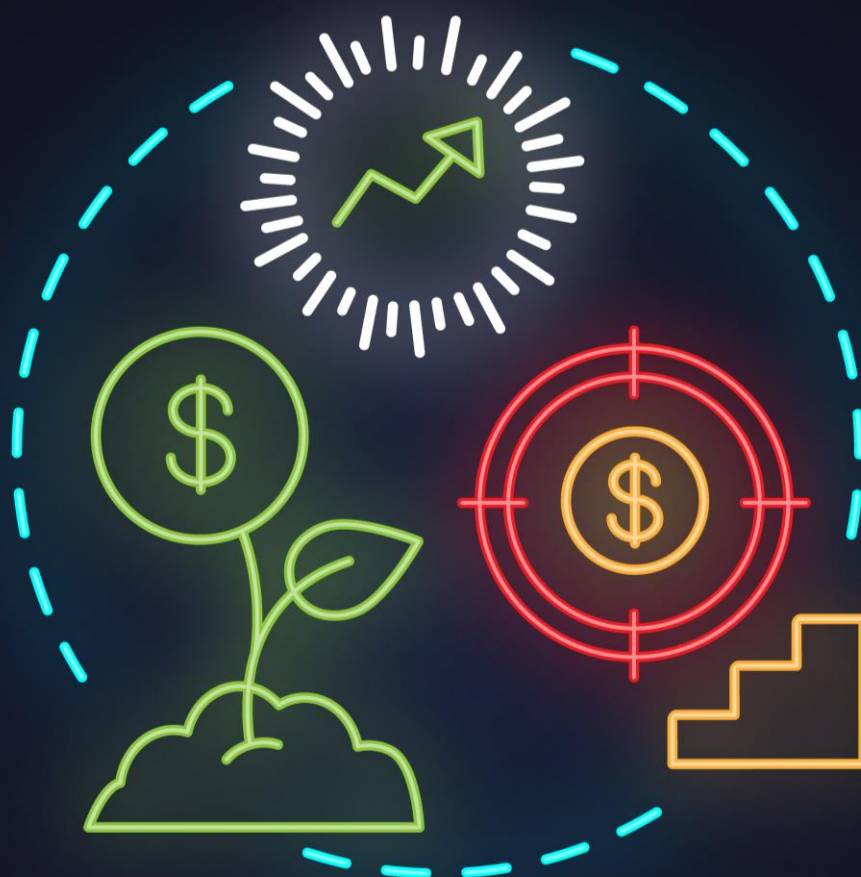


RAPPORT

FØLGEEVALUERING AV PRESÅKORNORDNINGEN



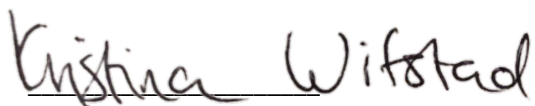
Forord

Menon Economics har på oppdrag for Innovasjon Norge gjennomført en følgeevaluering av Presåkornordningen. Følgeevalueringen bygger videre på arbeid og funn fra føreevalueringen av ordningen gjennomført av Menon høsten 2018. Presåkornordningen er et av tre nye virkemiddel hvor Innovasjon Norge har satt i gang følgeevalueringer, de to andre programmene er Oppstartlånordningen og Vekstgarantiordningen. Følgeevalueringer skiller seg fra tradisjonelle ex-post evalueringer ved at det er for tidlig å vurdere ordningens effekt, i stedet er fokuset på ordningens relevans og utforming og hvordan disse legger til rette for størst mulig forventet effekt. I følgeevalueringen gis det anbefalinger for hvordan ordningen fremover kan utformes på best mulig måte, samt hvordan man bør gå fram for å måle effekt når det er tilstrekkelig historikk.

Følgeevalueringen har vært ledet av Kristina Wifstad, med Per Fredrik Forsberg Johnsen som prosjektmedarbeider og Gjermund Grimsby som ansvarlig partner. Leo A. Grünfeld har vært kvalitetssikrer og sparringspartner underveis.

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 og gode innspill underveis i prosessen. Vi takker også alle presåkornforvaltere for tilgang til bedriftenes kontaktinformasjon, og deltagere i spørreundersøkelsen for gode innspill. Forfatterne står ansvarlig for alt innhold i rapporten.



Desember 2019

Kristina Wifstad
Prosjektleder
Menon Economics

Innhold

SAMMENDRAG	3
1. INNLEDNING	7
2. NÆRMERE OM PRESÅKORNORDNINGEN	9
3. KORT OM EVALUERINGSMETODE	11
4. RELEVANS	13
4.1. Finnes det en markedssvikt?	13
4.2. Er Presåkornordningen designet på en hensiktsmessig måte?	14
4.2.1. Har forvalterne et komparativt fortrinn og kan de beste forvalterne identifiseres?	15
4.2.2. Sørger designet for at forvalterne har riktig insentiv?	18
4.3. Velger forvalterne de rette selskapene?	20
4.4. Overlapp og synergier mellom Presåkorn, Oppstartlån og Kommersialiseringstilskudd	23
5. FORVENTNINGER OM EFFEKT	27
5.1. Målsetning	27
5.2. Erfaring fra andre ordninger	28
5.3. Påvirkning på økosystemet for finansiering av innovative vekstselskap	29
5.4. Potensial for finansiell addisjonalitet	30
5.5. Preliminær effektanalyse: Selskapenes økonomiske utvikling	32
5.5.1. Første indikasjoner på selskapenes økonomiske utvikling	32
5.5.2. Selskapenes tilbakemelding om økonomisk addisjonalitet	35
5.6. Test og etablering av kontrollgruppe	36
5.7. Bedriftscene	37
6. EFFEKTIVITET	40
6.1. Organisering og gjennomføring	40
6.1.1. Innovasjon Norges seleksjon av forvaltere	40
6.1.2. Forvalternes gjennomføringsevne	41
6.1.3. Samarbeid, kommunikasjon og erfaringsdeling	43
6.2. Kostnadseffektivitet	44
6.2.1. Administrasjonskostnader	44
6.2.2. Omfang	44
7. VARIGHET	46
7.1. Oppfølging av tiltak fra førevaluering	46
7.2. Anbefalinger for veien videre	48
REFERANSELISTE	50
INTERVJUOVERSIKT	51
VEDLEGG	52

Sammendrag

Menon har gjennomført en følgeevaluering av Preså Kornordningen til Innovasjon Norge. Vår samlede vurdering er at ordningen har et potensial til å være et relevant og kostnadseffektivt virkemiddel for å øke innovative tidligfaseselskaps evne til å utløse eget vekstpotensial. Usikkerhet knyttet til ordningens økonomiske addisjonalitet, og utfordringer knyttet til ordningens design og seleksjonsprosess, gjør at vi ikke har tilstrekkelig grunnlag til å konkludere om ordningen er levedyktig på sikt. Inntil det er tilstrekkelig historikk til å gjøre en grundigere effektvurdering av ordningen, anbefaler vi at ordningen videreføres under dagens rammer, men at det sees nærmere på alternative løsninger i design av ordningen og praksis for seleksjon av forvaltere.

Preså Kornordningen er et egenkapitalvirkemiddel rettet mot innovative selskap i oppstartsfasen med et betydelig vekstpotensial. Målet med ordningen er å bidra til at flere slike selskap får utløst sitt vekstpotensial, både ved å avlaste risiko for private investorer som investerer i tidligfaseselskaper og ved å bidra inn med kompetanse gjennom aktivt eierskap. Ordningen har også som mål å bygge opp økosystemets investeringskompetanse rettet mot selskap i denne fasen.

Et særtrekk ved Preså Kornordningen er at selve investeringsvurderingen foretas av et privat eksternt forvaltermiljø, som så investerer Innovasjon Norges kapital i selskapene i form av egenkapital. Innovasjon Norges rolle er først og fremst å selektere hvilke forvaltermiljø som får tildelt preså kornmidler og tilføre disse kapital. Ordningen startet som en pilot 2015, og er siden da videreført gjennom årlige utlysingsrunder. Nå inngår 30 forvaltermiljø i ordningen, hvorav 28 har foretatt minst én preså korninvestering. Totalt er det foretatt 199 investeringer, fordelt på 163 ulike selskap til en samlet verdi på 180 millioner kroner. Preså korninvesteringene er koinvestert med 627 millioner kroner fra private investorer. I tillegg er det gjennomført 11 ytterligere investeringer som ikke var registrert hos Innovasjon Norge per oktober 2019. Seks av selskapene i porteføljen er registrert konkurs.

Følgeevalueringen gjennomført høsten 2019 er en oppfølging av førevalueringen Menon gjennomførte i 2018. Formålet med følgeevalueringen er å se nærmere på funnene fra førevalueringen, gjøre de første testene av anbefalte mål- og resultatstyringsindikatorer, undersøke om anbefalte tiltak i førevalueringen er vurdert og eventuelt fulgt opp, samt igjen vurdere hvilke aspekter ved ordningen som eventuelt kan forbedres.

Finnes det en markedssvikt? At selskapene er såpass unge og forretningsidéen består av et innovativt produkt, tilsier større tilstedeværelse av asymmetrisk informasjon. Innovative løsninger vil videre ha potensielle positive kunnskapseksternaliteter, som private finansieringskilder ikke har insentiver til å inkludere i sin investeringsbeslutning. Dette gjør at selskapene trolig har større utfordringer ved å skaffe nok kapital, sett opp mot hva som er samfunnsøkonomisk optimalt. Basert på selskapenes egne tilbakemeldinger, fremstår tidsaspektet som den største utfordringen for deres tilgang til kapital, etterfulgt av risikovilje blant investorer. Per i dag ser det dermed ut til å være et behov for offentlig finansiering rettet mot Preså Kornordningens målgruppe.

Har forvalterne et komparativt fortrinn og kan de beste forvalterne identifiseres? For å få bedre innsikt i forvalternes kompetanse, og Innovasjon Norges beslutningsgrunnlag, har vi gjennomgått forvalternes søknader for utlysingsrunden i 2019. Basert på disse, ser vi at mange av forvalterne har erfaring og kompetanse som tilsier at de har et komparativt fortrinn som eier, fremfor Innovasjon Norge. Samtidig ser vi at det er vanskelig å skille søknadene fra hverandre. Noen få søknader skiller seg særlig positivt ut gjennom sine beskrivelser av tiltenkt målgruppe, seleksjonsprosesser, oppfølging av eierskap og ikke minst henvisninger til suksessfulle exit.

Blant de øvrige søknadene er det mye vanskeligere å identifisere hvorvidt den ene søknaden er bedre enn den andre. Ut fra vår vurdering, tilsier dette at man trolig bør fokusere preså Kornmidlene på en mindre gruppe forvaltermiljøer som skiller seg særlig positivt ut. Argumentet forsterkes av at de årlige rammene for preså Kornordningen er relativt små, slik at det med dagens praksis blir små rammer for hvert enkelt miljø å forvalte og bygge erfaring og kompetanse på. I forbindelse med seleksjon bør det legges mye vekt på miljøenes erfaringer med vellykkede exits, eventuelt innføre dette som et krav for kvalifisering. Gitt at den potensielle gevinsten av investeringen må deles med Innovasjon Norge, og miljøene ikke mottar noen forvaltningshonorar, anser vi faren for at en slik praksis tildeler preså Kornmidlene til profesjonelle miljøer som ikke har behov for de, som lav.

Sørger designet for at forvalterne har riktig insentiv? Som vist til i førevalueringen har vi ut fra forvalternes tilbakemeldinger ingen grunn til å tro at disse per i dag opptrer på en måte som er i strid med ordningens hensikt. Vi ser derimot noen utfordringer ved ordningens design, knyttet til forvalternes insentiver, som bør håndteres i viderføringen, og eventuelt en oppskalering, av ordningen. Det første følger av at forvalterne ikke nødvendigvis har tilstrekkelig nedsiderisiko. Den potensielle gevinsten fra preså Korninvesteringene er begrenset, og gir med dette kun et begrenset insentiv til å foreta en grundig seleksjon og utføre et aktivt eierskap. Kravet om at forvalter skal ha tilgang til egne investeringsmidler retter fokuset mot etablerte investormiljøer med en større nedsiderisiko i form av omdømme og større mulighet til å investere selv. For å sørge for at forvalteren har mest mulig like insentiver som Innovasjon Norge anbefaler vi at Innovasjon Norge revurderer å innføre et krav om at forvalteren selv må stille med deler av matchingkapitalen. Videre ser vi tegn til at enkelte forvaltere også selekterer selskap som har tilgang til alternativ finansiering. Her mener vi Innovasjon Norge med fordel kan tydeliggjøre behovet for addisjonalitet i forvalternes seleksjonsprosess. Hva gjelder forvalternes insentiv til å gjennomføre exit, fremstår innføringen av et tak på netto 25 millioner kroner per preså Kornforvalter som et godt tiltak.

Velger forvalterne de rette selskapene? Analyse av selskapenes karakteristikk viser at selskapene som har mottatt preså Korninvesteringer samsvarer med ordningens målgruppe. De kan karakteriseres som mikro selskap året de mottar første preså Korninvestering, de fleste er inntil tre år gamle, og registrert innen næringer som trolig påvirkes sterkest av markedssvikten. De fleste selskapene er lokalisert i eller rundt de store norske byene, men det er også en lang hale av selskap fordelt utover nesten alle fylkene i Norge. Ut fra forvalternes vurderinger, ser vi også at de fleste rapporterer et høyt vekstpotensial for selskapene det investeres i. Her er det derimot stor variasjon, hvilket tilsier at Innovasjon Norge kan innføre noen retningslinjer for vurdering av vekstpotensial for å gjøre rapporteringen sammenlignbar på tvers av forvaltere.

Er det potensiell overlapp eller synergier mellom Preså Korn, Oppstartlån og Kommersialiseringstilskudd? Basert på analyse av karakteristikken ved de selskapene som mottar henholdsvis preså Kornmidler, Oppstartlån eller Kommersialiseringstilskudd, fremstår ikke Preså Kornordningens overlapp med de to øvrige virkemidlene som problematisk. Preså Korn selskapene er generelt noe større, eldre og har et større finansieringsbehov enn selskapene i de to øvrige ordningene på tidspunktet de mottar virkemiddelet. At preså Korn selskapene henter inn mer ekstern kapital indikerer også at de har kommet noe lenger i kommersialiseringen. Vi finner ingen selskap som har mottatt både tilskudd og preså Korninvestering. Blant de 35 selskapene som har både oppstartlån og preså Korninvestering, innvilges oppstartlånet som oftest året før. Etter hvert som det blir mulig å måle selskapenes suksess, bør Innovasjon Norge undersøke om disse gjør det bedre enn de som kun mottar finansiering gjennom ett av virkemidlene. Dette vil i så tilfelle indikere at det er positive synergier mellom ordningene.

Tilsier erfaring fra andre lignende ordninger at Preså Korn har et effektpotensial? Erfaringer fra lignende ordninger i Storbritannia indikerer at denne typen ordninger kan ha høy addisjonalitet, hvor særlig den potensielle påvirkningen på selskapenes «time-to-market» utpekes. Effektmålinger av en lignende ordning i Australia, viser derimot til svært variable resultater, og til en potensiell fare for at virkemiddelet fortrenger kapitalvirkemidler rettet mot senere faser. Effektmålinger av såkornfondenes aktivitet, har så langt heller ikke vært overbevisende med tanke på denne type ordningers effekt. De tidligere studiene påpeker avhengigheten mellom suksessfull seleksjon av forvaltere og ordningenes overordnede suksess. Erfaringen fra såkornfondene, understreker også behovet for å vektlegge forvalternes exit-kompetanse. Selv om det er uklart i hvilken grad resultatene fra andre ordninger i inn og utland kan generaliseres til å gjelde for Preså Kornordningen, gir de uansett relevante lærdommer som er viktig å vurdere relevansen av i forvaltning og design av Preså Kornordningen.

Er det indikasjoner på at ordningen har finansiell addisjonalitet? Kravet om matchingkapital reduserer sannsynligheten for en fortrengingseffekt. De fleste selskapene hentet inn vesentlig mer kapital enn hva kriteriene ved ordningen krever. De fleste selskapene som har besvart spørreundersøkelsen mener også de hadde andre reelle finansieringsalternativ på samme tidspunkt som preså korninvesteringen ble gjennomført. Flere av selskapene oppgir likevel at preså korninvesteringen gjorde det lettere (67%) eller var avgjørende (31%) for å få med de andre investorene, at de brukte mindre tid på å finne finanseringen de trengte (54%) og at de fikk kommersialisert produktet tidligere (49%). Dette indikerer at ordningen har finansiell addisjonalitet, men hovedsakelig i form av hvor raskt målgruppen får tilstrekkelig med kapital.

Er det tegn til bedriftsøkonomiske effekter ved ordningen? Foreløpige aktivitetsanalyser viser tegn til at både omsetning og antall ansatte øker i årene etter preså korninvestering. Analyser av selskapenes driftsresultat viser at selskapene er i et utviklingsløp med betydelige investeringer i humankapital (flere ansatte og høyere lønnsutgifter). Ser vi nærmere på datagrunnlaget, ser vi at veksttakten er høy for en stor andel av selskapene, men fra et lavt nivå, og det er gjerne noen få enkeltelskaper som står for mesteparten av veksten målt i absolutte verdier. Perioden vi ser på, er ikke lang nok til å kunne si noe om selskapenes langsiktige utvikling, eller effekten sett opp mot sammenlignbare selskaper, men analysene viser at utviklingen går i riktig retning.

Ser vi indikasjoner på at ordningen har potensiell økonomisk addisjonalitet? Selskapenes besvarelse i spørreundersøkelsen, gir ikke et tydelig svar på hvor høy den økonomiske addisjonaliteten er. Omlag halvparten av preså kornbedriftene anser den økonomiske addisjonaliteten av ordningen som lav, i tillegg er det 13 prosent som angir «vet ikke». Ut fra svarene på spørreundersøkelsen fremstår det som at ordningen har lavere addisjonalitet enn Oppstartlån. Samtidig erkjenner vi at det kan være vanskeligere å vurdere addisjonaliteten av preså korninvesteringene da disse i tillegg til kapital også bidrar med kompetanse i form av løpende aktivt eierskap. Syretesten på ordningens addisjonalitet er selskapenes suksessrate og vekst sammenlignet med en kontrollgruppe. Det er imidlertid prematurt å identifisere om forvalternes aktive eierskap har hatt en positiv effekt på dette.

Etablering av kontrollgruppe. Av de foreslåtte kontrollgruppene i førevalueringen, har vi kommet frem til at selskaper som har mottatt SkatteFUNN, og har tilsvarende observerbar karakteristika som preså kornselskapene vil være et godt utgangspunkt som kontrollgruppe. For å kontrollere for uobserverbare kjennetegn som vekstambisjoner og innovasjonshøyde har vi sendt ut en spørreundersøkelse til et matchet utvalg av SkatteFUNN-selskapene. Kontrollgruppen vil være relevant ved senere effektevalueringer. Grunnen til at de uobserverbare kjennetegnene må kartlegges nå, er for å kunne treffe selskaper i samme fase og for å kontrollere for eksterne påvirkninger i markedet.

Er ordningen effektivt organisert? Ansvarsfordelingen mellom Innovasjon Norge og forvalterne fremstår som hensiktsmessig. Vi anser også innføringen av en to-trinns-løsning i den årlige seleksjonsprosessen som en effektivitetsforbedring, særlig i lys av hvor mange søknader de fikk i første runde. Vi ser likevel et effektiviseringspotensial av å begrense antall forvaltere som får tilsagn om nye rammer hvert år. Vår vurdering er at større rammer fordelt på færre miljø, vil gi forvalterne en bedre mulighet til å promotere ordningen og videreutvikle egen kompetanse og erfaring i segmentet. Det vil også redusere forvalternes behov for å delta i søknadsrundene hvert år. I den forbindelse vil vi også anbefale Innovasjon Norge å prioritere søknadene som skiller seg særlig ut med tanke på investeringskompetanse, exit-kompetanse og som viser til gode og etablerte rutiner for seleksjon og oppfølging av eierskapet.

Som i førevalueringen fremstår forvaltersamlingene som gjennomføres om lag to ganger i året som en effektiv metode for å sikre en god erfaringsdeling på tvers av forvaltermiljøene.

Er ordningen kostnadseffektiv? Innovasjon Norges tilbakemelding om deres administrasjonskostnader knyttet til ordningen viser at denne er langt mindre enn øvrige virkemiddel rettet mot samme fase. Det er derimot naturlig at Innovasjon Norges administrasjonskostnader vil øke noe etter hvert som det gjennomføres flere exits. Ettersom forvaltermiljøene har erfaring og kompetanse som tilsier at disse kan forvalte ordningen mer effektivt enn Innovasjon Norge, og de godtar dette ansvaret selv uten et forvaltningshonorar, fremstår driften av ordningen som kostnadseffektiv.

Vår samlede vurdering er at Presåkornordningen har potensial til å bli et relevant, effektivt og addisjonelt virkemiddel. Usikkerhet knyttet til ordningens økonomiske addisjonalitet, og utfordringer knyttet til ordningens design og seleksjonsprosess, gjør at vi ikke har gode nok forutsetninger for å konkludere om ordningen er levedyktig på nåværende tidspunkt. Samtidig ser vi at Innovasjon Norge har innført en rekke forbedringspunkter, blant annet basert på tilbakemeldinger fra førevalueringen. Vi ser også positivt på ordningens målsetning rettet mot å øke økosystemets kompetanse om investeringer i tidligfase, og med dette korrigere for markedssvikten som berører selskapene ordningen er rettet inn mot. For å gjøre ordningen så treffsikker som mulig, har vi i følgeevalueringen identifisert enkelte forbedringspunkter og våre anbefalinger for ordningen videre:

- Videreføre ordningen under dagens rammer
- Spisse forvaltning av ordning inn mot færre forvaltere
- Øke tak på årlig rammer som kan tildeles per forvalter
- Forsterke forvalternes insentiver til aktiv forvaltning og unngå for høy risiko (innføre krav om egen matchingkapital)
- Undersøke Presåkornordningens påvirkninger på virkemidler rettet mot senere fase
- Sørge for tydelig kommunikasjon til forvalterne om ordningens behov for finansiell og økonomisk addisjonalitet
- Implementere enkle forbedringer i rapporteringsmal

1. 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 selskaper møter spesielle vanskeligheter med å finansiere sine investeringer. Mange unge oppstartsselskaper med positiv forventningsverdi møter trolig finansieringsbegrensninger dersom de ikke har en eier eller gründer med finansielle muskler. 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 vekstselskaper, herunder kredittgarantier, subsidierte lån, direkte tilskudd, aksjeemisjoner og skattekreditter.

Preså Kornordningen retter seg mot innovative selskaper i svært tidlig fase, selskaper hvor det fortsatt jobbes med å utvikle et ferdig kommersielt produkt, få på plass en organisasjonsstruktur og utarbeide en klar forretningsplan. Preså Kornordningen investerer egenkapital i denne typen oppstartsselskaper gjennom aksjeemisjoner. Et særtrekk ved Preså Kornordningen er at selve investeringsvurderingen foretas av et privat eksternt forvaltermiljø, som så investerer Innovasjon Norges kapital i selskapene i form av egenkapital.

Menon gjennomførte en førevaluering av Preså Kornordningen i 2018. På tidspunktet for førevalueringen hadde det blitt gjennomført tre utlysingsrunder fra Innovasjon Norge, inkludert en pilot i 2015. I førevalueringen ble det påpekt at ordningen er rettet mot det bedriftssegmentet hvor teorien tilsier at imperfeksjonene i kapitalmarkedene potensielt er størst – unge innovative selskaper med vekstambisjoner og potensielt store positive eksternaliteter for forbrukere og konkurrenter. Sammenlignet med andre ordninger rettet mot det samme segmentet er Preså Kornordningen særlig relevant for foretak som trenger komplementære ressurser fra eierne. Innovasjon Norges kriterier for å selektere hvilke preså Kornforvaltere som skal motta midler vurderes som fornuftige, og forvalterne fremstår gjennomgående som profesjonelle og reflekterte rundt sin rolle som preså Kornforvaltere. Hvorvidt Innovasjon Norge faktisk evner å selektere forvaltere som har et komparativt fortrinn i preså Kornfasen vil imidlertid først vise seg når man ser avkastningen fra exits, og resultatene som porteføljeselskapene skaper på sikt. Forvalterne og selskapene som ble intervjuet var samstemte om at ordningen tilfører målgruppen finansiering de ikke ville fått i fravær av ordningen. Det er imidlertid mer usikkert i hvilken grad matchingkriteriene som følger med preså Kornkapitalen faktisk bidrar til å utløse privat kapital blant øvrige investorer. Videre fremstår ordningen som kostnadseffektiv. Screening, oppfølging og exit foretas av investeringsmiljøene, og det er derfor små administrative kostnader for Innovasjon Norge. At forvalterne har en betydelig del av oppsiden dersom foretaket skulle lykkes, samtidig som de ikke får direkte betalt for selve forvaltning, gjør at de har insentiver til å sette inn en effektiv mengde ressurser på å følge opp foretakene.

På bakgrunn av arbeidet med førevalueringen ble det gitt flere konkrete råd til Innovasjon Norge og deres eiere med hensyn til videre arbeid med ordningen. Overordnet ble det foreslått at ordningen videreføres innenfor dagens finansielle rammer. I utvelgelsen av hvilke miljøer som får finansiering, ble det foreslått at Innovasjon Norge fremover bruker seleksjonskriteriene hardere slik at midlene fordeles på færre miljøer. For å sikre addisjonalitet til ordningen ble det også foreslått at Innovasjon Norge tydeliggjør ordningens målgruppe og forutsetninger overfor forvaltermiljøene. En annen anbefaling var at det innføres sterkere insentiver til exiting av eierskapet i porteføljeselskapene. For å sikre at forvalterne er helt riktig insentivert, og opptrer som en reell egenkapitalinvestor, ble det også foreslått at man vurderer om det også skal være et krav om at forvalteren også stiller med egenkapital, tilsvarende general partner -modellen (GP-modellen) fra private equity.

I følgeevalueringen har vi fulgt ordningens utvikling fra høsten 2018 til vinteren 2019. I denne perioden har det vært betydelig aktivitet i ordningen. For det første har det siden juli 2018 blitt gjennomført 101 nye investeringer, hvorav 87 er i nye porteføljeselskap¹. Det er også gjennomført ni exits med gevinst og seks selskap er registrert konkurs. For det andre har det vært gjennomført to nye utlysingsrunder. Den siste utlysningen i 2019 på totalt 54 millioner resulterte i at ordningen ble utvidet med ett nytt forvaltermiljø, mens 14 miljøer fikk tilført mer midler. For det tredje har det nå gått to regnskapsår fra de første foretakene ble en del av ordningen hvilket gjør at det er mulig å få de første indikasjonene på effekt.

Følgeevalueringen tar sikte på å besvare følgende sentrale spørsmål:

- **Er funnene fra førevalueringen robuste?** Er det slik at ordningen fortsatt vurderes å ha et tydelig potensial for å være et relevant, effektivt og addisjonelt virkemiddel for manglende kapitaltilgang hos tidligfaseselskap? Disse spørsmålene analyseres i kapittel 4, 5 og 6. I følgeevalueringen gjør vi en nærmere vurdering av Innovasjon Norges seleksjonsprosess i vurdering av forvalternes søknader, samt at vi i større grad kartlegger porteføljeselskapenes tilbakemelding og opplevelse av ordningen. Det gjøres også en nærmere vurdering av overlapp og potensielle synergieffekter med virkemiddel rettet mot samme målgruppe, som Oppstartlån og Kommersialiseringstilskudd
- **Er det mulig å få noen første indikasjoner på hvilken effekt Preså Kornordningen har for selskapenes vekst?** Dette analyseres i kapittel 5. I følgeevalueringen anvender vi indikatorene for måle- og resultatstyring identifisert i førevalueringen. I følgeevalueringen identifiserer vi også egnede kontrollgrupper som kan brukes ved senere ex-post effektevalueringer av ordningen.
- **Hvordan er effektiviteten i ordningen?** Dette diskuteres i kapittel 6. I følgeevalueringen vil det være større grunnlag for å si noe om effektiviteten i Preså Kornordningen, nå som ordningen er forbi den første pilotfasen.
- **Hva kan forbedres?** Avslutningsvis gjør vi en vurdering av hvilke aspekter ved Preså Kornordningen som kan forbedres, og i hvilken grad anbefalingene fra førevalueringen som er fulgt opp. Dette beskrives i kapittel 7.

Før vi går inn på selve funnene i førevalueringen gir vi i kapittel 2 en nærmere beskrivelse av Preså Kornordningen og hvordan den har utviklet seg over tid, mens kapittel 3 gir en kort beskrivelse av evalueringsmetodikken. For lesere som er godt kjent med ordningen og evalueringsmetodikken kan man hoppe rett til kapittel 4.

¹ Tallet inkluderer 11 investeringer som er meldt inn direkte fra forvalter til Menon uten investeringsbeløp.

2. Nærmere om Presåkornordningen

Presåkornordningen er et egenkapitalvirkemiddel, opprettet av Innovasjon Norge for å gi oppstartsselskaper tilgang til kapital og kompetansen de trenger for å forberede seg for vekst. Innovasjon Norge har en indirekte rolle i virkemiddelet ved at de gir rentefrie lån til eksterne miljøer (TTOer, inkubatorer og tidligere forretningsenglenettverk), som igjen investerer midlene som egenkapital eller konvertible lån i oppstartsselskapene. I rapporten referer vi til disse som forvaltere². De generelle vilkårene for ordningen, samt endringer i disse så langt, er gjengitt i tabellen under.

Tabell 2-1. Vilkår for Presåkornordningen

Forvaltermiljø	TTOer, Inkubatorer og forretningsenglenettverk (I søknadsrunden for 2017 var det kun TTOer og Inkubatorer som kunne søke) <u>Nye krav fra 2019:</u> organisasjoner som ikke selv investerer egne penger og/eller følger opp porteføljeselskapene direkte, kvalifiseres ikke.
Lånebetingelser	Lånet er avdrag- og rentefritt og forfaller etter 15 år, og innfris ved exit. En vesentlig del forutsettes investert innen 18 måneder, all kapital skal være investert innen 3 år. Eventuelle tap dekkes av Innovasjon Norge.
Øvrige betingelser kvalifisering	Tak på 5 mill. per forvalter i hver enkelt utlysningsrunde <u>Nye krav fra og med utlysningsrunde 2019:</u> Inntil 30 prosent av kapitalen vil gå til nye forvaltere, eller de som har mindre enn 5 millioner fra ordningen. En presåkornforvalter kan til enhver tid ha maksimalt netto 25 millioner kroner fra Presåkornordningen. Kvinneinvestorer bli foretrukket ved ellers lik vurdering.
Målgruppe: Selskaper det kan investeres i	Presåkornkapitalen skal investeres i små og mellomstore ³ selskaper, som er yngre enn 5 år, har aktivitet i Norge, tilfører markedet noe nytt (innovative) og har et betydelig vekstpotensial.
Investeringsbeløp per selskap	Mellom 500 000 kroner og inntil 3 millioner kroner (2015/2016: nedre grense på 1 mill., 2017: ingen nedre grense)
Matchingkapital og Eierskap	Private investorer, inkludert forvalteren, skal delta med kapital som minimum matcher investeringen fra pre-såkornordningen. Minst 50 % av privat egenkapital i selskapet må komme fra uavhengige investorer. Forvalter kan ikke eie mer enn 50 prosent i selskapet det investeres i.
Oppfølging	Det forutsettes at forvalteren gir god oppfølging til selskaper det investeres i og for øvrig utøver et aktivt eierskap.
Deling av overskudd	Gevinster fra salg av eierskap i selskapene på opptil 1 million kroner fordeles med 50% til forvalteren og 50 % til Innovasjon Norge. Gevinst over 1 million kroner fordeles med 30 % til forvalteren og 70 % til Innovasjon Norge. For presåkornkapital tildelt i pilot i 2015 og i 2016 går 100% av overskuddet til Innovasjon Norge.

² Miljøene har ikke nødvendigvis forvaltning av kapital som hovedvirksomhet, men ettersom de er eller søker om å bli forvaltere av presåkornkapital, bruker vi forvaltere som et samlebegrep for disse aktørene i denne rapporten.

³ I henhold til terskelverdiene for små og mellomstore selskaper slik definert i EØS-statssøtteregeverket. Før 2017 var det kun mulig å investere i små selskaper.

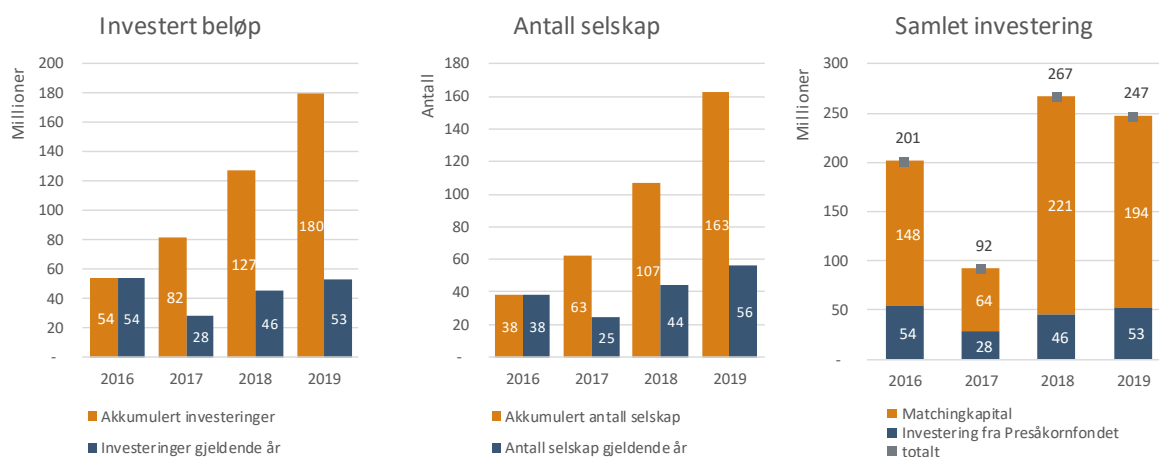
Ordningen gjennomgikk en kort pilotfase i 2015 i samarbeid med åtte inkubatorer i seks regioner. Fra og med 2016 velges forvalterne som mottar lån fra Preså Kornordningen gjennom offentlige anrop. Høsten 2019 er det totalt 30 forvaltere som er inkludert i ordningen. Til sammen har disse mottatt 287 millioner kroner i lån fra Innovasjon Norge. Med unntak av i 2016, har de årlige tildelingene ligget på rundt 50 millioner kroner. I tabellen nedenfor har vi oppsummert rammene for ordningen i de ulike utlysingsrundene:

Tabell 2-2. Rammene for Preså Kornordningen, 2015-2018

År	Samlet ramme	Ramme per forvaltermiljø
Pilot	40 millioner	Utvalgte miljøer
Utløsning 2016	98 millioner	50 millioner til TTO/Inkubator og 50 millioner til forretningsenglenettverk. Ingen oppgitt ramme per forvaltermiljø. Inkludert 2 mill. i administrasjonskostnader.
Utløsning 2017	50 millioner	Maks 5 millioner per forvaltermiljø
Utløsning 2018	45 millioner	Maks 5 millioner per forvaltermiljø.
Utløsning 2019	54 millioner (inkl. 5 mill. i gevinst fra exit/utbytte)	Maks 5 millioner per forvaltermiljø. Maksimalt netto 25 mill. kroner fra preså kornfondet
TOTAL	287 millioner	

Per oktober 2019, har 27 av de 30 forvalterne investert i oppstartsselskaper gjennom Preså Kornordningen. Utviklingen i forvalternes investering av preså kornkapital i selskapene, fordelt etter registreringstidspunkt, er gjengitt i figuren under.

Figur 2-1: Utvikling i investert beløp og antall selskap investert i fordelt på registreringsår (registrert per medio oktober).
Kilde: Innovasjon Norge, bearbeidet av Menon.



Frem til medio oktober 2019 er det registrert 199 investeringer, til en samlet verdi på 180 millioner kroner, fordelt på 163 ulike selskap. De 180 millionene er matchet med 627 millioner kroner fra private investorer. Epostlistene vi har fått tilsendt av forvalterne, viser at det er investert i ytterligere elleve selskap som i oktober ikke var rapportert til Innovasjon Norge. For disse elleve har vi kun selskapets kontaktinformasjon. Av figuren ser vi at investeringen som er registrert i 2018 og så langt i 2019, omtrent tilsvarer de årlige rammene som tildeles. Det relativt lave investeringsbeløpet i 2017, skyldes at utlysingsrunden dette året ble gjennomført relativt sent på året, slik at de mest aktive forvalterne allerede hadde investert rammene de hadde tilgjengelig.

3. Kort om evalueringsmetode

Som i 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 følgeevalueringen har til hensikt å besvare under hvert av kriteriene.

Tabell 3-1. Oversikt over spørsmål som adresseres i følgeevalueringen

Evaluerings-kriterier	Evaluerings-spørsmål
Relevans – er det behov for virkemiddelet?	• Er det gjort endringer i designet av ordningen siden førevalueringen, er de i så fall hensiktsmessig?
	• Treffer Preså Kornordningen målgruppen og markedssvikten den har til hensikt å korrigere for? ○ Har forvalterne valgt selskap som samsvarer med målgruppen? ○ Har Innovasjon Norge valgt de rette forvalterne?
	• I hvilken grad er det overlapp mellom selskapene som mottar Oppstartlån og de som mottar Kommersialiseringstilskudd eller investeringer fra Preså Kornfondet?
Effekt – samsvarer målet med behovet for virkemiddelet? Har det noen effekt?	• Har ordningen et klart definert mål og støtter dette opp om behovet?
	• Hva sier effektmålinger fra lignende ordninger om effektpotensialet?
	• Indikerer tilbakemeldingene fra selskapene at ordningen har addisjonalitet?
	• Har ordningen hatt en effekt på økonomisk utvikling det første året?
	• Hva er en god kontrollgruppe?
Effektivitet – er organiseringen og gjennomføringen utformet optimalt?	• Er ordningen organisert på en hensiktsmessig måte?
	• Er ordningen kostnadseffektiv?
Varighet – er ordningen levedyktig; hvilke endringer bør implementeres?	• Er det gjort endringer som følge av anbefalte tiltak i førevalueringen?
	• Hvilke endringer bør eventuelt implementeres?

I førevalueringen av ordningen (Menon, 2018), fokuserte vi mye på ordningens relevans. Herunder om det eksisterer en markedssvikt som reduserer målgruppens tilgang til kapital og hvorvidt Preså Kornordningen er et hensiktsmessig middel for å adressere denne. I følgeevalueringen bygger vi videre på funnene herfra.

For å fange opp selskapenes ambisjoner, finansieringsmuligheter og tilbakemeldinger om ordningen ble det gjennomført en spørreundersøkelse i oktober 2019. Kontaktinformasjon ble tilsendt fra forvalterne, mens Menon utarbeidet og gjennomførte spørreundersøkelsen via Questback. Undersøkelsen ble sendt til 163 deltagere, hvorav 103 respondenter har besvart. Dette gir en svarprosent på 63 prosent.⁴ Besvarelsene er jevnt

⁴ Av de 163 invitasjonen, ble 7 permanent avvist. 2 av disse var aktive avmeldinger, resterende skyldes ugyldige e-poster vi ikke fant alternativer til.

fordelt målt etter størrelse, året selskapet mottok investering, alder når de mottok investering og type investor. For å utarbeide bedriftscasene har vi intervjuet tre selskap som tre av forvalterne har investert i.

Analysen av selskapenes karakteristikk og overlappsanalysen er basert på Innovasjon Norges oversikt over alle selskap som har mottatt investering fra Preså Kornfondet, og de som har søkt Oppstartlån og Kommersialiseringstilskudd. Informasjonen herfra ble så koblet opp mot Menons regnskapsdatabase. Menons regnskaps- og eierskapsdatabase er også utgangspunktet for de preliminære effektanalysene og klargjøring av kontrollgruppen.

I forbindelse med utarbeidelse av kontrollgruppene, ble det i desember 2019 sendt ut en spørreundersøkelse til selskap som har mottatt SkatteFUNN og som har lignende karakteristikk som presåkornselskapene, men som ikke har mottatt egenkapitalinvesteringer fra Preså Kornordningen. I spørreundersøkelsen har vi stilt spørsmål om deres vekstambisjoner for å kunne utarbeide en kontrollgruppe, som samsvarer også med tanke på ambisjonsnivå.

4. Relevans

I dette kapitlet gjennomgår vi våre analyser og vurderinger knyttet til Preså Kornordningens evne til å dekke opp for en markedssvikt rettet mot innovative oppstartsselskap med et betydelig vekstpotensial.

4.1. Finnes det en markedssvikt?

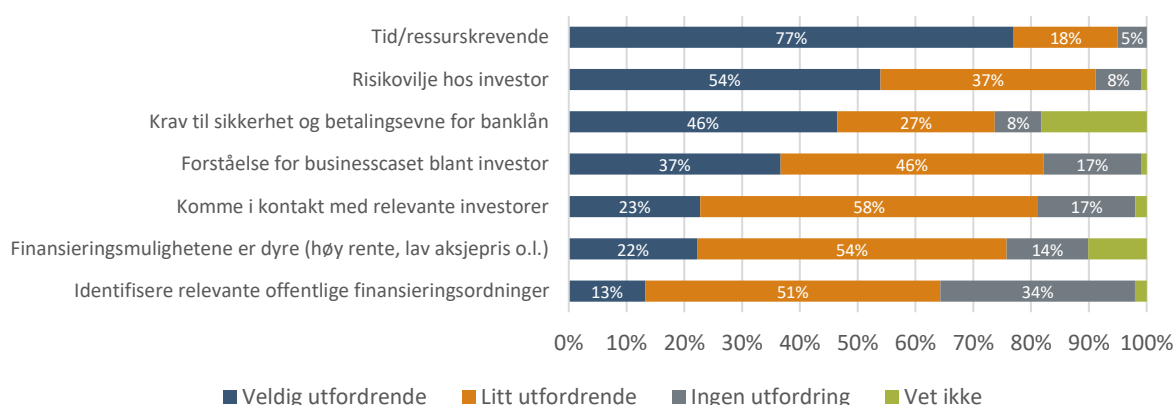
I førevalueringen hadde vi en større gjennomgang av rasjonale for ordningen, det vil si i hvilken grad det finnes en markedssvikt som påvirker innovative oppstartsselskap. Her viste vi til tre hovedgrunner til at Preså Kornordningens målgruppe kan oppleve markedssvikt og hvorfor det er verdifullt for samfunnet å begrense denne:

- For det første er dette en gruppe selskaper hvor det trolig er mange foretak med betydelig vekstpotensial, som dermed burde få finansiering
- For det andre er det grunn til å forvente at det blant innovative foretak kan være betydelig asymmetrisk informasjon mellom eierne av foretaket og potensielle eksterne finansieringskilder. Dette gjør det ekstra vanskelig for disse selskapene å få finansiert utvikling av forretningsidéene sine
- For det tredje gjør investeringer i innovativ immateriell teknologi det vanskelig for foretaket å fange de fulle fordelene av investeringene som gjøres da de skaper positive kunnskapseksternaliteter for forbrukere og konkurrenter.

Hvor store konsekvenser denne markedssvikten har, har vi ikke godt nok grunnlag til å si noe om. Det er derimot gode argumenter for at Preså Kornordningen er rettet mot det segmentet der markedssvikten potensielt er størst. I den grad offentlig sektor skal ha en aktiv entreprenørskapspolitikk er det altså segmentet med unge selskap med innovative produkter og et stort vekstpotensial, de også bør rette seg inn mot.

I spørreundersøkelsen gjennomført i forbindelse med følgeevalueringen spurte vi selskapene i hvilken grad de oppfattet en rekke faktorer som utfordrende med tanke på å finne finansiering. Svarene er gjengitt i figuren under.

Figur 4-1: I hvilken grad opplever du følgende faktorer som utfordrende med tanke på tilgang til kapital? (N=98-102)



Av figuren ser vi at det særlig er tiden det tar å hente inn tilstrekkelig kapital respondentene opplever som veldig utfordrende. Risikovilje og forståelse for businesscasen blant investorer oppleves også som utfordrende, men da ikke i like stor grad. Når det gjelder prisen på finansieringsmulighetene er det mange som anser dette som litt

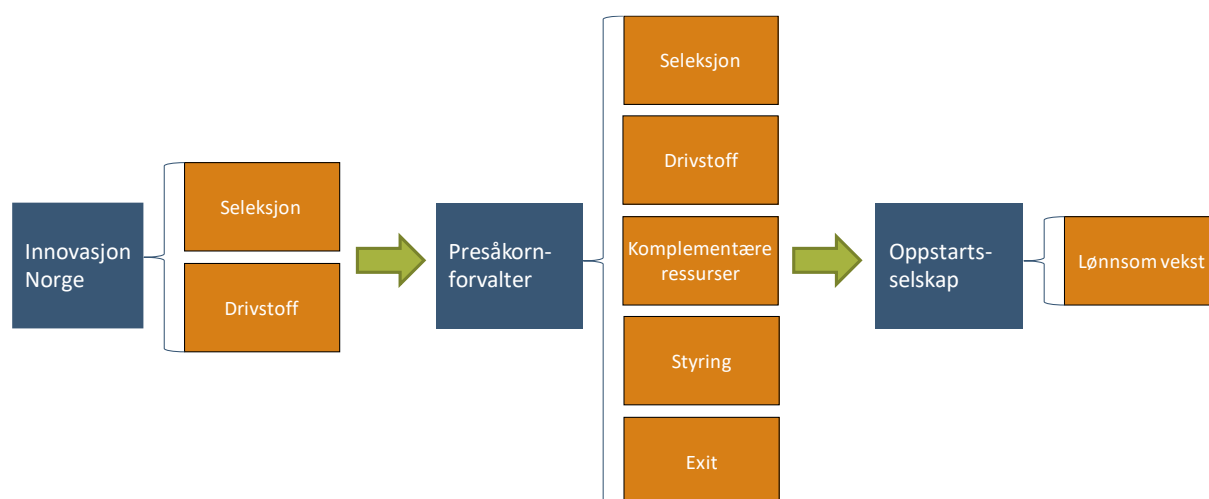
utfordrende. Svarene støtter opp om teorien om at selskapene i denne fasen har utfordringer med å hente det de trenger av kapital. At tid oppleves som en såpass kritisk faktor, er også med på å understreke at det er behov for ordninger som gjør det enklere for selskapene å finne (nok) finansiering. For eksempel er det kun litt over halvparten som opplever risikoviljen til investorer som en stor utfordring, mens forståelse for businesscasen og kontakt med relevant investor av de fleste kun oppleves som litt utfordrende. Dette kan være en indikasjon på at selskapene har tilgang på kapital, men ikke nok til å kunne utvikle forretningsidéen i ønsket tempo. Således kan det være gode argumenter for at en matchingordning, slik som Preså Korn, kan være en god løsning for disse selskapene.

Størrelsen på markedssvikten er derimot ikke nødvendigvis konstant over tid. Teknologiske endringer, og økt erfaring med teknologiske nyvinninger, kan bidra til å redusere transaksjonskostnader og informasjonsasymmetrier. For eksempel kan Preså Kornordningen bidra til å videreutvikle forvalternes kompetanse om investeringer i tidlig fase, slik at miljøene på sikt forhåpentligvis kan stå på egne ben. Erfaringer og deling av suksesshistorier kan også være en øyeåpner for private investorer. Innføring av nye ordninger, som Kapitalfunn eller skatteregler knyttet til opsjoner, kan også gjøre det lettere å finansiere utviklingen av oppstartsselskap, hvilket i så fall vil gjøre behovet for Preså Kornordningen mindre. Det samme gjelder utviklingen av nye private markedsløsninger, eksempelvis crowd-funding, som kan bidra til å utvide disse selskaperes finansieringsalternativer og tilgang på kapital. For å sikre ordningens relevans er det derfor viktig at Innovasjon Norge over tid undersøker i hvilken grad rasjonale for ordningen fortsatt er gjeldende.

4.2. Er Preså Kornordningen designet på en hensiktsmessig måte?

Designet av Preså Kornordningen skiller seg ut fra mange av Innovasjon Norges øvrige virkemiddel ved at den generelle driften av ordningen, seleksjon og oppfølging av selskapene som skal motta virkemiddelet, gjøres av andre enn Innovasjon Norge. Organiseringen av ordningen er illustrert i figuren under:

Figur 4-2: Organisering og ansvarsfordeling i Preså Kornordningen



Innovasjon Norge har to roller i ordningen: 1) selektene de riktige preså kornforvalterne og 2) tilføre de kapital. Preså kornforvalteren skal oppfylle en aktiv eierrolle overfor oppstartsselskapet, hvilket inkluderer: 1) Identifisering av selskapene med størst potensial (seleksjon), 2) tilføre riktig mengde finansiering til riktig tid (drivstoff), 3) tilføre andre typer ressurser og kompetanser – det være seg gjennom industrierfaring eller nettverk - som selskapet selv ikke besitter fra før (komplementære ressurser), 4) sette tydelige mål og etablere gode

rutiner og ordninger med ledelsen slik at eierskap, ledelse og de ansatte trekker i samme retning (styring) og 5) evnen og nettverket til å kunne avhende eierskapet til de rette hender når bedriften har gått over i en ny fase og de ikke lenger har et komparativt fortrinn som eier (exit). Det er et viktig poeng at disse eierrollene sees i sammenheng, eksempelvis vil hva som er riktig seleksjon også avhenge av de komplementære ressursene forvalterne selv besitter. Oppstartsselskapets oppgave er å sikre lønnsom vekst, som igjen vil sikre lønnsomhet for både forvalter og innovasjon Norge.

Innovasjon Norges mulighet til å påvirke ordningens relevans er dermed begrenset til valg av forvaltere. Deretter er det forvalternes ansvar å investere preså Kornmidlene i selskap som påvirkes negativt av markedssvikten, og som har et innovasjons- og vekstpotensial som tilfører samfunnet en verdi. Denne ansvarsfordelingen rokker ved insentivmekanismene ved en investeringsbeslutning. Dette fordi eieren av investeringskapitalen (Innovasjon Norge), er en annen enn den som foretar investeringsbeslutningen (forvalterne). Alt annet likt, øker dette risikoen for forvalter tar unødvendig høy risiko (moralisk hazard) eller investerer i selskap som faller utenfor målgruppen (ikke berøres av markedssvikten). Dette gjør at ordningens suksess er avhengig av at:

- 1) Det finnes forvaltere som fyller «eierskapsrollene» overfor preså Kornmidlene bedre enn Innovasjon Norge, og på en måte som gjør at selskapene man investerer i snitt blir samfunnsøkonomisk lønnsomme.
- 2) Innovasjon Norge har mulighet til å kunne identifisere hvilke forvaltere som innehar dette kompetansefortrinnet, og som ikke ville operert som forvalter i tilsvarende skala uten Preså Kornmidlene
- 3) Forvalterne har tilstrekkelig insentiv til å forvalte ordningen i tråd med ordningens formål
- 4) Ordningen er stor nok til å ha en påvirkning på forvalternes insentiver, og på markedssvikten

I det følgende gjør vi rede for våre vurderinger knyttet til i hvorvidt dagens design av ordningen tillater dette. Hvorvidt dette er en effektiv organisering diskuteres også i kapittel 6.

4.2.1. Har forvalterne et komparativt fortrinn og kan de beste forvalterne identifiseres?

Rasjonalet for at Innovasjon Norge velger å outsource forvaltningen av preså Kornmidlene, er at det finnes forvaltermiljøer som evner å løse opp i markedssvikten knyttet til finansiering av innovative oppstartsselskap med positiv nåverdi. Dette vil typisk være miljøer som fyller de overnevnte eierskapsrollene på en best mulig måte. Ut fra tildelingskriteriene oppgitt i anbudsdokumentene knyttet til Innovasjon Norges seleksjonsprosess, er det også de overnevnte egenskapene Innovasjon Norge vurderer forvalternes søknader etter (se oversikt over tildelingskriterier med vekt i vedlegg Tabell 7-1). Spørsmålet er likevel om det er mulig å skille miljøene som reelt sett kan løse markedssvikten, fra de som i større grad «imiterer» egenskapene som er viktig. For å få en bedre forståelse av Innovasjon Norges mulighet til å foreta denne seleksjonen har vi i forbindelse med følgeevalueringen gått igjennom alle de 24 søknadene som Innovasjon Norge vurderte i 2019-utlysningssrunden 2019.⁵

Basert på beskrivelsen i søknaden Innovasjon Norge har mottatt, har vi for hver eierskapsrolle gjort en vurdering av om i hvilken grad forvalteren dekker denne rollen. I tillegg har vi gjort en vurdering av i hvilken grad søkeren har erfaring med forvaltning av tidligfasekapital. Tabellen under beskriver de konkrete aspektene vi har vurdert for hver søknad.

⁵ Dette var søknadene Innovasjon Norge vurderte etter silingen i prekvalifiseringen.

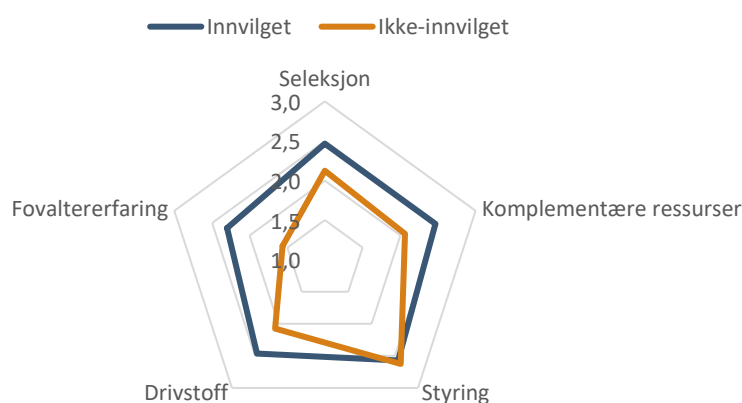
Tabell 4-1. Vurderingsspmårl av tidligfase eierskapskompetanse anvendt i Menons vurdering av søknader til Innovasjon Norge

Egenskap	I hvilken grad:
Forvaltererfaring	• Har forvalter erfaring med forvaltning av tidligfasekapital? • Har forvalter noen suksesser å vise til knyttet til tidligfaseinvesteringer?
Seleksjon	• Opererer forvalter innenfor et marked/næring de har spesielt god kjennskap til? • Har forvalter et nettverk/navn som gir de tilgang til lovende oppstartsselskap?
Drivstoff	• Har forvalter tilgang på nettverk av koinvestorer? • Har forvalter vært involvert i salg av tidligfaseselskap? • Har forvalter nettverk av potensielle exit-muligheter?
Komplementære ressurser	• Har forvalter tilgang til komplementær spisskompetanse (teknologi, arbeidsmarked, jus, regnskap, kommunikasjon) • Har forvalter selv utviklet selskap, eller annen erfaring med selskapsutvikling
Styring	• Har forvalter erfaring med å sørge for at organisasjonen er godt organisert, f.eks. gjennom styrearbeid (regnskap/revisjon, selskapsrett)

Den første observasjonen vi gjorde oss, er at det er vanskelig å skille søknader fra hverandre. Dette gjelder for oss, og gjelder mest sannsynlig også for Innovasjon Norge. De fleste søkerne nevner erfaring eller kompetanse som er relevant for hver av eieregenskapene. For å kunne differensiere mellom miljøene, har vi prøvd å bruke skalaen så godt som mulig slik at de som skiller seg positivt ut får verdien 3, og at de som har noe relevant knyttet til egenskapen, men som enten kun er delvis relevant eller som ikke fremstår som troverdig, får verdien 1.

Figur 4-3 nedenfor viser Menons vurdering av de som fikk innvilget og de som ikke fikk innvilget sin søknad om preså Kornmidler hos Innovasjon Norge.

Figur 4-3. Menons vurdering av innvilgede og ikke-innvilgede søknader til Preså Kornordningen i 2019-utlysingsrunde. Skala 1 (svak) til 3 (sterk). Kilde: Menon Economics

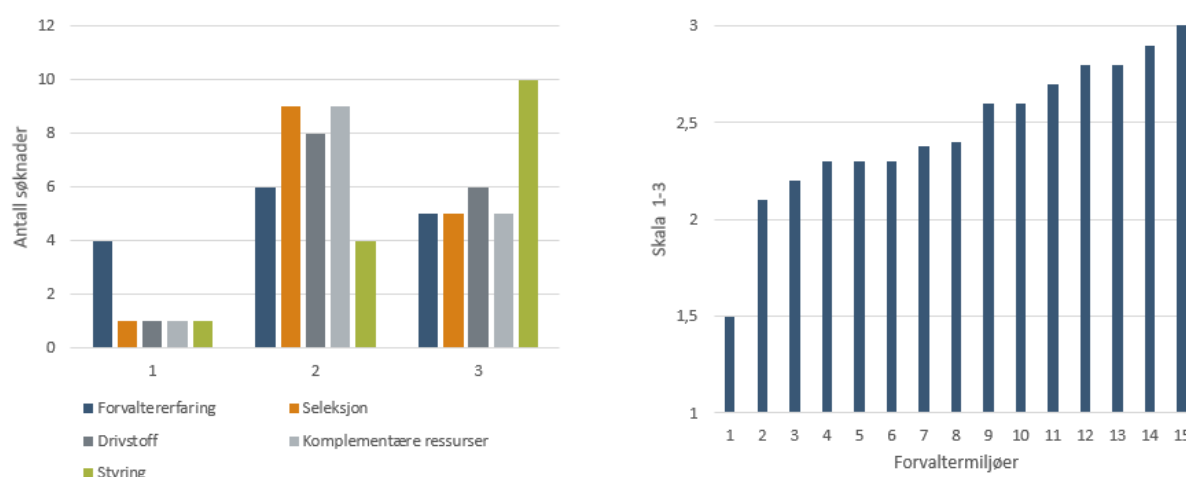


Av figuren ser vi at vår vurdering av de ikke-innvilgede søknadene i snitt er svakere enn de innvilgede. Det er altså konsistens mellom Innovasjon Norges og våre vurderinger. Særlig skårer de ikke-innvilgede søknadene svakere på forvaltererfaring, mens de på styring (corporate governance) er på nivå med de innvilgede. Her er det viktig å presisere at det er stor variasjon i Menons vurdering av de ikke-innvilgede søknadene, og at det er flere

av de ikke-innvilgede søknadene som får bedre score i vår vurdering enn de som har fått innvilget av Innovasjon Norge. Tar man snittet over alle egenskaper varierer den gjennomsnittlige skåren fra 1,6 til 2,6 blant de ikke innvilgede, mens den varierer mellom 1,5 og 3 for de som fikk innvilget.

Figur 4-4 nedenfor viser to grafer. Grafen til venstre viser vi fordelingen av «score» fra 1 til 3 for hver enkelt eieregenskap blant de miljøene som fikk *innvilget* sin søknad av Innovasjon Norge. Grafen til høyre viser vår samlede vurdering av de samme miljøene.

Figur 4-4. Vurdering av eieregenskaper fordelt på vurderingskriterier (graf til venstre) og gjennomsnittlig vurdering av eieregenskaper for hver enkelt forvalter (graf til høyre). Innvilgede søknader Preså Kornordningen 2019-utlysningsrunde. Skala 1 (svak) til 3 (sterk). Kilde: Menon Economics



Som grafen til venstre viser, er det flest som får toppskåre (3) på styring og drivstoff. I «styring» ligger det at mange miljøer har ressurser med lang erfaring fra styrearbeid eller operativ ledelse av selskap, mens på «drivstoff» er det flere som oppgir spennende nettverk av koinvestorer, samt at de også har et nettverk av potensielle exit-muligheter. Fire av de innvilgede søkerne får av oss bunnskår på forvaltererfaring. For å få full skåre på forvaltererfaring må man ha solgt selskap med positiv avkastning. Dersom ikke søkeren trekker fram case med suksessful exit legger vi til grunn at søkeren ikke har denne typen exits å vise til. I tillegg er det få miljøer som får full skåre på komplementære ressurser og seleksjon.

Grafen til høyre i Figur 4-4 ovenfor viser snittet over alle egenskaper fordelt på forvaltermiljø. Vi ser det er stor variasjon fra 1,5 til full score på alle punkter. Blant søkerne som har fått innvilget sin søknad, har vi gitt halvparten av miljøene en score på 2,5 eller høyere. Et par av søknadene fremstår som mer troverdige og profesjonelle enn øvrige søkere særlig ved at de har en svært overbevisende og gjennomtenkt tilnærming til hvilke typer selskap de investerer i, hvordan de selekterer investeringscase gjennom rådgivningsprosesser, og ikke minst hvordan de utfører et aktivt eierskap som øker sannsynligheten for at bedriften lykkes. Eksempelvis er det investormiljøer som i forkant av investeringer jobber i bedriften for å bli kjent med teknologien og menneskene der, og dersom de investerer tar de typisk jobben som daglig leder i en periode for å bidra til å videreutvikle bedriften etter at de har investert. De mest overbevisende miljøene har også konkrete vellykkede exits å vise til. Dette er et viktig kvalitetstegn som implisitt fanger opp alle de andre eieregenskapene fra seleksjon, drivstoff, videreutvikling og ikke minst evne til å finne nye eiere til bedriften.

Ettersom et av formålene med Preså Kornordningen er å bygge opp kompetansen om tidligfaseinvesteringer, er det naturlig at mange miljøer ikke får full skår. Samtidig mener vi det meste effektive er at denne kompetansebyggingen rettes mot allerede eksisterende investeringsmiljøer. Preså Kornordningen bidrar

hovedsakelig med økt tilgang til kapital til forvaltermiljøene, som også er begrenset til fem millioner kroner per søker per år. Etter vår mening dette at ordningen er et mindre egnet instrument for å bygge opp helt nye investeringsmiljøer.

Det er store forskjeller på hvordan søkermassen er organisert. Ut fra våre vurderinger ser vi at forretningsenglenettverkene gjennomgående skårer godt. Særlig gjelder dette på faktorer som forvaltererfaring og tilgang på nettverk av koinvestorer, inkludert egne midler. Unntaket er seleksjon hvor de skårer marginalt svakere. Her scorer TTOene best, som forklares av at disse har tilgang til en unik dealflow fra universitetene. Også inkubatorene skårer høyt på seleksjon da de har naturlig god tilgang på case fra sin inkubatorvirksomhet. TTOene skårer også ganske godt på tilgang på kapital, mens de vurderes å ha mindre komplementære ressurser å bidra med sammenlignet med de beste miljøene, samt at de har mindre erfaring med styring av selskap. Inkubatorene scorer gjennomgående svakere på drivstoff, hvilket skyldes at nettverket av koinvestorer og exit-muligheter vurderes som mindre overbevisende.

Ut fra vår gjennomgang av søknadene, fremstår det svært vanskelig å vurdere og prioritere søknadene på en meningsfull måte. Vårt inntrykk er at det er en håndfull søkere som skiller seg særlig positivt ut, mens det er et midtsjikt av mange miljøer som det er vanskelig å skille fra hverandre. Vår oppfatning er at dette tilsier at man trolig burde fokusert presåkorndmidlene på en mindre gruppe forvaltermiljøer som skiller seg særlig positivt ut. For å øke sannsynligheten for at man selekterer miljøer som faktisk har forutsetninger for å lykkes, mener vi at man i seleksjonen bør legge mye vekt på at miljøet har erfaring med vellykkede exits, dette kan også vurderes innført som et absolutt krav.

Utfordringen med å selektere kun de beste miljøene er at man risikerer at addisjonaliteten av presåkorndmidlene blir lav. Dette følger av at de beste miljøene også er de som trolig har best forutsetninger for å skaffe til veie midler på egenhånd. Samtidig, i valget mellom 1) å gi midler til de presumptivt beste forvalterne med risiko for at addisjonaleten er lav, og 2) å gi midler til de nest beste forvalterne som ikke hadde fått hentet inn tilsvarende kapital selv, mener vi man bør gå for nummer 1. Her er det viktig å legge til at Presåkorordningen er designet på en slik måte at de beste tidligfaseforvalterne, det vil si de som evner å tiltrekke seg tilstrekkelig med kapital på egenhånd og således har lav addisjonalitet, trolig ikke søker på ordningen i det hele tatt. Dette argumentet følger av at Presåkorndfondet, forvaltet av Innovasjon Norge, tar en stor del av gevinsten ved en eventuelt vellykket investering og det er heller ikke noen forvaltningshonorarer tilknyttet midlene. Vi vurderer derfor faren for lav addisjonalitet i tildeling av midler til de beste miljøene som begrenset.

4.2.2. Sørger designet for at forvalterne har riktig insentiv?

Tilbakemeldingene fra forvalterne vi intervjuet i førevalueringen, indikerer at disse i all hovedsak har gode nok insentiver til å gjennomføre investeringer i tråd med ordningens hensikt. I førevalueringen påpekte vi tre potensielle utfordringer med tanke på forvalternes insentiv, som kan gjøre seg gjeldende på sikt, og som det derfor er viktig å ha kontroll over før ordningen eventuelt oppskaleres. Disse er:

1. Fare for moralsk hasard der forvalterne ikke investerer egne midler i selskapene
2. Forvalternes evne til å sørge for høy finansiell addisjonalitet av ordningen
3. Forvalternes insentiv til å gjennomføre exit

Når det gjelder punkt 1, kan det argumenteres for at faren er begrenset som følge av at forvalterne mottar deler av en eventuell gevinst ved salg. Dette bør motivere forvalterne til å foreta en god screening av selskapene det investeres i. En god screening, og en aktiv oppfølging av eierskapet, krever derimot ressurser. Ettersom

forvalteren ikke får kompensasjon for den tiden de bruker på seleksjon og oppfølging, og potensiell gevinst må deles med Innovasjon Norge, har forvalteren et incentiv til å begrense hvor mye ressurser de bruker i seleksjonsprosessen, og eventuelt investere i selskaper med potensielt høy oppside, men også høy risiko. Sett i lys av at hvert forvaltermiljø kun kan få rett til å forvalte inntil 5 millioner kroner i hver utlysingsrunde, er det også begrenset hvor stort incentiv den potensielle gevinsten gir.

Et tilleggselement er at 5 millionersgrensen er liten med tanke på å at forvalterne skal ha mulighet til å legge inn betydelig arbeid som aktiv eier. Selv med en høy forventet avkastning vil det være begrenset hvor mye arbeidsinnsats det er regningssvarende for preså Kornforvalterne å legge inn i utførelsen av et aktivt eierskap basert på preså Kornmidlene alene. Med en høy forventet avkastning, la oss si 20 prosent årlig, vil man ha en forventet gevinst på fem millioner kroner over en eierperiode på fem år. Korrigerer man for at Innovasjon Norge skal ha sin andel av overskuddet (50 prosent av første million, deretter 70 prosent) tilsvarer dette at forvalterne kan regne hjem en årlig arbeidsinnsats på 340 000 kroner for å følge opp preså Kornmidlene.⁶ Dette tilsvarer mindre enn ett halvt årsverk i arbeidsinnsats fra forvaltere, hvilket er svært begrenset tatt i betraktning at midlene har som ambisjon å bygge forvalterkompetanse. Vi er derfor positive til at Innovasjon Norge fra og med utlysingsrunden i 2019 har gjort det til et krav for kvalifisering at forvalteren må ha egne midler de kan bruke til investeringer eller oppfølgingsinvesteringer i selskapene. Dette kravet bør potensielt kvantifiseres slik at man er sikker på at det er tilstrekkelig midler til å oppnå en profesjonalisering i den aktive eierrollen.

Sett i sammenheng med vår gjennomgang av forvalternes søknader, og hvor vanskelig det er å prioritere alle de som havner i midten, er det uansett argumenter for å fjerne 5-millioners begrensningen per forvalter per utlysingsrunde. Får forvalterne tilgang til et større beløp de kan investere, har de også flere investeringscase å forbedre og effektivisere seleksjonsprosessen på. En større portefølje vil trolig også øke forvalternes incentiver til å prioritere ressurser til forvalteroppgaven slik at de får spesialisering i aktivt eierskap innen preså Kornsegmentet. Det forutsettes at målgruppen for ordningen holdes fast, og at mer midler på en enkelt forvalter ikke medfører noen endring i hvilket segment preså Kornmidlene investeres i.

Det sterkeste incentivet mot for høy risikotaking, er nedsiderisiko. Flere forvaltere benytter eget nettverk som koinvestorer, og deres rykte i nettverket generelt vil påvirkes negativt dersom de over tid gjør dårlige investeringsbeslutninger. Denne mekanismen forsterkes naturlig nok dersom forvalteren allerede er et anerkjent investeringsmiljø, selv om deres investeringsprofil hovedsakelig er rettet mot senere bedriftsfaser. Så lenge forvalteren selv ikke har en eierandel i selskapet det investeres i, er nedsiderisikoen likevel vesentlig mindre hos forvalter enn hos Innovasjon Norge. **Etter vår vurdering er beste måten å gjøre dette på å innføre krav om at forvalter selv står for deler av matchingkapitalen.** For at en slik incentivering skal fungere i praksis er det videre viktig at den enkelte forvalter på teamet har et personlig sterkt økonomisk incentiv til at investeringen skal lykkes. I den klassiske private equity modellen sikres dette gjennom at hver enkelt forvalter har eierandeler som er direkte knyttet til avkastning på selskapet, såkalte GP-andeler. Innovasjon Norge bør vurdere om det er mulig å stille et tilsvarende incentivkrav til miljøene som søker om preså Kornmidler. For englenettverkene vil det trolig være relativt enkelt å tilpasse seg dette, mens det kan være mer utfordrende med denne typen eierandeler/bonusordninger for ansatte hos TTOer og inkubatorer.

⁶ Anslaget er basert på en sjablongmessig beregning hvor forvalteren forventer 500 000 kroner fra den første millionen i avkastning, pluss 70 prosent av de resterende fire millionene i forventet gevinst, hvilket tilsvarer 1,2 millioner kroner. Fordelt på fem år gir dette en gjennomsnittlig forventet «forvaltningshonorar» på 340 000 kroner (1,7 millioner delt på fem år). Dersom gevinsten er fordelt på flere case vil forventet «forvaltningshonorar» være noe høyere.

Forvalternes evne til å sørge for høy finansiell addisjonalitet av ordningen

De forvalterne som faktisk har en betydelig nedsiderisiko, eksempelvis gjennom egne investeringer og bruk av ressurser til seleksjon og oppfølging, kan derimot ha insentiver til å velge «tryggere» investeringer, som ikke berøres av markedssvikten. For eksempel ser vi at matchingkapitalen som hentes på samme tidspunkt som preså Korninvesteringen ofte er mange ganger høyere enn preså Kornkapitalen. I den grad preså Kornkapitalen er utløsende for øvrige investeringer, eller i det minste ikke fortrenger annen privat kapital, fungerer ordningen etter sin hensikt. For oppfølgingsinvesteringer, kan man argumentere for at signaleffektene er sterke, og dermed kan rettferdiggjøre en høyere multiplikator. Vi er derimot skeptiske til at signaleffekten og risikoavlastningen preså Korninvesteringen gir, utløser mer enn fire ganger så mye i privat kapital for ¼ av førstegangsinvesteringene. Vi anser derfor dette som et **tegn på at forvalterne også selekterer selskap som har tilgang på alternativ finansiering.**

Innovasjon Norge oppgir at tydeliggjøring av målgruppen ovenfor forvalterne gjøres gjennom utlysning, fellessamlinger og løpende oppfølging. I utlysningsteksten vises det til at Innovasjon Norge er opptatt av at kapitalen skal bidra til at flere gründere lykkes med sine vekstambisjoner, og avlaste risikoen for private aktører. Vi anser ikke dette som en god nok beskrivelse av ordningens hensikt om å være utløsende for privat kapital eller selskapets vekstambisjoner, da det gir for stort rom for egen tolkning. **For å bevisstgjøre forvalterne om den overordnede hensikten med ordningen, er vår vurdering er at Innovasjon Norge med fordel kan tydeliggjøre dette behovet for addisjonalitet i utlysningsteksten.**

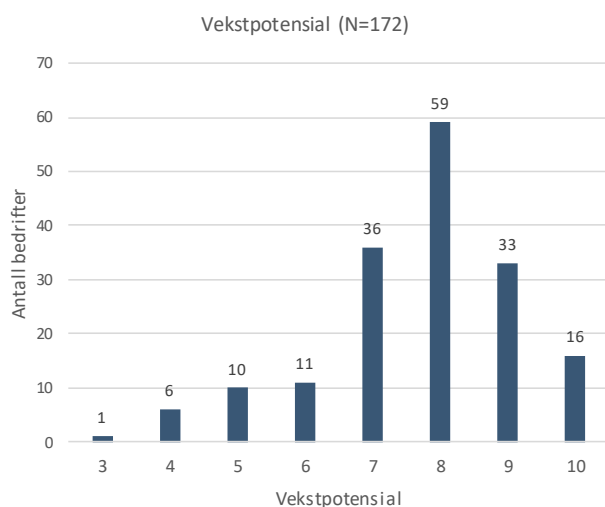
Forvalternes insentiv til å gjennomføre exit

Lånet forvalterne i preså Kornfondet får fra Innovasjon Norge er rente og avdragsfritt, og har en løpetid på 15 år. Sett i lys av at Preså Kornordningen er ment som en mellomfinansiering, fremstår inntil 15 års investeringsperiode som lenge. I utlysningsrunden i 2019 er det innført et nytt krav om at en preså Kornforvalter til enhver tid maksimalt kan ha fått netto 25 millioner kroner fra Preså Kornordningen. Ifølge Innovasjon Norge oppgir forvalterne selv at dette har gitt dem et større insentiv til å «rydde i porteføljen» og finne nye løsninger med nye eiere for selskapene. Basert på dette ser kravet ut til å fungere som en tydeliggjøring av at preså Kornmidlene hovedsakelig er tenkt som en mellomfinansiering. Innovasjon Norge, forvalterne og enkelte av selskapene har også problematisert at for tidlig exit, og eventuelt manglende oppfølgingsinvesteringer, fra en eksisterende investor kan ha en negativ signaleffekt for potensielt nye investor. Vi er innforstått med at dette kan gi negative signaler, men mener at hensynet til at midlene skal kunne gjenbrukes i nye mindre utviklede case som står overfor større finanseringsutfordringer veier tyngst. Alternativt viser vi til vårt forslag i førevalueringen om å innføre en nedtrapping av forvalternes andel av gevinsten over tid, som gjerne starter på et høyere nivå enn det den er i dag.

4.3. Velger forvalterne de rette selskapene?

Som nevnt over er det forvalternes ansvar å velge investeringscase som treffer ordningens målgruppe. Dette er definert som unge, innovativeselskap som har et betydelig vekstpotensial. Det kan være krevende å vurdere vekstpotensial for selskap som er i startgropen og som er tidlig i utviklingsløpet. Forvalterne får imidlertid god innsikt i potensialet til selskapene gjennom screeningprosessen. Som en del av rapporteringen til Innovasjon Norge rapporterer forvalterne inn deres subjektive vurdering av selskapenes vekstpotensial. Figur 4-5 viser fordelingen av vekstpotensialet til selskapene som har mottatt investeringer gjennom ordningen.

Figur 4-5: Innrapportert vekstpotensial for selskapene på en skala fra 1-10, hvor 10 er det høyeste. Kilde: Innvasjon Norge, bearbeidet av Menon.

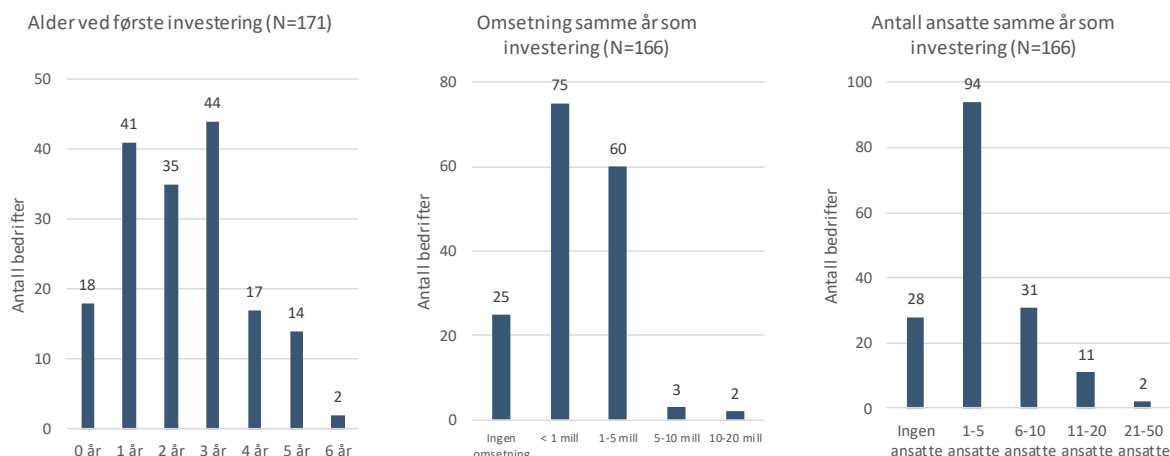


Figuren viser en tydelig konsentrasjon av vurdert vekstpotensial mellom syv og ni, hvorpå 74 prosent av selskapene ligger i dette intervallet. Det tyder på at forvalterne ser et stort vekstpotensial i de aller fleste av selskapene de har investert preså Kornmidler i. Ni prosent har fått toppscore hva gjelder vekstpotensial og kun 16 prosent av selskapene vurderes å ha et vekstpotensial under syv på skalaen. Det er forventet at nedre del av skalaen i liten grad er tatt i bruk, da disse ikke er å anse som målgruppen til ordningen. Det er derfor overraskende at det er 17 selskap med mindre enn seks i vekstpotensial. Da dette er rapportert

av forvalterne selv vil det naturligvis kunne være ulikt hvordan vekstpotensial vurderes på tvers av forvaltere. Gjennomsnittlig vekstpotensial aggregert på forvalternivå viser at det er forskjeller mellom dem, men det er umulig å vurdere om dette skyldes utelukkende lavere vekstpotensial i selskapene eller om det også skyldes ulik forståelse av skalaen. De nedre deler av skalaen er også brukt, omtrent like mye i alle registreringsår, altså er det ikke misforståelser i oppstarten av ordningen som er årsaken til vurderingen. Det er imidlertid tydelig at forvalterne mener de aller fleste selskapene har høyt vekstpotensial. Likevel ser vi at Innvasjon Norge med fordel kan utarbeide noen retningslinjer for hvordan kriteriet skal vurderes, slik at rapporteringen på tvers av forvaltere blir sammenlignbar. Med unntak av rapportering om type teknologi, er det derimot ikke lagt til grunn at selskapets innovasjonshøyde skal rapporteres. For å kunne sammenligne selskapene i Preså Kornordningen mot øvrige virkemidler forvaltet av Innvasjon Norge, bør dette innføres.

Preså Kornkapitalen skal investeres i små og mellomstore selskap som er yngre enn fem år. Figur 4-6 nedenfor viser fordelingen av selskapenes alder, omsetning og antall ansatte det året investeringen er rapportert til Innvasjon Norge. Som figuren til venstre viser, var to av selskapene mer enn fem år ved registrert investeringsdato. Dette kan skyldes tregheter i innrapportering, og dermed forskyvning i investeringsdato. Dersom dette ikke er tilfellet, er kravet på tilknyttet alder på bedriften ikke overholdt. Alderen på selskapene er konsentrert i intervallet 1-3 år i investeringsåret. Det er imidlertid 18 selskap som mottok preså Korninvestering samme året selskapet ble etablert. Videre er 31 selskap fire eller fem år ved investering. Overordnet forholder forvalterne seg til målgruppen som ordningen er rettet mot, hva gjelder alder.

Figur 4-6: Selskapenes alder, omsetning og antall ansatte på tidspunktet for den første investeringen fra Preså Kornfondet⁷. Kilde: Innovasjon Norge og Menon.

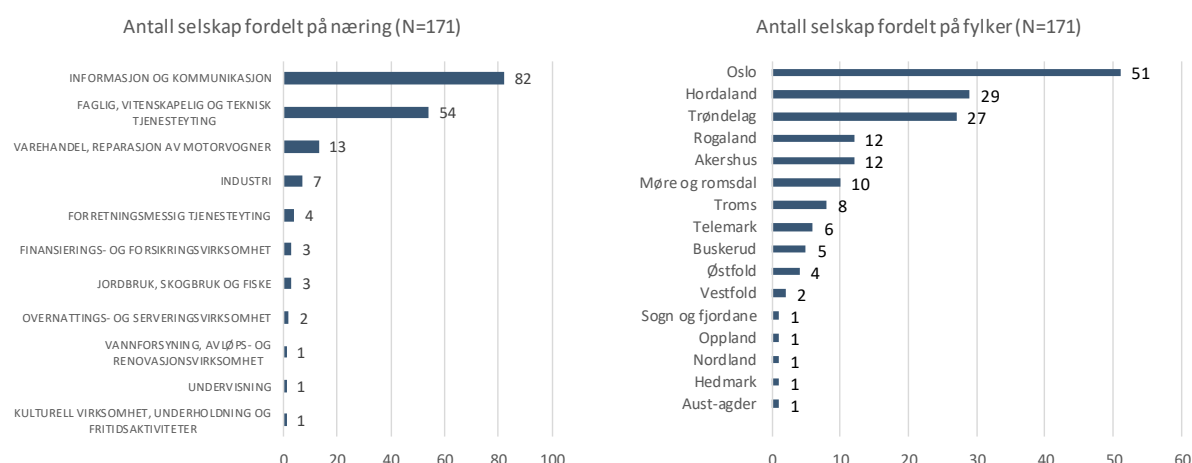


Figurene i midten og til høyre viser at selskapene i all hovedsak har mindre enn ti ansatte og under 20 millioner kroner i omsetning ved investering, og kan således defineres som mikroselskap i henhold til EUs definisjoner. Av de 166 selskapene vi har regnskapsdata på i ett av årene mellom 2016 og 2018, hadde 28 selskap ingen ansatte, mens 125, 75 prosent, har mellom 1 og 10 ansatte. Ser vi på omsetning, ser vi at 25 selskap ikke hadde omsetning året de mottok preså Kornmidler. Majoriteten av selskapene hadde omsetning, men under fem millioner. Det er en hale på fem selskap som hadde omsetning på 5-20 millioner, men dette er å anse som ganske lite variasjon i denne sammenhengen. Overordnet er alle selskapene godt innenfor den formelle målgruppen som er små og mellomstore selskap, og i praksis er det hovedsakelig mikroselskap som tiltrekker seg investeringene. Dette er med på å underbygge at det er sannsynlig at man treffer selskap som er rammet av markedssvikten.

I henhold til teori kan utfordringer tilknyttet kredittrasjonering løses ved at selskap stiller sikkerhet som pant for lån (Besanko og Thakor, 1987). Selskap som opererer i næringer hvor man i liten grad har materielle verdier å ta pant i, vil dermed være i en posisjon hvor det er vanskelig å løse problemet med kredittrasjonering, og dermed trolig gruppen som er hardest rammet av markedssvikten. For selskap som hovedsakelig baserer seg på tjenesteproduksjon med humankapital som viktigste innsatsfaktor, er det dermed vanskeligere å skaffe til veie kredittfinansiering, til tross for lønnsomme prosjekter. Det gjør det mer risikabelt for investor eller bank å stille med finansiering. Næringsfordelingen til selskapene som har mottatt preså Korninvestering, og antall selskap fordelt etter fylke, er vist i Figur 4-7 under.

⁷ For selskap som mottok Preså Kornmidler i 2019 er foreløpige ansattetall per august 2019 anvendt, mens det for omsetning er brukt 2018-tall. Det er kun de selskapene vi har regnskapsdata for i perioden 2016-2018, som er inkludert i analysen

Figur 4-7: Preså Korninvesteringer fordelt på næring og fylker. Kilde: Menon



Som vi ser av figuren til venstre, er investeringene svært konsentrert til to næringer, Informasjon og kommunikasjon (IKT) og Faglig, vitenskapelig og teknisk tjenesteyting. Disse to næringene dekker 80 prosent av selskapene vi har informasjon om. Dette er næringer som i stor grad bruker humankapital som viktigste innsatsfaktor, og hvor det primært leveres tjenester, og med skalerbare tjenester og stort vekstpotensial. Særlig gjelder dette innen IKT. I lys av vurderinger tilknyttet vekstpotensial, er dette i tråd med selskap som sannsynligvis har et høyt vekstpotensial dersom de «lykkes». Øvrige næringer som er godt representert, er Varehandel med 13 investeringer, og syv innen Industri. Av selskapene innen Varehandel er det stor variasjon, men majoriteten driver innen engroshandel. Resterende næringer har færre enn fem investeringer.

Forvalterne av Preså Kornordningen har betydelig geografisk spredning, og lokal tilstedeværelse i alle landsdeler. Det gjenspeiler seg i geografisk spredning blant selskap som har mottatt preså kornkapital, og nesten samtlige fylker er representert, som vist i figuren over til høyre.

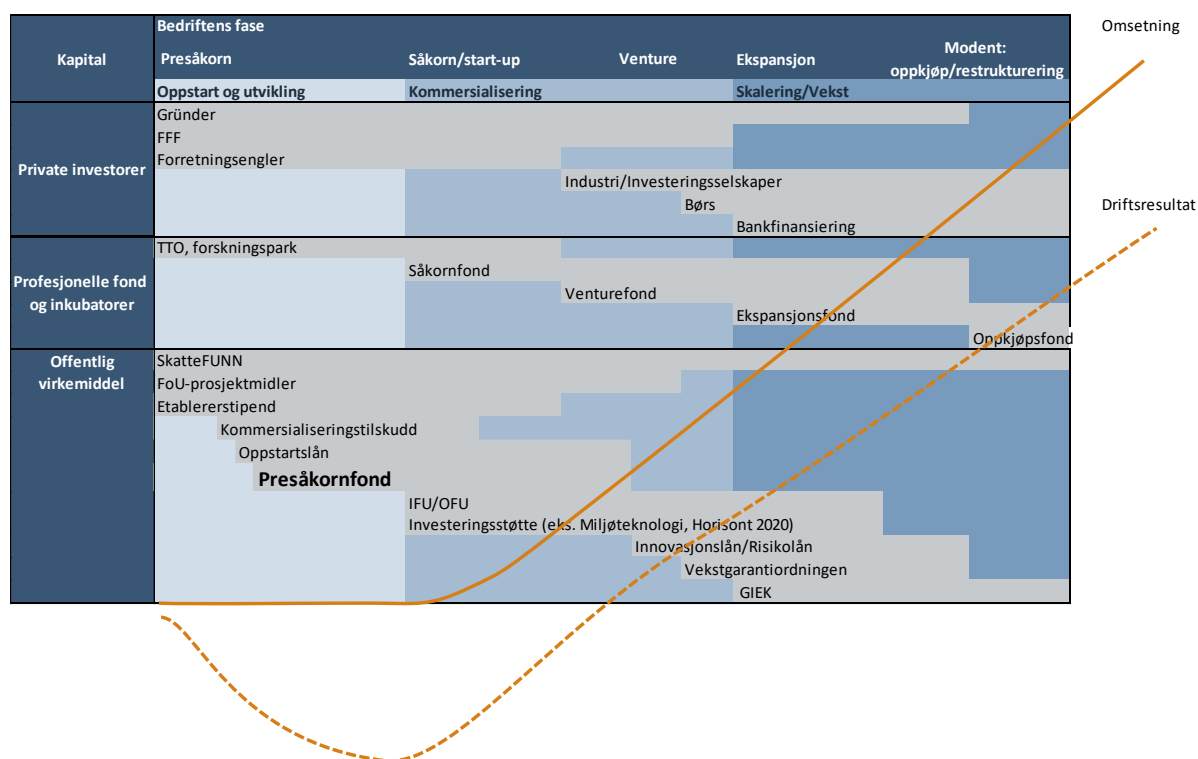
Oslo er hovedsete for flest forvaltere og huser flest selskap med preså kornkapital med 51 i tallet. Videre er fylkene rundt de andre storbyene Hordaland (29), Trøndelag (27) og Rogaland (12) godt representert. Forvaltningsmiljøene er sentrert rundt de store byene, og mange av dem har sitt nedslagsfelt lokalt/regionalt, med nære linker til FoU miljøer og lignende. Det er derfor naturlig at investeringene er konsentrert i storbyene, som vist i kommunefordelingen til høyre i figuren. Det er imidlertid en lang hale av kommuner med en eller to selskap som har mottatt preså kornkapital, altså er det forvaltere som tiltrekker seg businesscaser også utenfor de større byene.

4.4. Overlapp og synergier mellom Preså korn, Oppstartlån og Kommersialiseringstilskudd

Et siste ledd i virkemiddelets relevans er å vurdere hvorvidt virkemiddelet representerer den beste løsningen for å adressere markedssvikten. I dette ligger en vurdering av hvorvidt det finnes andre virkemidler som dekker samme behov på en like god, eller bedre måte, og i så fall om det da er hensiktsmessig å ha flere ordninger rettet

mot samme behov. Figuren under gir en oversikt over ulike typer kapitalkilder fordelt på bedriftens livssyklus. Kurven som går gjennom figuren illustrerer J-kurven⁸.

Figur 4-8: Oversikt over utvalgte finansielle virkemidler i ulike deler av selskaps livsfase



Som figuren over viser, fremstår overlappen størst mellom Preså Kornordningen, Oppstartlån og Kommersialiseringstilskudd. Her fokuserer vi derfor på overlap og synergier mellom disse.

Kommersialiseringstilskudd dekker inntil 700 000 kroner, begrenset til en andel av dokumenterte forventede kostnader for å videreutvikle ideen. Tilskuddet kan utgjøre maksimalt 75 prosent av eksterne kostnader og 50 prosent av interne kostnader(arbeidstimer). Som illustrert i figuren over, er Preså Kornordningen tiltenkt selskap som har kommet noe lenger enn de som kan søke på Kommersialiseringstilskudd. I tillegg skiller tilskuddet seg fra preså Kornmidlene ved at tilskuddet skal dekke et definert og dokumentert kostnadsoverslag, dekker et mindre beløp og påvirker ikke eierstrukturen i selskapet. Sett opp mot preså Kornmidler, vil kommersialiseringstilskuddet være mest aktuelt for selskap som har et mindre kapitalbehov eller har kommet forholdsvis kort i kommersialiseringsfasen og derfor representerer sær høy risiko for potensielle investorer. Dette fordi disse faktorene påvirker hvor attraktivt det er å hente inn kapital fra eksterne investorer. Det er også mulig for selskapene å motta kommersialiseringslån først, for så å motta kapital fra Preså Kornfondet.

Oppstartlånordningen gir lån til tilsvarende målgruppe av selskap som Preså Kornordningen. Lånet har en løpetid på fire år, er begrenset til 1,5 millioner kroner og dekker maksimalt 60 prosent av kapitalbehovet. De resterende 40 prosenten må være ny privat kapital som tilføres selskapet. Lånet er avdragsfritt, men det må betales renter etter to år, og låneperioden kan ikke forhandles. Det som skiller Oppstartlån og Preså Kornordningen er at oppstartlånet er begrenset til 1,5 millioner kroner, har et lavere krav til andelen av kapitalbehovet som hentes

⁸ Navnet J-kurve indikerer at dette er foretak som forventer å snu en negativ trend om til positivt driftsresultat, og dermed former en lønnsomhetskurve over tid som ser ut som bokstaven J.

fra andre kilder, beløpet må tilbakebetales, men Innovasjon Norge får ingen eierandel i selskapet. Teoretisk sett vil selskap som har et lavere kapitalbehov og/eller har vanskeligere for å dokumentere fremtidig vekstpotensial, heller ønske Oppstartlån enn egenkapital eller konvertible lån gjennom Preså Kornordningen. Heller ikke disse to virkemidlene er ekskluderende, slik at det er mulig å motta en kombinasjon av begge to.

Som beskrevet over, er det grunn til å tro at de tre ordningene dekker opp om ulike selskaps behov. For å undersøke potensielle synergier og overlapp nærmere har vi sammenlignet omsetning, antall ansatte og alder på selskapene og deres finansieringsbehov på tidspunktet (samme året) de fikk finansiering fra de ulike ordningene. Oversikt over hvilke selskap som har mottatt Oppstartlån og kommersialiseringstilskudd⁹ er hentet fra Innovasjon Norges saksbehandlingssystem, SOPP, mens oversikten over investeringer fra preså kornselskapene er basert på forvalternes rapporteringer til Innovasjon Norge.

Når det gjelder selskap som har mottatt mer enn ett virkemiddel, er det ingen av selskapene som har mottatt både Kommersialiseringstilskudd og egenkapitalinvesteringer gjennom Preså Kornordningen. Vi finner derimot 35 selskap som har mottatt Oppstartlån og kapital gjennom Preså Kornordningen. Blant de selskapene som har mottatt begge deler har de fleste, 26 selskap, fått innvilget Oppstartlån først. I snitt mottok disse selskapene Oppstartlånet 9 måneder før preså korninvesteringen ble registrert. De resterende ni selskapene har fått innvilget Oppstartlån etter at Preså Kornforvalter har registrert investering, hvorav tre mottok preså korn i 2016 når Oppstartlån ikke var et alternativ¹⁰. Ettersom selskapene fortsatt er i en tidlig utviklingsfase er det for tidlig å gjøre analyser som avdekker synergier basert på regnskapsdata. Etter hvert som man får mer informasjon om selskapenes utvikling, og antall selskap som har mottatt begge deler blir større, bør Innovasjon Norge se nærmere på hvorvidt det er synergier mellom Oppstartlån og Preså Kornordningen ved å sammenligne utviklingen til selskapene som mottok begge deler opp mot de som kun fikk finansiering fra ett av virkemidlene.

Videre har vi sett på selskapenes karakteristikk på tidspunktet de mottok finansiering fra de tre virkemidlene, da ekskludert de selskapene som har mottatt fra flere. Karakteristikken til medianbedriften på dette tidspunktet, innen de tre ulike ordningene er gjengitt i tabellen under:

Tabell 4-2: Karakteristikk medianbedriften i de ulike ordningene, samme år de får innvilget søknad. Kilde: Innovasjon Norge, bearbeidet av Menon

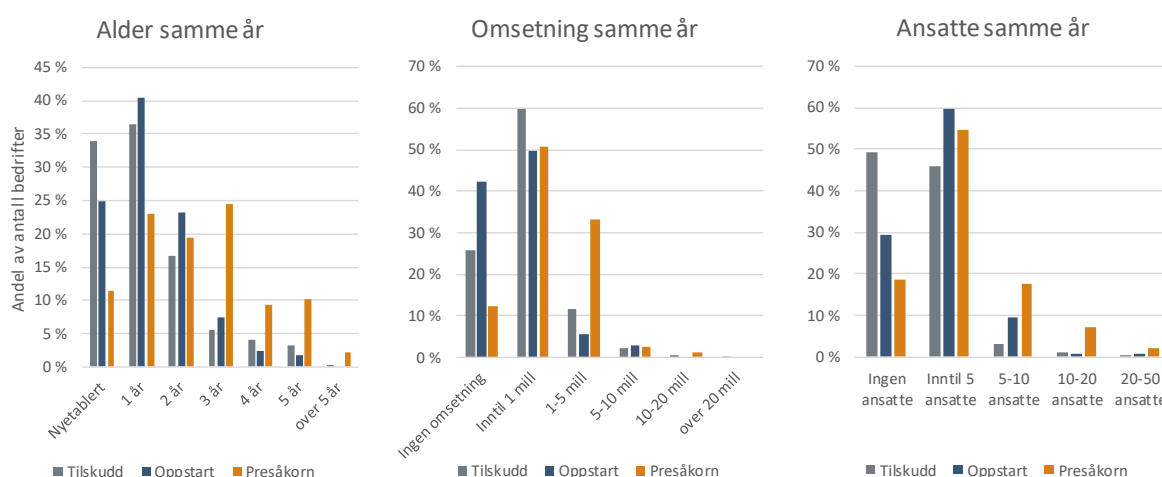
	Kommersialiseringstilskudd	Oppstartlån	Preså Kornordningen
Alder	1 år	1 år	2 år
Omsetning	400 000	141 000	675 000
Antall ansatte	1 ansatt	2 ansatte	4 ansatte
Mottatt beløp	500 000	1 500 000	1 000 000
Kapitalbehov/Innhentet kapital	1 000 000	2 500 000	2 900 000
Virkemiddelets andel av kapitalbehov/innhentet kapital	50 prosent	60 prosent	35 prosent

⁹ Kommersialiseringstilskudd er ikke en egen kategori i SOPP. I denne analysen har vi definert kommersialiseringstilskudd som tilskuddene registrert under virkemiddelkonene 1104 og 675, hvor tilskuddet utgjør et beløp på mellom 32 000 og 700 000 kroner.

¹⁰ Blant de øvrige seks selskapene er oppstartlånet innvilget senest 3 måneder etter at preså korninvesteringen er registrert for tre av selskapene.

Som vi ser av tabellen er selskapene som mottar kommersialiseringstilskudd og oppstartlån gjerne yngre enn de som inngår i Preså Kornordningen. De er også mindre målt både i omsetning og antall ansatte og har et mindre kapitalbehov registrert i Innovasjon Norges systemer, sammenlignet med det presåkornselskapene henter inn av egenkapital. Mottatt lån eller tilskudd utgjør også en mindre andel av total kapitalinnhenting. I figuren under har vi fremstilt andelen av antall selskap etter alder, omsetning og antall ansatte samme året de mottok henholdsvis kommersialiseringstilskudd (tilskudd), oppstartlån og egenkapitalinvesteringer gjennom Preså Kornordningen.

Figur 4-9: Selskapenes alder, omsetning og antall ansatte samme år de mottok finansiering. Kilde: Innovasjon Norge, bearbeidet av Menon



Av denne ser vi at presåkornselskapene skiller seg ut. Selskapene i Preså Kornordningen varierer mer basert på alder, omsetning og antall ansatte på tidspunktet de mottar første investering. Generelt ser det ut til at disse har kommet lenger i kommersialiseringsfasen. At de evner å hente inn mer kapital understreker også at de har kommet lenger i utviklingsløpet. En alternativ forklaring er at innovasjonsgraden og vekstpotensialet blant Presåkornselskapene er høyere, men det har vi ikke grunnlag til å konstatere før det er mulig å se selskapenes utvikling over tid.

Basert på analysen, og kriteriene ved ordningen fremstår ikke overlappen mellom Oppstartlån og Preså Kornordningen som problematisk. Ettersom de fleste mottar oppstartlån først, kan det teoretisk sett også være positive synergier mellom de to ordningene. Tilsvarende gjelder også mellom Kommersialiseringstilskudd og Preså Kornordningen.

5. Forventninger om effekt

Som vist til i førevalueringen kan effektene av en kredittgarantiordning deles inn i to typer:

- 1) Finansiell addisjonalitet: det vil si at målgruppen får tilgang til kapital som de ellers ikke ville fått
- 2) Økonomisk effekt: det vil si de samfunnsøkonomiske konsekvensene av økt tilgang til kapital, eksempelvis økt omsetning, verdiskaping, investering, produktivitet, innovasjon og arbeidsplasser.

Disse to må ses i sammenheng når man vurderer kapitalvirkemiddels addisjonalitet. Kort sagt ønsker vi en økonomisk effekt (positive samfunnsøkonomiske effekter), men for at effekten skal kunne kobles tilbake til virkemiddelet, må virkemiddelet også ha finansiell addisjonalitet. Kombinasjonen av finansiell og økonomisk addisjonalitet er utfordrende, samtidig er det dette som er kjernen i Innovasjon Norges mandat. Fokuserer man på å maksimere den finansielle addisjonaliteten er det stor risiko for at selskapene som finansieres ikke er tilstrekkelig gode. Tilsvarende, fokuserer man kun på selskap med størst forventet økonomisk effekt, er det stor sannsynligheten for at man finansierer selskap som uansett ville fått finansiering.

I dette kapittelet ser vi nærmere på forventningene knyttet til disse to type effektene for Preså Kornordningen. Valget mellom finansiell addisjonalitet og økonomisk effekt ligner avveiningen mellom type-I- og type-II-feil i vitenskapsteoriens hypotesetesting. Type-I feil innebærer en feilaktig avvisning av nullhypotesen, mens type-II feil innebærer en feilaktig godtakelse av nullhypotesen. I vitenskapen ønsker man å minimere faren for type-I-feil, og det er derfor størst bevisbyrde på alternativhypotesen. I bruken av kapitalvirkemidler vil vi argumentere for at det er verre å gi finansiering til et selskap som ikke er forventet lønnsomt, men som ikke ville fått finansiering ellers (type-I-feil) enn å gi finansiering til et forventet lønnsomt selskap som ville fått finansiering selv uten Preså Kornordningen (type-II-feil). I det ene tilfellet sløser man med samfunnets ressurser (type-I-feil), mens i det andre tilfellet fortrenger man privat kapital.

5.1. Målsetning

Formålet med Preså Kornordningen er å tilføre oppstartsselskaper privat kapital og kompetanse, samt avlaste risiko når private investerer i oppstartsselskaper i tidlig fase. Videre er målsetningen at ordningen skal bidra til at flere gode gründere lykkes med sine vekstambisjoner. På denne måten støtter ordningen opp under Innovasjon Norges hovedmål om å *utløse bedrifts- og samfunnsøkonomisk lønnsom næringsutvikling, og utløse regionenes næringsmessige muligheter*, og da særlig delmålene om *flere gode gründere og flere vekstkraftige bedrifter*. Disse målene gjelder for øvrig for samtlige av Innovasjon Norges virkemiddel. Preså Kornordningen har derimot et formål/mål, som skiller behovet for ordningen fra øvrige deler av Innovasjon Norges virkemiddelapparat: Gjennom å tilby lån til forvaltermiljø skal ordningen også bidra til å utvikle økosystemet rundt gründeren med hensyn til tilgang på kompetanse og kapital. Med Preså Kornordningen ønsker man dermed både å dekke opp for markedssvikten i form av mangel på tidligfasekapital for oppstartsselskap med stort potensial, og forsøke å redusere markedssvikten ved å tilby forvaltermiljø insentiver til å øke sin kunnskap og erfaring knyttet til investeringer i så tidlig fase.

Sistnevnte er et ambisiøst mål. I den grad målet oppfylles, kan det også gjøre Preså Kornordningen gradvis mindre relevant over tid, da økt erfaring og kunnskap i økosystemet gjør at behovet for offentlige midler blir mindre. I dette ligger det også en risiko for at privat investorer venner seg til en risikoavlastning fra offentlig kilder, som ikke er begrunnet i en markedssvikt. Det gjør at seleksjonen av hvilke forvaltere som skal få lov til å forvalte preså kornmidlene, er særs viktig for ordningens relevans og måloppnåelse på sikt. I den grad økosystemet selv tar initiativ til å øke kapitaltilgangen for selskap i denne fasen, bør Preså Kornordningens seleksjonskriterier

muligens spisses for å sørge for høy relevans og addisjonalitet. Samtidig vil delingen av potensiell gevinst med Innovasjon Norge sannsynligvis gjøre deltagelse i ordningen lite attraktivt for forvaltermiljø som ikke har et tilstrekkelig behov for risikoavlastning. Vi anser derfor ikke dette som et stort problem. Vår erfaring med de ansvarlige for ordningen i Innovasjon Norge, tilsier også at de er bevisste på hvilken effekt måloppnåelsen på dette punktet påvirker ordningens relevans.

Vår vurdering er at Preså Kornordningen har godt definerte mål, som samsvarer med ordningens design og forventede effekter, og samtidig gjør det mulig å skille behov og suksess ved ordningen fra øvrige virkemiddel.

5.2. Erfaring fra andre ordninger

I dette delkapittelet går vi gjennom evaluering av sammenlignbare ordninger i andre land. Erfaringene fra andre land kan gi oss en pekepinn på muligheten for økonomiske effekter basert av Preså Kornordningen. Samtidig er det viktig å presiere at selv mindre forskjeller i design kan gjøre det vanskelig å generalisere resultatene på tvers av land. Ikke minst er noen av studiene også av noe eldre dato, slik at endringer som har skjedd innen eksempelvis digitaliseringsteknologi i mindre grad fanges opp i studier basert på erfaringer fra tidlig 2000-tall.

Harrison (2009)¹¹ har tidligere gjennomført en evaluering av The Scottish Co-Investment Fund (SCF)¹² som har et lignende design og målgruppe som Preså Kornordningen (sett bort i fra noe større investeringsrammer). De konkluderer med at investeringene fra SCF har vært instrumentelle for å opprettholde, og forsterke, veksten i selskapene. Majoriteten av selskapene mente at de ikke ville hatt mulighet til å hente inn kapital uten SCF, og 78 prosent rapporterte at SCF var vitalt for deres overlevelse. Studien indikerer en positiv økonomisk effekt på omsetning, verdiskaping og sysselsetting. I 2016 ble det gjennomført en ny evaluering av SCF, for perioden 2009-2013 (Malcom Watson consulting, 2016). Evalueringen baserer seg primært på intervjuer med partnerne som forvalter ordningen og selskapene midlene er investert i. Her rapporterer 87 prosent av selskapene at investeringen har hatt en positiv effekt, enten ved å sikre overlevelse, unngå tilbakeslag eller stagnasjon, eller ved å tillate dem å ha høyere veksttakt. Samtidig understrekes det at det er for tidlig å konkludere rundt effekten av investeringene til fondet, men at det har potensial til å ha betydelig økonomisk effekt.

UK Angel Co-investment Fund (ACF) er et lignende initiativ i Storbritannia etablert i 2011.¹³ Owen og Mason (2017) har gjennomført en evaluering av denne ordningen. Funnene deres indikerer addisjonalitet, men lite effekter på økt aktivitet blant engleinvestorer og lite ringvirkninger i økosystemet. En femtedel av selskapene sier de sannsynligvis ikke, eller definitivt ikke ville fått tilstrekkelig finansiering uten ACF, samtidig som 80 prosent mente at deres prosjekt ville hatt finansielle restriksjoner i fravær av ACF. Selskapene fremhevet viktigheten av «time to market», og hvordan ACF bidro til å redusere dette. Det ble derimot vurdert som for tidlig å foreta effektmålinger av ordningen også her.

Basert på en offentlig-privat preså Kornordning i Australia finner Cumming og Johan (2009) varierende resultater fra fondenes første leveår. For det første finner de indikasjoner på at ordningen har ført til fortregning av andre tidligfasevirkemidler rettet mot preså Kornfasen. For det andre peker de på at fondene har levert svært variable resultater, men at et fond skiller seg ut ved at de har bedre output til tross for at de har investert mindre og tatt

¹¹ Referert til i Wilson og Silva (2013)

¹² The Scottish Co-investment Fund (SCF) er en lignende ordning i Skottland, hvor fondet koinvesterer med private partnerne, fortrinnsvis forretningsenglenettverk eller VC-fond. Hovedforskjellen i design er at partnerne forplikter seg til å stille med kapital selv, også matcher SCF dette beløpet. I tillegg har ikke partnerne noen oppside på midlene som SCF investerer (kun på sine egne midler), men mottar et flatt honorar på 2,5 prosent av investeringsbeløpet til SCF.

¹³ Her matcher staten opp til 49 prosent av engleinvesteringer fra 100 000 til 1 000 000 pund per investeringer.

lavere forvaltningshonorar. Forfatterne viser til at dette understreker hvor viktig seleksjonen av riktige forvaltere er for ordningens suksess.

Ser man til Norge er det Innovasjon Norges såkornfondordning som ligner mest i design på Presåkorordningen. Tidligere evalueringer av såkornfondordningen har ikke funnet støtte for at ordningene har hatt stor effekt på fremveksten av store vekstselskap (Riksrevisjonen (2016) og Menon (2009)). Som det ble påpekt i områdegjennomgangen av næringsrettede virkemidler (Deloitte, Menon Economics og Oxford Research, 2019) var det blant de seks fondene som ble etablert i 1998-2000, og som nå er terminert, kun ett som oppnådde moderat positiv avkastning. Flere av dem ble slått konkurs. Bidraget til sysselsetting og verdiskaping er også lavt. De ni fondene som ble etablert i perioden 2005-2008 kan heller ikke vise til mye avkastning. Det har vært gjennomført svært få realiseringer med betydelig gevinst i disse fondene, men her kan det hypotetisk tenkes at man står overfor gode realiseringer i de nærmeste årene. Presåkorordningens addisjonalitet avhenger av Innovasjon Norges evne til å velge ut de rette forvalterne. Erfaringene som er gjort fra såkornfondene understreker hvor utfordrende det er å selekttere forvaltermiljøer som evner å selekttere og dyrke fram potensielle vekstselskap. Det gjenstår å se om Presåkorordningen lykkes i denne selekteringen. En sentral erfaring fra evalueringene av såkornfondene er at mangelen på exit-kompetanse fremsto som en akilleshæl blant miljøene. Dette tilsier at dette kriteriet bør ha ekstra vekt i seleksjon av hvilke miljøer som får tildelt presåkorndmidler.

5.3. Påvirkning på økosystemet for finansering av innovative vekstselskap

Siden oppstart i 2015 har Presåkorndordningen per 2019 tildelt 287 millioner kroner fordelt på 30 ulike forvaltere. Tildelingene har skjedd over flere runder, og flere miljøer har fått tildeling i flere runder. Ressursene er ulikt fordelt, noen har fått et par millioner kroner, mens andre har gjennom tildeling i flere runder nådd taket på 25 millioner kroner per forvaltermiljø. De fleste miljøene har imidlertid mellom 5 til 15 millioner i presåkorndmidler under forvaltning.

Før Presåkorndordningen var det mange av TTOene, og særlig inkubatorene, som hadde minimalt av erfaring med investeringer og forvaltning av egenkapital. De beretter om at presåkorndmidlene har bidratt til å gjøre miljøene mer relevante som samarbeidspartnere. I tillegg arrangeres det i regi av Innovasjon Norge to presåkorndsamlinger i året som fungerer som en naturlig arena hvor forvalterne kan dele erfaringer. Basert på en overordnet vurdering fremstår det også som at miljøene som søkte om presåkorndmidler i 2019 er mer modne enn de var tre-fire år tilbake i tid. Det er også eksempler på at flere miljøene har gått ut og etablert egne presåkorndfond i etterkant, dette gjelder StartupLab initiativ om et Founders Fund, Validé Invest I og CoFounders avtale med KLP. Også andre miljøer har ambisjoner om å etablere fond.

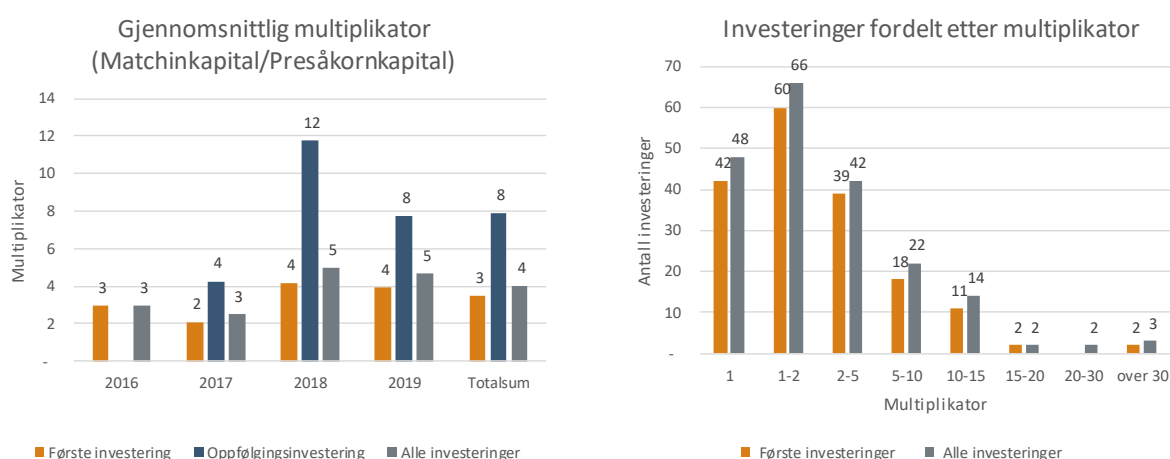
En bekymring knyttet til utvikling av økosystemet er at presåkorndmidlene er spredt relativt tynt over mange forvaltermiljøer. Som påpekt i delkapittel 4.2.2 innebærer det at det er begrenset hvor mye ressurser som kan legges i forvaltningen av presåkorndmidlene alene. Eksempelvis vil 20 prosent avkastning på 10 millioner kroner i presåkorndmidler tilsvare en årlig gevinst for forvalter på i underkant av 700 000 kroner. Dette betyr at presåkorndmidlene i seg selv ikke gir rom til å sette av mye ressurser til å forvalte eierskapet. Det store spørsmålet er derfor i hvilken grad presåkorndkapitalen vil bidra til at miljøene får tilstrekkelig erfaring til at de er i stand til å hente inn private presåkorndmidler på sikt. Dette er for tidlig å svare på, men nye initiativ indikerer at presåkorndmidlene kan ha hatt en positiv påvirkning for noen av miljøene her.

5.4. Potensial for finansiell addisjonalitet

Finansiell addisjonalitet handler om hvorvidt ordningen fører til økt tilgang på kapital hos målgruppen. Når det gjelder preså Korn krever dette at ordningen har finansiell addisjonalitet i to ledd: 1) At forvalterne som velges får tilgang til økt kapital og 2) At selskapene det investeres i får økt tilgang til kapital. Finansiell addisjonalitet blant forvalterne, er diskutert i kapittel 4.2. Her ser vi nærmere på den finansielle addisjonaliteten rettet mot selskapenes kapitaltilgang. Til dette har vi i likhet med førevalueringen sett på hvor mye selskapene henter inn i matchingkapital til Preså Kornordningen. I tillegg har vi spurt selskapene hvilke andre alternativer de mener de hadde til preså Kornkapitalen, og på hvilken måte de mener preså Kornkapitalen har påvirket deres utvikling.

I figuren under har vi fremstilt gjennomsnittlig multiplikator (matchingkapital/preså Kornkapital) og antall investeringer fordelt etter multiplikator. Datagrunnlaget er de 199 investeringene forvalterne har innrapportert til Innovasjon Norge medio oktober 2019.

Figur 5-1: Gjennomsnittlig multiplikator (venstre) og antall investeringer fordelt etter multiplikator (høyre). Kilde: Innovasjon Norge, bearbeidet av Menon 2019

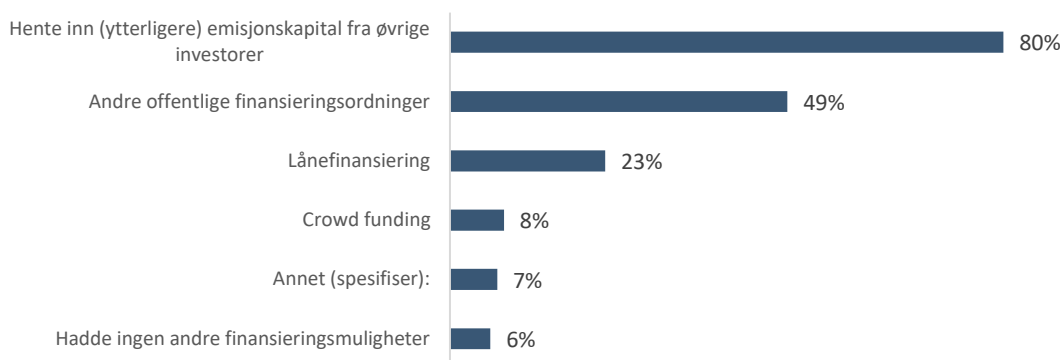


Som figurene over viser har de fleste hentet inn vesentlig mer enn hva kriteriene ved ordningen krever. Totalt matches preså Kornkapitalen i snitt med 3 til 4 ganger mer i privat kapital enn det som investeres gjennom Preså Kornfondet. Figurene viser også at preså Kornmidlene i snitt utgjør en mindre del av total kapitalinnhenting ved oppfølgingsinvesteringene enn ved førstegangsinvesteringene.

Kravet om at preså Kornkapitalen skal matches med minst tilsvarende beløp fra eksterne investorer reduserer sannsynligheten for en fortrenningseffekt, det vil si at det offentlige kapitalen kun erstatter privat kapital. Det er relativt stor variasjon mellom de ulike forvalterne, med tanke på antall investeringer og hvor stor multiplikatoren er. Et fåtall har investeringer hvor multiplikatoren er maksimalt 2. Som vi ser av figurene er det kun en fjerdedel av investeringene hvor preså Kornkapitalen utgjør 50 prosent av total kapitalinnhenting, videre er i underkant av 50 prosent av investeringene matchet med mer enn 2 ganger så mye fra private aktører. I den grad preså Kornkapitalen er utløsende for denne kapitalen, viser dette til høy finansiell addisjonalitet. At det hentes inn såpass mye mer kapital fra eksterne kilder, kan derimot også være et tegn på at den finansielle addisjonaliteten ved ordningen er lav.

I spørreundersøkelsen har vi undersøkt dette nærmere ved å spørre selskapene om hvilke andre reelle finansieringsmuligheter de mener de hadde på tidspunktet de mottok preså Korninvesteringen. Dette er gjengitt i figuren under.

Figur 5-2: Hvilke reelle finansieringsalternativer hadde dere på tidspunktet da dere gjorde første egenkapitalemisjon med [!Forvalter!]? (flere svar mulig) (N=102)



Svarene fra spørreundersøkelsen indikerer at de fleste mener de hadde andre finansieringsalternativer. Kun seks prosent oppgir at dette var eneste alternativ, 80 prosent mener de kunne hentet inn ytterligere kapital fra øvrige investorer og om lag 50 prosent mener de ville fått finansiering fra andre offentlige ordninger. Det er viktig å poengtere at vi her kun har spurt selskapene om de mener de hadde et finansieringsalternativ, og ikke i hvilken grad de tror de ville fått like mye kapital, til samme pris eller om de ville fått det på samme tidspunkt. At såpass mange mener de kunne fått ytterligere kapital fra øvrige investorer, særlig sett opp mot multiplikatorene, fremstår den finansielle addisjonaliteten ved ordningen begrenset. På den andre siden ser vi at blant de seks respondentene som oppgir at de ikke hadde andre finansieringsmuligheter, har én av respondentene hentet inn 7 ganger så mye i matchingkapital og en annen har hentet inn 43 ganger så mye i matchingkapital. Altså kan vi ikke nødvendigvis konkludere med at høy multiplikator tilsvarer en lav finansiell addisjonalitet.

Det siste halvåret har vi stilt tilsvarende spørsmål til selskap som har mottatt finansiering gjennom Innovasjon Norges Oppstartlånordningen og Vekstgarantiordning.¹⁴¹⁵ Sammenlignet med svarene fra disse to mener presåkornskapene at de har en bedre tilgang til alternativ kapital enn selskapene som har mottatt oppstartlån. Sammenlignet med selskapene som har mottatt lån med Vekstgaranti viser de noe dårligere tilgang til alternativ kapital. Unntaket er andelen som har oppgitt at de ville hatt tilgang til annen offentlig finansiering. Ut fra disse svarene fremstår det derfor som om Presåkornordningen har mindre finansiell addisjonalitet enn Oppstartlån, men noe høyere enn Vekstgarantiordningen.

Respondentenes oppfatning om hvilke reelle finansieringsmuligheter de hadde, er ikke nødvendigvis samsvarende med hvilke reelle finansieringsmuligheter de faktisk hadde dersom presåkornforvalteren ikke hadde investert. For å kunne nyansere spørsmålet over, spurte vi også om på hvilken måte investeringen fra presåkornforvalteren har påvirket deres selskap. Svarene er gjengitt i figuren under.

¹⁴ I Vekstgarantiordningen stiller Innovasjon Norge garanti på banklån som gis til små og mellomstore innovative vekstselskap som mangler sikkerhet som kan stilles som pant i et ordinært banklån. Målgruppen for ordningen er i ekspansjonsfasen, og har generelt kommet lenger i utviklingsløpet enn selskapene som får oppstartlån og Presåkornmidler.

¹⁵ Svarprosenten i disse spørreundersøkelsene er på 60 prosent (Oppstartlån) og 53 prosent (Vekstgarantiordningen).

Figur 5-3: På hvilken måte har investering fra [!Forvalter!] påvirket din bedrift? (flere svar mulig) (N=101). Kilde: spørreundersøkelse.



Her ser vi at i underkant av 70 prosent oppgir at preså Kornmidlene gjorde det lettere å få med andre investorer. Rundt 50 prosent oppgir at de sparte tid i emisjonsrunden som følge av preså Kornmidlene og/eller at investeringen fra forvalteren gjorde det mulig å kommersialisere forretningsidéen raskere. En tredjedel av respondentene oppgir også at finansieringen fra preså Kornforvalteren var en forutsetning for å få med andre investorer. Ut fra disse svarene fremstår det altså som om Preså Kornordningen har en form for finansiell addisjonalitet ved at det gjorde det enklere å få tilstrekkelig finansiering. Blant selskapenes svar om deres generelle erfaringer med forvalter, er det fleste også positive. Av 54 respondenter som har svart, har 43 positive tilbakemeldinger. Flere viser til god drahjelp, god tilgang til kompetanse og rådgivning og tilgang til et nettverk av investorer og/eller andre selskap i samme fase. Noen oppgir også at selve investeringen har vært avgjørende og kapitalutløsende.

Totalt gir dette indikasjoner på at ordningen har finansiell addisjonalitet, men at denne hovedsakelig er knyttet opp til hvor raskt selskapene får tilgang til kapitalen de trenger for å kommersialisere produktet og skalere veksten. Sett i lys av at de samme selskapene opplever tidsbruk som den største utfordringen med å hente inn kapital i denne fasen, fremstår dette som et viktig behov å dekke for ordningens potensielle effekt.

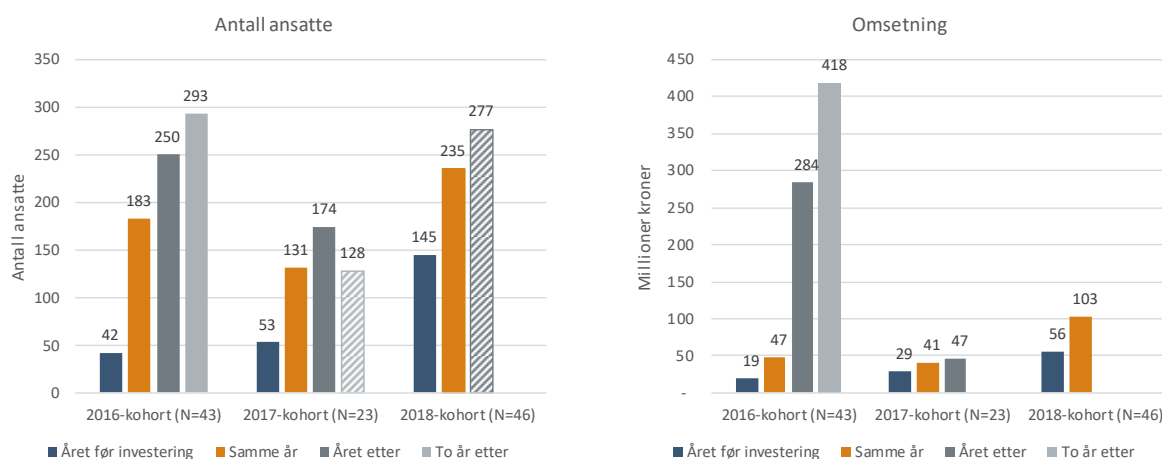
5.5. Preliminær effektanalyse: Selskapenes økonomiske utvikling

Ettersom de første preså Korninvesteringene ble gjennomført i 2016, har vi nå mulighet til å se på hvordan sentrale regnskapstall har utviklet seg for selskapene i etterkant av investeringen, for å få en indikasjon på effekt. Det er imidlertid for tidlig å gjennomføre robuste effektanalyser eller kausalitetsvurderinger. Ordningen innretter seg mot selskap med høyt vekstpotensial som er i startfasen. Det foreligger således en forventning om at selskapene skal vokse på porteføljenivå etter hvert som de etablerer seg på markedet og går over fra kommersialiseringsfasen til vekstfasen. Under har gjengir vi de første analysene av dette, ved å se på utviklingen i selskapenes regnskapstall og deres tilbakemelding om økonomisk addisjonalitet fra spørreundersøkelsen

5.5.1. Første indikasjoner på selskapenes økonomiske utvikling

Ettersom det er varierende lengde på tidsseriene avhengig av når selskapene fikk preså Korninvesteringer, samt at kriteriene og innretningen av ordningen har endret seg noe fra år til år, har vi delt investeringene inn i årgangskohorter. Som en følge av denne inndelingen, følger vi samme utvalg av selskap i årene før og etter de har mottatt preså Kornkapital. I figuren under ser man utviklingen i antall ansatte og omsetning for selskapene.

Figur 5-4: Utvikling i antall ansatte og omsetning på porteføljnivå, relativt til året hvor Presåkorninvesteringen ble gjennomført. Skravert område angir foreløpige ansatte-tall per august 2019. Kilde: Menon

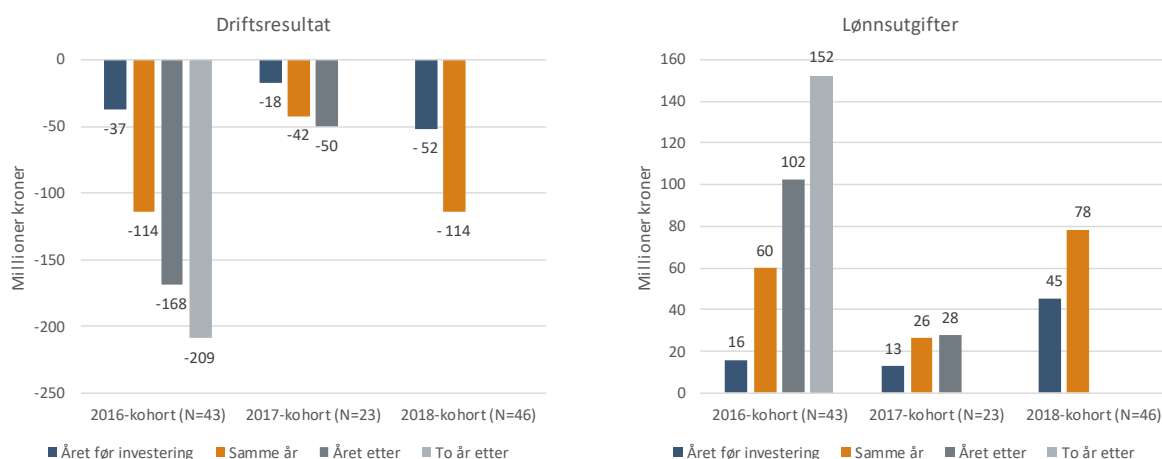


Utviklingen i både antall ansatte og omsetning har vært formidabel for 2016-kohorten, med kraftig vekst særlig fra året før investering til året det mottok presåkornkapital. Av økningen på 141 ansatte, stod de fem selskapene som opplevde sterkest vekst for 60 av disse, eller 43 prosent. Med andre ord er veksten i antall ansatte konsentrert rundt relativt få selskap. Omsetningsveksten til 2016-kohorten var moderat sammenlignet med veksten i ansatte, men året etter presåkorninvesteringen kommer et tilsvarende hopp i omsetning. Her kan imidlertid majoriteten av veksten tilskrives tre selskap som opplevde kraftig vekst. Både antall ansatte og omsetning vokser betydelig også to år etter investering.

For 2017-kohorten har utviklingen vært positiv, men veksten har vært mer moderat sammenlignet med 2016-kohorten. Fallet i antall ansatte fra år 1 etter investering til år 2, skyldes et enkelt selskap som drastisk reduserte antall ansatte, men som trekker utviklingen til hele utvalget ned. Utviklingen i omsetning har vært positiv, men beskjeden sett opp mot økningen i antall ansatte. For 2018 kohorten har vi kun tall for antall ansatte året etter investering, men det vi ser er at antall ansatte var langt høyere allerede året før presåkorninvestering, sammenlignet med tidligere kohorter. Fra året før investering til året etter har antall ansatte økt fra 145 til 277, nesten en dobling.

Figur 5-5 viser utvikling i driftsresultat og lønnsutgifter til selskapene.

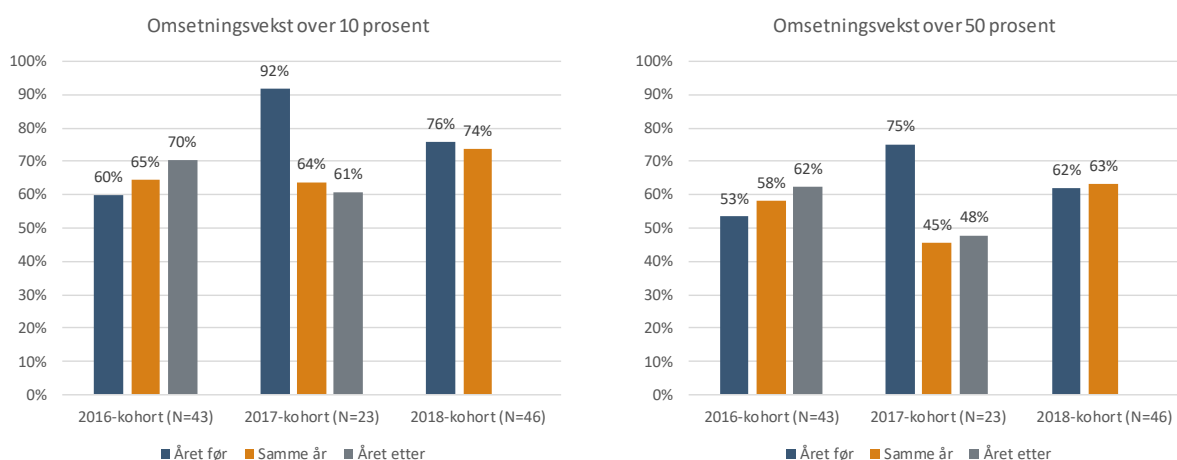
Figur 5-5: Utvikling i driftsresultat og lønnsutgifter på porteføljenivå, relativt til året hvor preså Korninvesteringen ble gjennomført. Kilde: Menon



Av figuren ovenfor fremstår det som om selskapene oppskalerer driften på bekostning av driftsresultatet etter å ha mottatt preså Kornkapital. Figuren til høyre indikerer at en stor andel av oppskaleringen dreier seg om investeringer i humankapital, som gjenspeiles i kraftig økning i lønnsutgifter. Utviklingen i driftsresultat og lønnsutgifter viser svært like utviklingstrekk for alle tre kohortene, bare med motsatt fortegn av hverandre. Det er tydelig at selskapene satser og utviklingen i driftsresultat er i tråd med preså Kornfasen som illustrert i Figur 4-8. Gjennomgående har over 90 prosent negativt driftsresultat i alle kohorter fra og med investeringsåret. I de kommende årene vil det være interessant å se om utviklingen i driftsresultat snur etter hvert som selskapene vokser og går inn i de neste fasene av utviklingsløpet.

Utviklingen på porteføljenivå er som nevnt følsom for enkeltsselskap som opplever stor vekst/reduksjon i nøkkelvariabler, som vist i tidligere. Dette er særlig tilfellet når det er snakk om i utgangspunktet små selskap slik som her. Ved å se på hvor stor andel av selskapene som opplever vekst, gir et bedre innblikk i hvorvidt det er mange selskap som opplever vekst. I figuren under har vi sett på andelen selskap som har opplevd omsetningsvekst over henholdsvis 10 og 50 prosent.

Figur 5-6: Andel av selskapene i de ulike kohortene som har opplevd omsetningsvekst over henholdsvis 10 og 50 prosent. Kilde: Menon

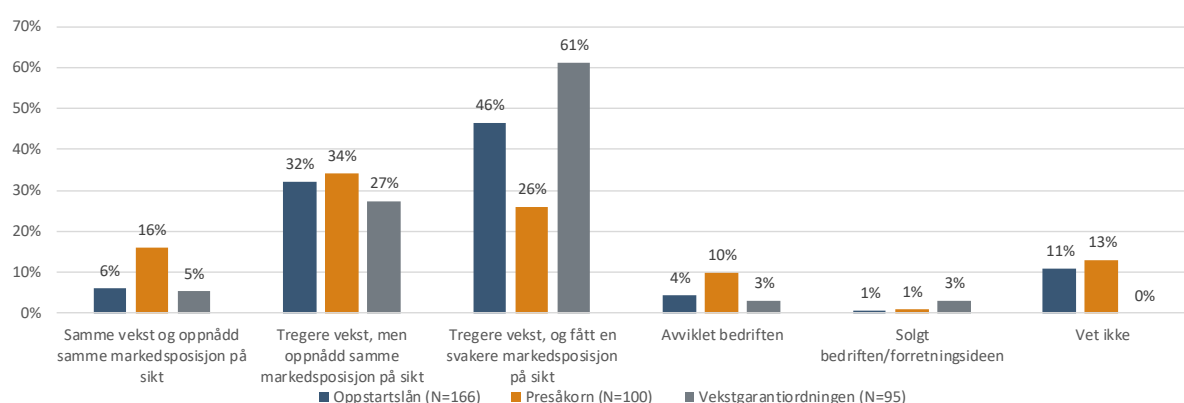


Her er det nødvendig å påpeke at det er krevende for selskap å opprettholde eksponentiell vekst over tid, altså å opprettholde en vekstrate etter hvert som man vokser seg større. Majoriteten av selskapene har en årsvekst i omsetning på mer enn 10 prosent både før og etter de mottar preså Korninvestering, som vist i figuren til venstre ovenfor. Andelen av selskapene med over 50 prosent årlig omsetningsvekst er gjennomgående også høy. Differansen mellom andelen med mer enn 50 prosent vekst og andelen med mer enn 10 prosent vekst, er forholdsvis liten. Det fremstår derfor at selskapene som opplever vekst i omsetning opplever enten betydelig vekst (mer enn 50 prosent), eller liten vekst (mindre enn 10 prosent). Det er få som ligger i intervallet mellom disse. Vi ser av begge figurene at for 2017-kohorten var det en større andel som hadde vekst over henholdsvis 10 og 50 prosent i året før preså Korninvestering, sammenlignet med de to påfølgende årene. For 2016-kohorten er andelen stigende samme år som, og året etter preså Korninvestering. Figuren tegner ikke et utvetydig bilde av at Preså Korninvesteringen øker andelen som opplever vekst, men det er imidlertid tydelig at andelen med betydelig vekst opprettholdes.

5.5.2. Selskapenes tilbakemelding om økonomisk addisjonalitet

Under vurderingen av finansiell addisjonalitet viste vi at om lag halvparten av selskapene som deltok i spørreundersøkelsen mener forvalterens investering har bidratt til at de kunne kommersialisere forretningsidéen raskere. Dette, sammen med selskapenes tilbakemelding om fordelene ved forvalterens kompetanse, viser også til addisjonalitet ved ordningen, men da knyttet til ordningens evne til å bidra til økt økonomiske vekst, raskere. I spørreundersøkelsen ba vi selskapene om å oppgi hva de tror ville skjedd med selskapet dersom de ikke hadde mottatt investeringen fra preså Kornforvalteren. Dette spørsmålet har vi også stilt i spørreundersøkelsene til selskap som inngår i Oppstartlånordningen og Vekstgarantiordningen. I figuren under er respondentenes svar i de tre spørreundersøkelsene samlet.

Figur 5-7: Hva ville skjedd med bedriften dersom dere ikke hadde mottatt hhv. Oppstartlån, kapital fra preså Kornforvalter og banklån med Vekstgaranti? Kilde: Spørreundersøkelse gjennomført i forbindelse med følgeevaluering, 2019



Svarene fra selskapene som har mottatt preså Kornkapital, skiller seg noe ut fra de to andre ordningene. I motsetning til de to andre, oppgir flest at de ville hatt en tregere vekst, men oppnådd samme markedsposisjon på sikt. Videre oppgir 16 prosent at de ville hatt samme vekst og markedsposisjon på sikt uavhengig av preså Kornmidlene. Dette tilsier at omlag halvparten av preså Korn-selskapene anser den økonomiske addisjonaliteten av ordningen som lav, i tillegg er det 13 prosent som angir «vet ikke». På den andre siden oppgir også 11 prosent av respondentene at de ville avviklet eller solgt selskapet dersom forvalteren ikke hadde investert i selskapet, og 26 prosent oppgir at de ville fått en svakere markedsposisjon på sikt. For de som har svart disse to alternativene vurderes Preså Kornordningen å ha høy addisjonalitet, men det er da tilsammen færre

enn blant de som har fått oppstartlån og lån med vekstgaranti. Det er videre usikkert hvor godt det egentlig vil gå med selskap som vurderte avvikling som det mest nærliggende alternativet til preså Kornkapital.

Ut fra svarene på spørreundersøkelsen fremstår det som at ordningen har lavere økonomisk addisjonalitet enn Oppstartlån. Samtidig erkjenner vi at det kan være vanskeligere å vurdere addisjonaliteten av preså Korninvesteringene da disse i tillegg til kapital også bidrar med kompetanse i form av løpende aktivt eierskap. Syretesten på ordningens økonomiske addisjonalitet er selskapenes faktiske suksessrate og vekst sammenlignet med en relevant kontrollgruppe. Det er imidlertid prematurt å identifisere om forvalternes aktive eierskap har hatt en positiv effekt på dette.

5.6. Test og etablering av kontrollgruppe

For å kunne gjennomføre en effektanalyse på et senere tidspunkt er det nødvendig å identifisere en kontrollgruppe. Det er på det nåværende tidspunkt ikke gjennomførbart med en effektanalyse, da de første preså Korninvesteringene ble gjort i 2016. På det nåværende tidspunktet er det likevel grunnlag for å etablere en kontrollgruppe som man kan bruke i senere effektanalyser.

I førevalueringen identifiserte vi tre mulige kontrollgrupper som potensielt kan benyttes til å belyse effekten av ordningen:

Kontrollgruppe #1

Selskaper som har deltatt i konkurranse om preså Kornmidler men som ikke har fått tilsagn om midler

Kontrollgruppe #2

Selskaper som er en del av inkubatorprogrammer men hvor inkubatoren ikke har fått preså Kornmidler

Kontrollgruppe #3

Selskaper som har fått SkatteFUNN men som ikke har preså Kornmidler

Kontrollgruppe #1 og #2 har vist seg å være svært vanskelig å gjennomføre i praksis, da denne informasjonen ikke er vanskelig å skaffe til veie. Kontrollgruppe #3, hvor vi bruker selskap med SkatteFUNN-prosjekter som kontrollgruppe er imidlertid gjennomførbart. I oppstart av følgevalueringen ble det foreslått en fjerde kontrollgruppe, bestående av selskap involvert i KapitalFUNN. KapitalFUNN gir skattefradrag til private investorer som investerer i gründer selskap, men ikke til gründer selskap selv. I tillegg er det heller ikke ut til å ha et krav om Innovasjon/vekst i selskapene som mottar investering. Basert på overnevnte forhold, er det konkludert med at KapitalFUNN ikke er egnet til å identifisere en kontrollgruppe i dette tilfellet.

For innledende tester av økonomisk effekt og senere effektanalyser har vi etablert en kontrollgruppe med selskap som har hatt aktive SkatteFUNN-prosjekter de siste årene. SkatteFUNN er en rettighetsbasert ordning hvor selskap kan få skattefradrag for kostnader tilknyttet prosjekter som omhandler å utvikle en ny eller forbedret vare, tjeneste eller produksjonsprosess til nytte for bedriften.

Hovedtanken bak SkatteFUNN som kontrollgruppe er at man ønsker å finne selskap som er så like som preså Korn selskapene som mulig, men som ikke har mottatt investering gjennom ordningen. Utfordringen er at det er mange faktorer som spiller inn, og det er vanskelig å identifisere selskap som har et betydelig vekstpotensial basert på objektive størrelser som regnskapstall. Det er derfor ønskelig med en indikator som kan indikere om en bedrift er innovativ og/eller har et betydelig vekstpotensial. SkatteFUNN kan være en potensiell indikator for nettopp dette. Da SkatteFUNN er en rettighetsbasert ordning, hvor man har rett til skattefradrag dersom man oppfyller kriteriene, vil det ikke være konkurranse om midlene, i motsetning til Preså Kornordningen. Likevel er det grunn til å tro at SkatteFUNN er en indikator som kan gi oss informasjon om at bedriften er innovativ. Dersom man legger til grunn at forvalterne av Preså Kornordningen treffer målgruppen med unge

innovative foretak med betydelig vekstpotensial, så er det positivt at over 70 prosent av presåkornsselskap som vi har data på, også har aktive SkatteFUNN-prosjekter.

Ved å «matche» presåkornsselskap med selskap som har mottatt SkatteFUNN, og som har lignende observerbare kjennetegn (næring, alder, størrelse, geografi) lager man en kontrollgruppe som både tar høyde for observerbare forhold og noen uobserverbare karakteristika. Svakheten ved å bruke foretak som har SkatteFUNN-prosjektet, men som ikke har mottatt presåkorninvestering, er at vi kan ha utfordringer med seleksjonen fra forvalterne av Presåkornordningen. Det kan være uobserverbare kjennetegn ved selskapene i kontrollgruppen, eksempelvis vekstpotensial, som gjør at disse ikke er aktuelle for presåkornordningen. Gjennom Forskningsrådet, som forvalter SkatteFUNN, har vi fått tilgang til epostadresser til SkatteFUNN-selskap slik at vi kan be de svare på samme type spørsmål som vi sendte til presåkornsselskapene. Gjennom spørreundersøkelsen kartlegger vi sentrale uobserverbare kjennetegn, slik som vekstambisjoner og mål om internasjonal ekspansjon og innovasjonshøyde på prosjektene. Basert på svarene fra spørreundersøkelsen kan vi kontrollere for disse uobserverbare kjennetegnene, og derfor identifisere en bedre kontrollgruppe for ex-post effektanalyser av ordningen.

5.7. Bedriftscase

Nedenfor følger to eksempler på selskap som har mottatt egenkapitalfinansering fra Presåkornordningen.

Eyr Medical AS– Digitaliserte helsetjenester

Kort om selskapet

Eyr Medical har utviklet en egen digital plattform for helsetjenester, med mulighet til å gjennomføre videokonsultasjoner med leger og få resepter på reisevaksiner som kan tas på utvalgte apotek. Selskapet ble etablert i 2015. I samarbeid med Storebrand lanserte de videokonsultasjonstjenesten i Norge i januar 2017. I dag har Eyr Medical et samarbeid med flere forsikringsselskap, en apotekkjede og har lansert tjenesten i Danmark. Selskapet hadde 5,2 millioner i salgsinntekter i 2018, og har i dag om lag 20 ansatte.

Produkt og marked

En av gründerne i selskapet har 10 års arbeidserfaring fra finansbransjen. Her hadde sett hvordan bransjen beveget seg over til digitaliserte løsninger for informasjonsdeling, handel og kundekommunikasjon. Da han kom tilbake til Norge, ble han oppmerksom på effektiviseringspotensialet en slik digitalisering ville ha for det norske helsevesenet. Ut fra denne idéen utviklet gründerne en app for legekonsultasjoner over video. I januar 2017 lanserte de tjenesten til Storebrands forsikringskunder.

Siden da har selskapet jobbet med videreutvikling av tjenesten, blant annet ved å legge til rette for sikker fildeling mellom lege og pasient, og tilby resepter for reisevaksiner som kan tas hos utvalgte apotek. En gradvis implementering av nye tjenester er også selskapets strategi for videre vekst.

Markedspotensialet er stort. Av 15 millioner årlige konsultasjoner til fastlegen i Norge, er det anslått at 30 prosent bør kunne gjøres gjennom e-konsultasjoner (tekst og video)*. Erfaringene selskapet har opparbeidet seg så langt, samt kundebasen de allerede har tilgang til, gir Eyr et godt grunnlag til å skalere virksomheten, også sammenlignet med sine konkurrenter.

Kapitalbehov

Gjennom Simula Innovation, mottok selskapet preså Kornkapital i 2018. CEO viser til gode erfaringer med Simula Innovation og påpeker viktigheten av å ha tilgang til grunnleggende ting som kontorlokaler, forretningsadresse og en kobling til en anerkjent aktør som Simula for å kunne opparbeide egen troverdighet i markedet. Simula var også den første eksterne investoren i selskapet, i 2016. Preså Kornmidlene er dermed en oppfølgingsinvestering fra Simulas side. Tilgangen til kapitalen oppleves også som svært kritisk for veksten i Norge og lanseringen i Danmark, men om investeringen gjennom Preså Kornfondet alene har vært avgjørende, er vanskelig å si.

I løpet av 2019 har selskapet fått innvilget oppstartlån fra Innovasjon Norge. Ifølge CEO, var ikke dette en ideell løsning, ettersom de selv måtte stå ansvarlig for kausjonen. Dette oppleves som en tung byrde, da gründerne allerede tar en høy risiko ved å investere egen tid og penger i forretningsidéen. At lånet er rentefritt i to år, oppleves derfor som positivt.

Erfaring med Preså Kornordningen og Oppstartlån

Selskapet har lite erfaring med Innovasjon Norge. De anser Preså Kornfondet som en bedre løsning enn Oppstartlån, særlig som følge av at man her legger større vekt på det private markedets seleksjonsevne. CEO anser derfor tilbud av matchingkapital til private investorer, som en bedre og mer effektiv løsning for offentlige virkemidler, da dette kan bidra til mer kapital for selskapene.

*Kilde: Intervju med Karl Martin Lind (Gründer og CEO), oversendt selskapsinformasjon, selskapets hjemmesider (www.eyr.md) og *Helsedirektoratets rapport «E-konsultasjon og Triage hos Fastlege», datert november 2019*

reMarkable – Digitalisering av notisblokken

Kort om selskapet

reMarkable er et forbrukerteknologiselskap, lokalisert i Oslo. Selskapet har utviklet et skrivebrett til å lese, skrive og skisse på, som føles som og som har samme egenskaper som papir. Selskapet består av rundt 90 ansatte. Gründer, ansatte og deres familie eier over halvparten av aksjene i selskapet, mens investorer har kjøpt seg inn gjennom flere investeringsrunder. Blant de største investorene er det amerikanske investeringsselskapet Spark Capital, to norske familieeide investeringsselskaper, samt Founders Found (et investorfellesskap med tidligere gründere, initiert av StarupLab).

Produkt og marked

Utviklingsarbeidet startet i 2013, og reMarkable ble stiftet samme år. Å bruke reflektiv skjermteknologi, i motsetning til en LCD-skjerm, gjorde brukeropplevelsen likere det å skrive og lese på papir, men denne skjermteknologien var også treg. Flere store teknologiselskaper hadde brukt mange år på å løse treghetsproblemet, men etter tre års forskning og utvikling var det reMarkable som klarte å løse problemet.

I november 2016 begynte man med forhåndssalg av produktet sitt i Norge, USA, Canada og EU. Med salg av mer enn 30 000 forhåndsbestilte produkter og en omsetning på 140 millioner kroner etter 10 måneder slo selskapet verdensrekord i forhåndssalg av et hardwareprodukt. Alle de forhåndssolgte enhetene ble sendt ut til kunder i løpet av høsten. For 2017 som helhet omsatte selskapet for 178 millioner kroner. I 2018 ble det lansert flere software-oppdateringer, distribusjon ble utvidet til å inkludere tre nye land: Australia, New Zealand og Hong Kong, og selskapet økte salget ytterligere til 218 millioner kroner. I dag selges reMarkable i nærmere 40 land.

Selskapet har store ambisjoner om vekst. Dersom man klarer å følge den samme utviklingen som andre suksessfulle forbrukerteknologiselskaper som GoPro og Fitbit, kan man forvente en årlig omsetningsvekst på 50

til 70 prosent de neste 5-10 årene. Basert på egne salgsprognoser for 2019, ser dette foreløpig ut til å være en realistisk utvikling. I dag har de kun ansatte i Norge, og opplever at de her har god tilgang til den kompetansen de trenger. Det vil blant annet si elektroingeniører og software-utviklere. På sikt kan det være aktuelt å utvide med et salgskontor i USA. Ut fra forventet utvikling i salg, anslår de at antall ansatte vil være ett sted mellom 500 og 700 ansatte i 2025.

Kapitalbehovet og erfaringer med Preså Kornforvalter

StartupLab, en av forvalterne av Preså Kornfondet, investerte i selskapet i 2016. I tråd med ordningens kriterier hentet de inn ytterligere kapital fra en privat person, ett norsk investeringsselskap og ett internasjonalt investeringsselskap. Midlene ble brukt til generell utvikling, eksempelvis videreutvikling av produktet, lønn til ansatte og markedsføring.

Uten investeringen fra StartupLab, ville selskapet sannsynligvis prøvd å hente inn mer kapitalen fra andre investorer, uten at de kan være 100 prosent sikre på at det ville vært mulig. De mener uansett de har hatt god nytte av å ha StartupLab på eiersiden. Dette fordi de opplever at StartupLab har kunnskap og erfaring med investeringer i techselskaper i tidlig fase, hvilket generelt oppleves som en utfordring i det norske markedet for tidligfasekapital. Gjennom StartupLab har de også tilgang til et nettverk av andre teknologiselskaper, som de kan bruke til sparring og erfaringsdeling.

Erfaring med preså kornforvalter og det offentlige virkemiddelapparatet

reMarkable trekker særlig frem god oppfølging fra forvalter gjennom rådgivning i forbindelse med finanseringsstrategi. reMarkable har ikke vært avhengig av oppfølgingsinvesteringer fra StartupLab, men mener dette vil være en positiv egenskap ved en preså kornforvalter. Dette både for å kunne hjelpe selskapene enda ett skritt lenger, men også fordi det har en positiv signaleffekt for nye investorer dersom eksisterende eiere også investerer i neste emisjonsrunde.

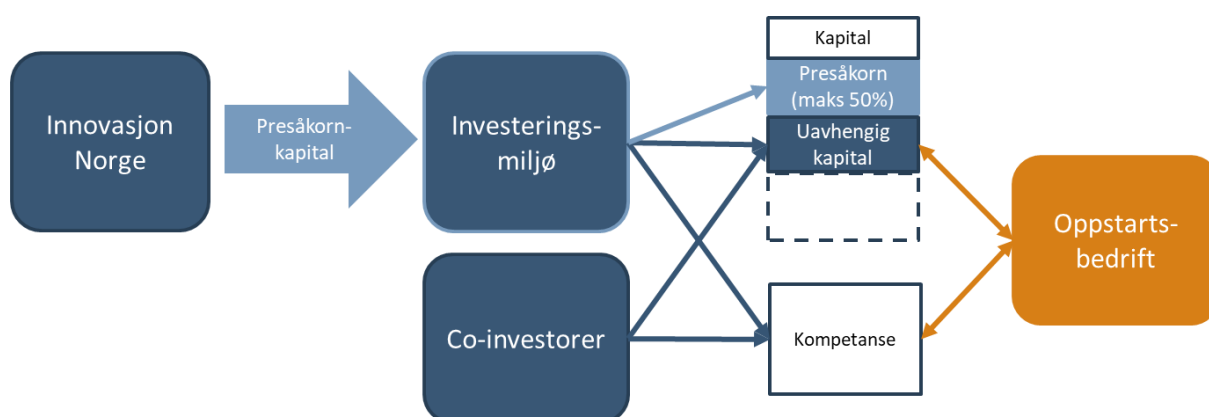
Kilde: Intervju med Jeremy Michael Gerst (CFO i reMarkable), selskapets hjemmesider og proff.no.

6. Effektivitet

6.1. Organisering og gjennomføring

Som vist til i innledningen er Preså Kornordningen organisert på en måte som involverer to seleksjonsprosesser. I figuren under har vi illustrert ansvarsfordelingen i Preså Kornordningen.

Figur 6-1: Illustrasjon over ansvarsfordeling i Preså Kornordningen.



Innovasjon Norges ansvar er begrenset til seleksjonen av forvaltermiljø. Deretter er det de utvalgte forvaltermiljøene som har ansvaret for å velge ut hvilke selskap det investeres i, sørge for at kravet om matchingkapital tilfredsstilles og følge opp eierskapet i selskapet det investeres i. Som diskutert i førevalueringen fremstår dette som en hensiktsmessig ansvarsfordeling. Dette forutsetter derimot at Innovasjon Norges seleksjonsprosess er god nok til å klare å prioritere de best egnede forvalterne for ordningen og at forvalterne har kompetansen som trengs for å prioritere de beste investeringscasene. Ettersom ansvaret for ordningen spres over mange ulike aktører, vil også erfaringen være spredt. For at en slik organisering skal være effektiv, vil det også være hensiktsmessig at erfaringen som opparbeides deles på tvers av de ansvarlige aktørene. Disse spørsmålene ble vurdert i førevalueringen. I dette kapitlet ser vi nærmere på endringer som er gjort siden da, og går nærmere inn på vår vurdering av forvalternes kompetanse og seleksjonsprosess. Diskusjonen i dette kapitlet bygger også videre på diskusjonene i kapittel 4.2.

6.1.1. Innovasjon Norges seleksjon av forvaltere

Innovasjon Norge har siden 2016 selektert forvaltere til Preså Kornordningen gjennom en årlig anbudskonkurranse hvor Inkubatorer, TTOer og forretningsenglenettverk har hatt mulighet til å søke om preså kornmidler til forvaltning. Seleksjonskriteriene som vurderes, er omtalt under vår vurdering av ordningens design. Her vurderer vi hovedsakelig hvor effektiv gjennomføringen av seleksjonsprosessen er. Det vil si Innovasjon Norges evne til å utnytte seleksjonskriteriene på en måte som sikrer en effektiv forvaltning av ordningen.

I førevalueringen anbefalte vi Innovasjon Norge at de gjorde en hardere prioritering av søknadene, gjennom bedre utnyttelse av seleksjonskriterier, for å sikre at kun de mest relevante forvalterne kvalifiseres. Av utlysingsrunden for 2019, ser det ut til at Innovasjon Norge har tatt hensyn til dette. Tidligere har denne

søknadsrunden blitt gjennomført i ett trinn. I 2019 ble utlysningen gjennomført i to trinn, hvorav første runde fungerte som en prekvalifisering. Kun prekvalifiserte søkere ble bedt om å sende en fullstendig søknad. Innovasjon Norge oppgir at av totalt 40 søkere, ble 25 kvalifisert i første runde. Av disse 25 søkerne ble totalt 15 miljøer valgt. Til sammenligning var det totalt 19 søkere i 2017, hvorav 17 ble valgt. Flere søkere, flere kvalifiseringer og en høyere andel avslag viser at Innovasjon Norge har prioritert hardere i den siste runden. Vi anser også bruk av en enklere prekvalifiseringsrunde som et godt tiltak for å gjøre seleksjonsprosessen mer effektivt for både Innovasjon Norge og søkerne til ordningen.

Et av argumentene våre i førevalueringen for en hardere prioritering var at rammen som ble tildelt til forvalteren per år, var relativt lave. I utlysningssrunden for 2019 har rammene per forvalter i gjennomsnitt økt, men vi er fortsatt i tvil om dette er en effektiv fremgangsmåte. Ettersom noe av hensikten med Preså Kornordningen er å bygge opp økosystemets kompetanse, vil det etter vår vurdering være hensiktsmessig å tildele større rammer konsentrert om et mindre antall forvaltere hvert år. Eksempelvis ser vi at rundt halvparten av investeringene så langt er på mellom en til to millioner. Med en ramme på fire millioner, tilsvarer dette kun 3-4 investeringer. For at miljøene skal kunne håndtere flere investeringer enn dette betinger det at man selekterer forvaltere med tilstrekkelig stor dealflow preså kornfasen slik at ikke den økte kapitalen går på akkord med mandatet om forventede samfunnsøkonomisk lønnsomme investeringer. Som diskutert i kapittel 4.2., ser vi at prioriteringen av forvaltermiljøenes søknader er utfordrende. Etter vår vurdering gjelder dette særlig i prioriteringen av forvalterne som ikke skiller seg vesentlig ut fra resten.

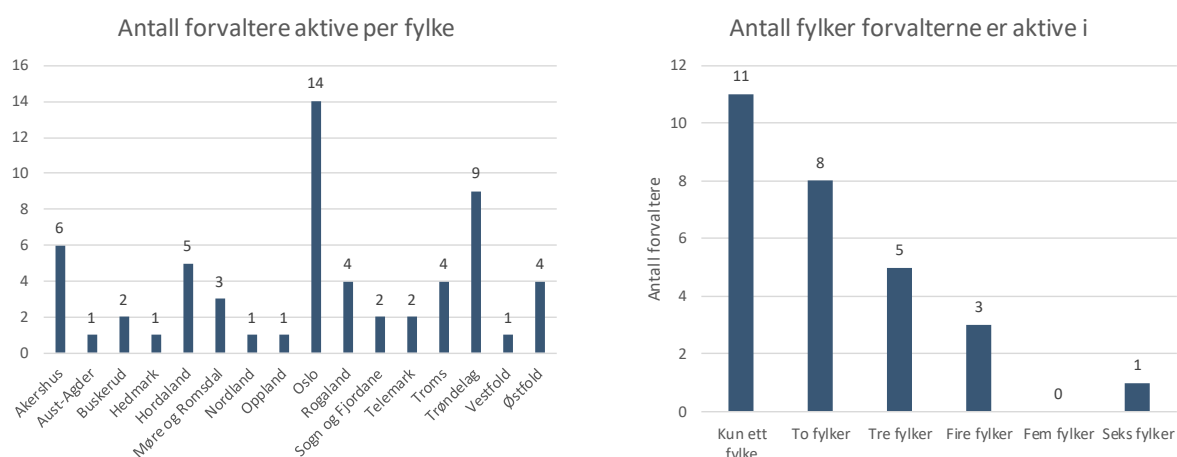
Vår vurdering er at større rammer fordelt på færre miljøer, vil gi forvalterne en bedre mulighet til å promotere ordningen og videreutvikle egen kompetanse og erfaring i segmentet. Det vil også redusere forvalternes behov for å delta i søknadsrundene hvert år. I den forbindelse vil vi også anbefale Innovasjon Norge å prioritere søknadene som skiller seg ut med tanke på investeringskompetanse, exit-kompetanse og som viser til gode og etablerte rutiner for seleksjon og oppfølging av eierskapet. Som nevnt tidligere i rapporten, og i førevalueringen, vil ordningen sannsynligvis ikke være attraktiv for investeringsmiljø som evner å gjøre tilsvarende investeringer på egenhånd.

6.1.2. Forvalternes gjennomføringsevne

I spørreundersøkelsen ba vi selskapene om å oppgi hvordan de kom i kontakt med forvalteren. Rundt 43 prosent av selskapene viser til kontakt gjennom inkubatorprogram, akseleratorprogram, lokalisering eller at selskapet springer ut fra TTO-miljøet i utgangspunktet. Videre oppgir rundt 32 at de kom i kontakt med forvalterne gjennom eget nettverk, enten privatpersoner, innovasjonsmiljøet generelt, investorer eller andre oppstartsselskap. Ut fra svarene fremstår forvalterens dealflow hovedsakelig som en naturlig del av deres virksomhet. Av respondentene er det kun 7 som oppgir at forvalteren aktivt kontaktet selskapet, 5 oppgir at selskapet kontaktet forvalter og kun 2 oppgir at de kom i kontakt med forvalter gjennom virkemiddelapparatet. Dette fremstår som positivt i den forstand at Innovasjon Norge ser ut til å selektere forvaltermiljø med god tilgang til investeringscase som passer til målgruppen.

Av de 30 forvalterne som nå inngår i ordningen, er det 27 som har registrert investeringer per oktober 2019. Blant disse ser vi at 17 av forvaltere har investert i selskap i to eller flere fylker. For de fleste av disse, 12 av 17, er Oslo ett av fylkene de investerer i. De resterende 11 forvalterne har foreløpig kun foretatt investeringer i selskap i samme fylke. Fordelingen er vist i figurene over.

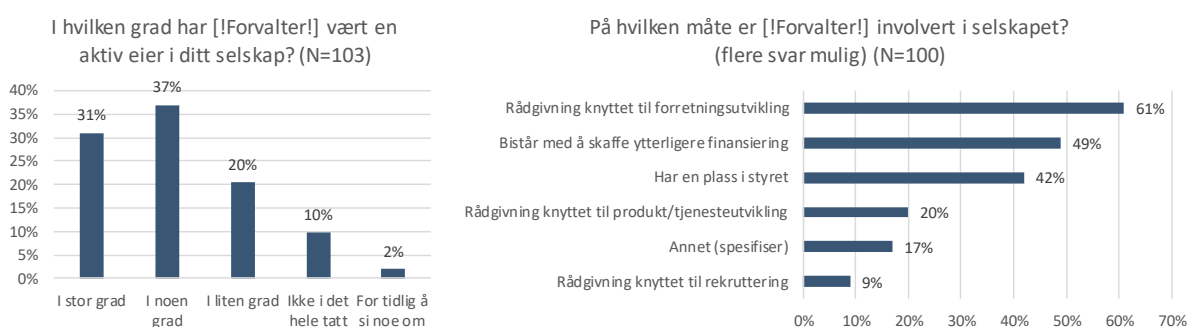
Figur 6-2: Geografisk spredning blant Preså Kornforvalterne. Kilde: Innovasjon Norge, bearbeidet av Menon



Samtidig ser vi at forvalterne som har investert i selskap i ulike fylker, ikke nødvendigvis har investert i nabofylker.

Et krav ved forvalternes deltagelse i Preså Kornordningen er at de skal utøve et aktivt eierskap i selskapene det investeres i. I spørreundersøkelsen til selskapene har vi spurt i hvilken grad de opplever at preså kornforvalterne er aktive eiere, og på hvilken måte forvalterne er involvert. Svarer en gjengitt i figurene under.

Figur 6-3: I hvilken grad har [!Forvalter!] vært en aktiv eier i ditt selskap og på hvilken måte er forvalter involvert? (N=103). Kilde: Spørreundersøkelse



Av figuren til venstre ser vi at 68 prosent av selskapene mener forvalteren opptrer som en aktiv eier, i motsatt skala er det 10 prosent av selskapene som mener forvalter ikke har vært involvert i det hele tatt.¹⁶ De fleste forvalterne ser dermed ut til å innfri kravet om aktivt eierskap, men i varierende grad. Dette indikerer at kravet om utførelsen av aktivt eierskap i forbindelse med tildelingen av midler, kombinert med at forvalterne har klare insentiver til å få så god avkastning på investeringene som mulig, fungerer etter hensikten. Av figuren til høyre ser vi at det særlig er bistand gjennom råd om forretningsutvikling forvalterne bidrar med, etterfulgt av hjelp med å skaffe ytterligere finansiering. I overkant av 40 prosent har også en plass i styret. Under Annet nevnes også nettverk, og at forvalteren har hatt en plass i styret tidligere. At de fleste av forvalterne hovedsakelig bidrar med rådgivning knyttet til forretningsutvikling og finansiering samsvarer også med vår vurdering av hva som er kjernekompetansen til miljøene slik den er beskrevet i forvalternes søknader til Innovasjon Norge. Svarene

¹⁶ Disse ti respondentene har mottatt Preså Kornkapital fra ni ulike forvaltere.

mellom de to spørsmålene er også konsistente. Det vil si at andelen som oppgir at forvalteren bistår på ulike måter, samsvarer med i hvor stor grad de opplever forvalteren som en aktiv eier.

6.1.3. Samarbeid, kommunikasjon og erfaringsdeling

Ved å fordele ansvaret for ordningen mellom en rekke forvaltere og Innovasjon Norge, fordeles også erfaringene om hva som kjennetegner suksesskriterier, og hvilke faktorer som kan effektivisere og forbedre seleksjonsprosess og oppfølging, fragmenteres. Innovasjon Norge har vært bevisst på denne utfordringen siden oppstart av ordningen. Og arrangerer derfor felles samlinger for alle forvalterne jevnlig, hvor forvalterne har mulighet til å diskutere utfordringer, løsninger og lære av hverandre. Tabellen under gir en oversikt over samlingene som er arrangert siden start.

Tabell 6-1: Oversikt over presåkornsamlinger. Kilde: Innovasjon Norge

Dato	Tema: Innovasjon Norges beskrivelse av agenda	Deltagere
November 2015	Fueling the Startup scene: Event hvor vi inviterte alle interesserte til å komme med innspill i forbindelse med det nye mandatet. Dette var før innretningen var besluttet.	70 deltakere + streamet til hele landet
August 2016	Aksjonæravtaler: Det ble arrangert speedmøter mellom alle deltakerne. Foredrag om aksjonæravtaler (Wikborg, Rein & Co), erfaringer fra presåkornpiloten (Inven2), samt generelt om presåkornfondet	Vi inviterte alle de 49 søkerne som deltok i årets anbudsrunde.
Februar 2017	Seleksjon: Foredrag om seleksjon (ProVenture), Global Entrepreneurship (IN), Samfinansiering med presåkorn- og såkornfond (Alliance Ventures), Økte lånerammer og garantier fra EIF (IN), samt gjennomført speedmøter mellom presåkornforvaltere og såkornfondene.	Presåkorn- og såkornfond invitert.
August 2017	Investordag: Foredrag om Exitstrategi (Sarsia Seed), IPR og risikovurderinger (IN og Zacco's Munich Office), Risikokapital, nasjonal og fra EU (IN), Konvertible lån og SAFE – strategi, fordeler og ulemper (Alliance Ventures), Nye fondsstrukturer – debatt (IN)	Presåkorn- og såkornfond invitert.
April 2018	Exits, rapportering, evaluering: Foredrag om god praksis for tidligfaseinvesteringer (Bakken & Beck Invest), Hvordan skaffe EU-finansiering til skalering (IN), Finansieringspakker, lån, tilskudd, såkorn og presåkorn (IN), Case og panel	Presåkornforvalterne
September 2018	Matrix: Hvordan forberede større emisjoner (Spond og Pichcliffe), Matrix (ScaleupXQ), Global Entrepreneurship (IN NYC), Samarbeid med Ventures (SNÖ Ventures), Speakers corner og panel.	Presåkornforvalterne
Mars 2019	Flere temaer:	Presåkornforvalterne og Menon

	Følgeevaluering (Menon), Samarbeid med internasjonale investorer (IN NYC), EU-finansiering (IN Brüssels), Panel, Eierskapsforvaltning og exits (NVCA). Observasjoner og refleksjoner (IN)	
Høst 2019	Oppfølgingssamtaler med forvaltere: En-til-en møter med alle forvalterne hvor tema er gjennomgang av portefølje, status, hvordan det jobbes med oppfølging av selskapene, exitstrategier m.m. Gjennomføres i perioden september-desember	Preså Kornforvalterne

Som tabellen viser, er det gjennomført om lag to samlinger i året de siste tre årene. Innovasjon Norge oppgir at det er god oppslutning på hver samling. I samlingen Menon deltok i mars 2019, så vi at det generelt var et godt engasjement blant deltagere. Samlingen fremstår også som en god arena for erfaringsdeling og Innovasjon Norges oppfølging av forvalterne. Av samtaler med Innovasjon Norge fremstår det som at de har løpende kontakt med forvalterne av ordningen også utover disse samlingene. Vi anser derfor utfordringene knyttet til erfaringsdeling på tvers av aktørene som godt hensyntatt.

6.2. Kostnadseffektivitet

6.2.1. Administrasjonskostnader

Innovasjon Norges administrasjonskostnader knyttet til Preså Kornordningen er mindre enn andre ordninger da beslutningene om investering, oppfølging og exit foretas av forvalterne. Innovasjon Norges arbeidsoppgaver er i hovedsak er knyttet til de årlige utlysningsrundene av preså Kornmidler, løpende oppfølging og rådgivning overfor forvalterne med hensyn til håndtering av selve ordningen, samt arrangeringer av halvårlige fellessamlinger med forvalterne.

Innovasjon Norge oppgir at gjennomføringskostnadene for Preså Kornordningen fra oppstart og ut 2019 er på 7 millioner kroner. Ordningen har nå pågått i omlag fire år, hvilket tilsvarer en årlig forvaltningskostnad på i underkant av to millioner for Innovasjon Norge sin del. Sett i forhold til dagens preså Kornportefølje på nærmere 300 millioner tilsvarer dette en årlig administrasjonskostnad for Innovasjon Norge på 0,6 prosent. Til sammenligning er Innovasjon Norges administrasjonskostnader knyttet til Oppstartlån anslått til seks prosent av årlig tilsagnsvolum, og tilsvarende 13 prosent for forvaltningen av Landsdekkende etableringstilskudd.¹⁷

De nærmeste årene fremover må vi regne med at administrasjonskostnadene til Innovasjon Norge vil øke noe da det vil gjennomføres flere exits som vil kreve noe mer oppfølging fra Innovasjon Norges side. Vår overordnede vurdering er at det synes som at ordningen driftes effektivt fra Innovasjon Norges side.

6.2.2. Omfang

Samlet omfang av ordningen. Tilbakemeldingene fra forvalterne er at ordningens totale ramme med fordel kan økes. De fleste oppgir en stor tiltro til dette virkemiddelet som treffende og effektivt for å dekke oppstartsselskapenes behov. Vår vurdering er imidlertid at ettersom det fortsatt er stor usikkerhet knyttet til

¹⁷ Se Følgeevaluering av Oppstartlånordningen (Menon, 2019b) og Innovasjon Norges Oppdragsgiverrapport for 2018, s. 159-160.

treffsikkerheten og effekten av ordningen bør man avvente en oppskaleringen i ordningen til man har et bredere erfaringsgrunnlag.

Omfang per forvaltermiljø. Per i dag er det en begrensning på 5 millioner kroner per forvalter per utlysingsrunde, samt et samlet tak på 25 millioner kroner per forvalter. Som argumentert for i denne rapportens kapittel 4.2.2 og 5.3, vurderer vi at midlene fra ordningen fremover bør fordeles på færre miljøer. Grunnen til dette er både at større rammer gjør det mulig å drive mer profesjonell forvaltning på heltid, samt at ordningens kvalitet trolig kan heves ved at det de aller mest kompetente søkerne får større rammer. Vi foreslår derfor at grensen på 5 millioner kroner per utlysning oppheves, og at Innovasjon Norge i større grad prioriterer tildeling til færre søkere.

Omfang per investeringer. Når det gjelder den øvre rammen på 3 millioner oppgir investeringsselskapene at denne er hensiktsmessig gitt tidspunktet i selskapets levetid det investeres i. Til sammenligning viser Menons analyse av det norske emisjonsmarkedet at medianstørrelsen på emisjonen i selskaper med 1-10 ansatte var på om lag 1 million kroner mens gjennomsnittsemisjonen var på 4,1 millioner kroner (Menon, 2017). Rammene til Preså Kornordningen passer med andre ord fint inn i dette bildet.

Enkelte mener denne kunne vært enda lavere, slik at man også fanget opp selskaper med mindre kapitalbehov. Ved en grense under 350 000 kroner kan det derimot argumenteres for at selskapene har tilgang til andre virkemiddel som Kommersialiseringstilskudd. Dersom investeringen krever en ny screeningprosess fremstår også 350 000 kroner som lite sett opp mot ressursene dette krever.

Ut fra dette anser vi 500 000 kroner som en hensiktsmessig nedre grense, og 3 millioner som en hensiktsmessig øvre grense.

7. Varighet

7.1. Oppfølging av tiltak fra førevaluering

Som en del av følgeevalueringen har vi også spurt Innovasjon Norge i hvilken grad våre anbefalte tiltak i førevalueringen er vurdert eller fulgt opp. Samtaler med Innovasjon Norge sentralt tilsier at samtlige anbefalte tiltak er vurdert eller implementert.

I tabellen under har vi beskrevet i hvilken grad de ulike tiltakene er fulgt opp, og vår vurdering av oppfølgingen. Hvert tiltak er også markert med et trafikklys, grønn=ferdig vurdert/fulgt opp, oransje=påbegynt, men noe arbeid gjenstår og rød=ikke vurdert/fulgt opp.

Omfang	
#1 Videreføre ordningen innenfor dagens rammer:	
 Rammene er holdt på tilsvarende nivå som i førevalueringen, med en tildeling av ny ramme på 54 millioner i 2019, hvorav 5 millioner er tilbakebetalinger til fondet som følge av gevinst ved exit (salg av eierandelen) eller utbytte.	
Effektivitet	
#2. Utnytte seleksjonskriteriene bedre i prioritering av forvalternes søknader og herunder revurdere antall forvaltere som får tilsagn hvert år	
 I utlysningsrunden i 2019 gjorde Innovasjon Norge om søknadsrunden til en totrinns-løsning hvor man silte ut uaktuelle søknader i første runde, og hadde en mer omfattende søknadsprosess i runde to. I utvelgelsen av forvaltere er det ifølge Innovasjon Norge også stilt strengere krav til forvaltermiljøets investeringskompetanse, nettverk av koinvestorer og tilgang til egen investeringskapital. En hardere prioritering av søknadene ser vi blant annet gjennom at et par forvaltere som tidligere har mottatt preså Kornmidler, ikke ble kvalifisert i denne runden.	
Selv om Innovasjon Norge har gjort grep vil vi presisere at vi mener det fortsatt er rom for betydelig hardere seleksjon av søknader slik at midlene fordeles på færre søkere. Særlig mener vi det er viktig at man i vurderingen av søknader vurderer om søkeren har konkrete suksessfulle exits å vise til, hvilket etter vår oppfatning er det enkeltkriteriet som i størst grad fanger opp alle egenskapene ved en forvalter.	
#3 Implementere enkle forbedringer i rapporteringsmal:	
 Dagens rapporteringsløsning er kun ment som en midlertidig løsning. Det var planlagt at man skulle rekruttere en analytiker som skulle jobbe med en ny rapporteringsløsning fra og med høsten 2019. Som følge av at det har vært usikkerhet knyttet til om ordningen skal flyttes ut av Innovasjon Norge, er dette arbeidet satt på vent.	
Design og målgruppe	
#4. Tydeliggjøring av ordningens målgruppe og forutsetninger overfor forvaltermiljø:	
 Det er ikke vist til noen konkrete tiltak for å synliggjøre ordningens målgruppe bedre. Det opplyses om at dette kommuniseres i utlysning, fellessamlinger og gjennom løpende kontakt. Etter vår vurdering gir omtalen om målgruppen og Preså Kornordningens formål rom for tolkning som ikke nødvendigvis samsvarer med behovet for addisjonalitet. Selskapenes tilbakemelding om addisjonalitet er heller ikke overbevisende. Vi mener det er rom for forbedringer på dette punktet.	
#5. Innføre incentiver til exiting	
 Tiltaket er fulgt opp. I utlysningsrunden i 2019, er det inkludert et nytt kriterier ved ordningen om at en forvalter maksimalt kan ha netto 25 millioner kroner i preså Kornkapital. Ifølge Innovasjon Norge oppgir	

forvalterne at dette gir ekstra insentiver til å vurdere porteføljen jevnlig og «rydde» unna investeringer som har tilgang til andre finansieringskilder.

Vi mener imidlertid at det fortsatt bør vurderes om det kan være hensiktsmessig å innføre en regel som gjør at forvalterens andel av gevinsten gradvis reduseres over tid.

#6. Vurdere behovet for krav om matchingkapital fra forvalteren:

- Tiltaket er fulgt opp. I søknadsrunden i 2019 er det lagt større vekt på i hvilken grad forvalteren har tilgang til egen kapital som kan stilles som matchingkapital og deres evne til å foreta oppfølgingsinvesteringer på egenhånd. Vi mener likevel det bør vurderes om det bør være et krav at forvalter skal stille med deler av matchingkapitalen til Preså Korninvesteringen. Videre bør det også vurderes om det skal stilles et krav til søkeren om at de må ha på plass interne insentivordninger som gir hver enkelt medlem av forvalterteamet personlige økonomiske insentiver knyttet til investeringsavkastning.

Mål- og resultatstyring

#7. Sørge for kontaklinformasjon til selskapene det investeres i:

- Tiltaket er vurdert. Innovasjon Norge ønsker derimot å holde på ordningens ansvarsfordeling ved at det er forvaltermiljøene som har ansvaret for all oppfølging og kontakt med selskapene det investeres i. Forvaltermiljøene stiller kontaklinformasjon til rådighet dersom de mener kontakten ikke er uhensiktsmessig for selskapet. Innovasjon Norge har tilgang til annen selskapsinformasjon.

#8 Legge til rette for deling av beste praksis

- Anbefalt tiltak representerte ingen endring, men heller en videreføring av påbegynt praksis om å arrangere felles samlinger for forvalterne med jevne mellomrom. Dette er videreført også i 2019 med en felles samling i februar. Høsten 2019 har Innovasjon Norge valgt å følge opp forvalterne hver for seg gjennom egne samtaler. Samlingene er planlagt videreført også i tiden fremover.
-

7.2. Anbefalinger for veien videre

Manglende erfaring om effekt, usikkerhet knyttet til ordningens økonomiske addisjonalitet og utfordringer knyttet til ordningens design og seleksjonsprosess gjør at vi er usikre på ordningens levedyktighet. Samtidig ser vi at Innovasjon Norge har innført en rekke forbedringspunkter, blant annet basert på tilbakemeldinger fra førevalueringen. Vi ser også positivt på ordningens målsetning rettet mot å øke økosystemets kompetanse om investeringer i tidligfase, og med dette korrigere for markedssvikten som berører selskapene ordningen er rettet inn mot. Etter vår vurdering er det altså et potensial her for et relevant, effektivt og addisjonelt virkemiddel, men det er for tidlig å konkludere om hvorvidt Presåkornordningen er den beste løsningen.

For å gjøre ordningen så treffsikker som mulig, har vi i følgeevalueringen identifisert enkelte forbedringspunkter. I tabellen nedenfor gjør vi rede for de anbefalinger som er gitt underveis i rapporten:

Anbefalinger for å sikre ordningens levedyktighet	
Tiltak #1	Videreføre ordningen under dagens rammer Manglende erfaring om faktisk effekt, usikkerhet knyttet til ordningens økonomiske addisjonalitet og utfordringer knyttet til ordningens design og seleksjonsprosess tilsier at det ikke er grunnlag for en økning av ordningens rammer på nåværende tidspunkt. Eksempler på vellykkede exits, relativt stort engasjement for ordningen blant forvalterne og indikasjoner på at ordningen faktisk bidrar til å skaffe mer kapital tidligere, er momenter som støtter en videreføring av ordningen.
Tiltak #2	Spisse forvaltning av ordningen mot færre miljøer Forvalternes kompetanse, og Innovasjon Norges evne til å selekteres de beste, er avgjørende for ordningens relevans, effekt og effektivitet. Som følge av dette ser vi klare fordeler ved å begrense hvor mange miljøer som får tildelt årlige rammer. Så lenge den økonomiske effekten av ordningen er usikker, anser vi det som beste løsning å fokusere på de forvalterne som utpeker seg spesielt i form av erfaring og kompetanse. Vi anser faren for feilselektering av selskap (for høy risiko) som større enn faren for at «for» profesjonelle forvaltere anser ordningen som attraktiv. I den grad geografisk spredning av ordningen skal være et kriterie, mener vi denne kan hensyntas ved å selektere mer profesjonelle miljø med aktivitet i flere regioner. I prioritering av forvaltermiljø, bør det derfor legges større vekt på investeringskompetanse, -evne og forvalterens erfaringer med suksessfulle exits.
Tiltak #3	Oppheve tak på årlig rammer som kan tildeles forvalter For at ordningen skal bidra til utvikling av spissede profesjonelle presåkornforvaltere er man avhengig av en viss skala. Årlige rammer på 5 millioner kroner vurderes som for små til at miljøene kan sette av tilstrekkelig ressurser til å oppnå spesialisering i forvaltningen (se ellers tiltak #2)
Tiltak #4	Forsterke forvalternes incentiver til å være en aktivt eier og til å unngå for høy risiko Vurdere krav om deler av matchingkapital må komme fra forvalter. Hensikten med dette er å sikre at forvalter i enda større grad har sammenfallende incentiver som Innovasjon Norge.
Tiltak #5	Undersøke Presåkornordningens påvirkning på virkemidler rettet mot senere fase Studier i andre land har vist at egenkapitalvirkemidler som retter seg mot selskap i tilgrensende faser konkurrerer om de samme selskapene. Vi har i denne følgeevalueringen fokusert på overlapp i ordninger rettet mot samme fase. Før en eventuell oppskalering vil det være nødvendig å undersøke i hvilken grad Presåkornordningen overlapper med ordninger rettet mot neste fase, eksempelvis investeringene til Investinor og Nysnø.

Tiltak fra førevalueringen

- Tydeliggjøre målgruppen, herunder ordningens behov for både finansiell og økonomisk addisjonalitet
 - Implementere enkle forbedringer i rapporteringsmal
-

Referanseliste

- Besanko, D., & Thakor, A. V. (1987). Collateral and rationing: sorting equilibria in monopolistic and competitive credit markets. *International economic review*, 671-689.
- Cumming, D., & Johan, S. (2009). Pre-seed government venture capital funds. *Journal of International Entrepreneurship*, 7(1), 26-56.
- Deloitte, Menon Economics og Oxford Reserach (2019). Områdegjennomgang av det næringsrettede virkemiddelapparatet. Helhetlig anbefaling om innretning og organisering av det næringsrettede virkemiddelapparatet
- Heum (2012), *Hvordan vurdere godheten i næringspolitiske virkemidler*, Arbeidsnotat 3/12, SNF
- Malcon Watson Consulting (2016), Evaluation of the Scottish Co-Investment Fund (April 2009 -December 2013), 19. Mai 2016
- Menon (2018), *Førelvaluering av Presåkornordningen*, Menon-publikasjon nr. 86/2018
- Menon (2019a), *Følgeevaluering av Vekstgarantiordningen*. Menon-publikasjon nr. 75/2019
- Menon (2019b), *Følgeevaluering av Oppstartlån*. Menon-publikasjon nr. 105/2019
- Menon (2009), Veksthus eller såkorn til spille? – Evaluering av ordningen for såkornfond under Innovasjon Norge, Menon-publikasjon nr. 5/2009
- Riksrevisjonen (2016), riksrevisjonens undersøkelse av såkornfondenes resultater, Dokument 3:8 (2015-2016)
- Owen, R. & Mason, C. (2017), The role of government co-investment funds in the supply of entrepreneurial finance: An assessment of the early operation of the UK Angel Co-investment Fund, *Environment and Planning C: Politics and Space*, Vol. 35, issue 3, pp. 434-456.
- Wilson, K. and F. Silva (2013), "Policies for Seed and Early Stage Finance: Findings from the 2012 OECD Financing Questionnaire", *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, No. 9, OECD Publishing.

Intervjuoversikt

Navn	Tittel	Selskap
Jeremy Michael Gerst	CFO	ReMarkable AS
Olav Madland	CEO	Applied Autonomy AS
Karl Martin Lind	Gründer og CEO	Eyr Medical AS

Vedlegg

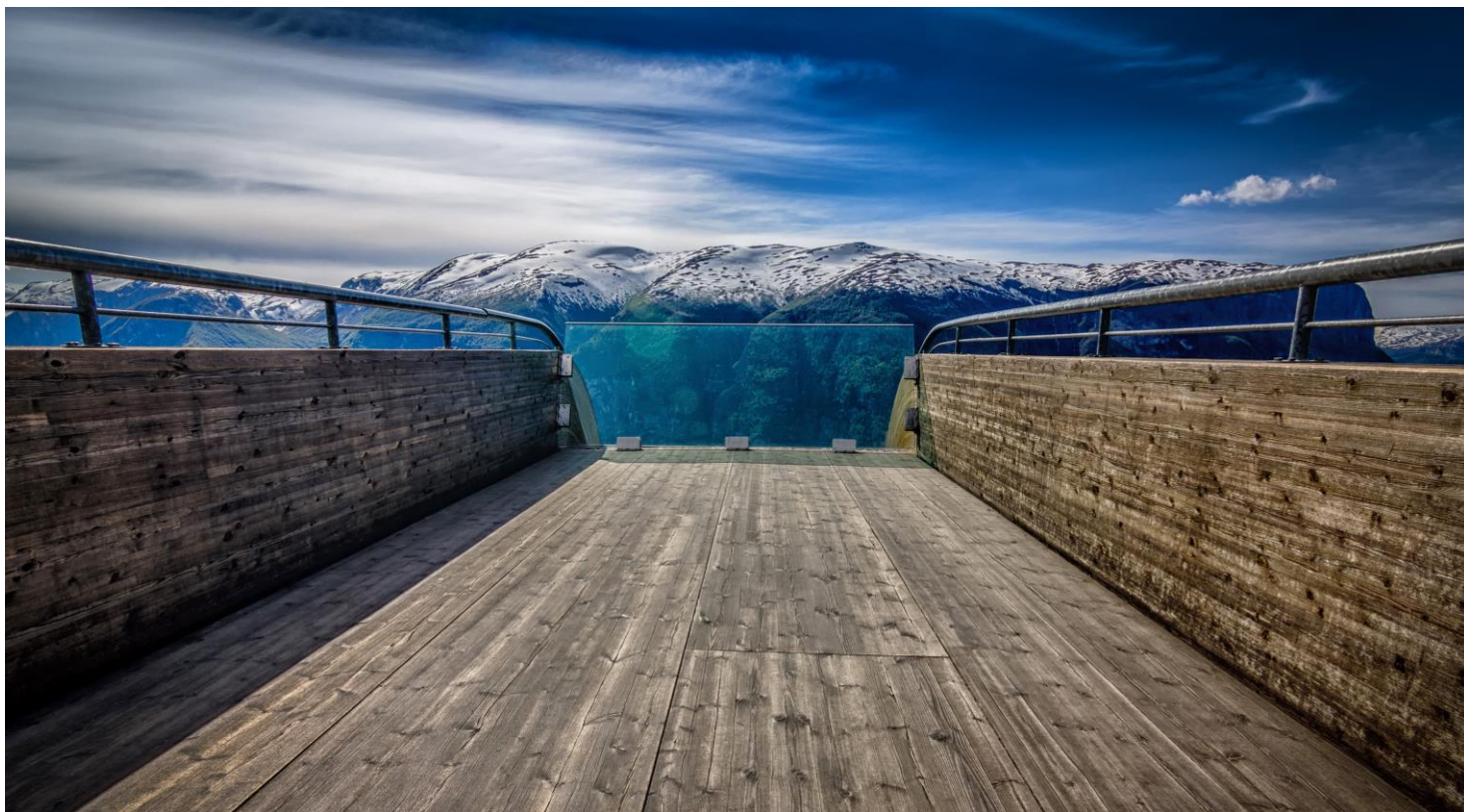
Tabell 7-1: Kriterier for valg av forvaltermiljøer i tildeling av Preså Kornmidler for 2019. Kilde: Innovasjon Norge, konkurransegrunnlag fra Doffin

13 TILDELINGSKRITERIER

13.1 Tildelingskriterier

Tildelingen skjer på basis av følgende kriterier:

Løsning av oppdraget knyttet til finansiell kapasitet	Dokumentasjon	Vekt
• Evne til å hente inn privat kapital • Evne til å co-investere selv	Beskriv tilgang til kapital fra koinvestorer og hvorvidt forvalteren selv planlegger å delta med koinvesteringer.	20 %
Investeringskompetanse, erfaring og kompetanse for tilbudt team	Dokumentasjon	
Helhetsvurdering av følgende: • Erfaring med co-investeringer / trackrecord • Erfaring med seleksjon • Investeringskompetanse og erfaring • Formell kompetanse	Legg ved oversikt over tilbudt team med CV og beskriv kompetanse og erfaring som er relevant for dette oppdraget. Dette inkluderer: - Beskriv erfaring med seleksjon og beslutningsprosesser, samt erfaring med involverte relevante aktører. - Beskriv erfaring og prosess knyttet til oppfølging og aktivt eierskap av porteføljeselskapene. Oppgi referanser – kan være gründere, koinvestorer eller andre relevante samarbeidspartnere. Referanser kontaktes dersom behov.	30 %
Løsning av oppdraget knyttet til operasjonell struktur	Dokumentasjon	
Planer og gjennomføring i forhold til: • Due diligence • Seleksjon • Oppfølging og aktivt eierskap • Strategi • Exit	Beskriv prosesser og systemer gjennom alle faser av investeringsprosessen, herunder men ikke begrenset til dealflow, investeringskriterier, investeringsstrategi, periode/timing for investeringer, forhandling av betingelser, planer for exit.	35 %
Bruk av nettverk ved løsning av oppdraget	Dokumentasjon	
• Samarbeid i økosystemet	Beskriv hvordan dere samarbeider med andre aktører i økosystemet for løsning av dette oppdraget. Beskriv hvilke ambisjoner dere har på sikt knyttet til løsning av oppdraget når det gjelder planer for investeringer, oppfølging av porteføljeselskapene etc.	15 %



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