et ønske om å dreie støtte over fra tilskudd mot mer bruk av lån også i tidlig fase. Det synes som at kravene knyttet til tilbakebetaling og kausjon kan kommuniseres bedre fra distriktskontorenes side. Vår største bekymring knyttet til ordningens effektivitet, er knyttet til administrasjonskostnadene som vil påløpe for de foretakene som ikke evner å betale tilbake lånet. Ordningen er designet slik at man vil forvente at om lag halvparten (50 prosent) av foretakene ikke greier å betale tilbake lånet, og dersom det i tillegg skal drives inn pant, kan dette gjøre ordningen svært kostbar å drifte. Dette er ekstremt mye høyere enn tapsraten for private bankers utlån i bedriftsmarkedet. Her er det viktig at Innovasjon Norge har planen klar, og at denne formidles til foretakene, for hvordan dette skal håndteres når fire år har gått. Slik det fremstår i dag er det svært ulike forventninger blant foretakene om hvordan Innovasjon Norge vil agere dersom de ikke evner å refinansiere lånet etter fire år. Her ser vi et behov for å tydeliggjøre at betjeningsevnen og løpetiden er et absolutt krav, dette bør gjøres så snart som mulig og i god tid før de fire årene har gått.

Anbefalinger videre. Vår vurdering av Oppstartslån er at den har et godt potensial til å være et relevant, effektivt og addisjonelt virkemiddel for manglende kapitaltilgang for tidligfaseselskaper og økonomisk vekst. For å utnytte

dette potensialet har vi avdekket noen mindre forbedringspunkter. Vi vil understreke at det trengs mer erfaringsgrunnlag knyttet til ordningens addisjonalitet og effektivitet for å avgjøre om dette er den beste løsningen for å korrigere for markedssvikten, sett i et samfunnsøkonomisk perspektiv.

Basert på våre funn og analyser i Førevalueringen foreslår vi følgende tiltak

- Tiltak #1. Vurdere omfang av Oppstartslån opp mot Kommersialiseringstilskudd
- Tiltak #2. Vurdere muligheten for å gjøre mindre Oppstartslån attraktive
- Tiltak #3. Sørge for god erfaringsdeling mellom distriktskontor og Innovasjon Norge sentralt
- Tiltak #4. Tydeligere kommunikasjon om lånets betingelser
- Tiltak #5. Vurdere om avsetningen av 50 prosent til tapsfond er tilstrekkelig for å dekke risikoen

Av de foreslåtte tiltakene vurderer vi Tiltak #4 og Tiltak #5 som de mest prekære. Rentene begynner straks å løpe på de første Oppstartslånene, og det er nå to år til de første Oppstartslånene skal tilbakebetales. Det er da svært viktig at Innovasjon Norge gir en tydelig forventningsavklaring til foretakene om hvordan manglende tilbakebetaling vil håndteres, ikke minst er det viktig at Innovasjon Norge sikrer at rutine for å håndtere mislighold og manglende tilbakebetaling på en effektiv måte slik at administrasjonskostnadene holdes lave.

I tillegg til tiltakene over har vi i evalueringsprosessen kommet frem til noen forslag til hva det bør ses nærmere på i en eventuell følgeevaluering. Disse er listet opp i korthet under:

- Gjennomgå stikkprøver av selskaperes søknader fra ulike distriktskontor
- Se nærmere på overlapp med Kommersialiseringstilskudd, og endringer i design for å gjøre Oppstartslån attraktivt også for selskaper med lavere kapitalbehov.
- Se nærmere på design og erfaringer for lignende ordninger i andre land, eksempelvis Business Finlands NIY (Nuoret innovativiset yritykset /Unge innovative foretak)
- Utarbeide selskaps-case som viser «Best-case scenarioer» og kan løftes frem som gode eksempler med tanke på Distriktskontorenes seleksjon av hvilke foretak som får Oppstartslån.

Innledning

Oppstartsselskaper 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 oppstartsselskapene skal lykkes i overgangen til vekstselskaper. 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. I denne sammenheng er Oppstartslån et uvanlig virkemiddel i form av at det er et kredittinstrument rettet mot foretak i en fase hvor de enda ikke har en stabil inntjening og begrenset med aktiva som kreditor kan ta sikkerhet i. Samtidig er det flere fordeler med et kredittinstrument, sammenlignet med eksempelvis et tilskudd. En sentral fordel er at det offentlige gjennom en låneordning kan få en større skalering på midlene enn gjennom tilskudd, gitt at mange av foretakene lykkes og greier å betale tilbake lånet.

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. I denne førevalueringen gjør vi en vurdering av det samfunnsøkonomiske rasjonale for Oppstartslån og sannsynliggjør ordningens potensielle effekt. Et viktig formål med førevalueringen er å kartlegge erfaringer fra brukere og teoretisk innsikt, for på denne måten å legge til rette for en best mulig utforming av ordningen ved en oppskalering. Oppstartslånordningen er fortsatt på et tidlig stadium, og det er derfor ikke mulig å måle effekt på dette tidspunktet.

Rapporten er strukturert på følgende måte: I kapittel **Feil! Fant ikke referanse-kilden.** gir vi en kortfattet presentasjon av utformingen av ordningen, mens vi i kapittel 2 beskriver evalueringsmetodikken. I 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 selskapets 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 design, organisering og skalering av ordningen.

1. Kort om Oppstartslån

Oppstartslån er et nytt låneinstrument fra Innovasjon Norge lansert i mars 2017. Ordningen ble opprettet på bakgrunn av et ønske om å dreie støtte over fra tilskudd mot mer bruk av lån også i tidlig fase. Formålet med ordningen å øke tilgangen til kapital for bedrifter i tidligfase ved å tilby risikoavlastning for den private kapitalen. Tilgang på mer kapital skal deretter hjelpe oppstartsbedrifter raskere ut i markedet og inn i vekstfasen.

I 2017 innvilget Innovasjon Norge Oppstartslån på totalt 110 millioner kroner til 75 bedrifter. Veiledende utlånsramme for 2018 er på 150 millioner kroner.

Ordningens målgruppe er innovative bedrifter i tidligfase, yngre enn 5 år, med et antatt betydelig verdiskapingspotensial og høye vekstambisjoner. Selskapet må ha gjennomført en markedsavklaring og kunne dokumentere et betalingsvillig marked, samt ha en tydelig plan for videre utvikling. Selskapet må også være registrert i enhetsregisteret som AS. Oppstartslån kan kun gis én gang per selskap, og kan ikke gis til selskap som allerede har mottatt Kommersialiseringsstilskudd. Alle Oppstartslån skal ha samme vilkår, det vil si at det ikke er åpning for å forhandle/tilpasse vilkår til den enkelte kundens behov. De generelle vilkårene for ordningen ellers, er gjengitt i tabellen under.

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

Lånebeløp og generelle betingelser	Lånebeløp: 500 000 – 1 500 000 kroner Kan dekke inntil 60% av kapitalbehovet Resterende 40 % skal være ny kontakt egenkapital eller konvertible lån. Kommer denne fra ekstern investor skal det investor sannsynliggjøre at han/hun vil ha mulighet til å finansiere selskapet ved neste utviklingssteg.
Lånets formål	Ingen formelle krav, men selskapet må ha visjoner, strategi og en plan for hva de trenger av kompetanse og kapital for å utvikle selskapet.
Løpetid og rente	Avdragsfritak i 4 år, så full innfrielse Rentefritak i 2 år, deretter normal rente. (nå 4,7%)
Krav til betjeningsevne	Plan som sannsynliggjør innfrielse etter år fire, samt betjeningsevne til å håndtere renter etter 2 år. Ingen betalingsanmerkninger på selskapet, nøkkelpersoner eller kausjonist
Sikkerhet	Kausjon på 20%, solidaransvar
Utbetaling	Utbetaling skjer i takt med tilført egenkapital, i trancher på minimum 500 000 kroner. Dette forutsetter at garantien er på plass.

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 2-1. Oversikt over spørsmål som adresseres i førevalueringen

Evaluerings-kriterier	Evaluerings-spørsmål	Kapittel
Relevans – er det behov for virkemiddelet?	• Finnes det en markedssvikt i kapitalmarkedet for gruppen av selskaper som ordningen retter seg mot?	3.1/ 3.2
	• Er de eventuelle begrensningene markedssvikten skaper store nok til at staten bør ha en intervenserende rolle?	3.3
	• Tilsier ordningens design og målgruppe at virkemiddel treffer behovet?	4.1
	• Finnes det andre virkemiddel som er mer hensiktsmessige?	4.2
Effekt – samsvarer målet med behovet for virkemiddelet? Har det noen effekt?	• Har ordningen en tydelig målsetning og støtter dette opp om behovet?	5.1
	• Tilsier erfaringer så langt at ordningen har finansiell addisjonalitet?	5.2
	• Tilsier erfaring så langt, eller effektmålinger fra lignende ordninger i andre land at ordningen har økonomisk effekt?	5.3
	• Hva er en hensiktsmessig kontrollgruppe til ordningen?	5.4
Effektivitet – er organiseringen og gjennomføringen utformet optimalt?	• Er ordningen organisert på en effektiv måte? <ul style="list-style-type: none"> • Tilsier erfaringer så lang at saksbehandlerne har den rette kompetansen? • Fungerer samarbeidet/kommunikasjon med Innovasjon Norge, bedrifter og distriktskontor godt? 	6.1 6.2
	• Tilsier erfaringer så langt at ordningen er kostnadseffektiv?	6.3
	Varighet – er ordningen levedyktig; hvilke endringer bør implementeres?	• Hvordan kan vi måle effektene av ordningen på sikt? Herunder: <ul style="list-style-type: none"> • Måling av samfunnsøkonomisk lønnsomhet • Egnede mål og resultatstyringssystem
• 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* gjør vi en vurdering av potensialet for ønsket effekt sett i lys av ordningens relevans. Under *effektivitet* henter vi inn erfaringer om organisering og gjennomføring så langt, og vurderer i hvilken grad denne kan forbedres ut fra både selskapets og distriktskontorenes tilbakemelding. Tilsvarende for vurderingen av ordningens samfunnsøkonomiske lønnsomhet vil førevalueringen innebære en diskusjon av potensialet for

samfunnsøkonomisk lønnsomhet. Kriteriet *varighet* behandles som et oppsummeringskapittel, hvor vi samler erfaringer og anbefalinger om hvordan ordningen bør innrettes, organiseres og skaleres i tiden fremover.

For å gjennomføre evalueringen har vi gjennomgått relevant forskningslitteratur om markedssvikt i kapitalmarkedet, samt dokumentasjon av Oppstartslånordning for å få en god oversikt over ordningens innretning. Den viktigste informasjonskilden har imidlertid vært gjennom en rekke intervjuer for å få innsikt i ordningens målgruppe, behovet for ordningen, ordningens addisjonalitet, innretning og effektivitet, samt erfaringer fra lignende ordninger. I forbindelse med førevaluering har vi intervjuet:

- Et representativt utvalg av bedrifter som har fått Oppstartslån (10 bedrifter er intervjuet)
- Representanter fra distriktskontorer som forvalter ordningen (5 distriktskontorer er intervjuet)
- Ansvarlige for ordningen i Innovasjon Norge

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 oppstartsbedrifter

I dette delkapittelet utforsker vi i hvilken grad det er grunn til å forvente markedssvikt i finansiering av «foretak yngre enn 5 år med potensial for innovasjon og vekst».

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 selskapene investerer mindre i egen utvikling enn det som er samfunnsøkonomisk optimalt.

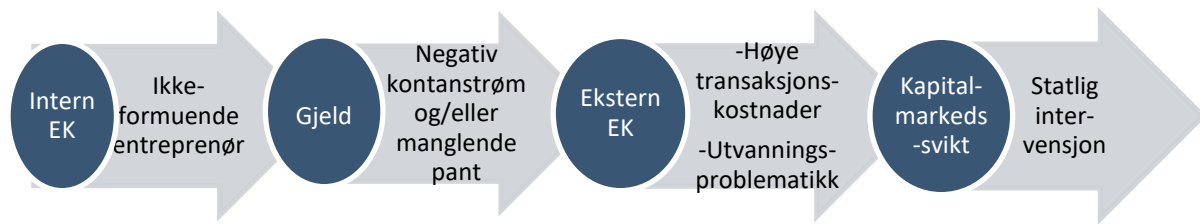
Imperfeksjoner i kapitalmarkedene bidrar til at bedriftsøkonomiske lønnsomme investeringer ikke blir gjennomført, mens positive eksternaliteter bidrar til at bedriftsøkonomisk ulønnsomme investeringer likevel kan være samfunnsøkonomisk lønnsomme. Ettersom disse to mekanismene er konseptuelt forskjellige 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 avveining 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 konkurserisiko, noe som øker avkastningskravet på både gjeld og egenkapital. Ifølge denne såkalte «trade-off theory» vil et selskap kunne vekke 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 slutt 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 Oppstartslån skal oppleve kapitalmarkedssvikt. (Mest foretrukne finansieringskilder fra venstre til høyre jf. hakkeordensteorien (Myers og Majluf, 1984)).



Figuren ovenfor illustrerer at selskapene i målgruppen til Oppstartslånsordningen vil oppleve kapitalmarkedssvikt dersom selskapet har en positiv forventet nåverdi, men:

- ikke har evne til å finansiere seg selv gjennom drift eller har en formuende eier,
- ikke har tilgang på kredittfinansiering,
- Det er prohibitivt dyrt å hente inn ekstern egenkapital

I disse tilfellene vil det kunne være berettiget med en statlig intervensjon dersom det offentlige har mulighet til å løse markedssvikten. I resten av delkapittelet diskuterer vi hvilke kjennetegn som må være på plass for at man skal kunne sannsynliggjøre en markedssvikt i kapitalmarkedene.

Unge bedrifter med formuende entreprenør i ryggen vil kunne finansiere seg selv med **intern egenkapital**. 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 selskapet 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.¹ Dersom selskapet 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. Når det gjelder oppstartsselskaper er det også andre kompliserende forhold knyttet til gjeldsfinansiering. I oppstartsselskaper vil ofte gründeren måtte stå personlig ansvarlig for lånet, for eksempel gjennom pant i egen bolig. Dette vil gjøre at mange oppstartsselskaper med høy risiko vil være skeptiske til å ta på seg gjeldsforpliktelser, siden de må betale på gjelden selv om selskapet ikke lykkes (se for eksempel Trester (1998), Paul og Wyper (2007) og Fourati og Affes (2013)). Videre vil det for mange oppstartsselskaper kunne ta flere år før de har positiv kontantstrøm. For disse selskapene vil det uansett være vanskelig å få tilgang på kredittfinansiering siden de ikke har mulighet til løpende håndtering av et lån gjennom drift.

Hvis selskapet hverken har en formuende gründer eller tilgang på kredittfinansiering, er **ekstern egenkapital** det eneste alternativet, til tross for at det normalt er dyrere enn kredittfinansiering. I henhold til hakkeordensteorien vil det at et selskap øker ekstern egenkapital i seg selv være et signal om at selskapet er overpriset i markedet, hvilket bidrar til å presse ned prisen på utstedelsen av nye aksjer. I utgangspunktet hadde Myers og Majluf store børsnoterte foretak i tankene når de beskrev hakkeordensteorien. Denne signaleffekten er imidlertid trolig ikke

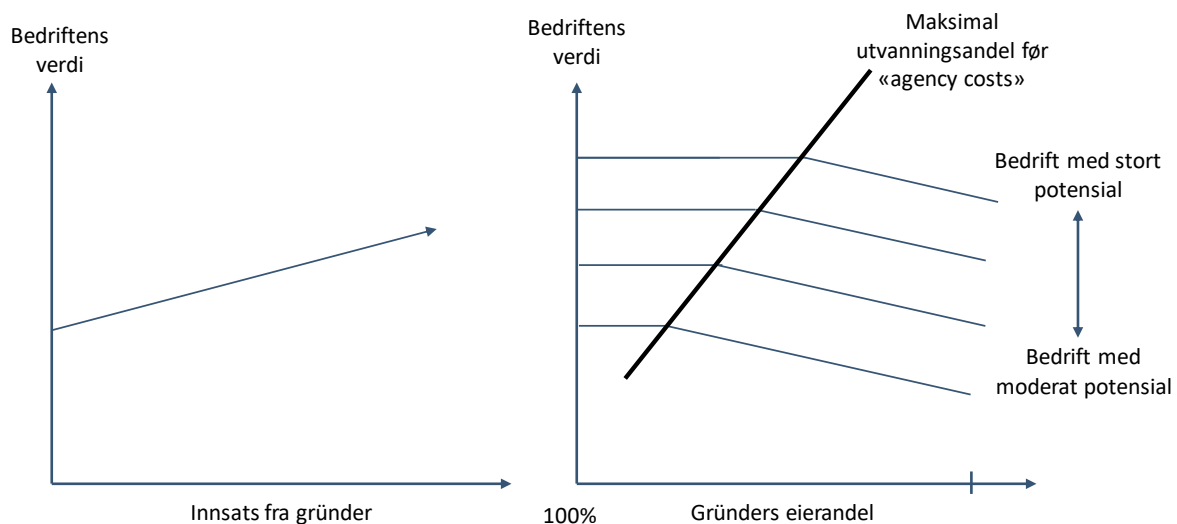
¹ At det eksisterer en kapitalmarkedssvikt er imidlertid ikke åpenbart teoretisk. Ved å endre en enkelt antagelse kommer De Meza og Webb (1987) til motsatt konklusjon av Stiglitz og Weiss (1981). Deres teoretiske modell viser at det ikke skal være noen kredittrisiko, og faktisk at det er for mye investering 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 skatlegge kredittfinansiering.

så relevant for oppstartsselskaper, ettersom det er troverdig at selskaper i tidlig fase ikke kan finansiere seg med intern egenkapital eller gjeld. Videre kan det være slik at oppstartsselskaper ønsker å finansiere seg med egenkapital fordi de ser fordelene av å få rådgivning kombinert med egenkapitalen gjennom eksempelvis finansiering fra venture fond (Paul og Wyper (2007) og Fourati og Affes (2013)).

Et viktig poeng knyttet til oppstartsselskaper er det er enda større grad av asymmetrisk informasjon mellom gründeren på den ene siden, og egenkapitalmarkedet på den andre siden. 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» selskapene og utarbeide kontrakter og insentivstrukturer 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 oppstartsselskaper hvor de faste transaksjonskostnadene vil være relativt høye sett i forhold til verdien på selskapet.

Et annet viktig poeng knyttet til egenkapitalemissjoner som er mindre diskutert i litteraturen, men som er svært aktuelt for praktikere som investerer i oppstartsselskaper, er at en eventuell innhenting av ekstern egenkapital vil vanne ut eksisterende gründerne på en slik måte at det kan være ødeleggende for insentivstrukturen i foretaket (Bettignies og Brandner, 2007). I bedrifter hvor gründerens innsats er svært viktig for selskapets videre utvikling vil det helt klart være en avveining mellom det å få inn kapital og kompetanse fra eksterne egenkapitalinvestorer og det at gründeren skal forbli tilstrekkelig insentivert. Figur 3-2 ovenfor illustrerer at selskapets verdi kan påvirkes av gründerens eierandel

Figur 3-2. Illustrasjon av utfordringen med utvanning av gründerens eierandel



Selskapets verdi vil være en stigende funksjon av gründerens innsats (graf til venstre), på et eller annet nivå vil imidlertid gründerens eierskap være så utvannet at det kan ha en negativ innvirkning på gründerens innsats, og således også selskapets verdi (graf til høyre). Grafen til høyre illustrerer at i bedrifter med høy verdi vil, alt annet likt, eksterne investorer kunne ta en større eierandel i selskapet før det har en negativ innvirkning på gründerens innsats og med det selskapets verdi. Dette poenget har en viktig praktisk innsikt fordi utvanningseffekten er størst i selskapets oppstartsfase da den asymmetriske informasjonen er størst og selskapets verdi lavest. Dersom

man kan redusere utvanningen på dette stadiet, for eksempel gjennom offentlige tilskudd eller låneordninger, vil man redusere risikoen for at gründerens insentiver blir for sterkt svekket på et senere stadium.

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 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 et selskap.² 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 oppstartsselskapet. Deres analyser indikerer imidlertid at lønnsomheten blant selskapene 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 Oppstartslånordningen.

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 selskapet som står bak investeringene, men også skaper positive kunnskapseksternaliteter for konkurrenter, inkludert ansatte som starter nye lignende foretak. Ikke minst vil nye innovative produkter kunne gi betydelig konsumentoverskudd som selskapet selv ikke har insentiver til å ta høyde for.

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

² 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.

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: Selskapene 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-selskapene med støtte fra Forskningsrådet hadde en svakere vekst enn gjennomsnittet.

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 skatteinsentiver. I motsetning til Møen (2007) finner Castillo mfl. tydelige indikasjoner på positive indirekte effekter på sysselsetting, reallønn og eksportsansynlighet 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.

Når det gjelder konsumentoverskudd anslår Nordhaus (2004) at så lite som 2,2 prosent av gevinsten fra teknologiske forbedringer i USA over perioden 1948-2001 tilfalt produsentene selv. Det er stor usikkerhet knyttet til metodikken som ligger bak disse estimatene, men det illustrerer poenget med at det er potensielt store eksterne gevinster for samfunnet som selskapene selv ikke tar høyde for, og at det således er grunn til å tro at det underinvesteres i innovative virksomheter.

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

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 Oppstartslånordningen er rammet av kapitalmarkedsvikt vil det således potensielt ha store konsekvenser for veksten i økonomien og velferden generelt. Det er ikke grunnlag i denne føreevalueringen til å konkludere med om konsekvensene er store nok til at det offentlige bør eller ikke bør intervensjonere. De teoretiske argumentene drar imidlertid tydelig i retning av at Oppstartslånordningen er innrettet mot det segmentet hvor markedssvikten potensielt er størst, dvs. unge nyetablerte bedrifter med innovative produkter med høy risiko og stort vekstpotensial. Gitt at offentlige skal ha en aktiv entreprenørskapspolitikk er dette det segmentet hvor det er naturlig å ha hovedfokus. Oppstartslånordningen er fortsatt en ung ordning hvor det ikke er mulig å måle effekter. På sikt vil det forhåpentligvis være mulig å gjennomføre effektstudier som kan belyse om markedssvikten er stor nok til å legitimere intervensjon fra det offentlige.

Det er viktig å påpeke at størrelsen på markedssvikten trolig ikke er konstant over tid. Teknologiske endringer bidrar til å redusere transaksjonskostnader og mulighetene til å hente kapital. Eksempelvis har folkefinansieringsplattformer (crowd funding) oppstått som en ny kilde til kapital for oppstartsselskaper, selv om dette i Norge fortsatt er en svært marginal finansieringskilde. Videre, dersom det viser seg at det offentlige kan utløse lønnsomme oppstartsselskaper vil dette i seg selv kunne være en øyeåpner for private investorer og bidra til å forbedre kapitaltilgangen i dette segmentet.

4. Er Oppstartslån det mest hensiktsmessige virkemiddelet?

Oppstartslånet har som hovedformål å øke farten til selskapet, ved å sikre finansiering for oppstartsselskapet som kan utløse vekst. I tillegg har lånet som formål å dempe risiko for privat kapital, og dermed fasilitere økt tilgang på privat kapital. I dette kapitlet ser vi nærmere på hvorvidt ordningens design, målgruppe og plassering i virkemiddelapparatet er hensiktsmessig til dette formålet.

4.1. Oppstartslåns evne til å løse markedssvikten

Hvorvidt ordningen er relevant for sitt formål, avhenger av ordningens innretning(design) og definerte målgruppe. Et godt design skal sørge for at alle involverte aktører har incentiver til å opptre på en måte som er i tråd med ordningens hensikt. Dette forutsetter også at den definerte målgruppen samsvarer med aktørene som påvirkes negativt av markedssvikten. Gode seleksjonskriterier skal evne å skille målgruppen fra øvrige bedrifter, og ideelt sett sørge for at målgruppen «selv-selekteres» inn i ordningen. I teksten under vurderer vi Oppstartslånets design, målgruppe og treffsikkerhet så langt.

4.1.1. Design

Etter vår vurdering er Oppstartslån innrettet på en måte som sørger for at man treffer et reelt behov i markedet, og med en hensiktsmessig risikodeling mellom privat og offentlig kapital. Vi er derimot usikre på om ordningens kriterier kommuniseres godt nok ut til Innovasjon Norges Distriktskontor og selskapene som søker om lån. Særlig gjelder dette lånets betingelser, og herunder kravet om at alle lån skal gis med like vilkår (ingen åpning for forhandling).

Oppstartslånet er innrettet som et kredittfinansieringsvirkemiddel og inneholder betingelser knyttet til risikodeling, rentebetaling og løpetid. Lånet har en løpetid på 4 år, er avdragsfritt i hele perioden og rentefritt de to første årene. Videre er det lagt inn krav om risikodeling med privat kapital i form av matchingkapital (minimum 40 prosent av kapitalbehovet) og kausjon (20 prosent av lånet). Under diskuterer vi hvorvidt disse egenskapene ved ordningen bidrar til å treffe et markedssvikten den har til hensikt å korrigere for.

Oppstartslånet tilbyr kredittfinansiering til selskapet i oppstartsfasen. Alternativ finansiering i denne fasen er primært privat egenkapital. Selskapene har sjeldent sikkerhet som kan stilles som pant, ei heller inntjening å vise til, som gjør det svært vanskelig å få innvilget banklån. Som diskutert i kapittel 3 er det flere årsaker til at kredittfinansiering kan være gunstigere enn egenkapitalfinansiering. Først og fremst er det billigere ettersom det er mindre risiko forbundet med kredittfinansiering. I tillegg slipper gründer å utvanne eierskapet i like stor grad, så tidlig i utviklingsløpet. Ved å beholde en større eierandel i selskapet har gründer selv større incentiver til å legge ned innsats for å lykkes.

Det er et krav om at 40 prosent av finansieringsbehovet skal dekkes av privat matchingkapital. Kravet tvinger gründer til å hente inn kapital, i de fleste tilfeller fra eksterne investorer. Eksterne investorer vil kunne bidra med kompetanse og rådgivning i tillegg til selve kapitalen de skyter inn. I tillegg kan et slikt krav øke sannsynligheten for at gründeren etablerer effektive rutiner for innhenting av eksternt egenkapital på et senere tidspunkt i utviklingsløpet. Kravet reduserer også sannsynligheten for at Oppstartslånet i praksis blir et substitutt til privat egenkapital, ettersom gründer må hente inn kapital uavhengig av Oppstartslånet. Dersom Oppstartslånet hadde fullfinansiert bedrifter, uten noe krav om matchingkapital, kunne dette på sikt fått negative ringvirkninger hvor

økosystemet for tidligfaseinvestorer over tid forvitrer. Involvering av det private markedet i form av et matchingkrav fremstår derfor som hensiktsmessig.

Gründer eller investor må stille med garanti på 20 prosent av lånebeløpet. Dersom gründer stiller med garanti selv, kan dette ha en signaleffekt til potensielle investorer. Markedssvikten springer ut av asymmetrisk informasjon, og investor har ikke nødvendigvis gode forutsetninger for å vurdere om gründeren har det som trengs for å lykkes. Med den bindingen som garantien gir, vil gründer være enda sterkere økonomisk investert i egen bedrift ved å ta en større økonomisk nedsiderisiko selv. Dette kan signalisere tiltro til egen idé og sannsynligheten for suksess overfor investorer som vurderer å investere, og dermed virke utløsende på privat kapital. Dersom det er den eksterne investoren som i praksis stiller med garanti på 20 prosent av lånebeløpet kan dette i praksis være risikoavlastende sammenlignet med et potensielt alternativ hvor hele beløpet ble investert som egenkapital.

I søknadsprosessen skal selskapet sannsynliggjøre evne til tilbakebetaling etter fire år. Dette impliserer at bedrifter som står foran lange og tunge produktutviklingsløp ikke nødvendigvis er aktuelle for Oppstartslån. Samtidig kan det være at lånet er gunstig for gründeren selv om det må betales tilbake med ekstern egenkapital på et senere tidspunkt. Grunnen til dette er at selskapet i løpet av fireårsperioden forhåpentligvis har redusert den teknologiske og kommersielle usikkerheten slik at prisingen på selskapet har økt. Her er det viktig med dialog mellom selskapene og distriktskontorene for å vurdere hvorvidt det er realistisk å kunne tilbakebetale lånet etter fire år. I overnevnte tilfeller vil det være naturlig å se på andre ordninger for å finansiere produktutvikling. Sannsynliggjøring av betalingsevne basert på tilgjengelig informasjon på dette stadiet gir stort rom for skjønn. Avdragsfrihet over hele perioden, sammen med et rentekrav 2 år frem i tid, kan gi gründeren insentiver til å overvurdere egen vekst/kommersialiseringsevne i låneperioden. Kausjonen vil legge noen begrensninger på dette insentivet, men denne reduseres i den grad gründeren selv ikke står ansvarlig for kausjonen. I oppstartsfasen kan to og fire år fremstå som langt frem i tid, samtidig kan gründeren ha en forventning om at en eventuell betalingsutfordring kan løses gjennom egne forhandlinger ved behov. Det er derfor særs viktig at kriteriene ved lånet, det vil si kravet om rentebetaling etter to år og full tilbakebetaling etter fire år, samt at det ikke er åpent for individuelle forhandlinger, kommuniseres tydelig i saksbehandlernes og Innovasjon Norges generelle kommunikasjon med søkeren. Dette for å sørge for at gründeren er innforstått med hvilken risiko han/hun påtar seg og eventuelt øvrige eiere ved å innfri lånet. Intervjuene vi har gjennomført med bedrifter og Distriktskontor indikerer at det kan være noe usikkerhet om dette, særlig knyttet til forhandlingsmulighet dersom tilbakebetaling blir vanskelig. Dette kan føre til en uhensiktsmessig høy risiko for ordningen.

Det kan i denne sammenheng vurderes om lengden på tilbakebetalingen bør økes fra fire år. Dette bør i så fall gjøres for ordningen som helhet, og ikke unntak i enkelttilfeller. Dette er noe som kan vurderes over tid etter hvert som vi får erfaringer med hvordan foretakene evner å håndtere tilbakebetalingen etter fire år. Her er det potensielt mulig å gjøre et lite eksperiment hvor en mindre gruppe tilfeldig valgte foretak får utvidet sin nedbetalingstid til eksempelvis fem eller seks år, og om dette har noen påvirkning på foretakets evne til å betale tilbake lånet og eventuelt til å lykkes som vekstbedrift. Vi har ikke tatt stilling til i hvilken grad utvidet nedbetalingstid er i konflikt med statsstøtteregulverket.

Oppstartslånet gir stor frihet til å bruke midlene der de monner mest. I motsetning til de fleste lignende låne- og tilskuddsordninger står selskapene veldig fritt til hva de ønsker å bruke Oppstartslånet på. Ettersom det foreligger en sikkerhet på 20 prosent av beløpet som gründer er personlig ansvarlig for, samt at beløpet skal tilbakebetales, så er det hensiktsmessig å la selskapet selv vurdere hvordan lånet skal forvaltes på best mulig måte. Selskapene vi har intervjuet i forbindelse med førevalueringen trekker også frem dette som et positivt trekk ved ordningen, særlig i sammenligning alternative virkemiddel som kommersialiseringstilskudd.

4.1.2. Målgruppe

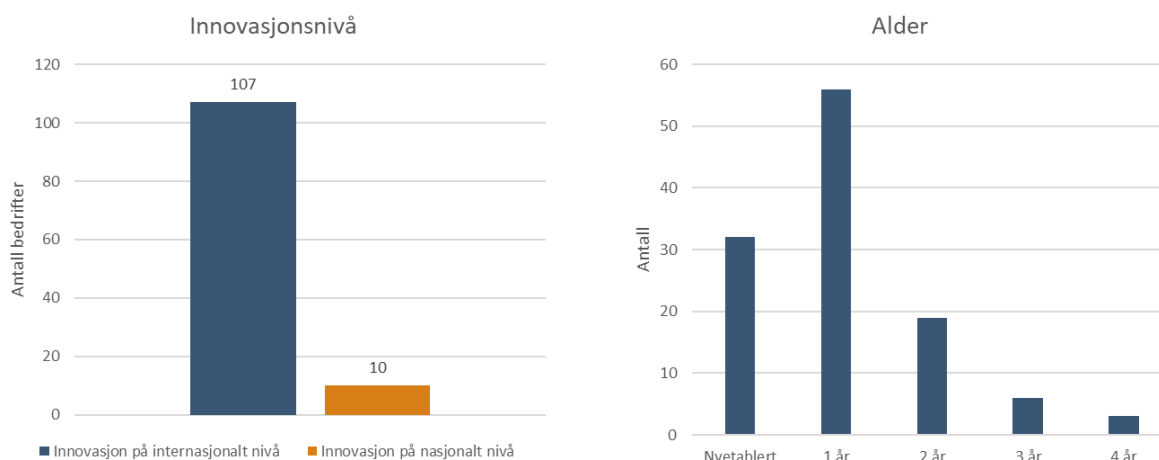
Målgruppen til Oppstartslån er definert som innovative ambisiøse selskaper yngre enn 5 år med betydelig vekstpotensial. Det skal kunne dokumenteres et marked med betalingsvillighet for selskapets produkter. Videre skal det sannsynliggjøres at selskapet har evne til å håndtere renter etter to år og mulighet til å betale tilbake lånet etter fire år. Ordningens målgruppe treffer i stor grad gruppen av selskaper som teoretisk påvirkes negativt av manglende tilgang på kapital og hvor de negative konsekvensene som følge av dette potensielt er store (se kapittel 3). Innenfor disse kriteriene står distriktskontorene relativt fritt til å bruke skjønn ved innvilgelse av Oppstartslån.

Vår analyse av selskapenes egenskaper, sammen med intervjuer med distriktskontor og selskaper viser at ordningen i stor grad treffer den definerte målgruppen. Vi er derimot litt usikre på hvor godt kriteriet om betjeningsevne, særlig ved tilbakebetaling, er oppfylt (se 4.1.1). Ettersom ordningen kun har vært aktiv siden 2017, har vi ingen foreløpige erfaringstall å vise til. Per i dag fremstår derimot enkelte selskapers usikkerhet om tilbakebetalingsevnen etter fire år, som om seleksjonen så langt ikke treffer målgruppen tilstrekkelig. Flere selskaper rapporterer at de legger opp til å refinansiere lånet ved bruk av emisjonskapital, mens andre sier at de ikke tar stilling til dette før tidspunktet for innfrielse nærmer seg. Enkelte selskaper viser også til at deres vekst gjør det mulig å innfri lånet allerede før rentene begynner å løpe.

Intervjuer med saksbehandlere i et utvalg distriktskontorer viser at fremgangsmåten er relativt lik. For eksempel benyttes kravet om markedsavklaring, samt tid frem til kommersialisering som kriterier for å avgjøre hvorvidt søkeren bør få Oppstartslån, fremfor kommersialiseringstilskudd. Majoritet av distriktskontorene som er intervjuet forsøker så langt det er mulig å ha kontakt med oppstartsselskapene før de søker på ordningene. De ønsker å ha et godt kunnskapsgrunnlag for å vurdere innovasjonshøyden og teamene i de ulike selskapene. Ved å ha faste ukentlige tidspunkter hvor selskap kan presentere seg etter avtale får distriktskontorene et godt informasjonsgrunnlag og mulighet til å forklare hva søknaden må inneholde. Dette sparer distriktskontorene tid, da de slipper å etterspørre dokumenter som mangler i søknader og reduserer dermed saksbehandlingstiden. Den største gevinsten ved dette er at saksbehandlerne får et bredere informasjonsgrunnlag når de skal vurdere om selskapet er i målgruppen til Oppstartslånet.

Dersom selskapet står foran en lang prosess med produktutvikling er det vanskelig å sannsynliggjøre tilbakebetaling etter fire år. Intervjuene viser at Distriktskontorene hovedsakelig anbefaler disse selskapene å heller søke om Kommersialiseringstilskudd. Dette indikerer at distriktskontorene har et bevisst forhold til risikoen og at de aktivt veileder selskap under søknadsprosessen.

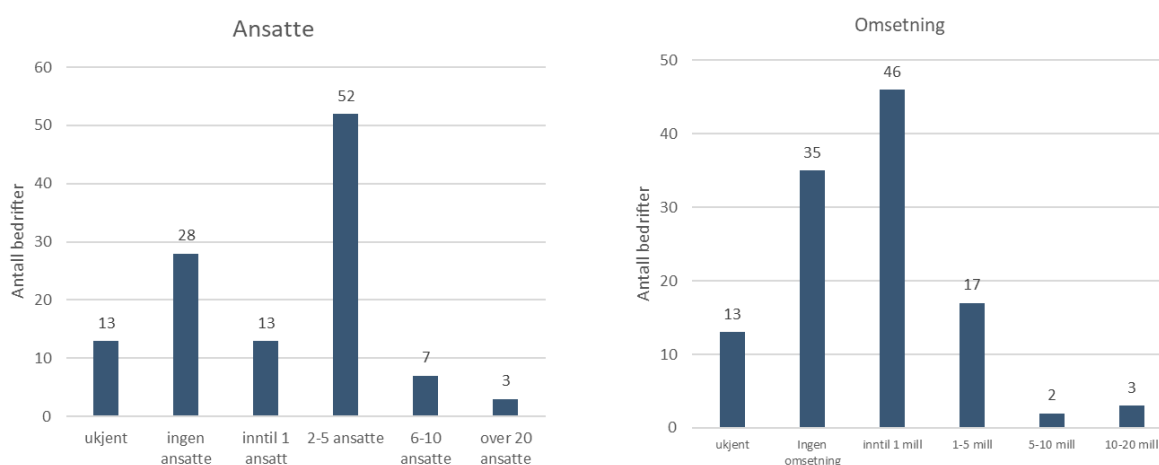
Figur 4-1: Antall selskaper som har mottatt Oppstartslån etter innovasjonsnivå (saksbehandlers vurdering) og alder ved innvilget beløp. Kilde: Menon (2018)



Figur 4-1 viser vurderingen av innovasjonsnivået til selskapene som har mottatt Oppstartslån. Vi ser av figuren at 107 av 117 selskaper vurderes å ha innovasjon på internasjonalt nivå. Dette er i tråd med at målgruppen skal ha ambisjoner og et betydelig vekstpotensial. I et relativt lite marked som Norge vil ofte betydelig vekstpotensial være analogt med at det må være et internasjonalt marked for produktet. Dette synes å være tilfellet for selskapene som har mottatt Oppstartslån også. Av figuren ser vi også at kriteriene tilknyttet selskapenes alder er etterfulgt.

Selskapenes størrelse målt ved antall ansatte og alder, er gjengitt i figuren under.

Figur 4-2: Antall selskaper som har mottatt Oppstartslån etter størrelse året de fikk innvilget søknad³. Kilde: Menon (2018)

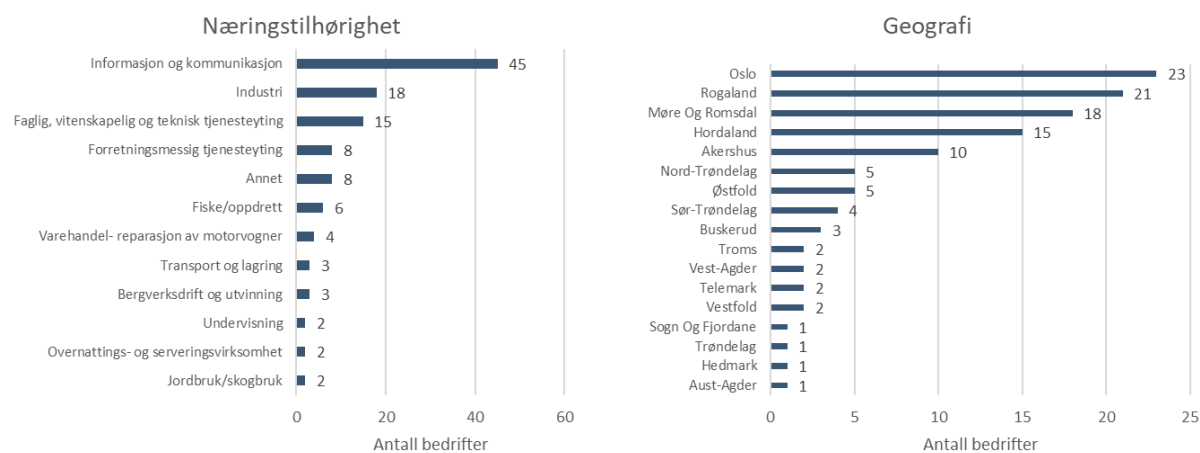


I tråd med målgruppen for ordningen bekrefter Figur 4-2 i stor grad at det er snakk om små selskaper som får Oppstartslån. Selskapene har i all hovedsak under fem ansatte, og få selskaper har mer enn 5 millioner kroner i

³ For selskapene som har fått innvilget søknad om Oppstartslån i 2018 har vi benyttet omsetningen i 2017 som utgangspunkt ettersom det ikke foreligger regnskap for 2018

omsetning på tidspunktet lånet ble innvilget. Det er verdt å påpeke at det er noen selskaper vi ikke har data for. Samtlige selskaper som vi har data på, faller innunder EØS' definisjon av små selskaper⁴.

Figur 4-3: Antall selskaper som har mottatt Oppstartslån fordelt på næring(venstre) og Geografisk tilhørighet (høyre). Kilde: Innovasjon Norge, bearbeidet av Menon (2018)



Figur 4-3 viser at de fleste selskapene som har mottatt Oppstartslån utvikler produkter og tjenester innenfor informasjon og kommunikasjon, industri og faglig, vitenskapelig og teknisk. Informasjon og kommunikasjon er den desidert største næringen blant selskapene med Oppstartslån. Dette er ikke overraskende, da det er mange teknologiselskap med relativt korte utviklingsløp som startes opp i Norge. Disse har ofte stort vekstpotensial og gode muligheter for å skalere internasjonalt, og passer dermed bra inn i målgruppen for ordningen.

Geografisk fordeling av Oppstartslån viser at Oslo er fylket hvor flest selskaper har fått Oppstartslån. Det fremgår av figur 4-3 at det er noen fylker som er overrepresentert og andre underrepresentert, relativt til befolkning. I Møre og Romsdal har flere selskaper mottatt Oppstartslån enn i eksempelvis Hordaland, og nesten dobbelt så mange som hele i Trøndelag. Utover dette er alle fylker utenom Finnmark og Oppland representert, blant selskapene vi har data for.

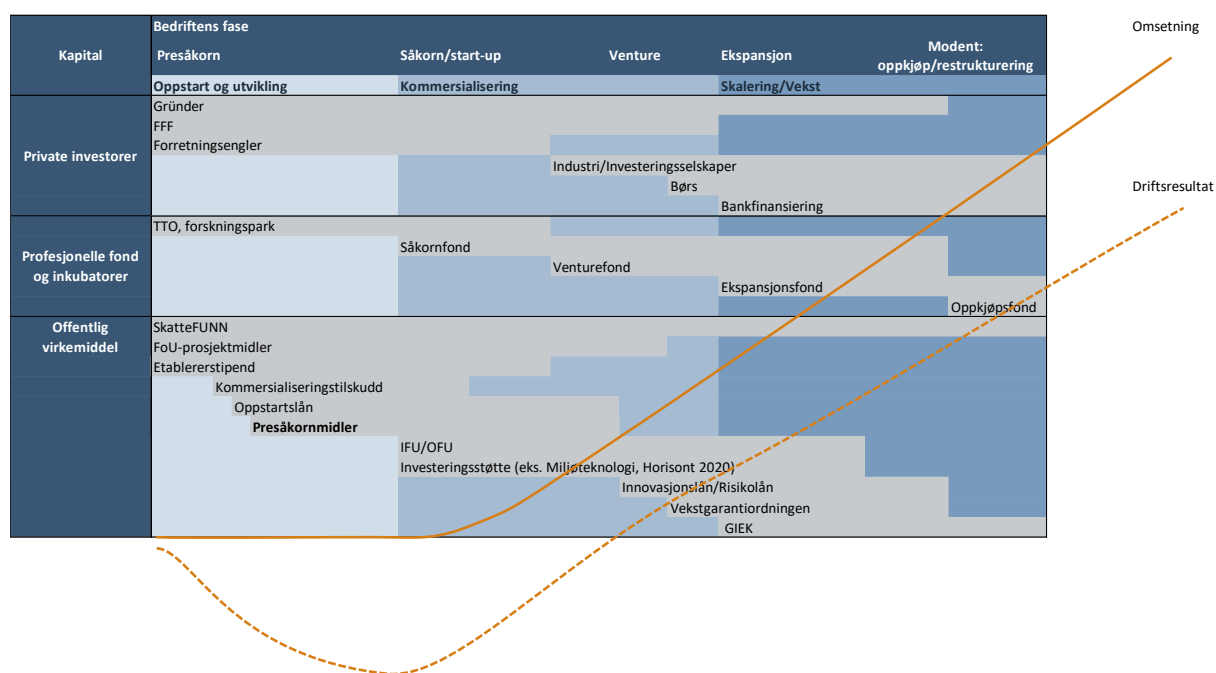
4.2. Vurdering av Oppstartslån opp mot andre eksisterende ordninger

Behovet for Oppstartslån er også avhengig av hvorvidt det finnes andre virkemiddel som dekker samme behov på en like god, eller bedre måte. I matrisen under gir en oversikt over ulike typer kapitalkilder fordelt på selskapets livssyklus. Kurven som går gjennom figuren illustrerer J-kurven⁵. Som vist i figuren under, retter Oppstartslån seg inn mot selskaper i oppstart- og utviklingsfasen. Som matrisen viser, overlapper Oppstartslån særlig med Kommersialiseringstilskudd og Preså Kornordningen. Ordningen overlapper også delvis med Skattefunn og FoU-prosjektmidler.

⁴ Det vil si mindre enn 50 årsverk og en årlig omsetning under EUR10 mill eller balanse under EUR 10 mill

⁵ 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.

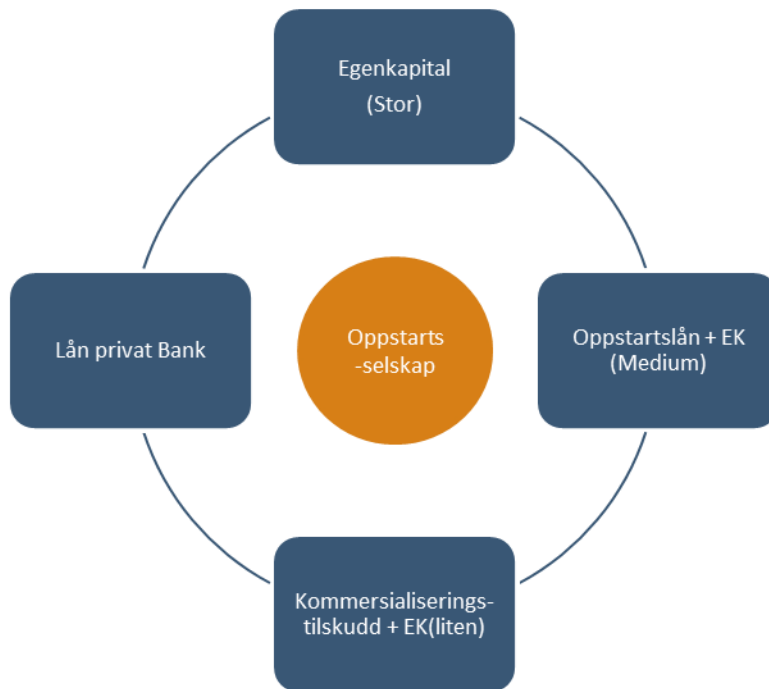
Figur 4-4: Oversikt over utvalgte finansielle virkemidler i ulike deler av selskaps livsfase



Sett opp mot SkatteFUNN og FoU-prosjektmidler dekker Oppstartslån en mer spisset målgruppe av selskaper. Oppstartslånet har også en fordel som følge av at midlene ikke er avgrenset til egne bruksområder, hvilket gjør det mer anvendelig for selskapene.

Oppstartslån og Kommersialiseringstilskudd må sees i sammenheng da selskaper kun kan få ett av disse virkemidlene. Kommersialiseringstilskudd er et rent stipend på opptil 700 000 kroner, begrenset til 75 prosent av godkjent kostnadsoverslag. Oppstartslånet dekker inntil 1,5 millioner kroner, men krever derimot at 40 prosent av kapitalbehovet dekkes av frisk egenkapital. Det er grunn til å tro at det ikke er tilfeldig hvilke selskaper som søker på de to ulike ordningene.

Figur 4-5. Illustrasjon på oppstartsselskaps finansieringsalternativer



Figuren ovenfor illustrerer oppstartsselskaps finansieringsalternativer. Selv om figuren viser fire investeringsalternativer er private banklån i realiteten ikke et alternativ for selskaper i denne fasen. Dersom selskapet har god tilgang på alternative finansieringskilder, eller et mindre kapitalbehov, så vil vi forvente at den foretrekker Kommersialiseringstilskudd kombinert med en liten andel egenkapital. Grunnen til dette er at selskapet da får en gave, uavhengig av om det går godt eller dårlig med selskapet i etterkant. Imidlertid, dersom selskapet opplever store begrensninger på finansiering i det private markedet er det mer nærliggende å søke på Oppstartslån grunnet større finansieringsramme. Gitt at selskapet har god tilgang på privat egenkapital er det imidlertid ikke gitt at selskapet vil foretrekke Oppstartslån sammenlignet med en finansieringsløsning med bare egenkapital. Grunnen til dette er at Oppstartslånet vil øke gründerens nedsiderisiko ved at han/hun er personlig ansvarlig for deler av lånet selv om selskapet ikke skulle lykkes.

Samtidig krever Oppstartslånet at selskapet har tilgang til midler (enten egne eller mulighet for emisjon) til å betale tilbake lånet etter fire år. Således virker Kommersialiseringstilskudd mer attraktivt for oppstartsselskaper som har et stykke igjen til kommersialisering av forretningsidéen. Distriktskontorene vi har snakket med viser til at det særlig er betalingsevnen, det vil si avstanden til kommersialisering, de bruker for å skille selskapets behov for Kommersialiseringstilskudd sammenlignet med Oppstartslån. Dette fremstår som et hensiktsmessig skille. Sammen med omfanget av kapitalbehovet, og bruksbegrensningen, samsvarer dette også med selskapenes tilbakemeldinger knyttet til avveining om de skal søke på Kommersialiseringstilskudd eller Oppstartslån.

Gitt at Kommersialiseringstilskuddet virker tiltrekkende for oppstartsselskaper med lavere kapitalbehov, men som har betalingsevne til å håndtere et Oppstartslån, bør det ses nærmere på om det er mulig å designe ordningene slik at de gir sterkere insentiver til at også disse selskapene heller søker om Oppstartslån. Dette forutsetter at dette ikke fører med høyere administrasjonskostnader, som på sikt forringer verdien av den reduserte risikoen ved Oppstartslån (gitt kun 50 prosent forventet tap i Oppstartslån, sammenlignet med 100 prosent «tap» i kommersialiseringstilskudd). Det bør også ses nærmere på effekten og effektiviteten av de to ordningene, for å avgjøre om det faktisk er behov for begge.

Oppstartslån overlapper også med Preså Kornordningen. I motsetning til kommersialiseringstilskudd har heller ikke denne ordningen begrensninger for hva midlene kan brukes til. Her kan det være en potensiell «konflikt» med tanke på ordningenes relevans. Preså Kornordningen åpner for en større risikoavlastning (inntil 3 millioner kroner per selskap), enn Oppstartslån (inntil 1,5 millioner kroner i lån). Begge ordningene har forøvrigt et krav om at de offentlige midlene skal matches av ny privat kapital (hhv. 50 prosent og 40 prosent). For Oppstartslån kan denne komme fra gründeren selv, mens den i Preså Kornordningen må komme fra uavhengige investorer. Oppstartslån har også et krav om en kortere tidshorison ettersom lånet må tilbakebetales etter fire år, og rentene på lånet løper etter to år. Hvorvidt et egenkapitalvirkemiddel eller et lånevirkemiddel er det mest hensiktsmessige virkemiddelet i denne fasen avhenger av selskapets egenskaper, kompetansebehov og størrelsen på transaksjonskostnadene både for investor og selskapet. Selskaper som har stort behov for ekstern kompetanse for å realisere forretningsidéen sin, kan tenkes å ha et større behov for Preså Kornordningen enn Oppstartslån. På motsatt side vil oppstartsselskaper som allerede har tilgang til kompetanse (selv eller gjennom eksisterende eller nye eiere), kort vei til inntjening eller innhenting av kapital i markedet til en «god» pris og eventuelt et mindre kapitalbehov, ha større nytte av Oppstartslån. Etter vår vurdering taler dette for at det er et behov for begge ordningene. Dette grunner først og fremst i at ordningenes målgruppe er forskjellige. Dette kan med fordel tydeliggjøres i offentlige beskrivelser av ordningen.

Videre er det vist til at Oppstartslån og Preså Kornordningen tillater at disse kan brukes i kombinasjon med hverandre. Her kan det være komplementaritet. Dersom Oppstartslånet gis i forkant av Preså Kornmidler vil selskapet ha kommet lengre i utviklingsfasen slik at risikoen til preså Korninvesteringen reduseres, samtidig vil Oppstartslånet bidra til at eierne blir mindre utvannet av den eksterne egenkapitalen ettersom selskapet har kommet lenger i utviklingsløpet. Hvorvidt ordningene faktisk dekker ulike behov/målgrupper, og i hvilken grad det finnes synergieffekter mellom disse bør derfor vurderes nærmere etter hvert som man får et bedre datagrunnlag å analysere. Er overlappen nærmest fullstendig og synergiene små, bør det trolig heller satses på ett virkemiddel med større ramme.

Oversikten over de ulike finansielle virkemidlene legger til grunn aktørenes fokusområde. Samtidig vet vi at investorer, som hovedsakelig retter seg mot senere fase, også foretar små investering i tidligfase. Dette kan være for å teste ut potensialet til selskap de vurderer før de investerer større beløp og/eller sørge for at de har en interesse (eierskap) i selskapet allerede før verdien av selskapet stiger. Ved en eventuell oppskalering av Oppstartslån bør man også ta hensyn til hvilken påvirkning virkemiddelet har på denne typen investeringer hos for eksempel Så Kornfond og Investinor, og herunder hvorvidt Oppstartslånordningen i så tilfelle dekker andre behov enn disse.

5. Forventninger om effekt

5.1. Overordnet målsetning

Av det vi kan se er det ikke definert et tydelig mål for Oppstartslånordningen. Ordningen har derimot et klart formål. Formålet med Oppstartslån er å sikre finansiering for oppstartsselskapet som kan utløse innovasjon og vekst, gjennom å tilby risikoavlastning for den private kapitalen. Ut fra dette tolker vi at målet med ordningen er flere innovative og vekstkraftige selskaper.

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

Oppstartslån retter seg særlig mot delmål 1 og 2, og overlapper med vår tolkning av ordningens eget mål. Ettersom det er et krav om at selskapet som får Oppstartslån skal ha en nyskapende idé, vil ordningen også støtte opp om delmål 3 til en viss grad. Det er derimot ingen krav som stimulerer til økt samarbeid på tvers av selskaper eller oppbygging av innovative næringsmiljø, slik at de potensielle effektene Oppstartslån har knyttet til delmål 3 hovedsakelig er indirekte. Det vil si som en følge av at man får flere gode gründere og flere vekstkraftige selskaper som potensielt kan bidra til flere innovative næringsmiljø på sikt.

Innovasjon Norges overordnede hovedmål og delmål 1 og 2 passer godt som mål for Oppstartslånsordningen, og er samtidig treffende for ordningens hensikt og markedssvikten den har til hensikt å korrigere. Det kan derimot argumenteres for at Innovasjon Norge ville vært tjent med å definere spesifikke mål for hvert virkemiddel for å fremheve hvorfor det er hensiktsmessig med ulike virkemidler rettet mot omtrentlig like målgrupper. Eksempelvis mål som beskriver hva man ønsker å oppnå med Oppstartslån som ikke dekkes av Kommersialiseringstilskudd og Presåcornordningen. Dette kan dekkes opp ved å ha måleindikatorer spesifikke for ordningen for å måle ordningens suksess. I beskrivelser av bakgrunnen for ordningen er det for eksempel vist til et ønske om å dreie virkemiddel over fra tilskudd til lån også i tidligfase. Dette skiller Oppstartslån fra Kommersialiseringstilskudd og bør derfor inngå i ordningens mål- og resultatstyringssystem. Disse diskuteres nærmere i delkapittel 8.

5.2. Potensialet for finansiell addisjonalitet

Ordningen har finansiell addisjonalitet dersom den fører til økt tilgang på finansiering, som selskapet ellers ikke ville fått. Spørsmålet er i den sammenheng hvordan Oppstartslånet påvirker den totale finansieringsrammen til mottakerselskapet. Oppstartsselskaper har som nevnt få finansieringsalternativer, og privat egenkapital er ofte den alternative finansieringskilden. Hvordan Oppstartslånet påvirker tilgangen på, og i hvilken grad selskapene utnytter seg av, egenkapital er også et relevant spørsmål.

En forutsetning for at Oppstartslånet skal gi selskaper et løft og øke veksttakten er at den tilbyr økt finansiering til selskaper som den ellers ikke ville fått. Ordningen er innrettet slik at selskapene må hente inn 40 prosent av

samlet finansieringsbehov som egenkapital. De fleste selskapene oppgir at dette er hentet fra eksterne investorer. Det faktum at selskapene må hente inn egenkapital øker sannsynligheten for at Oppstartslånet ikke blir et substitutt for, men heller komplementært til egenkapital, og på den måten tilbyr utvidede finansieringsrammer. Mottakerne av lånet trekker frem at lånet har gitt finansiell løfteevne og muliggjort raskere vekst. Dette understøtter at lånet i praksis er komplementært til egenkapitalfinansiering. De fleste av selskapene vi har snakket med påpeker at Oppstartslånet var en viktig finansieringskilde på det utviklingsstadiet de var på da de mottok Oppstartslånet. Samtidig oppgir flere at de ville greid å finansiere utviklingen også uten Oppstartslånet, men at det ville tatt lenger tid.

Det er flere faktorer som kan virke utløsende på privat kapital i forbindelse med innvilgelse av Oppstartslån. Lånet tilbyr risikoavlastning for privat kapital som koinvesteres. Ved å få utvidede finansieringsrammer har man mer finansielt spillerom og sannsynligheten for å havne i en likviditetsskvis reduseres. Gründerens innsats i selskapet vil ofte være viktig for suksess, og dermed er det gunstig at gründer unngår å utvane eierskapet sitt i så stor grad, også sett fra investorers perspektiv. Det reduserer sannsynligheten for at eierskapet utvannes så mye at det svekker innsatsen fra gründer. Å få innvilget Oppstartslån etter en screeningprosess hos Innovasjon Norge kan oppfattes som et kvalitetsstempel. Tanken er at Innovasjon Norge gjør en screeningprosess for å få kunnskap om selskapet, herunder potensial og risiko. Ved å innvilge lånet signaliser Innovasjon Norge at selskapet er verdt å satse på, og dette signalet kan virke utløsende på privat egenkapital. Med den utvidede finansieringsrammen lånet tilbyr, kan selskapet komme lengre før en større emisjon blir aktuelt. Dette kan påvirke prisingen positivt, og dermed gi en økonomisk gevinst for koinvestor. Overnevnte faktorer sannsynliggjør at Oppstartslånet kan virke utløsende på privat egenkapital. Dersom det er tilfellet vil det samlede finansieringsløftet fra ordningen være større enn selve lånet, hvilket vil være positivt. Hvorvidt dette er tilfellet er per nå vanskelig å konkludere rundt, men tilbakemeldinger indikerer at det i enkelte tilfeller kan være slik at Oppstartslånet utløser privat kapital.

Kommersialiseringstilskudd er en rivaliserende ordning som tilbyr inntil 700 000 kroner i tilskudd. Målgruppen er (tilnærmet) identisk for ordningene og det er dermed naturlig å se disse opp mot hverandre. Hvordan selskaper selekterer seg til de ulike ordningene kan fortelle eksterne investorer noe om ambisjoner og villighet til å satse på egen idé. Ved å gå for Oppstartslån, som tilbyr en større finansieringsramme enn Kommersialiseringstilskudd, signaliserer gründer ønske om å satse og ta risiko for å utløse vekst. Vi vil forvente at den finansielle addisjonaliteten av Oppstartslån er større enn for Kommersialiseringstilskudd. Grunnen til dette er at Oppstartslån er mest attraktivt for selskapene som har størst utfordringer med å få tilstrekkelig med finansiering i det private markedet, for selskapene som har mindre utfordringer vil det være mer gunstig med et tilskudd.

Generelt bør man være oppmerksom på hvilke signaler offentlige virkemidler sender til det private markedet. Jo større andel selskaper som mottar en form for støtte fra offentlige ordninger, jo større er faren for at det blir en forventning fra private investorer og kreditorer om at selskapet må ha en offentlig støtteordning i ryggen for at det skal være aktuelt å investere. Etter hvert som det private kreditt- og kapitalmarkedet forhåpentligvis modnes for investeringer også i tidlig fase, og markedssvikten reduseres, kan denne forventningen imidlertid bidra til å øke etterspørsel etter offentlige støtteordninger som det i realiteten ikke er behov for. Som følge av denne potensielle markedsvriddningseffekten fra offentlige støtteordninger, bør det legges vekt på å overvåke utviklingen i økosystemet, for å sørge for at ordningen har finansiell addisjonalitet. Etter hvert som markedet modnes kan det for eksempel være behov for å stramme inn kriteriene for hvilke selskaper som kvalifiserer til Oppstartslån.

5.3. Potensial for økonomisk effekt

Forutsatt at Oppstartslånet ikke fortrenger privat kapital, vil det tilby større finansieringsrammer og potensielt utløse vekst. Gjennom å gi tilgang til mer finansiering på et tidligere tidspunkt kan «Time to market» for selskapet reduseres. Dette kan være utslagsgivende for selskapets kommersielle suksess i markeder med rivaliserende teknologi under utvikling. Intervjuer med selskaper som har mottatt Oppstartslån indikerer at dette kan være et viktig bidrag fra ordningen, og således at vi bør observere en positiv effekt av ordningen på selskapenes kommersielle suksess.

Dersom det er utenlandske aktører som er konkurrenter, vil redusert «time to market» være en gevinst for norsk økonomi. Dessuten er det krevende for gründere som har sagt opp jobb og satset alt på sin idé å holde engasjementet oppe dersom tiden før man får kommersialisert idéen blir svært lang, da dette tærer på økonomiske reserver.

Basert på tilbakemeldinger fra selskapene er det veldig gunstig at de i første omgang slipper å vanne ut eierandelen i stor grad, og deretter kan vente med nye emisjoner til bedre prising er mulig. Selskapenes utvikling er avhengig av gründernes innsats for videre vekst, og ved å beholde sterke økonomiske insentiver anser vi det som realistisk at dette kan styrke selskapene på sikt. Dette er en virkning av Oppstartslånet som på lang sikt trolig vil kunne slå ut i flere suksessrike vekstselskaper. Særlig vil dette gjelde selskaper hvor gründerens innsats er viktig for selskapets videre utvikling og hvor prisingen på et tidlig tidspunkt er såpass lav at gründeren må selge en stor andel av selskapet for å kunne hente inn tilstrekkelig med kapital til å realisere veksten.

Erfaringer fra lånebaserte virkemiddel i andre land gir ingen bastant konklusjon med tanke på hvorvidt denne typen virkemiddel har positiv økonomisk effekt. En evaluering av det britiske virkemiddelet Start-up Loans⁶ (SQW, 2017) finner en positiv effekt på antall start-ups, men foreløpig ingen effekt på overlevelsesrate. Altså fant de at de som hadde fått lån hadde en større sannsynlighet for å rapportere økt salg og sysselsetting sammenlignet med kontrollgruppen. Dette resultatet var basert på et binært spørsmål (eks. økt salg? Ja/nei). Den økonometriske analysen fant derimot ikke signifikante resultater som indikerte at den absolutte veksten per i dag, var større for de som fikk lån kontra kontrollgruppen. Det vises til at dette kan komme av at selskapene fortsatt er i en tidlig fase, og at omsetningsveksten først og fremst forventes frem i tid. Videre finner de at selskapene som har mottatt lån har større sannsynlighet for å ha introdusert innovative løsninger/produkter enn kontrollgruppen, men påpeker at dette kan komme av utvalgsskjevhet fremfor programmet selv.

En evaluering av det Tsjekiske programmet START⁷ (Dvouletý, 2017) finner derimot ingen støtte til hypotesen om at programmet hadde en positiv effekt på selskapenes utvikling. Tvert imot fant han at de selskapene som hadde mottatt støtte i gjennomsnitt hadde lavere avkastning og lavere salg sammenlignet med kontrollgruppen. Artikkelen viser videre til at dette er et tegn på at programmet var dominert av adverse seleksjon (her høyrisikoselskap uten matchende vekstpotensial) og moralsk hasard, hvilket tilsier at designet av ordningen ikke var

⁶ Ikke direkte sammenlignbart med Oppstartslån da de retter seg mot unge entreprenører. Det er videre usikkert i hvilken grad ordningen har seleksjonskriterer knyttet til innovasjon og vekst. Lånene er videre personlige lån, har en løpetid på inntil 5 år og dekker behov opptil £25 000. Altså vesentlig mindre enn Oppstartslån. Lånet er videre en del av en pakke med oppstartstøtte (utvikling av forretningsplan) og 12 måneder med Mentoring inkludert. Evalueringen referert til her er oppgis som en år 2 evaluering, som er del av en større evaluering som ferdigstilles 2018 eller 2019.

⁷ Programmet varte fra 2007-2011 og besto av rentefrie lån (opptil 90% av kapitalbehov og inntil 29 000 EUR eller 60 000 EUR avhengig av om søker var en enkelt person eller ett team) eller kredittgarantier (opptil 80% av lånet og ca. 60 000 EUR) til helt nye oppstartsbedrifter.

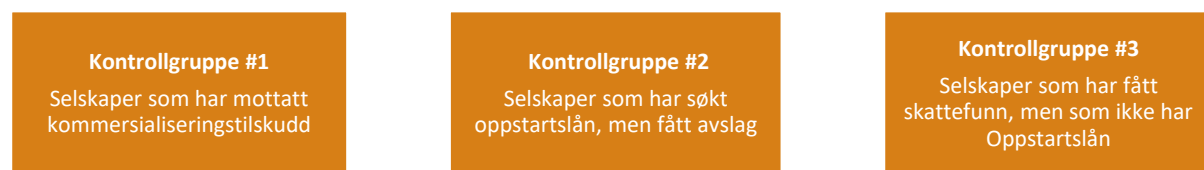
optimalt. Samme artikkel viser videre til at tidligere studier av lånefinanseringsvirkemiddel og kredittgarantivirkemiddel viser varierende effekt.

Et sentralt spørsmål, som selskapenes utvikling over tid vil kunne gi svar på, er derfor hvorvidt Innovasjon Norge klarer å identifisere innovative vekstselskap som faktisk er rammet av kapitalmarkedssvikt, (ref. Dvouletý, 2017). Hvis de lykkes med å identifisere disse selskapene i sin selekteringsprosess, er det grunn til å tro at ordningen vil bidra med å utløse vekst. På sikt kan det også bidra til økt konsumentoverskudd for forbrukerne og positive kunnskapseksternaliteter for konkurrenter.

5.4. Kontrollgruppe

Økonomisk effekt er et sentralt element i en eventuell vurdering av samfunnsøkonomisk lønnsomhet på et senere tidspunkt. For å kunne måle økonomisk effekt av ordningen i en følgeevaluering er første steg å identifisere relevante kontrollgrupper. Vi ønsker å identifisere selskaper som ikke har mottatt Oppstartslån, men som er så like som mulig som selskapene som har mottatt presåknemidler, både med tanke på observerbare karakteristika, men også uobserverbare karakteristika.

Det er ikke opplagt hvordan man skal lage en troverdig kontrollgruppe av lignende selskaper som de som har mottatt Oppstartslån. Basert på vår kjennskap til Oppstartslån gjennom førevalueringen har vi imidlertid identifisert tre mulige kontrollgrupper som potensielt kan benyttes til å belyse effekten av ordningen:



Kontrollgruppe #1: Selskaper som har mottatt kommersialiseringstilskudd. Selskaper som har mottatt Kommersialiseringstilskudd kan være en relevant kontrollgruppe. Kommersialiseringstilskudd er en rivaliserende ordning, som også forsøker å løse markedssvikten i kapitalmarkedene for oppstartsselskaper. Dette vil kunne gi verdifull innsikt i effektene av den ekstra løfteevnen Oppstartslånet gir, i form av større direkte finansieringsramme, samt kravet om mer matchingkapital. Vi vet fra intervjuer med distriktskontorene at det vil være en seleksjonsskjevhet her. Selskaper med lange og tunge produktutviklingsløp (deep-tech) har lengre veg til inntjening og dermed dårligere forutsetninger til å betjene et lån med fire års løpetid. Derfor blir vedkommende selskaper ofte anbefalt Kommersialiseringstilskudd, gitt at de oppfyller kravene til ordningene. Tilsvarende blir selskaper med kortere veg til markedet, som skal kommersialisere seg og oppskalere, ofte anbefalt Oppstartslån grunnet større ramme og finansiell løfteevne. Noe av dette kan vi kontrollere for gjennom observerbare faktorer og vi vet det er noen unntak da selskaper har søkt og fått avslag på Kommersialiseringstilskudd og deretter fått Oppstartslån på et senere tidspunkt. Det er også grunn til å tro at det er en form for seleksjon basert på uobserverbare forhold til de ulike ordningene. En gründer som ikke er villig til å satse like hardt på egen idé kan være motvillig til å ta på seg Oppstartslånet og tilhørende kausjon. Det kan føles tryggere å gå for Kommersialiseringstilskudd, fremfor lån. Her vil det trolig ikke være observerbare faktorer som vi kan kontrollere for, og det vil følgelig være en svakhet med dette som kontrollgruppe. Vår vurdering er imidlertid at denne kontrollgruppen uansett er relevant for å belyse hva slags målgrupper de to ulike gruppene tiltrekker.

Kontrollgruppe #2: Selskaper som har fått avslag på Oppstartslån. En alternativ kontrollgruppe er selskaper som har fått avslag på søknader om Oppstartslån. Her vil vi unngå selekteringen fra selskapenes side, men det er to

klare svakheter med denne tilnærmingen. Først og fremst er det ikke tilfeldig hvem som får avslag på søknaden sin. Det kan være mange faktorer som spiller inn før et avslag blir gitt, og dette vil trolig være årsaker som innovasjonshøyde og vekstpotensial, som er direkte tilknyttet kvaliteten med idéen. En annen utfordring med kontrollgruppen er at ved de fleste distriktskontorene blir selskapene oppfordret til å pitche idéen sin før de eventuelt søker. Dette skal sørge for at Innovasjon Norges distriktskontorer får et bedre kunnskapsgrunnlag før de eventuelt oppfordrer selskapet til å søke. De ønsker å gi avslagene muntlig dersom de ser på det som urealistisk at denne selskapet får Oppstartslån. Dette gjør at det er et betydelig antall selskaper som har fått muntlig avslag på søknaden sin, som vi ikke vil fange opp. Fordelen med denne kontrollgruppen er at det vil være en første test på om ordningen lykkes. Vi forventer at selskapene med Oppstartslån gjør det bedre enn selskapene med avslag, dersom de ikke gjør det vil det imidlertid være en indikasjon på at ordningen har lav addisjonalitet.

Kontrollgruppe #3: Skattefunn. Selskaper som deltar i SkatteFUNN-ordningen, men ikke har mottatt Oppstartslån (eller Kommersialiseringstilskudd), kan være en relevant kontrollgruppe da dette er selskaper som arbeider med forskning og utvikling. Det vil være naturlig å matche mottakere av Oppstartslånmottakere opp mot selskaper med lignende egenskaper blant selskaper som deltar i SkatteFUNN-ordningen. Her kan man bruke kriteriene til Oppstartslånet for å selektene selskaper til kontrollgruppen I tillegg til andre observerbare kjennetegn som næring, alder, størrelse, geografi. På denne måten har man en kontrollgruppe som både tar høyde for observerbare forhold og noen uobserverbare karakteristika.

6. Effektivitet

Hvordan ordningen er organisert kan påvirke den operasjonelle effektiviteten til ordningen. Oppstartslån ble lansert først i 2017. Det er derfor naturlig at det er noen innkjøringsutfordringer. I tillegg er det begrenset datagrunnlag til å foreta beregninger som tester hvor effektiv ordningen er. I førevalueringen fokuserer vi derfor på ordningens organisering per i dag og potensielle forbedringspunkter, samt hvilke hensyn som bør tas med tanke på organisering og omfang i tiden fremover.

6.1. Organisering

For Oppstartslån er det Innovasjon Norge som har det fulle ansvaret utvelgelse og oppfølging av selskapene inngår i ordningen. Ansvaret i de to periodene er derimot delt mellom de ulike distriktskontorene og Innovasjon Norges sentralt (hovedkontor). Distriktskontorene har ansvar for vurdering av søknader, mens oppfølging av låntakerne og behandling av tilbakebetaling gjøres sentralt. Hvorvidt dette er en effektiv ansvarsfordeling, og hva som eventuelt kan forbedre eller sørge for en effektiv organisering diskuteres i teksten under.

6.1.1. Distriktskontorenes kompetanse

Distriktskontorene har fordelen ved at de sitter tettere på selskapene som søker om Oppstartslån. Intervju med saksbehandlerne på utvalgte distriktskontor viser hovedsakelig til en god forståelse av ordningens hensikt og erfaring med å arbeide opp mot oppstartsselskaper. Deres erfaring med å vurdere selskapenes betalingsevne er potensielt mer begrenset. Her kan det tenkes at det private kredittmarkedet har en kompetansefordel fremfor Innovasjon Norges saksbehandlere. Ettersom denne typen selskaper i liten grad kvalifiserer til kreditt i det private markedet, vil bankene trolig også mangle erfaring med å vurdere disse. Således er det grunn til å tro at det er mer effektivt å legge ansvaret over på saksbehandlerne. Innovasjon Norges saksbehandlere har også evne til å veilede selskapene til virkemiddel som passer for deres behov og gjennomføre screeningsamtaler som potensielt dekker flere ordninger, fremfor å vurdere hvert selskap flere ganger gjennom søknader til ulike type ordninger. Her fremstår eksempelvis deres beskrivelser av veiledning mot kommersialiseringstilskudd versus Oppstartslån som hensiktsmessig og relativt lik på tvers av Distriktskontorene. De fleste selskapene vi har snakket med viser også til en god dialog med Distriktskontorene både i forbindelse med Oppstartslån og generelt. Likevel er det noen tilbakemeldinger om at kravene knyttet til tilbakebetaling og kausjon kan kommuniseres bedre.

Å vurdere en tidligfaseselskaps betjeningsevne om fire år er svært krevende når det ikke foreligger historisk dokumentasjon å lene seg på. Som vist til i kapittel 4 ser vi et behov for å tydeliggjøre at betjeningsevnen og løpetiden er et absolutt krav. I interne dokumenter om ordningen ser vi også at dette er gjort. Det kan derimot være et behov for å lage et sett med kriterier/spørsmål som kan veilede saksbehandlerne i deres vurdering av selskapets mulighet til å innfri lånet etter fire år. Videre er det viktig at dette også kommuniseres tydelig til søkerne.

6.1.2. Samarbeid, kommunikasjon og erfaringsdeling

Ettersom ansvaret med seleksjon og oppfølging er delt mellom Distriktskontorene og hovedkontoret til Innovasjon Norge er det viktig å sørge for god kommunikasjon og erfaringsdeling mellom disse, og sørger for at erfaringsdataene som hentes inn er likt for alle. At oppfølgingen gjøres sentralt kan være hensiktsmessig da dette samler erfaringene fra hele porteføljen på ett sted. Distriktskontorene vil derimot ha god nytte av å få tilbakemelding om resultatene fra oppfølgingen til hovedkontoret med tanke på i hvilken grad deres seleksjon ser ut til å treffe rett målgruppe. Flere av de saksbehandlerne vi har intervjuet viser også til et ønske om bedre

system for oppfølging fra deres side. På samme måte vil hovedkontoret ha behov for tilbakemelding på hvorvidt veiledere/kriterier fungerer optimalt. Det samme gjelder erfaringsdeling på tvers av Distriktskontorene. Intervjuene viser at sistnevnte til en viss grad skjer i dag, men da på eget initiativ og gjerne på et mer overordnet nivå (det vil si utover saker som omhandler Oppstartslån). Det kan derfor være hensiktsmessig å legge til rette for egne forum spesielt tilegnet Oppstartslån, eventuelt også Kommersialiseringstilskudd, som åpner for en slik dialog. Ettersom Preså Kornordningen treffer lignende målgruppe kan det også være hensiktsmessig med erfaringsoverføring fra denne. Enten gjennom Innovasjon Norge sentralt, eller direkte fra investeringsmiljøene som er tilknyttet den ordningen.

Tilbakemeldingene fra Distriktskontorene varierer noe med tanke på hvor gode retningslinjene for ordningen er. En saksbehandler mener de er for rigide, det vil si at det ga litt for lite rom for tilpasning til spesielle tilfeller med tanke på krav om matchingkapital, kausjon og lånestørrelse. En annen ville gjerne hatt tydelige føringer fra sentralt hold med tanke på seleksjonskriterier og avveining opp mot kommersialiseringstilskudd. En tredje etterspør en tydeligere definisjon på hva som defineres som oppstartsselskaper. Gitt de anbefalingene vi foreslår over fremstår retningslinjene etter vår vurdering som gode nok for å sikre en effektiv ordning og samarbeid internt i Innovasjon Norge.

6.2. Kostnadseffektivitet

6.2.1. Administrasjonskostnader

På spørsmål om det hvor store administrasjonskostnader ordningen representerer for Distriktskontorene, synes saksbehandlerne det er vanskelig å gi en fasit svar per søknad ettersom vurderingsprosessen ikke nødvendigvis er avgrenset til å lese og vurdere selve søknaden. Dette kan for eksempel være samtaler med gründere i forkant, hvor man gir selskapet tilbakemelding på om og hvilke ordninger den bør søke. Flere av saksbehandlerne viser til at det generelt er et høyere nivå på søknadene som kommer inn på Oppstartslån kontra Kommersialiseringstilskudd. Dette gjør også saksbehandlingstiden kortere, da det blir mindre behov for oppfølgingsspørsmål og ettersendelse av dokumentasjon. Generelt vises det til en saksbehandlingstid på en til to uker. Selskapenes tilbakemelding er generelt at dialogen med saksbehandler og søknadsprosessen generelt er god og profesjonell. Et par oppgir at søknadsprosessen kunne vært mer standardisert og behandlingstiden kortere. Hva gjelder oppfølging er det ingen som gir oppgir at denne er for tungvinn. Tvert imot er det flere som kunne tenke seg en tettere oppfølging fra distriktskontorene, men visersamtidig til at de møter disse på andre arenaer eller i forbindelse med andre ordninger også.

Vi har altså ikke funnet noen sterke indikasjoner på at ordningen ikke driftes effektivt.

Det ligger derimot en potensiell stor kostnad knyttet til misligholdte lån. Det varierer i stor grad hvor sannsynlig selskapene anser det å kunne innfri lånet etter fire år. Flere selskaper vil gjennomføre emisjoner allerede før renter påløper for å tilbakebetale lånet. Andre tar tilbakebetaling når fristen for innfrielse nærmer seg, og har et håp om å kunne reforhandle/finne en løsning med Innovasjon Norge. Ved mislighold vil det også påløpe kostnader knyttet til å innhente kausjonen. Manglende rentebetaling vil også medføre økte administrasjonskostnader. Av de distriktskontorene vi har intervjuet har ingen foreløpig hørt om at noen av deres søkere har gått konkurs så langt. Ordningen har heller ikke vært aktiv lenge nok til at noen av selskapene har begynt å betale renter. Når dette begynner, neste år, så vil dette gi en bedre pekepinn på hvor betalingsdyktige disse selskapene er.

6.2.2. Omfang

Rammer per selskap (500 000- 1,5 million kroner)

Tilbakemelding fra intervjuene med Distriktskontorene og selskapene indikerer i all hovedsak at rammene per selskap er tilpasset behovet. Ettersom kommersialiseringstilskudd er et billigere virkemiddel fra selskapets ståsted, og denne dekker inntil 700 000 kroner, er det flere som viser til at den nedre grensen på Oppstartslån er mindre attraktiv. Av de som har fått innvilget Oppstartslån har 99 av 117 søknader fått maksimalt beløp.

Det er også enkelt som mener at rammen kunne vært enda høyere for enkelttilfeller. Vi vurderer det som hensiktsmessig å begrense lånestørrelsen til selskaper i denne fasen, da risikoen for mislighold er relativt høy. En revurdering av lånerammene bør heller gjøres etter hvert som man har bedre kunnskap om selskapenes faktiske tilbakebetalingsevne.

Totalrammer

Vi ser det som hensiktsmessig å avvente oppskalering til ordningen begynner å få noen erfaringstall for tapsgrad og innfrielse. Gitt risikonivået blant selskapene som mottar denne ordningen er det potensielt store kostnader knyttet til realisering av kausjoner og avsetning til tap for misligholdte lån. Som diskutert tidligere indikerer intervjuene kravet om innfrielse etter fire år er tolket noe løst i enkelte tilfeller. Dette er etter vår vurdering et tegn på at ordningen fortsatt har noen innkjøringsproblemer med tanke på tolkingen av ordningens målgruppe. Erfaringsdata vil gi bedre informasjon om i hvilken grad seleksjonskriterier og designet av ordningen evner å treffe den rette målgruppen. Gitt at det finnes alternative finansielle virkemiddel (kommersialiseringstilskudd og Presåcornordningen), bør effekten og effektiviteten ved disse ordningene ses opp mot hverandre. Dette for å avgjøre behovet for å videreføre samtlige og/eller hva som er en hensiktsmessig fordeling av den samlede rammen mellom disse.

7. Potensial samfunnsøkonomisk lønnsomhet

Etter pilotering av Oppstartslån i drøye ett år er det ikke hensiktsmessig å forsøke å måle den faktiske samfunnsøkonomiske lønnsomheten. Her gjør vi derfor kun en vurdering av hvorvidt ordningen har et potensial for å være samfunnsøkonomisk lønnsom, samt hvilke faktorer som vil være avgjørende for dette.

Vår vurdering:

- **Relevans:** Vår vurdering er at ordningen hovedsakelig er relevant for å dekke identifisert markedssvikt. Dette forutsetter at seleksjonskriteriene til ordningens målgruppe tydeliggjøres. Videre er det behov for å se nærmere på behovet for Oppstartslån sammenlignet med virkemiddel som dekker lignende behov for å unngå at det videreføres virkemiddel som konkurrerer med hverandre.
- **Addisjonalitet:** Erfaringene så langt indikerer at ordningen har finansiell addisjonalitet, men særlig med tanke på at kapitalbehovet dekkes raskere sammenlignet med et scenario uten Oppstartslån. Sett opp mot selskapenes egenskaper og ambisjoner for vekst, herunder et design som sikrer treffsikker seleksjon av målgruppen, tilsier at det er et potensial for økonomisk addisjonalitet også. Dette vil forøvrig også være avhengig av hvor tidskritisk det er for selskapets overlevelse å komme ut i markedet.
- **Effektivitet:** vår vurdering så langt, er at ordningen fremstår som effektivt innrettet, uten tegn til unødvendig ressursbruk som reduserer ordningens kostnadseffektivitet. Her er det derimot behov for mer data. Høy misligholdsrate for porteføljen er en potensiell kilde til store taps- og administrasjonskostnader som vil redusere ordningens effektivitet. Erfaringer knyttet til denne vil ikke være tilgjengelig før om noen år.

Våre vurderinger over tilsier at det er et potensial for at ordningen er samfunnsøkonomisk lønnsom, men manglende erfaringsdata gir for stor usikkerhet knyttet til dette for å trekke en endelig konklusjon på hvor sannsynlig dette er. Dette kommer også av at målgruppen er rettet mot en såpass tidlig fase at historiske data for selskapene er minimalt, og konkursraten blant oppstartsselskaper generelt er veldig høy. Hvorvidt ordningen er samfunnsøkonomisk lønnsom er derfor sterkt avhengig av designets og saksbehandlernes evne til å velge ut de rette selskapene. I en samfunnsøkonomisk lønnsomhetsanalyse av ordningen er det derfor særlig to ting som man må ta hensyn til:

- Kostnadene knyttet til et eventuelt mislighold av lånet er ikke begrenset til selve lånebeløpet. I ordningens beskrivelser er det vist til en risikofordeling mellom offentlig og privat kapital på 50/50 som følge av kausjonen (egentlig 48/52). Det kan derimot vise seg å være ressurskrevende å realisere kausjonen som er stilt. Disse kostnadene må også inkluderes i en samfunnsøkonomisk analyse
- Ettersom ordningen er finansiert gjennom offentlige midler må eventuelle tap (og øvrige administrasjonskostnader) fra Oppstartslån oppskaleres med en faktor på 1,2 i en samfunnsøkonomisk lønnsomhetsanalyse. Dette følger av at de offentlige midlene er hentet inn gjennom skattesystemet, som igjen representerer et effektivitetstap. Sett opp mot privat finansiering, vil dette gjøre det vanskeligere for egenkapitalvirkemidler med offentlig subsidiering å bli lønnsomme.

8. Hvilke indikatorer bør inngå i MRS

Det er ikke oppgitt egne suksesskriterier for Oppstartslån i de bakgrunnsdokumentene vi har fått tildelt. Det er derimot egne styringsindikatorer knyttet til de overordnede målene til Innovasjon Norge. Disse bør benyttes også i vurderingen av Oppstartslånets suksess. Indikatorene 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 selskaper	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 selskapene 	<ul style="list-style-type: none"> - Samarbeid innad i næringsmiljøet og med eksterne selskaper 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 selskaper. I tillegg til gode indikatorer må man selvfølgelig også ha en vurdering av ordningens addisjonaltet, dette får man typisk ved å se utviklingen i porteføljen opp mot en relevant kontrollgruppe.

Innovasjon Norges hovedmål er å utløse selskaps- og samfunnsøkonomisk lønnsom næringsutvikling. Indikatorene 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 tildeling av oppstartslån har bidratt til å finansiere selskap 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 Innovasjon Norge 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 enkeltsekskap 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 selskapets bokførte egenkapital normalt er betydelig lavere enn den reelle markedsverdien på selskapet.⁸ 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 Oppstartslån, og hvorfor de er relevante. Noen av indikatorene som omhandler lønnsomhet er en konkretisering av indikatorene som er nevnt i tabellen ovenfor.

Tabell 2: Tilleggsindikatorer relevant for MRS-systemet til Oppstartslån.

Vurderingskriterier	Programspesifikke indikatorer	Potensiell datakilde
Relevans	Utvikling i antall søknader totalt og per Distriktskontor	Innovasjon Norge
	Relevante indikatorer for å måle ordningens etterspørsel, og således relevans. Lav etterspørsel bør ses i sammenheng med utviklingen i det private markedet. Tilsier markedsutviklingen at etterspørselen burde vært høy, bør ordningens design revurderes. Lav etterspørsel kan også være et tegn på redusert behov (manglende markedssvikt) i det private markedet.	
Relevans og addisjonalitet	Utvikling i utbetalt beløp	Innovasjon Norge
	Relevante indikatorer for å måle ordningens etterspørsel, og således relevans. Lave utlån eller relativt høy andel søkere som ikke benytter lånet, kan være et tegn på at ordningens design ikke tiltrekker seg rette målgruppe. I så tilfelle bør designet revurderes. Særlig økning i andel som ikke benytter innvilget lån, bør undersøkes nærmere for å få innsikt i hvorfor dette er tilfellet.	
Relevans	Forholdet mellom søknader til kommersialiseringstilskudd og Oppstartslån	Innovasjon Norge

⁸ 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).

	<p>Relevant for å vurdere Oppstartlånets evne til å dreie kapitaltilførsel i tidligfase over fra tilskudd til lån. I forlengelse av dette er det også interessant å vurdere de to ordningenes effekt og effektivitet mot hverandre (se kap. 5.4)</p>	
Relevans	<p>Selskapenes forventede inntekt målt opp mot faktisk inntekt</p> <p>Spørreundersøkelsen som sendes ut til selskap som har mottatt oppstartslån inneholder spørsmål om selskapenes omsetning og sysselsetting de seneste fire månedene, samt forventet omsetning og sysselsetting de neste fire månedene. Dette åpner opp for muligheten til å teste selskapenes evne til å vurdere egen vekst, og kan med dette gi innsikt i hvor reliable fremdriftsplaner i søknadene til ordningen er.</p>	Innovasjon Norge
Addisjonalitet	<p>Korrelasjon mellom innvilget Oppstartslån og egenkapitalemisjoner i selskapene (utover 40% kravet)</p> <p>Et mål på finansiell addisjonalitet er ordningens evne til å utløse annen kapital, herunder egenkapital. Sammenhengen mellom innvilget Oppstartslån og egenkapitalemisjoner i påfølgende år sannsynliggjør en slik sammenheng.</p>	Foretakenes balanseregnskap over tid
Lønnsomhet	<p>Andel realiserte tap av porteføljen (misligholdsraten) både totalt og per distriktskontor.</p> <p>Informasjonen er viktig for å kunne måle saksbehandlerens evne til å treffe rett målgruppe og ordningens samfunnsøkonomiske lønnsomhet. Resultatene er også viktige for å sørge for god kommunikasjon og erfaringsoverføring mellom Innovasjon Norge sentralt (ansvarlig for oppfølging) og Distriktskontorene (ansvarlig for seleksjon)</p>	Innovasjon Norge
Lønnsomhet	<p>Selskapenes egenkapitalavkastning.</p> <p>Viktig mål i den samfunnsøkonomiske lønnsomhetsanalysen.</p>	Foretakenes drifts- og balanseregnskap
Lønnsomhet	<p>Innovasjon Norges administrasjonskostnader tilknyttet Oppstartslån</p> <p>Viktig mål i den samfunnsøkonomiske lønnsomhetsanalysen. Dette inkluderer distriktskontorets ressursbruk knyttet til seleksjonsprosessen, samt hovedkontorets kostnader til oppfølging og realisering av lån/kausjon.</p>	Innovasjon Norge
Lønnsomhet	<p>Selskapenes lønnskostnader og antall sysselsatte.</p> <p>Viktig mål i den samfunnsøkonomiske lønnsomhetsanalysen.</p>	
Kontrollgruppe	Se kapittel 5.4	

9. Anbefalinger for veien videre

Vår vurdering av Oppstartslån er at den har et godt potensial til å være et relevant, effektivt og addisjonelt virkemiddel for manglende kapitaltilgang for tidligfaseselskaper og økonomisk vekst. For å utnytte dette potensialet har vi avdekket noen mindre forbedringspunkter. Vi vil understreke at det trengs mer erfaringsgrunnlag knyttet til ordningens addisjonalitet for å avgjøre om dette er den beste løsningen for å korrigere for markedssvikten, sett i et samfunnsøkonomisk perspektiv. Ettersom målgruppen er selskaper i oppstartsfasen vil det ta noe lenger tid (sammenlignet med virkemiddel siktet mot senere bedriftsfaser) før dette erfaringsgrunnlaget er godt nok.

I tabellen nedenfor gjør vi rede for de anbefalinger som er gitt underveis i rapporten:

Omfang	
Tiltak #1. Vurdere omfang av Oppstartslån opp mot kommersialiseringstilskudd	Vår vurdering er at det ikke er nok erfaringsgrunnlag til å kunne anbefale en oppskalering av ordningen per dags dato. En eventuell oppskalering bør også ses i sammenheng med vurderinger av ordningens effekt og effektivitet sammenlignet med kommersialiseringstilskudd.
Tiltak #2. Vurdere muligheten for å gjøre mindre Oppstartslån attraktive	Slik ordningen er designet i dag vil Kommersialiseringstilskuddet virker tiltrekkelige for oppstartsselskaper med lavere kapitalbehov, men som har betalingsevne til å håndtere et oppstartslån. Ettersom risikoen er lavere ved oppstartslån (50% i forventet tap, vs. 100% ved tilskudd), bør man se nærmere på hvilke muligheter man har for å vri disse søkerne over på Oppstartslån. Dette må likevel ses i sammenheng med hvilke påvirkninger dette vil ha for den samlede administrasjonskostnad. Inngår som en del av Tiltak #1.
Effektivitet	
Tiltak #3. Sørge for god erfaringsdeling mellom DK og IN sentralt	Våre funn gir ikke noe entydig svar på hvorvidt distriktskontorene har behov for bedre veiledningsmaterial knyttet til Oppstartslån. Vi ser derimot et behov for å sikre at erfaringene IN sentralt henter inn gjennom oppfølging av selskapene, også deles med distriktskontorene. Særlig gjelder dette hvorvidt distriktskontorene evne å velge ut selskaper innenfor målgruppe, samt hvor stor andel som betaler tilbake lånet, og eventuelt hvor mange som innfrir lånet før fristen. I den grad dette ikke eksisterer, bør det også legges til rette for et forum hvor distriktskontorene kan dele erfaringer seg imellom.
Design og målgruppe	
Tiltak #4. Tydeligere kommunikasjon om lånets betingelser	Intervjuene vi har gjennomført indikerer at det er behov for å tydeliggjøre ordningen, og herunder lånets betingelser, både ut til saksbehandlerne ved Distriktskontorene, men først og fremst til selskapene som søker. Det vil si at det i liten grad er rom for forhandling med tanke på rentebetaling, løpetid og tilbakebetaling for å tilpasse ordningen til det enkelte selskapet. Mangel på tydelig kommunikasjon rundt dette, kan føre til adverse seleksjon og tilstedeværelse av moralsk hasard. Her er det viktig å huske at ordningens krav om tilbakebetaling, <u>skal</u> ha en avskrekkende effekt på selskaper som ikke forventer god nok vekst til å innfri lånet med egne midler eller ny kapital etter fire år. Er tilbakebetalingsmuligheten svært usikker, er ikke selskapet i rett målgruppe. Enkelte tilbakemeldinger fra intervjuene indikerer at

etterfølgelse/kommunikasjon av dette kravet, kan forbedres. Dette vil også tydeliggjøre skillet mellom Oppstartslån og kommersialiseringstilskudd.

Mål- og resultatstyring

Tiltak #5 Vurdere om avsetningen av 50% til tapsfond er tilstrekkelig for å dekke risikoen

Vi er usikre på om Innovasjon Norge har tatt hensyn til potensielle kostnader som følger av å realisere garantiene(kausjonen) som er stilt til lånet. Kravet om et solidarisk ansvar blant selskapets eiere kan bidra til at det blir lettere å realisere garantien og dermed begrense kostnadene knyttet til dette. På den andre siden kan mislighold og garantioppgjør mot «kapitalsterke» investorer virke avskrekkende for deres holdning til å stille med matchingkapital til Oppstartslån. Likevel ser vi det som hensiktsmessig å ta hensyn til at kostnadene ved et eventuelt mislighold ikke nødvendigvis er begrenset til 80 prosent av lånebeløpet (lån – 20prosent garanti).

I tillegg til tiltakene over har vi i evalueringsprosessen kommet frem til noen forslag til hva det bør ses nærmere på i en eventuell følgeevaluering. Disse er listet opp i korthet under:

- Stikkprøver av søknader (hvis mulig) fra ulike Distriktskontor for å få bedre innsikt i det dokumenterte informasjonsgrunnlaget saksbehandlerne har å vurdere søknadene etter, og herunder om det er behov for ytterligere dokumentasjonskrav.
- Se nærmere på overlapp med Kommersialiseringstilskudd, og endringer i design for å gjøre Oppstartslån attraktivt også for selskaper med lavere kapitalbehov.
- Se nærmere på design og erfaringer for lignende ordninger i andre land, eksempelvis Business Finlands NIY (Nuoret innovatiiviset yritykset /Unge innovative foretak)- program hvor finansieringen gis i trappetrinn, under betingelsen at selskapet har nådd forhåndsbestemte mål. Programmet inkluderer en blanding av tilskudd og lån, og kan derfor gi innsikt i hvorvidt det er hensiktsmessig at kommersialiseringstilskudd og oppstartslån 1) er to ulike ordninger og 2) ikke kan benyttes i kombinasjon med hverandre.
- Selskapscase som viser Best-case scenarioer og kan løftes frem som gode eksempler mtp. seleksjon. For eksempel ved å se på selskapene som oppgir at de vil innfri lånet før fristen.

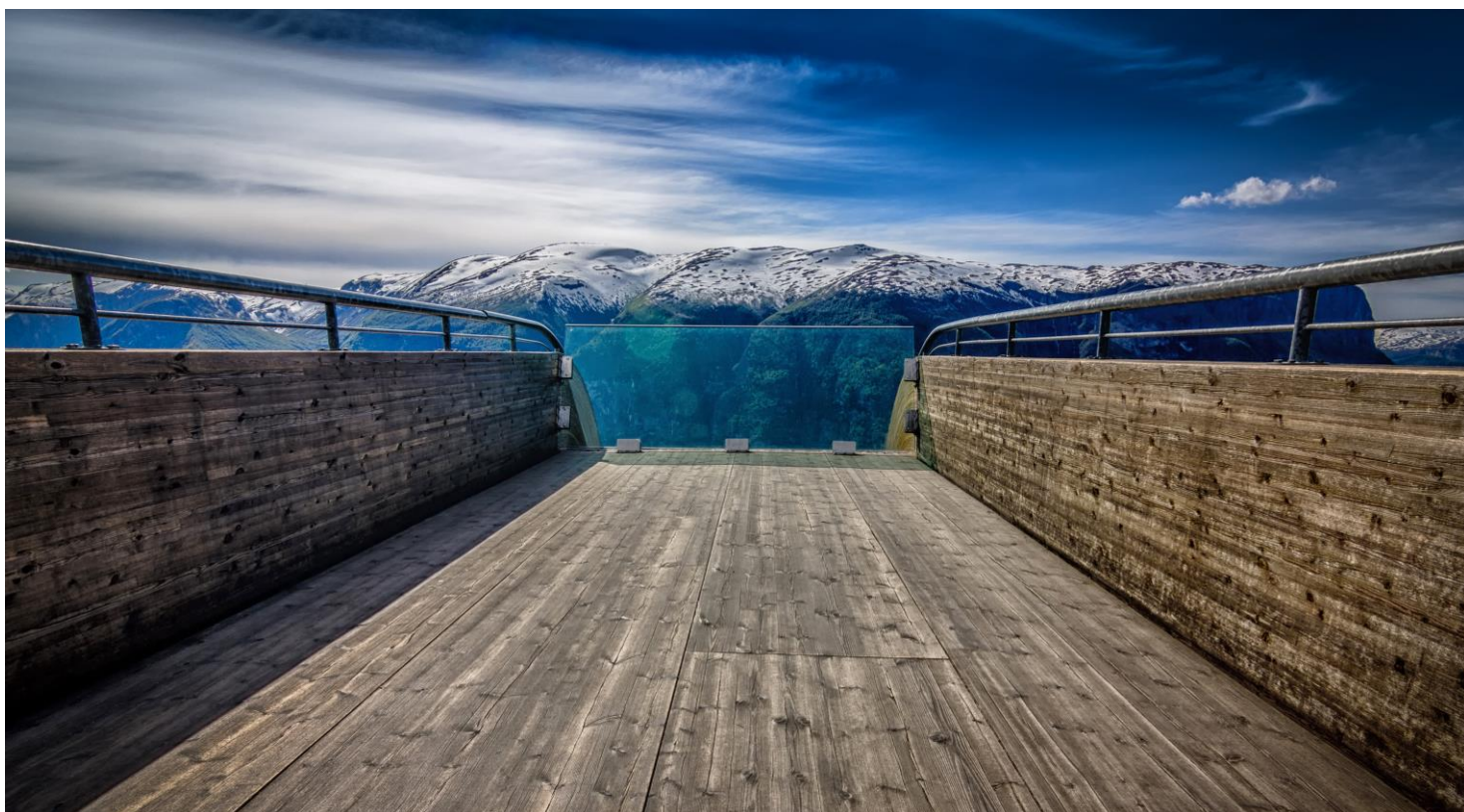
Referanseliste

- Adelino, M., Schoar, A., & Severino, F. (2015). House prices, collateral, and self-employment. *Journal of Financial Economics*, 117(2), 288-306.
- 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.
- Castillo, V., Maffioli, A., Rojo Brizuela, A. S., & Stucchi, R. (2014). Knowledge Spillovers of Innovation Policy through Labor Mobility: An Impact Evaluation of the FONTAR Program in Argentina (No. IDB-WP-488). IDB Working Paper Series.
- Czarnitzki, D., & Delanote, J. (2012). Young Innovative Companies: the new high-growth firms?. *Industrial and Corporate Change*, 22(5), 1315-1340.
- Czarnitzki, D., & Delanote, J. (2012). Young Innovative Companies: the new high-growth firms?. *Industrial and Corporate Change*, 22(5), 1315-1340.
- 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.
- Fairlie, R. W., & Krashinsky, H. A. (2012). Liquidity constraints, household wealth, and entrepreneurship revisited. *Review of Income and Wealth*, 58(2), 279-306.
- Fourati, H., & Affes, H. (2013). The Capital Structure of Business Start-Up: Is There a Pecking Order Theory or a Reversed Pecking Order?—Evidence from the Panel Study of Entrepreneurial Dynamics. *Technology and Investment*, 4(04), 244.
- GEDI (2018), The Global entrepreneurship index 2018, The Global Entrepreneurship and Development Institute, Washington, D.C., USA
- 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
- 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..
- Nordhaus, W. D. (2004). Schumpeterian profits in the American economy: Theory and measurement (No. w10433). National Bureau of Economic Research.
- OECD (2018), *Financing SMEs and Entrepreneurs 2018: An OECD Scoreboard*, OECD Publishing, Paris. http://dx.doi.org/10.1787/fin_sme_ent-2018-en
- Parker, S. C. (2009). *The economics of entrepreneurship*. Cambridge University Press.
- Paul, S., Whittam, G., & Wyper, J. (2007). The pecking order hypothesis: does it apply to start-up firms?. *Journal of small business and enterprise development*, 14(1), 8-21.
- 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.
- SQW (2017), *Evaluation of Start Up Loans: Year 2 Report*. A report for SQW Ltd., with support from BMG research.
- Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American economic review*, 393-410.
- Trester, J. J. (1998). Venture capital contracting under asymmetric information. *Journal of Banking & Finance*, 22(6-8), 675-699.
- Wieser, R. (2005). Research and development productivity and spillovers: empirical evidence at the firm level. *Journal of Economic Surveys*, 19(4), 587-621.

Intervjuoversikt

Bedrift	Intervjuobjekt
ALGINOR ASA	Annette Petersen-Øverleir
BERGEN CARBON SOLUTIONS AS	Jan Børge Sagmo
EIKUND AS	Jørgen Tengesdal
FIXRATE AS	Brynjar Ellingsen
INCLUDEOS AS	Stian Aldrin
NAUTILUS SUBSEA AS	Kjetil Høyer
NO ISOLATION AS	Nora Vedå Scheel
SEAFOOD TECHNOLOGY GROUP AS	Nils Ole Krogstad
SEASMART AS	Ingmar Høgøy
WIDE ASSESSMENT AS	Stine Andreassen
Distriktskontor	Intervjuobjekt
Møre og Romsdal	Alfred Øverland
Trondheim	Anders Andreassen
Bergen	Anne-Berit Lundetræ
Rogaland	Bente Rød Eide
Oslo	Grete Sofie Thøgersen



Menon Economics analyserer økonomiske problemstillinger og gir råd til bedrifter, organisasjoner og myndigheter. Vi er et medarbeidereiet konsultentselskap som opererer i grenseflatene mellom økonomi, politikk og marked. Menon kombinerer samfunns- og bedriftsøkonomisk kompetanse innenfor fagfelt som samfunnsøkonomisk lønnsomhet, verdsetting, nærings- og konkurranseøkonomi, strategi, finans og organisasjonsdesign. Vi benytter forskningsbaserte metoder i våre analyser og jobber tett med ledende akademiske miljøer innenfor de fleste fagfelt. Alle offentlige rapporter fra Menon er tilgjengelige på vår hjemmeside www.menon.no.

+47 909 90 102 | post@menon.no | Sørkedalsveien 10 B, 0369 Oslo | menon.no