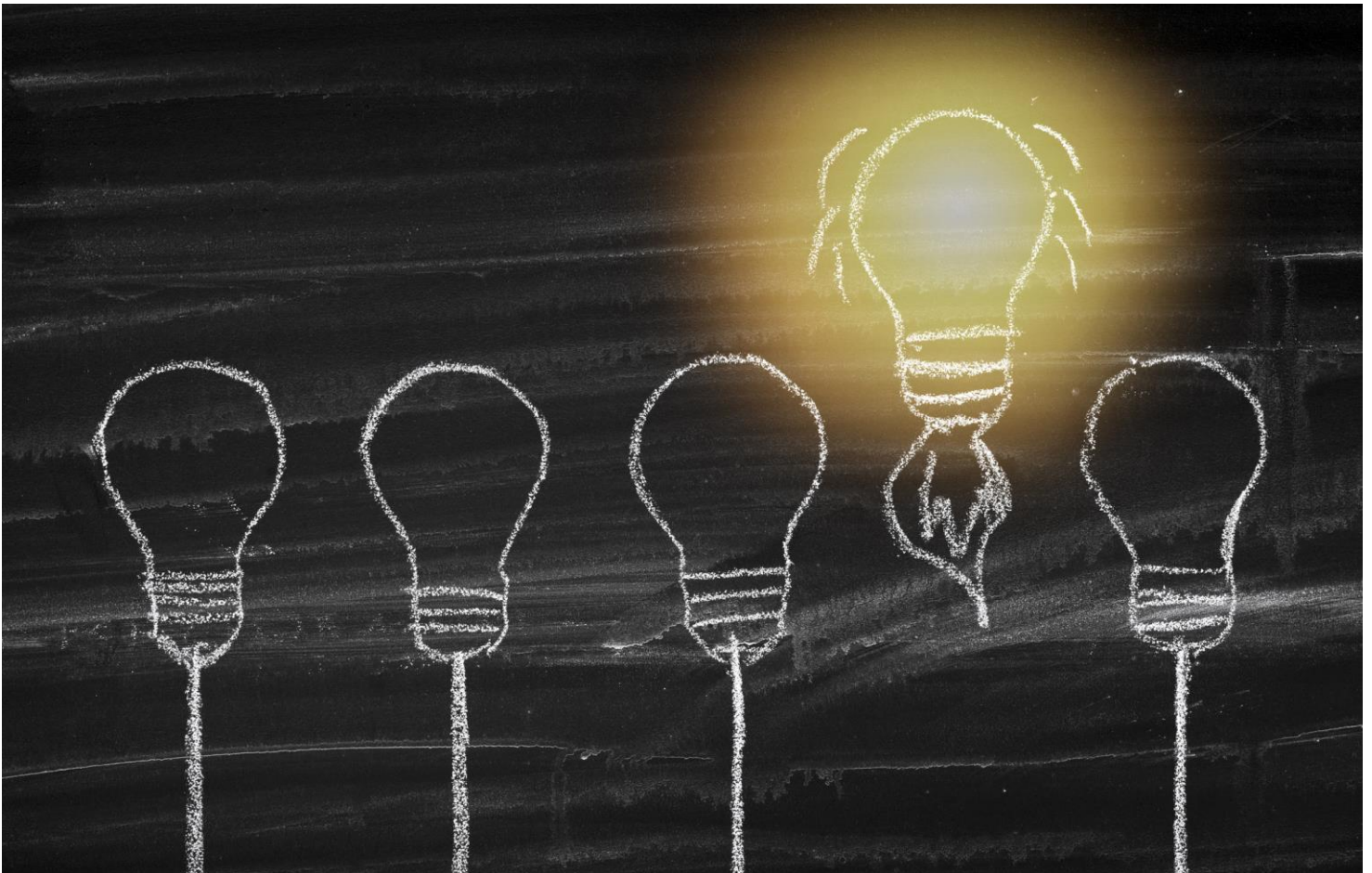


RAPPORT  
FØLGEEVALUERING AV  
VEKSTGARANTIORDNINGEN





## Forord

Menon Economics har på oppdrag for Innovasjon Norge gjennomført en følgeevaluering av Vekstgarantiordningen. Følgeevalueringen bygger videre på arbeid og funn gjort i førevalueringen av samme ordning i 2017. Målet med følgeevalueringen er å undersøke om funnene i førevalueringen fortsatt er gyldige, om rådene fra førevalueringen er fulgt opp, gjøre preliminnære tester av ordningens effekt, samt å bidra til best mulig utforming av ordningen basert på erfaringer fra brukere, andre land og teoretisk innsikt.

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 bedriftsøkonomi, 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 tilbakemeldinger underveis i prosjektet. Vi takker også alle intervjuobjekter og deltagere i spørreundersøkelsen gode innspill. Forfatterne står ansvarlig for alt innhold i rapporten.

*Kristina Wifstad*

Desember 2019

Kristina Wifstad

Prosjektleder

Menon Economics

# Innhold

<b>SAMMENDRAG</b>	<b>3</b>
<b>1. INNLEDNING</b>	<b>7</b>
<b>2. OM VEKSTGARANTIORDNINGEN</b>	<b>9</b>
<b>3. OM EVALUERINGSMETODE</b>	<b>11</b>
<b>4. RELEVANS</b>	<b>13</b>
4.1. Kriterier og rasjonale	13
4.2. Design	14
4.3. Treffsikkerhet målgruppe	15
4.3.1. Selskapenes størrelse og alder	16
4.3.2. Næringstilhørighet og geografisk spredning	17
4.3.3. Betjeningsevne og tilgang til kapital	18
4.3.4. Selskapenes vekstambisjoner	20
4.4. Vurdering av overlapp mellom vekstgaranti og innovasjonslån	22
<b>5. FORVENTNINGER OM EFFEKT</b>	<b>27</b>
5.1. Mål	27
5.2. Hva sier erfaringen fra andre land?	28
5.3. Finansiell addisjonalitet: Er dette et nytt segment for bankene?	29
5.4. Finansiell addisjonalitet: Får selskapene økt tilgang kapital?	31
5.5. Preliminær effektanalyse: Selskapenes økonomiske utvikling	33
5.5.1. Fra ambisjoner til faktisk vekst - hva slags utvikling kan vi forvente?	33
5.5.2. Første indikasjoner på selskapenes økonomiske utvikling	34
5.6. Test og etablering av kontrollgruppe	38
<b>6. EFFEKTIVITET</b>	<b>41</b>
6.1. Organisering	41
6.1.1. Organisering og implementering i de ulike bankene	41
6.1.2. Organisering i Innovasjon Norge	42
6.2. Samarbeidet mellom Innovasjon Norge og bankene	43
6.3. Kostnadseffektivitet	44
6.3.1. Administrasjonskostnader	44
6.3.2. Effektivitetsforbedringer	46
6.4. Veien videre: Fullskalering av ordningen	47
6.4.1. Vår vurdering av foreslått ramme	47
6.4.2. Vår vurdering av fremtidige seleksjonskriterier	48
<b>7. OPPFØLGING AV TILTAK ANBEFALT I FØREVALUERINGEN</b>	<b>51</b>
<b>8. KONKLUSJON OG ANBEFALINGER</b>	<b>53</b>
<b>REFERANSELISTE</b>	<b>55</b>
<b>VEDLEGG 1: INTERVJUOVERSIKT</b>	<b>56</b>
<b>VEDLEGG 2: ROBUSTHETSTESTER – SELSKAPENES ØKONOMISKE UTVIKLING</b>	<b>57</b>

## Sammendrag

*Menon har gjennomført en følgeevaluering av Vekstgarantiordningen til Innovasjon Norge. Vår samlede vurdering er at Vekstgarantiordningen overordnet er relevant, effektiv og støtter opp om ordningens målsetninger. Resultatene er i tråd med førevalueringen som ble gjennomført i 2017. De første testene av mål- og resultatindikatorerne, sammen med tilbakemeldingene fra banker og selskap, indikerer også at ordningen har et godt effektspotensial.*

Innovasjon Norges Vekstgarantiordning er et nytt instrument som piloteres i perioden 2017-2019. **Formålet med ordningen er å «Styrke innovative og raskt voksende små og mellomstore selskaps tilgang til bankfinansiering».** Vekstgarantien er en tapsgaranti, som vil si at den dekker deler av bankens mulige tap knyttet til forhåndsgodkjente utlån. Innovasjon Norge har inngått en avtale med Det Europeiske Investeringsfondet (EIF) hvor EIF er forpliktet til å dekke 50 prosent av Innovasjon Norges endelige tap under Vekstgarantiordningen.

I første del av piloten var Vekstgarantiordningen tilgjengelig for tre banker. Fra og med oktober 2018 ble ytterligere tre banker inkludert i ordningen. Samtlige har egne porteføljeavtaler med Innovasjon Norge, som til sammen omfatter garantier til et utlånsvolum på 800 millioner kroner.

Menon er engasjert av Innovasjon Norge til å gjennomføre før- og følgeevaluering av Vekstgarantiordningen. Evalueringsarbeidet følger Heums (SNF) åtte kriterier for god virkemiddelbruk og OECDs evalueringsmodell. I forbindelse med lansering av pilotversjonen av Vekstgarantiordningen gjennomførte Menon høsten 2017 en førevaluering av ordningen (Menon, 2017B). I løpet av 2018 og 2019 har piloten gradvis blitt oppskalert. Denne følgeevalueringen vurderer pilotordningens utvikling i oppskaleringsfasen. Hensikten med følgeevalueringen er å undersøke om funnene i førevalueringen fortsatt er gyldige, om rådene fra førevalueringen har blitt fulgt opp og om det er eventuelle nye råd Innovasjon Norge bør ta med seg i videre arbeid med ordningen.

**Finnes det en markedssvikt?** I førevalueringen dro vi opp tre viktige grunner til at samfunnet bør være bekymret for disse selskapenes muligheter til å realisere sitt vekstpotensial. For det første viser forskning at små og mellomstore selskap som er innovative og/eller raskt voksende oppnår høyere vekst i salg og sysselsetting enn andre selskap. For det andre er dette en undergruppe selskap som sannsynligvis vil møte spesielle vanskeligheter med å finansiere sine investeringer, særlig gjelder dette selskap som mangler materielle eiendeler som kan pantsettes, og hvor eierskapet allerede er fragmentert. For det tredje gjør investeringer i innovativ immateriell teknologi det vanskelig for selskapet å fange de fulle fordelene av investeringene som gjøres da de skaper positive kunnskapseksternaliteter for forbrukere og konkurrenter. Svarene fra spørreundersøkelsen til selskapene bekrefter at krav om eiendeler som kan stilles som sikkerhet oppleves som en stor utfordring med tanke på tilgang til finansiering. Videre er det stor enighet om at kapitalinnhenting i denne fasen er en ressurskrevende prosess. Vekstgarantiordningen kan bidra til å redusere disse to utfordringene.

**Er førevalueringens funn knyttet til ordningens design robuste?** Vår vurdering i førevalueringen var at vekstgarantien er innrettet på en måte som ivaretar aktørenes insentiver til å bygge opp om ordningens målsetning, det vil si at designet fordeler risikoen mellom garantist, låntaker og långiver på en hensiktsmessig måte. Vi står fast ved denne konklusjonen også i følgeevalueringen. Det er innført/godkjent to mindre endringer i ordningens design siden førevalueringen; avdragsfrihet og mulighet til å overføre vekstgarantilån mellom banker. Dette vurderes som gode tiltak med tanke på selskapenes behov for likviditet, og mulighet til å reforhandle vilkårene ved vekstgarantilånet, på samme måte som ved ordinære banklån. Tilbakemeldingen fra banker og selskap er generelt at lånekriteriene er gode. Enkelte mener lånerammen kunne vært høyere, og at

risikoklassifiseringen på bankenes portefølje kunne vært løpende. Vår vurdering er at dagens låneramme for selskapene og tidspunkt for klassifisering av risiko er hensiktsmessig på nåværende tidspunkt.

**Treffer Vekstgarantiordningen fortsatt målgruppen sin?** Informasjon fra selskapenes regnskap, intervjuer og spørreundersøkelsen, støtter opp om konklusjonen fra førevalueringen. Samtlige selskap klassifiseres som mellomstore selskap basert på antall ansatte og omsetning. Videre er selskapene gjennomgående unge. De aller fleste av selskapene er innenfor næringene «Informasjon og kommunikasjon» og «Faglig, vitenskapelig og teknisk tjenesteyting», og har ikke langsiktig kredittgjeld fra før. Tilbakemeldingen fra spørreundersøkelsen indikerer også at dette er innovative selskap, med høye ambisjoner om internasjonal vekst.

**Er det stor overlapp mellom landsdekkende innovasjonslån og Vekstgarantiordningen?** Det er gjennomført en komparativ analyse av selskapene som mottok Landsdekkende innovasjonslån og vekstgarantilån i årene 2017 og 2018. Analysen tyder på at ordningene har begrenset overlapp, og synes å dekke to ulike behov. Innovasjonslån treffer gjerne noe mindre og yngre selskap enn det Vekstgarantiordningen gjør, samtidig gir Vekstgarantiordningen et større rom for å dekke selskapets behov for arbeidskapital. Videre retter innovasjonslån seg i større grad mot konkrete prosjekter/investeringer, og tillater også et vesentlig større lånebeløp enn det Vekstgarantiordningen gjør. Vi ser likevel indikasjoner på at ordningen til dels overlapper, og anbefaler derfor Innovasjon Norge om å følge utviklingen til de to ordningene i sammenheng videre.

**Bidrar Vekstgarantiordningen til å øke tilgangen på finansiering i markedet?** Tidligere studier indikerer at kredittgarantiordninger ofte har finansiell addisjonalitet. Vår analyse viser at næringsgruppene Vekstgarantiordningen hovedsakelig har gitt garanti til, er næringsgrupper hvor det er en lavere andel selskap med gjeld. Særlig gjelder dette IKT og faglig, vitenskapelig og teknisk tjenesteyting. Bankene gir ikke noe entydig svar på hvorvidt dette er et helt nytt markedsegment for dem, men samtlige viser til at segmentet er et satsingsområde, og at Vekstgarantiordningen bidrar til å styrke dette. Svarene fra spørreundersøkelsen til selskapene viser at de fleste mente de hadde en alternativ finansieringsmulighet, hovedsakelig ny egenkapital. Over halvparten oppgir at de også hentet inn kapital fra alternative kilder samtidig med vekstgarantilånet, hvorav mellom 25-30 prosent oppgir at de har hentet inn kapital fra nye og/eller eksisterende eiere. Ved å kunne finansiere noe av veksten med et lån, får gründerne mulighet til å avvente salg av eierandeler til vekstpotensialet ved selskapet er mer synlig. Svarene fra øvrige deler av spørreundersøkelsen indikerer også at ordningens finansielle addisjonalitet er knyttet til at selskapene får mer finansiering på et tidligere tidspunkt enn de ellers ville gjort.

Våre analyser av emisjoner i året før og etter innvilget lån med vekstgaranti, bekrefter selskapenes tilbakemelding. Rundt 30-40 prosent av vekstgarantiselskapene har gjennomført emisjoner året før, samme året og året etter innvilget vekstgarantilån. Til sammenligning er det for den norske bedriftspopulasjonen generelt om lag 1 prosent som gjennomfører emisjoner hvert år. Resultatet forteller oss at vekstgarantiselskapene er en gruppe selskap som satser på fremtidig vekst, og som markedet tror på. Videre tyder den høye emisjonsraten etter innvilgelse av lånet, at vekstgarantilånet ikke er noe hinder for å hente inn frisk egenkapital på et senere tidspunkt.

**Er det tegn til bedriftsøkonomiske effekter ved ordningen?** På det nåværende tidspunkt er det for tidlig å foreta robuste tester av økonomisk effekt av ordningen, eller å avdekke kausale sammenhenger. Basert på regnskapsdata og svar fra spørreundersøkelsen har vi analysert utviklingen til selskapene som mottok vekstgarantilån i 2017 og 2018. Analysen viser at selskapene hadde en markant vekst før lånet ble innvilget, og at vekstentakten har fortsatt i samme tempo året etter at lånefinansieringen ble innvilget. Utvikling i driftsresultat og lønnskostnader indikerer også at selskapene investerer lånet i oppskalering av selskapet. Dette stemmer overens

med svarene fra spørreundersøkelsen hvor muligheten til å videreutvikle selskapet før de hentet inn eksterne investorer trekkes frem som en positiv effekt av ordningen.

Basert på selskapenes egne vurderinger fra spørreundersøkelsen har Vekstgarantiordningen høy økonomisk addisjonalitet. Her oppgir 95 prosent av respondentene at Vekstgarantiordningen har hatt en positiv effekt på selskapets vekst, og over 60 prosent mener lånet også har hatt en effekt på selskapets markedsposisjon på sikt. Respondentene i spørreundersøkelsen viser videre til store vekstambisjoner, med mer enn en dobling av omsetning og antall ansatte mellom 2017 og 2019, og en seksdobling av omsetning mellom 2019 og 2024.

I 2017 omsatte selskapene for 2,3 milliarder og sysselsatte i underkant av 1 600 personer. Dersom alle selskapenes vekstambisjoner inntreffer, tilsier det en omsetning for porteføljen under ett på 25 milliarder kroner fordelt på nærmere 8 000 ansatte i 2024. Dette tallet innebærer at alle selskapene innfrir sine vekstambisjoner de neste fem årene, hvilket er urealistisk. Den forventede utviklingen til porteføljen er derfor lavere enn dette. For fremtidige effektevalueringer av ordningen vil det bli interessant å måle hvor stort avviket er mellom selskapenes ambisjoner og den faktiske utviklingen.

Vi har også gjennomført analyse av Vekstgarantiordningens virkning målt opp mot en sammenlignbar kontrollgruppe bestående av selskap som har fått innvilget Skattefunnmidler. Basert på en analyse av 47 selskap som fikk vekstgarantilån i 2017 finner vi at vekstgarantiselskapene har noe sterkere omsetningsvekst enn kontrollgruppen året i etterkant av at lånet ble gitt. Veksten i lønnsutgifter er betydelig høyere for vekstgarantiselskapene både samme år som lånet ble gitt, men særlig året etter lånet ble gitt. Resultatene er svært preliminnære, men indikerer at ordningen gir selskapene muligheten til å fortsette sin positive utvikling som ellers hadde tatt lenger tid.

**Er ordningen effektivt organisert?** Vi holder fast ved konklusjonen fra førevalueringen om at organiseringen av ordningen mellom EIF, Innovasjon Norge og bankene er en relevant og effektiv måte for å nå ordningens mål. Videre oppfattes bankenes organisering internt som god, hvor de fleste har egne team eller i det minste kontaktpersoner og superbrukere som har ansvar for bankens engasjement i ordningen. Vi ser at det er variasjoner i bankenes portefølje både med tanke på engasjement, risikoprofil og type lån. Særlig er det en av bankene som har en risikoprofil og andel nedbetalingslån som avviker fra de øvrige. Når vi benytter andre kilder for kredittrisikoklassifisering, ser vi også tendenser til at bankenes risikoklassifisering, basert på Innovasjon Norges klassifisering ikke harmoniserer.

En annen bank har til nå vært lite engasjert i ordningen. Fremover bør Innovasjon Norge innføre krav som i større grad forplikter bankene til å delta i ordningen, slik at rammer under avtalen med EIF ikke bindes opp til uengasjerte banker.

Samarbeidet mellom Innovasjon Norge og bankene fremstår som bra. Av tilbakemeldingene fra bankene fremstår det som om samarbeidet mellom aktørene generelt er forbedret som følge av ordningen. Særlig gjelder dette banken med flest låneengasjement i Vekstgarantiordningen. Bankene viser også til en interesse for økt informasjon om og samarbeid med Innovasjon Norge fremover. Oppfølging av denne interessen for samtlige banker vil kreve ressurser og effekten vil trolig forsterkes av lokal tilstedeværelse. Innovasjon Norge bør koble på regionkontorene i større grad til denne delen av samarbeidet fremover.

**Er ordningen kostnadseffektiv?** Ordningen fremstår som kostnadseffektiv. Designet av ordningen er satt opp på en måte hvor man utnytter Innovasjon Norges og bankenes erfaring og kunnskap på en hensiktsmessig måte. Vekstgarantiordningen fremstår også som mer kostnadseffektiv sammenlignet med Innovasjon Norges øvrige låneordninger. Vurderingen er basert på grove og usikre anslag for timebruk, og inkluderer i liten grad ressurser

knyttet til håndtering av misligholdte lån eller tapskostnader knyttet til disse da ordningen fortsatt er i oppstartsfasen. Faktiske administrasjonskostnader ved ordningen er fortsatt usikkert, men vi anser det uansett som nødvendig å effektivisere opplæring av nye banker og implementere digital rapporteringsportal for at ordningen skal være effektiv ved en oppskalering. Videre har vi anbefalt forslag til spørsmål/kriterier som bør benyttes ved ny utlysningrunde, for å sikre at Innovasjon Norge har mulighet til å selekere bankene som har motivasjon og evnen til å bidra til en effektiv og addisjonell ordning.

Vår samlede vurdering er at Vekstgarantiordningen overordnet er relevant, effektiv og støtter opp om ordningens mål. Videre ser vi at de fleste av tiltakene anbefalt i førevalueringen er vurdert og/eller fulgt opp. Der det fortsatt gjenstår arbeid, er de omtalt i forbindelse med våre anbefalinger til fremtidig drift av ordningen:

- Tiltak #1: Oppskalering av Vekstgarantiordningen, jevnlig vurdering av overlapp med innovasjonslån
- Tiltak #2: Utvide ordningen til å inkludere flere banker, og se nærmere på hvordan dette skal gjøres
- Tiltak #3. Utarbeidelse av veiledningsmateriale for bankene
- Tiltak #4. Ferdigstille digital rapporteringsportal
- Tiltak #5. Forbedre oversikt over ressursbruk knyttet til Vekstgarantiordningen
- Tiltak #6. Koble inn regionkontor som kontaktperson til banker
- Følge opp øvrige tiltak fra førevaluering knyttet til:
  - Jevnlig vurdering av garantien dekningsgrad, samt garantiprovisjonen
  - Avklaring med NFD og FIN om tapskostnader som dekkes av EIF skal med i samfunnsøkonomisk lønnsomhetsanalyse



# 1. Innledning

Regjeringer over hele verden fører 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 vekstselskap. Den absolutt mest populære offentlige støttede finansieringsordningen internasjonalt er kredittgarantiordninger, som tilbys i mer enn 100 land globalt (OECD, 2013).

Innovasjon Norge har siden sin etablering hatt garantiordninger for kreditt, men disse har vært lite etterspurt i markedet og har hatt små rammer (Menon, 2013). I 2017 ble Vekstgarantiordningen derfor etablert som en ny pilotordning under Innovasjon Norge. Vekstgarantien er en tapsgaranti, som vil si at den dekker deler av bankens potensielle tap knyttet til forhåndsgodkjente utlån. Et særegent trekk ved Vekstgarantiordningen er at det er inngått en avtale med Det Europeiske Investeringsfondet (EIF) som innebærer at EIF dekker halvparten av Innovasjon Norges tap på garantiene.

Hovedfunnene fra førevalueringen var at Vekstgarantiordningen treffer en relevant målgruppe av selskap og at ordningen har potensial for å være samfunnsøkonomisk lønnsom. Ordningen vurderes å være designet på en god måte: På grunn av den risikoavlastende garantien fra Innovasjon Norge gir bankene kreditt til selskap som ellers ikke ville fått lån, samtidig bærer banken fortsatt betydelig risiko selv, hvilket gir insentiver til å gjøre en grundig risikovurdering. Addisjonaliteten til ordningen synes primært å være at selskapene får mer finansiering på et tidligere tidspunkt enn de ellers ville gjort. Dette forventes å kunne bidra til at selskapene vokser raskere og får kapret større markedsandeler ved å få et «first mover advantage».

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. Det mest overordnede var at Vekstgarantiordningen bør oppskaleres, men at dette må sees i sammenheng med overlapp og synergier med andre virkemiddel, slik som Landsdekkende innovasjonslån. I forbindelse med oppskaleringen ble det også anbefalt å gjøre ordningen tilgjengelig for flere banker, og at veiledningsmateriale og rapporteringsportal for bankene burde utbedres. I tillegg var det flere detaljerte oppfølgingspunkter som gikk på spesifikke forhold ved ordningen.

I følgeevalueringen har vi fulgt ordningens utvikling i pilotens oppskaleringsfase fra høsten 2017 til høsten 2019. I denne perioden har det skjedd mye. For det første er ordningen omlag blitt seksdoblet i omfang. I løpet av toårsperioden har porteføljen økt fra 92 millioner i utlån fordelt på 31 selskap, til 581 millioner fordelt på 212 selskap. For det andre har det gått to år fra de første selskapene 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 funnene som ble identifisert basert på de 30 første selskapene som kom inn i ordningen fortsatt gjelder for de 180 nye selskapene som har kommet til ordningen? (kapittel 4, 5 og 6)
- Er det mulig å få noen første indikasjoner på hvilken effekt Vekstgarantiordningen har for selskapenes vekst (kapittel 5)? I følgeevalueringen anvender vi indikatorene for måle- og resultatstyring identifisert i førevalueringen til å følge utviklingen til selskapene, samt hvilken virkning de ser for seg framover. I følgeevalueringen har vi også diskutert og identifisert egnede kontrollgrupper som kan brukes ved senere ex-post effektevalueringer av ordningen.



- Hvordan er effektiviteten i ordningen (kapittel 6)? I følgeevalueringen vil det være større grunnlag for å si noe om effektiviteten i Vekstgarantiordningen, nå som ordningen er forbi den første pilotfasen.
- Til slutt vil vi i følgeevalueringen også gjøre en vurdering av hvilke aspekter ved Vekstgarantiordningen som kan forbedres, og i hvilken grad anbefalingene fra førevalueringen er vurdert eller fulgt opp (kapittel 7).

Før vi går inn på selve funnene i førevalueringen gir vi i kapittel 2 en nærmere beskrivelse av Vekstgarantiordningen 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 er det mulig å hoppe rett til kapittel 4.

## 2. Om Vekstgarantiordningen

Innovasjon Norges Vekstgarantiordning er et nytt instrument som piloteres i 2017-2019. **Formålet med ordningen er å «Styrke innovative og raskt voksende små og mellomstore bedrifters tilgang til bankfinansiering».**

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

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

Tabell 2-1: Generelle vilkår for Vekstgarantiordningen. Kilde: Innovasjon Norge

<b>Lånebeløp</b>	Lån inntil NOK 4 000 000 per Låntaker, men nedad begrenset til NOK 250 000.
<b>Løpetid</b>	Nedbetalingslån: 1 -10 år Driftskreditt/rammelån: 1-3 år
<b>Avdragsfrihet</b>	Inntil to år (Nytt fra og med 2018)
<b>Lånets formål</b>	Lånet som dekkes av garantien skal utgjøre en nettoutvidelse av låntakers finansiering og skal benyttes til et eller flere av følgende tre formål: <ol style="list-style-type: none"><li>1. Investering i materiell eller immaterielle eiendeler</li><li>2. Driftsfinansiering, eller</li><li>3. Eierskifte</li></ol>
<b>Dekning</b>	Garantien dekker inntil 75 prosent av långivers tap for det enkelte lån, men samlet ansvar for låneporteføljen fra den <u>enkelte långiver</u> begrenses til 20 prosent av utlånsvolumet.
<b>Periodisering</b>	Nedbetalingslån: <ul style="list-style-type: none"><li>• Uten avdragsfri periode: Garantien nedtrappes lineært over lånets løpetid</li><li>• Med avdragsfri periode: Garantien nedtrappes lineært med antall år fra utløpet av den avdragsfrie perioden og frem til utløpsdato</li></ul> Kassekreditt/rammelån: Garantiansvaret nedtrappes ikke
<b>Provisjon</b>	Årlig provisjon på 0,75 prosent av det årlige garantiansvaret på hvert enkelt lån. Samlet garantiprovisjon for garantiens løpetid betales på forskudd og skal dekke Innovasjon Norges og EIFs administrasjonskostnader knyttet til håndtering av garantiene. Ved oppsigelse av lån før utløpsdato, refunderes forskuddsbetalt garantiprovisjon for gjenstående periode. (Provisjonen deles mellom Innovasjon Norge (2/3) og EIF (1/3))

Figuren nedenfor viser tidslinjen til Vekstgarantiordningen fra planleggingen startet i 2015, lanseringen av pilotversjon i 2017 og fram til høsten 2019. Det første året i drift var Vekstgarantiordningen tilgjengelig for tre banker som hadde inngått en porteføljeavtale med Innovasjon Norge: Nordea, DNB og SpareBank 1 SMN. I 2018 åpnet Innovasjon Norge opp Vekstgarantiordningen for flere banker gjennom en offentlig anbudskonkurranse hvor alle norske banker hadde mulighet til å søke om deltagelse. Som følge av dette ble tre nye banker, Danske bank, Sparebanken Vest og Sparebanken Møre, med i ordningen fra og med 2018. Samarbeidet mellom bankene

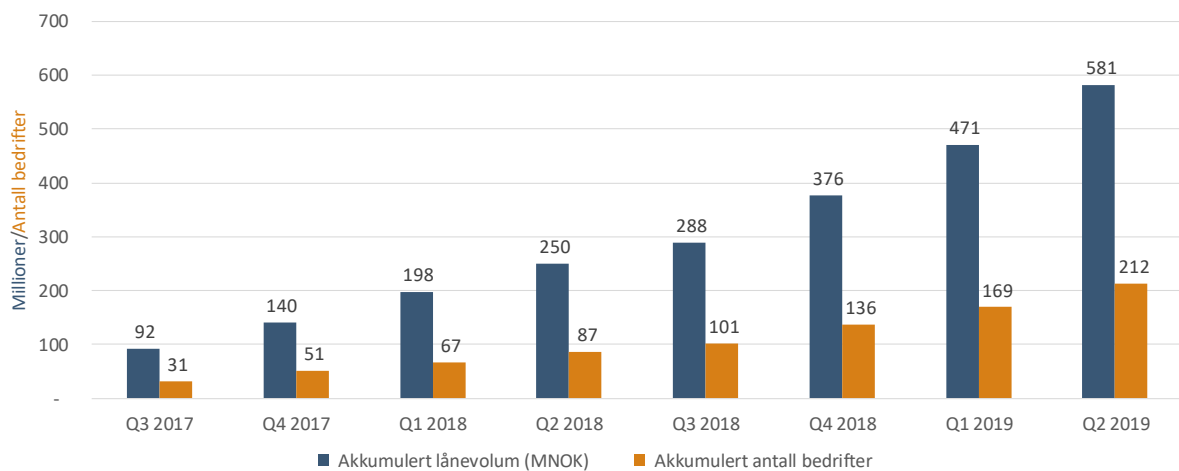
og Innovasjon Norge er formalisert gjennom porteføljeavtaler. Per i dag omfatter disse porteføljeavtalene et samlet utlånsvolum på 800 millioner kroner. Innovasjon Norge har videre tegnet en kontragarantiavtale med EIF under EUs rammeprogram for forskning og innovasjon – Horizon 2020 for et totalt utlånsvolum på 800 millioner kroner.

Figur 2-1. Tidslinje for VGO med milepæler 2015 til 2019.



Siden oppstart i 2017 har ordningen vokst jevnt. Samlet utlån og antall selskap som har mottatt lån med vekstgaranti ved utgangen av hvert kvartal er gjengitt i figuren under.

Figur 2-2: Utvikling i utestående lånevolum og antall selskap som har mottatt lån med vekstgaranti. Kilde: Innovasjon Norge, bearbeidet av Menon



Som figuren over viser, har de seks bankene samlet, gitt 229 lån<sup>1</sup> med vekstgaranti til 212 ulike selskap til en samlet låneverdi på om lag 581 millioner kroner ved utgangen av juli 2019. Førevalueringen av Vekstgarantiordningen ble gjennomført basert på porteføljen slik den var ved tredje kvartal 2017, mens følgeevalueringen er basert på porteføljen slik den er ved utgangen av andre kvartal 2019. I løpet av denne perioden har ordningen mer enn seksdoblet seg både i volum og antall selskap.

<sup>1</sup> Til sammen 17 selskap har mottatt to lån. De fleste av disse har mottatt en kombinasjon av et driftskredittlån og et nedbetalingslån på samme tidspunkt. Kun 4 selskap har mottatt driftskredittlån og nedbetalingslån på forskjellige tidspunkt. I tillegg har minst to selskap mottatt utvidelser av samme type lån.

### 3. Om evalueringsmetode

Førevalueringen fokuserte mye på ordningens relevans (Menon, 2017B). Det vil si hvorvidt det eksisterer en markedssvikt som gjør det vanskelig for målgruppen av små og mellomstore selskap å realisere sitt vekstpotensial, og om Vekstgarantiordningen er et godt instrument for å adressere denne markedssvikten. Dette var et hensiktsmessig fokus da ordningen fortsatt var i oppstartsfasen.

Som i førevalueringen, har vi i følgeevalueringen lagt til grunn OECDs overordnede rammeverk for evalueringer og Heums kriterier for god virkemiddelbruk. 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
<b>Relevans</b> – er det behov for virkemiddelet?	• Er det gjort endringer i designet av ordningen siden førevalueringen, er de i så fall hensiktsmessig?
	• Treffer Vekstgarantiordningen målgruppen og markedssvikten den har til hensikt å korrigere for?
	• I hvilke grad er det overlapp mellom selskapene som mottar vekstgaranti og innovasjonslån?
<b>Effekt</b> – samsvarer målet med behovet for virkemiddelet? Har det noen effekt?	• Har ordningen et klart definert mål og støtter dette opp om behovet?
	• Er dette et nytt segment for bankene?
	• 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?
<b>Effektivitet</b> – er organiseringen og gjennomføringen utformet optimalt?	• Er ordningen organisert på en hensiktsmessig måte?
	• Er det forskjeller i bankenes portefølje som tilsier at ordningen praktiseres forskjellig?
	• Fungerer samarbeidet mellom Innovasjon Norge og bankene godt?
	• Er ordningen kostnadseffektiv?
	• Hvordan sikre en effektiv fullskalering?
<b>Varighet</b> – hvilke endringer bør implementeres?	• Hvilke endringer bør eventuelt implementeres?

Følgeevalueringen bygger videre på funnene fra førevalueringen. Følgeevalueringen er således ikke en gjentakelse av analysene gjort i førevalueringen, men i større grad en oppfølging av funnene herfra. Under *relevans* ser vi igjen på ordningens treffsikkerhet ved å analysere hvilke selskap som har mottatt lån med vekstgaranti, samt vurderer overlappen mellom Vekstgarantiordningen og innovasjonslån. I følgeevalueringen er det et større fokus på vurdering av ordningens *addisjonalitet* og *effekt*. Vi ser igjen på effektstudier av ordninger i andre land, undersøker om målgruppen er et nytt segment for bankene og analyserer

tilbakemeldinger fra bankene og selskapene om ordningens addisjonalitet. I tillegg gjennomfører vi de første analysene av direkte/kortsiktige effekter av ordningen basert på foreslåtte måleindikatorer i førevalueringen. Vi har også bedt selskapene vurdere sine egne utviklingsmuligheter fem år fram i tid. Det er viktig å poengtere at Vekstgarantiordningen fortsatt er et relativt nytt instrument, slik at effektmålingene som gjøres på dette tidspunktet ikke nødvendigvis kan si noe om de langsiktige effektene av ordningen. De preliminnære analysene vil likevel kunne si noe om sannsynligheten for ordningens langsiktige effekt. Under *effektivitet* gjør vi en vurdering av organisering og gjennomføring så langt ved å se nærmere på forskjellen i bankenes portefølje av vekstgarantilån, tilbakemeldingene deres om ordningen, samt en vurdering av kostnadseffektivitet ved ordningen. Kriteriet *varighet* behandles som et oppsummeringskapittel, hvor vi samler erfaringer og anbefalinger om hvordan ordningen bør innrettes og organiseres i tiden fremover.

For å gjennomføre følgevalueringen har vi basert oss på intervju, spørreundersøkelse, litteraturstudier og statistiske analyser.

Bankenes erfaring med ordningen er hentet inn gjennom **intervju** med representanter fra de seks involverte bankene i perioden desember 2018 – februar 2019. For å fange opp selskapenes ambisjoner, finansieringsmuligheter og tilbakemeldinger om ordningen har vi gjennomført en nettbasert **spørreundersøkelse**. Spørreundersøkelsen ble gjennomført i perioden mai-juni 2019 og ble sendt ut til samtlige som hadde mottatt lån med vekstgaranti på dette tidspunktet. Av totalt 180 mulige respondenter<sup>2</sup>, mottok vi svar fra 95 respondenter, hvilket gir en svarprosent på 53 prosent.

For å analysere selskapenes karakteristikk og overlapp med innovasjonslåneordningen har vi benyttet Innovasjon Norges oversikt over alle selskap som har mottatt lån med vekstgaranti, selskap som mottok innovasjonslån i 2017 og 2018 og koblet dette opp mot **Menons regnskapsdatabase**. Menons regnskaps- og eierskapsdatabase er også utgangspunktet for de preliminnære effektanalysene og klargjøring av kontrollgruppen.

---

<sup>2</sup> Spørreundersøkelsen ble gjennomført i verktøyet Questback og ble sendt ut til 196 respondenter, hvorav 16 mailadresser var ugyldige. Spørreundersøkelsen ble sendt ut i tre runder; publisering + to påminnelser. Etter publisering ble ugyldige mailadresser gjennomgått og erstattet med nye. De resterende 16 mailadressene lyktes vi ikke å finne en gyldig mailadresse til.

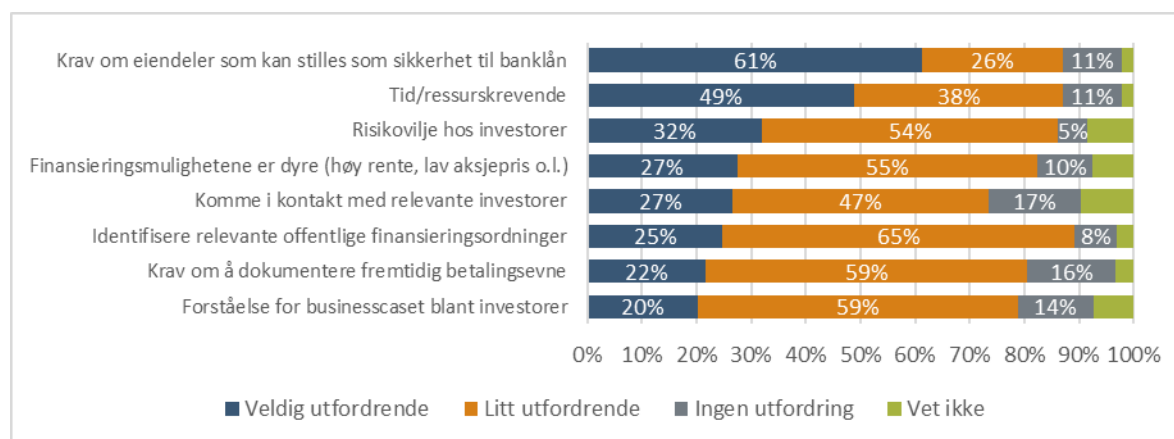
## 4. Relevans

### 4.1. Kriterier og rasjonale

Ordningens målgruppe er små og mellomstore norske selskap som er innovative og/eller raskt voksende. Videre er det et krav at låntaker anses som kredittverdige, men ikke kan stille tilfredsstillende sikkerheter for finansiering eller for tilstrekkelig grad av finansiering. I førevalueringen dro vi opp tre viktige grunner til at samfunnet bør være bekymret for disse selskapenes muligheter til å realisere sitt vekstpotensial. For det første viser forskning at disse selskapene oppnår høyere vekst i salg og sysselsetting enn andre selskap. For det andre er dette en undergruppe selskap som sannsynligvis vil møte spesielle vanskeligheter med å finansiere sine investeringer, særlig hvis de opererer innen bransjer med investeringer i immaterielle eiendeler og eierskapet allerede er fragmentert. For det tredje gjør investeringer i innovativ immateriell teknologi det vanskelig for selskapet å fange de fulle fordelene av investeringene som gjøres da de skaper positive kunnskapseksternaliteter for forbrukere og konkurrenter. Kombinasjonen av høyt vekstpotensial, mulige økonomiske begrensninger og potensielle positive eksternaliteter gjør dermed målgruppen for Vekstgarantiordningen til en relevant målgruppe for offentlige finansielle virkemidler. For en nærmere diskusjon av disse punktene se førevaluerings kapittel 3 (Menon, 2017B).

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. Selskapenes svar viste at det var nettopp kravet til sikkerhet for å få banklån som oppleves som det mest utfordrende med å få finansiering. I overkant av 60 prosent av selskapene betegnet dette som svært utfordrende (se figur nedenfor). Dette funnet er i tråd med vurderingen som ble gjort i førevalueringen: Selskap som i utgangspunktet har mulighet til å håndtere kreditt, men som ikke kan stille tilfredsstillende sikkerhet som bankene krever, er en gruppe som trolig har en positiv forventet nåverdi, men som likevel sliter med finansiering. At «tid/ressurskrevende» angis som den nest mest utfordrende faktoren blant selskapene med hensyn til å få finansiering, understreker dette. Teorien tilsier at kredittavtaler med garantier i bunnen er mye enklere å kontraktsfeste enn egenkapitalinvesteringer som inkluderer vurdering av prising. Disse selskapene kunne trolig få tak i egenkapitalfinansiering dersom de ikke hadde fått lån via Vekstgarantiordningen, dette ville imidlertid krevet en betydelig større innsats fordi de da måtte bruke mye tid og ressurser på å dokumentere og overbevise egenkapitalinvestorer om at dette faktisk er en lovende virksomhet som gir en positiv forventet nåverdi.

Figur 4-1: I hvilken grad opplever du følgende faktorer som utfordrende med tanke på å finne finansiering? (N=91-94).



## 4.2. Design

I førevalueringen i 2017 gjorde vi en grundig vurdering av ordningens design, hvor vi vurderte hvorvidt ordningen er designet på en måte som fordeler risikoen mellom de ulike aktørene på en hensiktsmessig måte (minimerer moralsk hasard) og utnytter de ulike aktørenes kompetansefortrinn. Vår vurdering i førevalueringen var at vekstgarantien er innrettet på en måte som ivaretar aktørenes insentiver til å bygge opp om ordningens mål. Kredittgarantiordninger løser ikke kilden til markedssvikten i kredittmarkedet, dvs. asymmetrisk informasjon mellom entreprenør og resten av markedet, men banken er trolig den aktøren som er best egnet til å håndtere dette. Ordningen er etter vår vurdering, designet på en måte som fordeler risikoen mellom garantist, låntaker og långiver på en hensiktsmessig måte.

Det er ikke gjort vesentlige endringer i designet siden førevalueringen, men to mindre endringer er implementert/godkjent. I løpet av 2018 ble åpnet opp for å tilby avdragsfrie perioden på lån for en periode på inntil to år. Høsten 2019 godkjente EIF en endring i tolkning av hva som klassifiseres som refinansiering. Endringen innebærer at lån med vekstgaranti kan overføres mellom bankene som inngår i ordningen.

I intervju med bankene er det flere som oppgir at dette er en positiv endring, men to oppgir også at to år er i lengste laget for denne typen selskap. Det kan derfor være rimelig å revurdere grensen for den avdragsfrie perioden dersom Innovasjon Norge opplever at dette gir bankene insentiver til å satse på «for risikable» låntakere. Samtidig er det her viktig å understreke at vi ikke forventer at dette vil skje ettersom bankene fortsatt har sterke insentiver til å unngå tap på vekstgarantiporteføljen på over 20 prosent. Det er heller ikke slik at det er et krav til en avdragsfri periode, men kun en mulighet bankene kan tilby dersom de anser dette som hensiktsmessig. Innføring av avdragsfrihet i en kort periode fremstår som positivt med tanke på at selskapene i målgruppen gjerne kan ha behov for større likviditet i en periode rett etter at lånet er innvilget.

Et par av bankene har tidligere kommet med tilbakemelding om at kravet om at lånet ikke kan brukes til refinansiering er noe Innovasjon Norge burde se nærmere på. Kriteriet følger av EIFs kriterier for kontragarantien og er hensiktsmessig i den forstand at lånet med garanti skal gis til selskap som har behov for ny kapital for å ekspandere virksomheten, heller enn til refinansiering av «gamle» tap/nedskrivninger. Kravet kan også føre til at selskap som har mottatt lån med vekstgaranti fra en bank ikke har mulighet til å overføre dette lånet til en annen bank, noe som hemmer konkurransen bankene imellom. Innovasjon Norge har gjort EIF oppmerksom på dette problemet, og i slutten av august 2019 fikk Innovasjon Norge avklaring fra EIF om at overføring av lån mellom banker ikke faller inn under kriteriet om refinansiering. Vår vurdering er at denne endringen er hensiktsmessig, da den sørger for at kundene ikke låses fast hos en bank, og dermed sørger for at bankene må konkurrere om betingelser på vekstgarantilån også hos eksisterende kunder.

I intervju og i spørreundersøkelsen har vi spurt henholdsvis bankene og selskapene om deres tilbakemelding på lånebetingelsene. I spørreundersøkelsen til selskapene er dette fritekstspørsmål, hvorav kun mellom 20-30 respondenter (av 97) har valgt å kommentere. Flere av svarene er av typen «OK», «Rimelig» og «Flott». Dette alene kan tolkes som at de fleste er fornøyd med lånebetingelsene. Lånerammen er det område hvor flest (17 prosent) har oppgitt et forbedringspotensial, da i form av større rammer. Utover dette er det generelt få som mener betingelsene kunne vært bedre<sup>3</sup>. Av disse igjen er enkelte knyttet til strengere betingelser gitt av banken

---

<sup>3</sup> Noen få kommentarer på at garanti provisjonen er for høy og spesielt som en up-front betaling, renten litt for høy og at krav til pant/kausjon er krevende.



sett opp mot betingelsene Vekstgarantiordningen tilsier<sup>4</sup>. Generelt er tilbakemeldingen fra selskapene at Vekstgarantiordningen er en nyttig og viktig ordning.

Tilbakemeldingen fra bankene er noe av det samme. Dekningsgraden, provisjonen og seleksjonskriteriene oppfattes ikke som spesielt utfordrende. Når det gjelder lånerammen på inntil 4 millioner er de derimot delt, tre av bankene mener denne kunne vært større, mens de tre andre oppfatter dette som en fin start for denne målgruppen. Vår vurdering er at Vekstgarantiordningen gir selskapene et betydelig finansielt løft som de ellers ikke ville fått på nåværende stadie i sin utvikling. Det er også viktig å presisere at bankene også har mulighet til å utvide sine lånerammer, men da uten garanti fra Innovasjon Norge. Generelt mener vi det er hensiktsmessig at rammene ikke er for fleksible da det innebærer at ordningens lønnsomhet blir mer utsatt for utviklingen til enkeltengasjement.

En av bankene viser til at kravet om at maksimalt 60 prosent av lånevolumet i hver banks portefølje kan ha risikoklasse C (høyeste tillate risikoklasse), målt på tidspunktet lånet innvilges, begrenser muligheten til å gi lån til selskap med behov. Argumentet til banken er at risikoklassifisering på tidspunktet lånet innfris ikke nødvendigvis gir et riktig bilde av risikoen i porteføljen over tid. Bankens ønsket derfor en løpende vurdering av risikoprofilen i porteføljen. Dette kravet følger av kontragarantiavtalen med EIF. Det er ikke nødvendigvis slik at dette kravet er ment for å styre den overordnede risikoen i bankenes portefølje. Derimot er det et krav som skal sørge for at bankene ikke tar unødvendig høy risiko ved tildeling av lån med vekstgaranti. Vår vurdering er at klassifiseringen ved innvilgestidspunktet er en praktisk måte å ha en viss kontroll på risikoen i porteføljen. En alternativ tilpasning av kravene vil i så tilfelle kreve jevnlig rapportering av risikoklassen til hvert enkelt lån, hvilket innebærer høyere administrasjonskostnader. I utgangspunktet ser vi ikke et stort behov for at Innovasjon Norge skal se nærmere på muligheten av å endre hvordan dette kravet måles. Dersom flere av bankene anser dette som et unødvendig rigid krav og det viser seg at porteføljen har betydelig mindre tap enn garantirammene tilsier, kan Innovasjon Norge vurdere å ta opp dette med EIF. I første runde kan Innovasjon Norge tilføre forklaringen på hvorfor risikoklassifiseringen gjøres ved innfrielse, i fanen «Ofte stilte spørsmål» på Vekstgarantiordningens nettsider.

Basert på tidligere funn og vurderingene over holder vi fast ved vår vurdering fra førevalueringen om at Vekstgarantiordningen er innrettet på en måte som ivaretar aktørenes insentiver til å styrke innovative og raskt voksende små og mellomstore selskaps tilgang til bankfinansiering.<sup>5</sup>

### 4.3. Treffsikkerhet målgruppe

Vekstgarantiordningen er en fleksibel ordning med en forholdsvis stor målgruppe. Målgruppen er innovative og/eller raskt voksende selskap i SMB-segmentet med evne til å håndtere lån. Utover disse kriteriene er det bankene som gjør kredittvurderinger av selskapene og innvilger vekstgarantilånet. Analysene gjort i følgeevalueringen støtter konklusjonen fra førevalueringen om at ordningen i stor grad treffer tiltenkt målgruppe.

Gjennom prosjektperioden er selskapenes egenskaper løpende analysert og presentert for Innovasjon Norge etter hvert som flere selskap har mottatt vekstgarantilån. Det er imidlertid kun resultatene fra siste analyse som er gjengitt i rapporten. Analysene baserer seg på 2018-regnskap, som er siste tilgjengelige regnskapsår. 76

---

<sup>4</sup> Eksempelvis at banken har gitt for kort løpetid, men da langt under grensene som inngår i Vekstgarantilånets betingelser

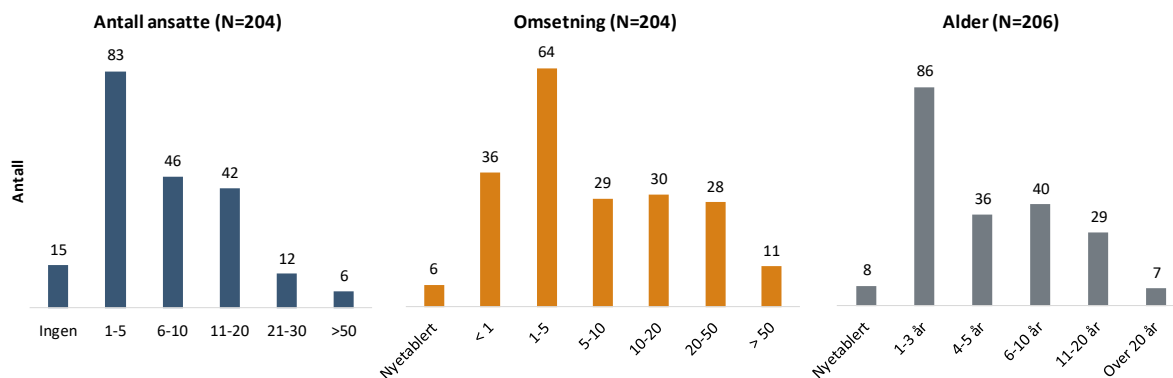
<sup>5</sup> For en mer utfyllende vurdering av ordningens design, se kapittel 4 i førevalueringen (Menon, 2017B)

selskap har mottatt vekstgarantilån i løpet av 2019, regnskap for inneværende år er ikke tilgjengelig for disse. Disse selskapene er i utgangspunktet ikke med i vår analyse. I unntakstilfellene hvor disse er inkludert med 2018-regnskap, er dette oppgitt.

### 4.3.1. Selskapenes størrelse og alder

Figuren under viser generelle egenskaper ved selskapene som har mottatt lån gjennom Vekstgarantiordningen. Samtlige selskap faller innunder definisjonen av små og mellomstore selskap. Basert på antall ansatte og omsetning faller de aller fleste selskapene under EU-definisjonen på små selskap<sup>6</sup>. Det er trolig i denne gruppen man finner flest kredittverdige selskap som ikke har mulighet for ordinær kredittfinansiering.

**Figur 4-2: Egenskaper ved selskapene (ansatte, omsetning, alder og driftsresultat) som har fått lån med vekstgaranti. Størrelsene er oppgitt for året lånet ble innvilget. For selskap som fikk lån i 2019 er det brukt omsetningstall for 2018, som er siste tilgjengelige år. Kilde: Menon og Innovasjon Norge**



Majoriteten av selskapene har ti eller færre ansatte, et lite fåtall hadde ingen registrerte ansatte i selskapet samme året som de mottok lånet. Imidlertid er det en lang hale med seks selskap som hadde mer enn 50 ansatte, hvorav selskapet med flest ansatte hadde 154 samme året som innvilgelse. Omsetningen er noe jevnere spredt, men av de selskapene hvor regnskap for innvilgelsesåret er tilgjengelig har det store flertallet mindre enn 20 millioner i omsetning. 10 selskap har mer enn 50 millioner i omsetning, og fem av disse mer enn 100 millioner. Det er ingen eksplisitte krav tilknyttet alder for selskap som mottar vekstgarantilån, men det er imidlertid naturlig at det er relativt nyoppstartede selskap som har ambisiøse vekstambisjoner. Dette gjenspeiles i alderen på selskapene, hvor nesten 50 prosent er tre år eller yngre, og 130 av selskapene er fem år eller yngre. Samtidig er det en betydelig andel av selskapene eldre enn 10 år, så det er ikke utelukkende nyoppstartede selskap som har mottatt lån. Lengden på utviklingsløpene til selskapene kan variere veldig. Noen næringer kjennetegnes ved svært lange utviklingsløp med mye FoU før man i det hele tatt har et produkt som kan kommersialiseres. Videre kan det også være at selskap som er opprettet for et annet formål/produkt på et tidspunkt, skifter kurs med et nytt produkt, men innenfor samme juridiske enhet.

<sup>6</sup> EUs definisjon av små og mellomstore bedrifter:

Mikro: under 10 ansatte, og en omsetning inntil EUR 2 millioner eller balanse inntil EUR 2 millioner

Små: 10-49 ansatte, og en omsetning mellom EUR 2-10 millioner eller balanse mellom EUR 2-10 millioner

Mellomstore: 50- 250 ansatte, omsetning mellom EUR 10 - 50 millioner eller balanse mellom EUR 10-43 millioner

### 4.3.2. Næringstilhørighet og geografisk spredning

Målgruppen til Vekstgarantiordningen er kredittverdige selskap som ikke kan stille tilfredsstillende sikkerheter for finansiering eller for tilstrekkelig grad av finansiering. Dette har implikasjoner for hvilke selskap som typisk er i målgruppen. Selskap som primært har materielle verdier, vil ha bedre muligheter for å få innvilget lån gitt at de er kredittverdige. Selskap i tidlig fase som har humankapital som sin viktigste innsatsfaktor, vil gjerne ha mindre eiendeler å stille som sikkerhet. Som vi ser av figuren under, gjenspeiler dette seg også i næringsfordelingen til selskapene som har fått innvilget lån med vekstgaranti.

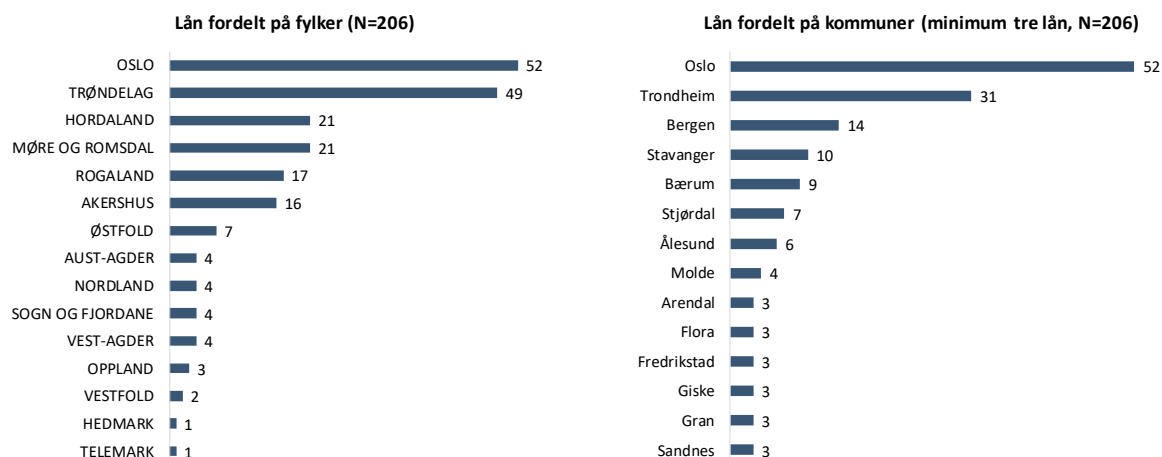
Figur 4-3: Antall lån med vekstgaranti fordelt på næring (N=183). Kilde: Menon.



Vekstgaranti er sentrert rundt noen enkelt næringer, som vi ser av figuren. Selskap som leverer tjenester innen «Informasjon og kommunikasjon» og «Faglig, vitenskapelig og teknisk tjenesteyting» står for i overkant av 60 prosent av porteføljen. Dette er typisk næringer hvor humankapital og gründernes idéer er det viktigste kriteriet for suksess og videre vekst. Det sammenfaller med selskap som potensielt er hardest rammet av markedssvikten, da disse har lite sikkerhet for å tilfredsstille kredittbehovet. Imidlertid er det også overordnede trender i næringslivet mot teknologi og tjenesteyting, som ville gjenspeilet seg i næringsfordelingen blant unge oppstartsselskap, uavhengig av kredittilgang. Selskap innen industri og varehandel har også mottatt en betydelig andel av vekstgarantilån. Industri skiller seg fra øvrige næringer som har mange selskap med lån ved at det ofte er kapitalintensivt, ofte med store materielle investeringer.

De seks bankene har ulike nedslagsfelt hva gjelder geografi. DNB og Nordea er landsdekkende banker, men har under piloteringen av ordningen valgt å fokusere bruk av vekstgaranti i utvalgte geografiske markeder. Sparebanken Vest, Sparebanken Møre og Sparebank 1 SMN har tydelig lokal forankring i sine respektive regioner. Fordelingen av lån på fylker og kommuner gjenspeiler dette, som vist i figuren under.

Figur 4-4: Geografisk fordeling av selskap som har lån med vekstgaranti. Fordelt på fylke og kommune (N=206). Kilde: Menon

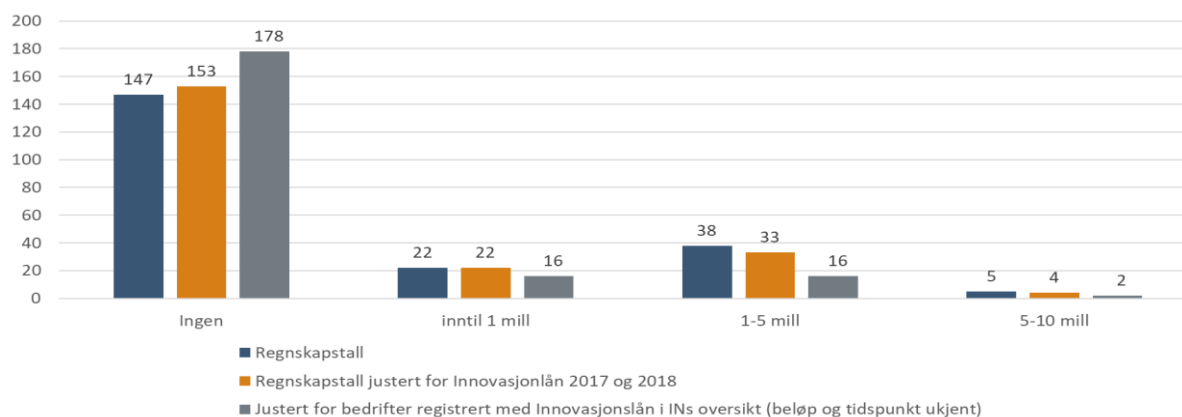


Oslo har flest selskap med vekstgarantilån. Hvis vi tar innbyggertall i betraktning så har Trøndelag og Trondheim en særlig stor andel lån. Dette skyldes både at det er et viktig geografisk område for DNB, og ikke minst at Sparebank1 SMN er den sentrale regionalbanken i fylket. Fylkene og kommunene med flest vekstgarantilån kjennetegnes ved at de omfatter de største byene i landet. Unntaket er Møre og Romsdal som har mange selskap med lån gjennom Sparebanken Møre, samt at alle de nasjonale bankene som deltar i ordningen, har kommet i gang i fylket. Overordnet er det en betydelig geografisk spredning hvor alle landsdeler er representert, dog i noe ulik grad. Konsentrasjonen av tildelte lån rundet de største byene, er også i tråd med ønsket geografisk satsing under pilotering av ordningen.

### 4.3.3. Betjeningsevne og tilgang til kapital

En forutsetning for selskapene i målgruppen for Vekstgarantiordningen er at de i utgangspunktet ikke har tilgang til langsiktig kredittfinansiering. I figuren nedenfor viser vi oversikt over den bokførte langsiktige lånefinansieringen året før de mottok lån med vekstgaranti. Figuren viser tre ulike søyler: Den første viser balansen fra regnskapene til selskapene, i den midterste har vi justert for innovasjonslån mottatt fra Innovasjon Norge i 2017 og 2018, mens i søylen lengst til høyre har vi tatt høyde for alle typer lånefinansiering fra Innovasjon Norge.

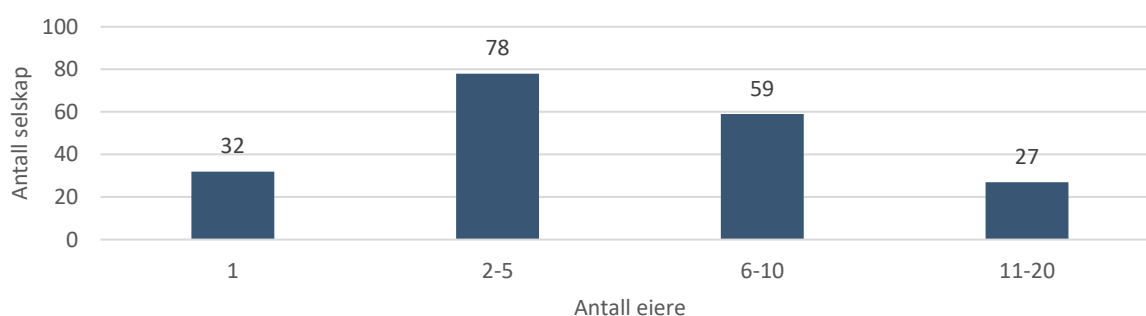
Figur 4-5: Antall selskap med langsiktige gjeld registrert i regnskapet året før de mottok vekstgaranti. Kilde: Menon og Innovasjon Norge



Som figuren viser, har de fleste selskapene ikke langsiktig gjeld året før det mottar lån gjennom Vekstgarantiordningen. Likevel hadde så mye som en tredjedel av selskapene, totalt 65 stykker, langsiktig gjeld året før de mottok lån med vekstgaranti<sup>7</sup>. 20 av disse selskapene mottok innovasjonslån i 2017 eller 2018, hvor innovasjonslånet utgjør hele gjeldsbeløpet registrert året før for seks av selskapene. De øvrige 14 selskapene hadde derimot langsiktig gjeld også før de mottok innovasjonslånet i 2017 eller 2018<sup>8</sup>. Ifølge Innovasjon Norges oversikt over selskapene med vekstgarantilån er det ytterligere 25 selskap som har andre lån gjennom Innovasjon Norge. Vi har derimot ikke oversikt over når eller hvor store lån dette gjelder. Antar vi at disse lånene tilsvarer lånebeløpet registrert i selskapenes regnskap, reduseres antall selskap med gjeld året før til 34, det vil si 16 prosent av selskapene<sup>9</sup>. Dette kan være et tegn på at bankene tilbyr lån med vekstgaranti til enkelte selskap som faller utenfor målgruppen. Dette avhenger derimot av hvorvidt det langsiktige lånet de hadde på forhånd er et banklån, og hvorvidt selskapene faktisk har mulighet til å stille pant til vekstgarantilånet eller om dette er bundet opp i øvrige lån. Sett opp mot svarene fra spørreundersøkelsen, oppgir derimot ikke gruppen av selskap med lån året før (alle typer lån), lavere addisjonalitet av Vekstgarantiordningen enn de øvrige respondentene. Dette er likevel noe Innovasjon Norge bør følge med på videre og ha en dialog med bankene om, for å sikre at ordningen får så høy addisjonalitet som mulig.

Vekstgarantiselskapene kjennetegnes videre av at de fleste har mange eiere. Det finnes mange potensielle årsaker til at eierstrukturen er fragmentert i selskapene. En årsak kan være attraktivitet blant private investorer som følge av at det er innovative selskap med vekstpotensial. Mer sannsynlig er det at gründerne har vært nødt til å gjennomføre emisjoner tidlig for å ha tilstrekkelige midler til å fortsette. Som påpekt innledningsvis i kapittelet kan kredittfinansiering være et billigere alternativ enn egenkapital, både som følge av lav prising i tidlig fase og i form av tiden det tar å overbevise eksterne investorer om å investere. Vekstgarantilånet kan ha ført til at gründerne utsetter eller unngår å gjennomføre større emisjoner. Utvanning av gründernes eierandeler på et for tidlig stadie av selskapets utvikling, kan svekke «dugnadsånden» og drivkraften i selskapet. Lånefinansieringen med Vekstgarantiordning vil ikke ha tilsvarende påvirkning. Figuren under viser fordeling av antall eiere for selskap med vekstgarantilån.

**Figur 4-6: Antall eiere i selskap med vekstgarantilån samme året som innvilgelse. For selskapene som fikk vekstgarantilån i 2019 er det brukt data for 2018 (N=196). Kilde: Menon & Bisnode D&B**



<sup>7</sup> Tar vi kun med selskapene som har gjeld over 500 000 kroner, er det 55 selskap (26%) som har gjeld året før.

<sup>8</sup> For seks av de 14 selskapene utgjør innovasjonslånet deler av gjeldsbeløpet. For de resterende åtte er Innovasjonslånet registrert i regnskapet samme året som de mottok lån gjennom Vekstgarantiordningen, altså var lånebeløpet året før knyttet til noe annet. Justert for Innovasjonslånene i 2017 og 2018 er det 59 selskap (28%) som har langsiktig lån året før, 49 selskap (23%) dersom vi kun tar med selskapene med lån over 500 000.

<sup>9</sup> Hvorav 24 selskap (11 %) har gjeld over 500 000 kroner

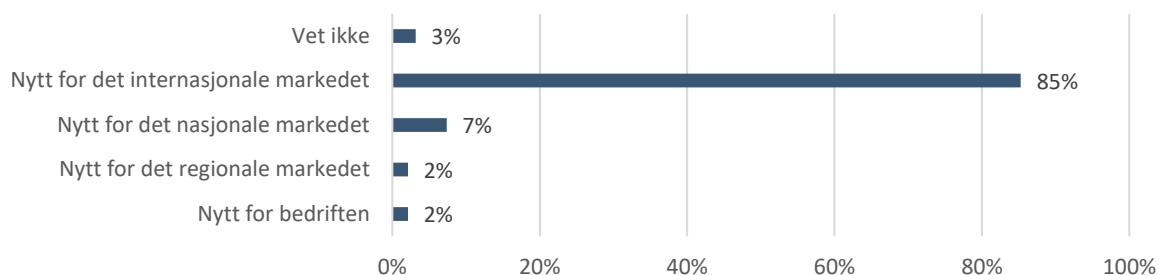
Blant selskapene vi har eierskapsinformasjon om, har om lag 17 prosent av selskapene kun én eier. 37 prosent har 2-5 eiere og 33 prosent har 6-10 eiere. Øvrige selskap har opptil 20 aksjonærer på eiersiden. At selskapene samlet sett har mange aksjonærer på eiersiden kan være en indikasjon på at disse er attraktive for private investorer, og at de evner å tiltrekke seg kapital. Den fragmenterte eierstrukturen blant vekstgarantiselskapene skiller seg vesentlig fra øvrig norsk næringsliv hvor om lag halvparten kun har én eier, og 70 prosent har én majoritetseier (Menon, 2017A). Dette er et tydelig signal om at selskapene i Vekstgarantiordningen er attraktive selskap som har evnet å hente inn kapital via egenkapitalemisjoner på et tidligere stadium, men at de nå har et komplekst eierbilde, som kan gjøre det utfordrende å hente inn ny egenkapital fordi eierskapet blir for fragmentert.

#### 4.3.4. Selskapenes vekstambisjoner

Vekstgarantiordningen forutsetter at minst ett av kriteriene for innovasjon og vekst skal være oppfylt for å kvalifisere til vekstgarantilån. Bankene kategoriserer selskapene etter hvilket kriterie de oppfyller for å kunne innvilge et vekstgarantilån. Basert på bankenes rapportering klassifisert 82 prosent av selskapene til ordningen gjennom å ha innovative produkter eller prosesser, mens under fem prosent av selskapene er kategorisert som vekstselskap. I bankenes rapportering er det imidlertid kun mulig å krysse av på ett av kriteriene.

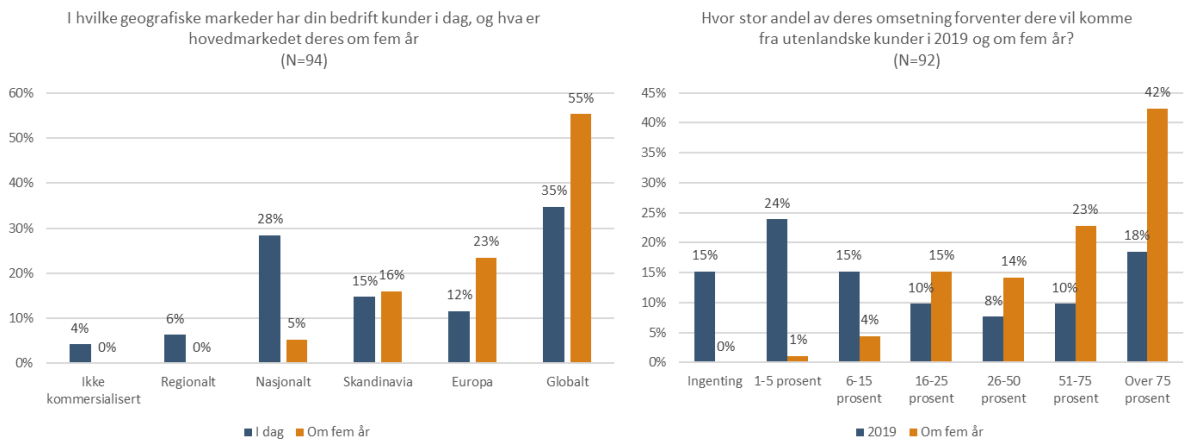
For å nyansere bildet er det gjennomført en egen spørreundersøkelse i forbindelse med følgeevalueringen hvor vi blant annet spurte selskapene om deres innovasjonsgrad og vekstambisjoner. Figuren under viser fordelingen av selskapenes selvrapperte innovasjonsgrad. Her oppgir 85 prosent at deres varer/tjenester er nytt for det internasjonale markedet.

Figur 4-7: Svar på spørsmål om hvilket nivå selskapets varer/tjenester er innovative (N=95). Kilde: Menon



I tråd med at de fleste selskapene oppgir at deres produkt er nytt for det internasjonale markedet, ser vi av figuren nedenfor at de fleste selskapene forventer at deres hovedmarked om fem år vil være utenfor Norges landegrenser.

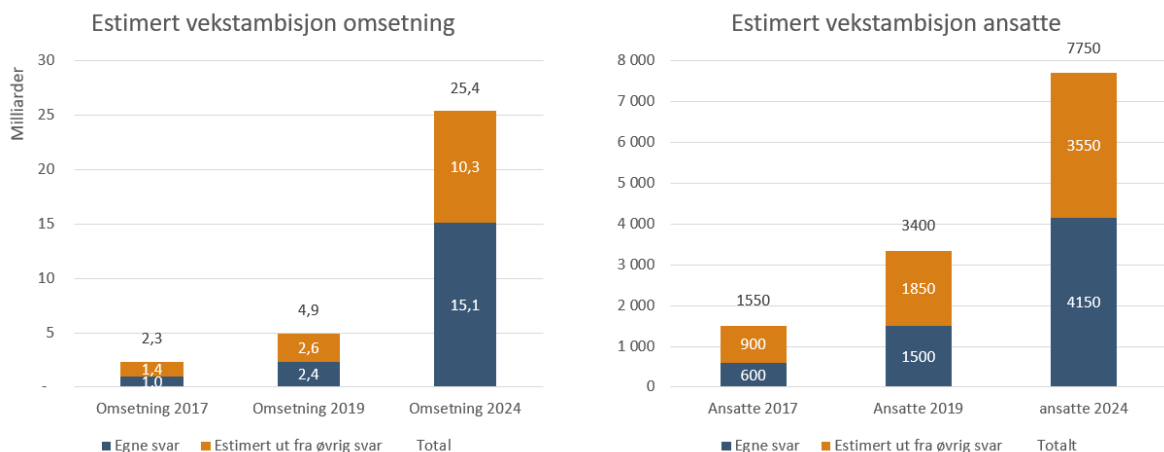
**Figur 4-8: Svar på spørreundersøkelsen knyttet til selskapenes ambisjoner om internasjonal vekst. N angir antall respondenter.**



Per i dag har i overkant av 50 prosent enten Skandinavia, Europa eller det globale markedet som sitt hovedmarked. I 2024 forventer kun fem prosent av selskapene at det norske markedet er deres hovedmarked, og hele 55 prosent at det globale markedet er deres hovedmarked. To tredjedeler forventer at mesteparten av deres omsetning kommer fra utenlandske kunder om fem år, mot 28 prosent i dag.

I spørreundersøkelsen har vi spurt vekstgarantiselskapene om hvilke forventninger de har til egen vekst henholdsvis ett og fem år framover i tid. Hensikten med spørsmålene er tredelt. For det første ønsker vi i følgeevalueringen å få et bedre grep om selskap som har fått lån gjennom ordningen treffer på ordningens målsetning om vekstselskap (omtalt i kapittel 4). For det andre er det interessant å få et perspektiv på hvor sterk vekst vi kan tørre å håpe på fra selskapene med vekstgarantilån. For det tredje vil disse estimatene gjøre det mulig å senere etterprøve om selskapene konsekvent overvurderer egne vekstevner, og eventuelt hvor mye. Ettersom ikke alle har svart på spørreundersøkelsen har vi estimert omsetning og antall ansatte for de øvrige selskapene, ved hjelp av medianveksten innen ulike størrelsesgrupper. Forventningene må betraktes som best case- scenarioer, ettersom alle selskapene sannsynligvis ikke vil nå forventningene sine. Resultatet fra selskapenes svar og våre estimeringer er fremstilt i figuren under.

**Figur 4-9: Selskapenes forventninger til vekst omsetning og antall ansatte, tall for 2017 er basert på registerdata. Kilde: spørreundersøkelse til selskapene , Menon og Bisnode D&B**



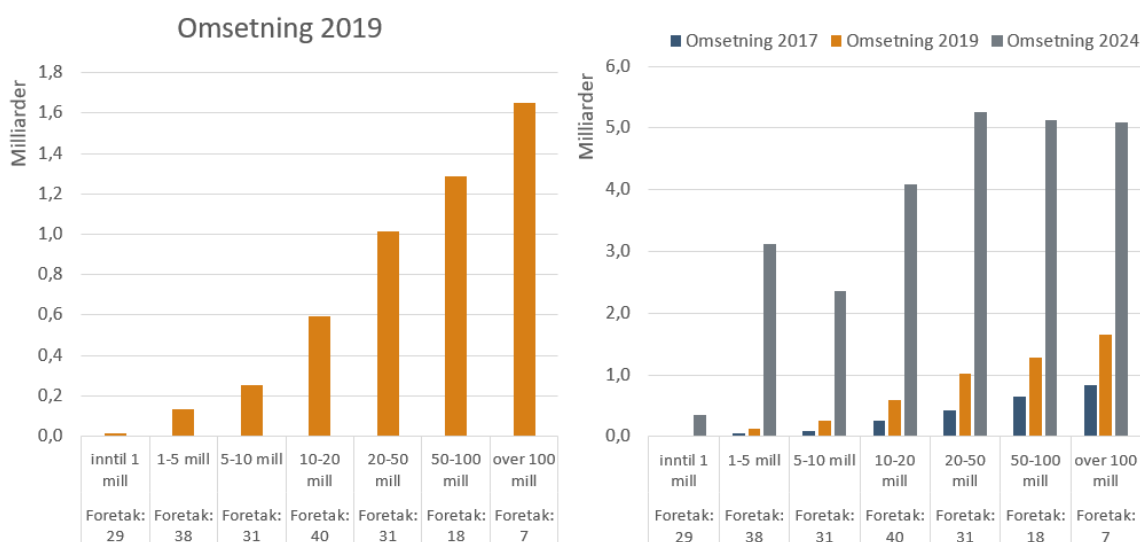
Som vi ser av figuren over omsatte selskapene for 2,3 milliarder og sysselsatte mer enn 1550 ansatte i 2017.



Allerede i 2019 har selskapene ambisjoner om at omsetningen og antall ansatte skal øke med mer enn det dobbelte til 4,9 milliarder i omsetning og 3 400 ansatte. I 2024 har selskapene forventninger om omsetning på 25,4 milliarder dersom vekstambisjonene til alle selskapene inntreffer. Vekstambisjonene målt i antall ansatte er også ambisiøse. Fra 1 550 ansatte i 2017 forventer selskapene 3 400 ved utgangen av 2019. I 2024 forventer selskapene å ha 7 750 ansatte dersom forventningene til vekst inntreffer. Til sammenligning omsatte Aker Solutions, en av Norges største selskap, for totalt 25,2 milliarder kr 2018, og hadde i underkant av 14 000 ansatte globalt i 2018. Forventet veksttakt i antall ansatte er ikke like høye som for omsetning, men de forventer mer enn en dobling i løpet av femårsperioden 2019-2024. Dette resultatet er i tråd med at selskapene har en teknologi som gjør at de forventer å kunne skalere output fra virksomheten sin uten å skalere input tilsvarende.

Videre er det viktig å poengtere at store deler av den absolutte veksten er avhengig av en relativt liten gruppe selskap. Det ser vi når vi fordeler den estimerte veksten på ulike størrelseskategorier, som vist i figuren under.

**Figur 4-10: Fordeling av omsetning i ulike omsetningskategorier. Tallene for 2019 og 2024 er basert på selskapenes forventede omsetning. Kilde: spørreundersøkelse til selskapene, Menon og Bisnode D&B**



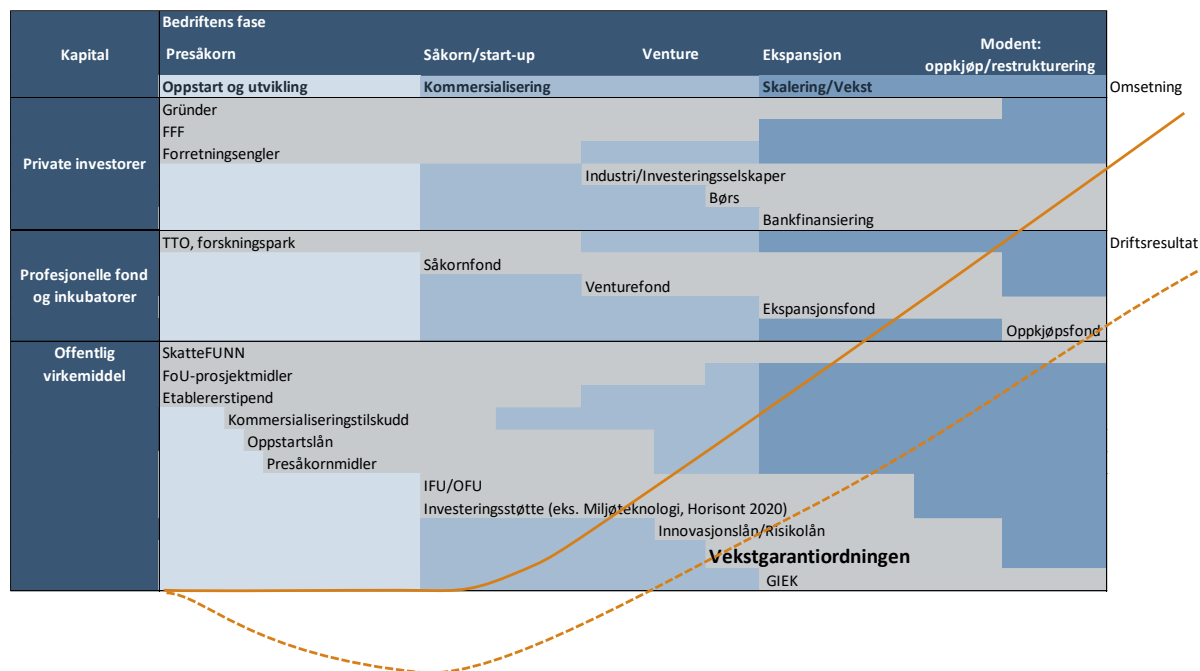
Av figuren ser vi at blant forventet omsetning i 2019, er drøyt 1,6 milliarder av 4,9 milliarder er sentrert hos de syv største selskapene. I 2024 har de samme syv selskapene en forventet omsetning på om lag 5 milliarder, det vil si 20 prosent av forventet omsetning i 2024. I 2024 er i overkant av 60 prosent av omsetningen forventet hos de 56 største selskapene, som utgjør i overkant av 25 prosent av selskapene.

#### 4.4. Vurdering av overlapp mellom vekstgaranti og innovasjonslån

For å kunne si at Vekstgarantiordningen er et relevant virkemiddel, er det nødvendig å se dette virkemiddelet opp mot allerede eksisterende virkemiddel og hvorvidt disse dekker samme behov. I så tilfelle bør man vurdere om det er hensiktsmessig å fortsette med to eller flere virkemiddel som har til hensikt å dekke samme behov.

Figuren under gir en oversikt over ulike typer kapitalkilder fordelt på selskapets livssyklus. Kurven som går gjennom figuren, illustrerer J-kurven<sup>10</sup>.

Figur 4-11: Oversikt over potensielle kilder til kapital i selskapenes ulike faser



Innovasjonslån er det virkemiddelet som ligger nærmest opp til Vekstgarantiordningen både i type virkemiddel og fase. I førevalueringen argumenterte vi med at ettersom risikoen for Innovasjon Norge under Vekstgarantiordningen kontraktsmessig er begrenset til 20 prosent av utlånsvolumet, kontra innovasjonslån hvor Innovasjon Norge selv bærer hele kredittrisikoen<sup>11</sup>, er et argument for å utvide Vekstgarantiordningen på bekostning av innovasjonslån dersom overlappen mellom ordningene er stor. Dette forutsatt at administrasjonskostnadene ved Vekstgarantiordningen ikke er vesentlig større enn ved innovasjonslån, og at det ikke er store synergieffekter ved å beholde begge. Vi anbefalte derfor å ta en nærmere titt på hvorvidt det faktisk er stor overlapp mellom selskapene som mottar lån med vekstgaranti og de som mottar innovasjonslån.

Innovasjon Norge har i sin egen oversikt over selskapene som inngår i Vekstgarantiordningen registrert hvorvidt disse har mottatt andre virkemidler fra Innovasjon Norge. Av oversikten vi fikk tilsendt i april 2019 ser vi at 65 prosent<sup>12</sup> av selskapene som har mottatt lån med vekstgaranti også har mottatt tilskudd og/eller innovasjonslån fra Innovasjon Norge. Denne registreringen sier derimot ikke når de øvrige virkemidlene er mottatt.

For å kunne si noe mer om hvorvidt innovasjonslån og vekstgaranti dekker samme behov har vi derfor sett nærmere på selskapene som mottok innovasjonslån i 2017 og 2018, og sammenlignet disse med selskapene som mottok lån gjennom Vekstgarantiordningen i samme periode. Av disse 628 selskapene, er det kun 40 som har mottatt både innovasjonslån og lån med vekstgaranti. Av disse 40 har kun fem mottatt begge lånene i samme

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

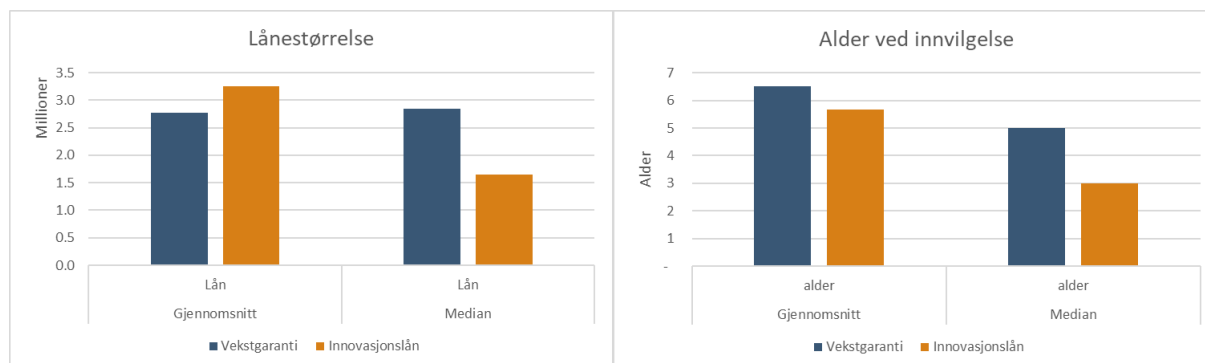
<sup>11</sup> Med unntak av lånene som dekkes av en egen avtale med EIF.

<sup>12</sup> Her 121 av 186 selskap.

periode<sup>13</sup>, fem har mottatt vekstgaranti før innovasjonslån, mens de resterende 30 selskapene har mottatt innovasjonslån (i god tid) før lånet med vekstgaranti. Det vi kan trekke ut av dette er at det er lite «samfinanseringspakker» av innovasjonslån og vekstgarantilån, og at for de selskapene som får begge typer lån så er Innovasjonslån gitt mye tidligere i fase.

Figuren nedenfor viser forskjeller i størrelsen på lånet og alder på selskapene som har mottatt innovasjonslån og lån med vekstgaranti.

**Figur 4-12: Innvilget lånebeløp og alder ved innvilget lån (gjennomsnitt og median). Kilde: Innovasjon Norge, bearbeidet av Menon**

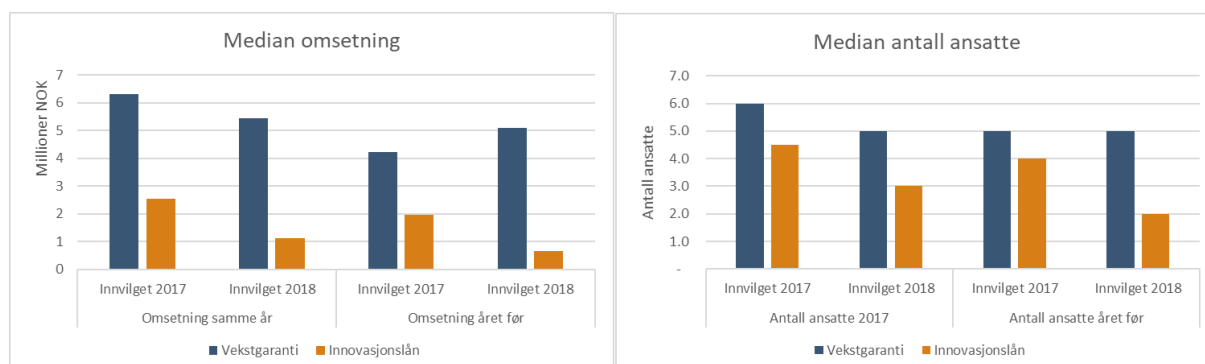


Som vi ser av figuren, er innovasjonslånene i gjennomsnitt større enn lånene som gis under Vekstgarantiordningen. I Vekstgarantiordningen er lånerammen begrenset til fire millioner kroner. innovasjonslån har derimot ikke samme begrensning. Det er derfor større spredning i størrelsen på lånene som innvilges under Innovasjonslåneordningen. Ser vi på medianen av lånestørrelsen, er derimot lånene i Vekstgarantiordningen større. Selskapene som mottar innovasjonslån er i snitt ett år yngre enn de i Vekstgarantiordningen på tidspunktet de mottar lån, mens medianselskapet er to år yngre. Sammenligner man ordningene indikerer resultatene at de fleste innovasjonslånene er mindre lån til selskap i tidligere fase, samtidig som det også gis noen innovasjonslån til større og eldre selskap.

I figuren under sammenligner vi median omsetning og antall ansatte samme året og året før selskapet mottok henholdsvis lån med vekstgaranti og innovasjonslån.

<sup>13</sup> Det vi si innenfor et intervall på +/- 30 dager

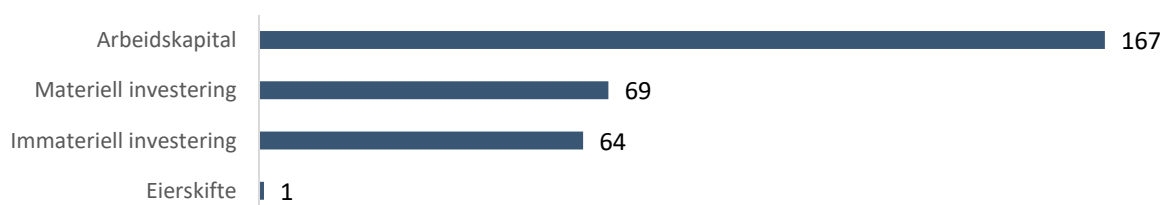
**Figur 4-13: msetning og antall ansatte (median) samme året eller året før lånet ble innvilget. Kilde: Innovasjon Norge, bearbeidet av Menon**



Selskapene som har mottatt vekstgaranti er litt større både med tanke på omsetning og antall ansatte. Det gjelder både samme året og året før de får innvilget lån. Dersom vi kun inkluderer selskapene som har mottatt innovasjonslån innenfor samme lånerammer som Vekstgarantiordningen (inntil 4 millioner kroner), er forskjellen noe større. Denne analysen drar også i retning av at innovasjonslån hovedsakelig dekker et behov tidligere i selskapsfasen. Det er likevel interessant at forskjellen mellom selskapene som mottar lån med vekstgaranti og innovasjonslån, målt i median omsetning og antall ansatte, blir større fra 2017 til 2018.<sup>14</sup> En mulig forklaring kan være at enkelte av selskapene som tidligere ville søkt og fått innovasjonslån, nå får lån i banken med Vekstgarantiordningen i stedet. Hvis dette er tilfelle kan vi også forvente en nedgang i etterspørselen etter innovasjonslån når Vekstgarantiordningen oppskaleres.

Et sentralt forhold ved Vekstgarantiordningen er at det er stor fleksibilitet med hensyn til hva finanseringen kan brukes til. Figur 4-14 viser vekstgarantilånet fordelt etter hva selskapet angir at lånet skal brukes til.

**Figur 4-14: Formål med vekstgarantilån (N=201). Ett lån kan ha flere formål. Kilde: Innovasjon Norge.**



Ut fra lånesøknadene går flest vekstgarantilån til å finansiere arbeidskapital. Mer enn tre av fire selskap har brukt vekstgarantilånet til å finansiere arbeidskapital for å finansiere daglig drift. Videre har om lag en av tre selskap brukt lånet til materielle og/eller immaterielle investeringer. I over 100 av lånene er arbeidskapital eneste formål, for materielle og immaterielle investeringer er det henholdsvis 19 og 7 lån som har dette som eneste formål. De øvrige har oppgitt en kombinasjon. Kun ett selskap har brukt lånet for å finansiere eierskifte. At så mange selskap bruker finanseringen til arbeidskapital viser at det er et behov for denne typen finanseringen blant innovative vekstselskap. Innovasjonslån er derimot hovedsakelig koblet opp mot konkrete prosjekter/investeringer. Vanligvis kan innovasjonslånet også kun brukes til å dekke inntil 50 prosent av kapitalbehovet. Vekstgarantiordningen har ikke tilsvarende krav til matchingkapital. Innovasjonslån gir også mulighet for et

<sup>14</sup> Dette gjelder også når vi kun inkluderer lån inntil 4 millioner.

vesentlig større lån enn det Vekstgarantiordningen tillater. I så måte retter ordningene seg delvis til ulike finansieringsformål.

Ettersom Vekstgarantiordningen og Innovasjonslålordningen ser ut til å treffe selskaps behov på ulike tidspunkt, og delvis retter seg mot ulike finansieringsformål, er vår vurdering at disse to virkemiddelene på nåværende tidspunkt dekker to ulike behov. Endringer i medianstørrelsen på selskapene som mottok innovasjonslån i 2017 og 2018, kan likevel være et tegn på at det er en liten overlapp her. Vi anbefaler derfor Innovasjon Norge å gjøre tilsvarende analyser etter hvert som Vekstgarantiordningen oppskaleres, og deretter revurdere om noe av rammene for innovasjonslån kan overføres til Vekstgarantiordningen.

## 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. I dette kapitlet ser vi nærmere på forventningene knyttet til disse to type effektene for Vekstgarantiordningen.

### 5.1. Mål

Formålet med Vekstgarantiordningen er å «*Styrke innovative og raskt voksende små og mellomstore bedrifters tilgang til bankfinansiering.*» Som en del av Innovasjon Norges virkemiddelapparat, skal Vekstgarantiordningen støtte opp under Innovasjon Norges hovedmål «*å utløse bedrifts- og samfunnsøkonomisk lønnsom næringsutvikling, og utløse regionenes næringsmessige muligheter.*» Ut fra Vekstgarantiordningens formål, retter vekstgaranti seg særlig mot Innovasjon Norges delmål om «*Flere gode gründere*» og «*Flere vekstkraftige bedrifter*». Et av Heums kriterier for gode virkemidler er at virkemiddelet skal ha et klart definert mål om hva det skal brukes til. Vi ser klare fordeler av at Vekstgarantiordningen har et eget mål, for å tydeliggjøre behovet for vekstgaranti kontra andre lignende virkemiddel rettet mot selskap i samme fase.

I en presentasjon<sup>15</sup> Innovasjon Norge har benyttet i forbindelse med opplæringsrundene i bankene, er det vist til hvilke forventninger Innovasjon Norge har til effekten av ordningen:

- **Banken får** anledning til å gi lån til kunder den ellers ville sagt nei til, derav mulighet for større markedsandeler og tidlig kontakt med fremtidig gode kunder.
- **Innovasjon Norge får** en effektiv og treffsikker distribusjon til sin målgruppe, samt over tid et stort «samfinansieringspotensial».
- **Kunden får**
  - tilgang til tidligere og/eller mer bankfinansiering den normalt ikke ville fått,
  - gjerne i kombinasjon med ytterligere lån fra bank og/eller Innovasjon Norge,
  - en styrket finansieringstilgang som gir bedre grunnlag for å hente nødvendig egenkapital.

De overnevnte forventningene fungerer godt som mål spesifikt for Vekstgarantiordningen. Forventningene rettet mot *kundene* støtter i stor grad opp om Innovasjon Norges hovedmål og delmål. Forventningene knyttet til Innovasjon Norges «*samfinansieringspotensial*» og *bankenes* muligheter for å bygge opp erfaring tilknyttet selskap i en tidlig fase er på sin side gode mål for å skille måloppnåelsen ved Vekstgarantiordningen fra øvrige virkemidler forvaltet av Innovasjon Norge.

---

<sup>15</sup> *Innovasjon Norge presentasjon av Vekstgarantiordningen for Sparebanken Møre 27.november 2018, oversendt på mail 29. november 2018.*

## 5.2. Hva sier erfaringen fra andre land?

Som vist til i førevalueringen viser tidligere studier til at kredittgarantiordninger typisk har finansiell addisjonalitet i form av større lån, lavere renter og/eller lenger løpetid enn det selskapet ellers ville fått uten ordning (Lelarge et al (2010) og D'Ignazio og Menon (2012)). Det er derimot mer usikkert i hvilken grad kredittgarantiordninger øker antall låneengasjement eller hvorvidt de gir større kapitaltilgang til innovative sektorer (OECD, 2013). For eksempel viser Caselli et. Al(2019) i sin litteraturgjennomgang til studier som finner at kredittgarantier kan assosieres med lavere kredittbehandlingsevne og høyere misligholdsrate.

Caselli et al. (2019) viser også til at et stort antall studier finner en positiv effekt av kredittgarantiordninger knyttet til sysselsettingsvekst, skatteinntekter, omsetningsvekst og profitabilitet, men at dette varierer på tvers av land<sup>16</sup>. I sin studie av Italias statlige kredittgarantiordning (FCG), finner Caselli et. Al(2019) at kredittgarantien økte profitabiliteten til selskapene under resesjon, men at effekten kun var positiv og robust for mikro- og små selskap. Videre fant de at effekten var størst for industriselskap.

Bertoni et al.(2019) har sett på økonomiske effekter av garanterte lån gitt under EU-programmet MAP og CIP i Italia, Benelux-landene og de nordiske landene i perioden 2012-2016. De fant at selskapene som har mottatt lånegaranti vokste raskere i form av eiendeler, salg og sysselsetting enn kontrollgruppen<sup>17</sup>. Økningen i eiendeler var også større en økningen som følge av lånet. Videre fant de en økning i andelen immaterielle eiendeler (benyttet som proxy for innovasjon) to år etter innvilget lån, og en større sannsynlighet for overlevelse. De fant derimot ingen signifikant effekt på selskapets resultat før skatt de første fire årene etter innvilget lån. Resultatene varierer avhengig av selskapenes karakteristikk; de finner størst effekt blant mindre og yngre selskap, og i motsetning til Caselli et al. (2019) finner de en større effekter for selskap i tjenestenæringer enn i industriell sektor. De finner derimot ingen forskjeller mellom høy-teknologiske/kunnskapsintensive sektorer og lavteknologiske sektorer. Effektene varierer også kraftig på tvers av land, men kan hovedsakelig forklares av forskjeller mellom selskapenes størrelse, alder, næring og lånestørrelse. Studien kontrollerer derimot ikke for finansiell risiko og kostnad, som antas å være større jo mindre og yngre selskapene er.

Brault og Signore (2019) har samlet resultatene fra tidligere studier, blant annet studien referert til over, som ser på effekten av lånegarantier gitt under EIFs SME Guarantee Facility of the European Union's MAP and CIP programme i perioden 2006 til 2016. Studiene ser på bedriftsøkonomiske effekter inntil fire år etter innvilget lån.<sup>18</sup> Metaanalysen av studiene viser at selskapene med garanterte lån vokste mer enn kontrollgruppen målt i eiendeler (7-35 prosent), omsetning (6-35 prosent) og sysselsetting (8-30 prosent). Videre viser metastudien at mottakerne av lånegarantier hadde mellom 4 og 5 prosent lavere sannsynlighet for konkurs fem år etter innvilget lån. Det er kun to av studiene som har sett på effekten på produktivitet. Av disse to er det kun den som ser på ordningen i Frankrike som finner en positiv langsiktig effekt på selskapenes produktivitet.

---

<sup>16</sup> Se Table 1 i Caselli et al.(2019) for en oversikt over resultater fra en rekke studier.

<sup>17</sup> Studien sammenligner selskapene som har mottatt garantier med lignende selskap uten garantier. Først grupperes alle selskap etter næring, geografi, tidsperiode og selskapsform. Deretter matches gjennom coarsened exact matching (CEM) og propensity score matching (PSM). Matchingen tar utgangspunkt i lignende karakteristikk innen næringsgruppe, størrelse, alder, gjeldsgrad, andelen immaterielle eiendeler og andelen omløpsmidler.

<sup>18</sup> Studien henter resultatene fra Asdrubali and Signore (2015); Bertoni, Colombo and Quas (2018); Bertoni, Brault, Colombo, Quas and Signore (2019). Studien inkluderer til sammen over 360 000 garanterte lån med et samlet lånevolum på rundt 22 milliarder EUR. I studiene har man sett på de bedriftsøkonomiske effektene blant de selskapene som har mottatt garanterte lån, ved å sammenligne deres vekst opp mot lignende selskap som ikke har mottatt garanterte lån under EIFs programmer. Studiene er basert på lånegarantier gitt i Frankrike, Italia, Benelux, Norden, Sentral, Øst og Sør-øst Europa

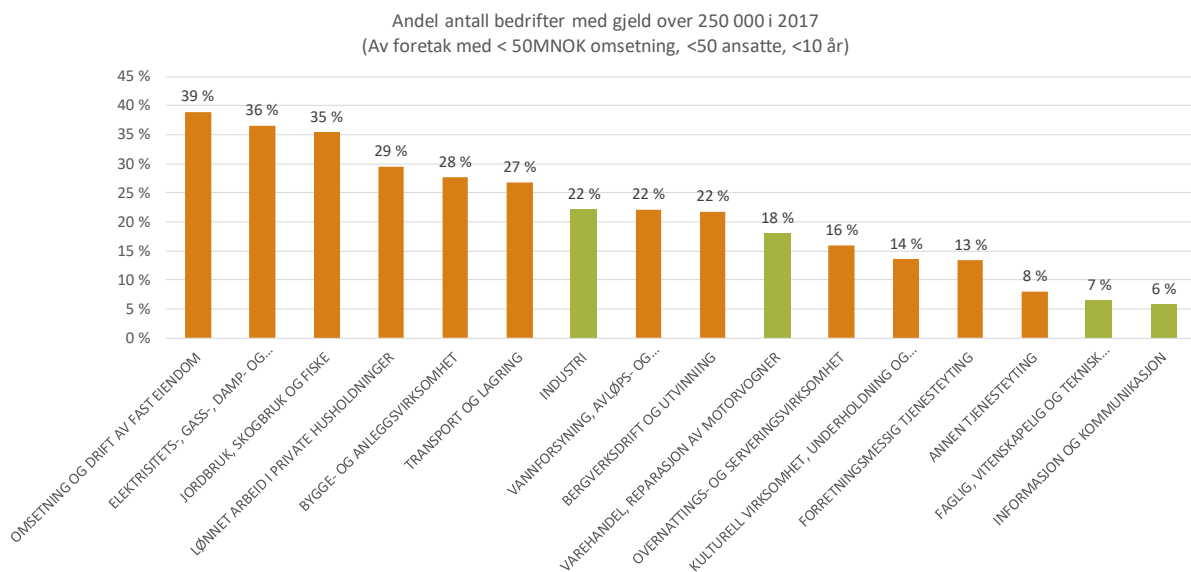


Resultatene fra studiene referert til over, viser at det er stor variasjon og usikkerhet knyttet til kredittgarantiordningers effekt. Ettersom garantiordningene har en tendens til å variere i motivasjon og omfang, må man også være varsom med å sammenligne og generalisere resultatene på tvers av land. Studiene gjennomgått i forbindelse med førevalueringen og følgeevalueringen indikerer likevel at man kan forvente finansiell addisjonalitet og positive økonomiske effekter av Vekstgarantiordningen, men at størrelsen på disse effektene er usikre.

### 5.3. Finansiell addisjonalitet: Er dette et nytt segment for bankene?

For å kunne si noe om hvorvidt bankene får anledning til å gi lån til en ny kundegruppe har vi, basert på tall fra Skatteetaten, undersøkt karakteristikken ved selskap som har mottatt lån fra kredittinstitusjoner i 2017. Analysen viser at næringsgruppene Vekstgarantiordningen hovedsakelig har gitt garanti til, også er næringsgrupper hvor det er en lavere andel selskap med gjeld. Særlig gjelder dette IKT og faglig, vitenskapelig og teknisk tjenesteyting. Dette gjelder for øvrig både for de små/mellomstore selskapene Vekstgarantiordningen retter seg inn mot, men også for bedriftspopulasjonen totalt.

**Figur 5-1: Andel selskap med gjeld blant selskap i Vekstgarantiordningens målgruppe. Grønne søyler viser til næringer der Vekstgarantiordningen har flest lån. Kilde: Skatteetaten (2017), bearbeidet av Menon**



Dataene over gjeld blant selskap i Norge i 2017, indikerer at det er en større andel selskap med gjeld (over 250 000 kroner) desto større (omsetning og ansatte) og eldre selskapet er. Men, ikke overraskende, er det særlig anleggsmidler som ser ut til å spille en vesentlig rolle for hvorvidt selskapene har gjeld. Analysen indikerer at målgruppen Vekstgarantiordningen retter seg inn mot generelt har en lavere andel gjeld, samt at bruk av garantier er et godt virkemiddel for å sikre vekstselskap med lite anleggsmidler lettere tilgang til finansiering.

Analyse av selskapenes balanse viser at 65 selskap (31%) som har mottatt vekstgaranti, har langsiktig gjeld fra før. Noe av dette er innovasjonslån, men det er minst 34 selskap (16%) som har langsiktig gjeld også før de mottok lån med vekstgaranti. I spørreundersøkelsen oppgir 77 prosent at de allerede var kunde i banken før de mottok lån med vekstgaranti. Videre oppgir 43 prosent at det var deres kunderådgiver i banken som opplyste de om Vekstgarantiordningen. Bankene som inngår i Vekstgarantiordningen gir noe varierende svar på hvorvidt dette

er et nytt kundesegment eller ikke. Enkelte svarer at kundegruppen er helt ny, andre svarer at kundegruppen hovedsakelig er ny med tanke på finansiering(lån) eller at Vekstgarantiordningen åpner for mer finansiering enn tidligere. Samtlige av de vi har intervjuet i bankene, oppgir derimot at kundesegmentet er en satsing i banken og at Vekstgarantiordningen er med på å styrke denne, ved å gi de en bedre inngang mot et nytt segment.

Ut fra intervju, nettsider og søknadene til Vekstgarantiordningen ser vi at de andre produktene bankene har rettet mot segmentet per i dag, hovedsakelig er rådgivningstjenester eller arrangementer. Foreløpig er det kun DNB og Sparebanken Vest som tilbyr egne finansieringsløsninger for Vekstgarantiordningens målgruppe. DNB har en egen pilot de kaller Vekstlån, og Sparebanken Vest gjennom ordningen «Buffer», hvor de tilbyr lån med sikkerhet i selskapets kundefordringer. En oversikt over bankenes øvrige satsinger mot segmentet er gitt i tabellen under.

Bank [kilde]	Andre Produkter/tjenester rettet mot segmentet
<b>DNB</b> [Intervju og nettsider]	<b>Vekstlån:</b> pilot – 200 mill. Låneramme: 5-20 mill. til innovative vekstselskap – helst med internasjonalt potensial. Inkluderer rådgivning og bistand til kapitalinnhenting. Søknadsfrist 20.januar 2019 <b>NXT:</b> arrangementer og en digital plattform for å matche investorer, entreprenører og innovative selskap <b>Startskudd:</b> plattform for crowdfunding <b>Oppstartslos:</b> veiledning
<b>Nordea</b> [Intervju og nettsider]	Eget team, men foreløpig ingen andre produkter
<b>Sparebank1 SMN</b> [intervju]	Ikke egne produkter, men generell rådgivning og mulighet til å gi mindre lån. Aktiv kontakt med NTNU-miljø
<b>Sparebanken Vest</b> [intervju, søknad VGO og nettsider]	<b>Buffer:</b> låneramme som tar pant i kundefordringer. <b>Team Startup:</b> rådgivere i hver region som jobber spesifikt med oppstartsselskap <b>Stiftemaskin-konsept:</b> Gjøre det lettere å stifte selskap Generelt arbeid inn mot nettverk og forretningsengler
<b>Sparebanken Møre</b> [intervju, søknad VGO og nettsider]	<b>Næringsteft:</b> konkurranse Generell satsing på innovasjonsgründere
<b>Danske Bank</b> [intervju, søknad og nettsider]	<b>hub.no:</b> plattform for matching av investorer, rekruttering og oversikt over startUps <b>Growth Advisors:</b> Rådgivning <b>Nhack:</b> Akseleratorprogram – hjelpe nordiske start-ups inn på det asiatiske markedet. Støttes også av andre som Innovasjon Norge, Investinor og NTNU <b>+Impact:</b> plattform hvor gründere kan dele utfordringer og få råd av egne eksperter. Utvikler egne “vekstrådgivere” som spesialiseres mot selskap i en vekstfase

Ettersom enkelte banker er i gang med egne finansieringsordninger, er det naturlig å spørre om hvorvidt bankene selv anser Vekstgarantiordningen som nødvendig på sikt for at bankene skal betjene dette markedssegmentet med finansiering. På dette svarte alle bankene ja, hvorav flere viste til at bankene sannsynligvis ikke vil bli mer risikovillige i nærmeste fremtid, slik at mangel på eiendeler som kan stilles til pant for å motta lån trolig vil være en utfordring for vekstselskapene også i god tid fremover. Flere oppgir også at samarbeidet med Innovasjon Norge generelt vil være viktig for å betjene denne typen kunder.

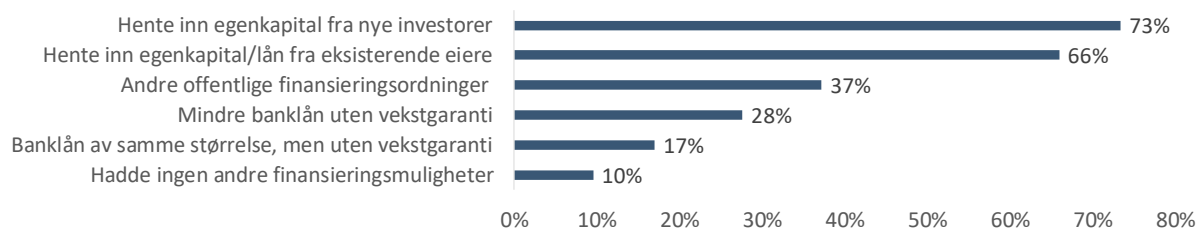
Samtidig bør det være et langsiktig mål for Vekstgarantiordningen, at bankene, gjennom erfaringene de opparbeider seg i ordningen, vil anse dette som et lønnsomt kundesegment også uten en offentlig garanti for deler av lånebeløpet.

#### 5.4. Finansiell addisjonalitet: Får selskapene økt tilgang kapital?

I spørreundersøkelsen til selskapene som har mottatt lån med vekstgaranti spurte vi om deres tilbakemeldinger om ordningens addisjonalitet. Det vil si i hvilken grad de hadde alternative finansieringsmuligheter, hvorvidt disse ble benyttet og på hvilken måte lånet med vekstgaranti har hatt en positiv effekt på deres selskap.

Svarene fra spørreundersøkelsen viser at de fleste selskapene hadde andre reelle finansieringsmuligheter, kun 10 prosent av de 94 respondenter svarer at de ikke hadde et alternativ. Respondentenes tilbakemeldinger er gjengitt i figuren under.

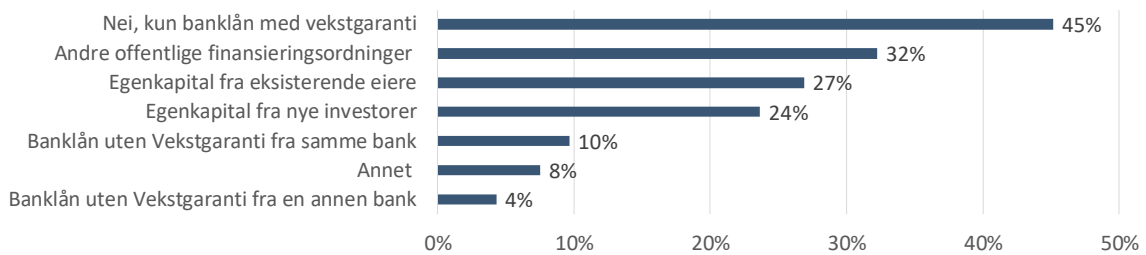
**Figur 5-2: Hvilke reelle finansieringsalternativer hadde dere dersom dere ikke hadde fått innvilget banklånet med vekstgaranti? (flere svar mulig) (N=94)**



Av alternative finansieringsmuligheter oppga selskapene hovedsakelig innhenting av egenkapital fra nye eller eksisterende investorer. Av figuren over ser vi at det også er 17 prosent som oppgir at de ville fått tilsvarende lån, også uten vekstgaranti. Dette indikerer at enkelte av selskapene som har mottatt lån med vekstgaranti, er utenfor målgruppen. Vi har derimot ingen informasjon om lånebetingelsene ved dette alternative lånet, det vil si krav til sikkerhet og rente. Av deres svar ellers i spørreundersøkelsen ser vi at 11 av disse 16 respondentene oppgir krav om eiendeler til sikkerhet til banklån som veldig utfordrende for å finne finansiering. Åtte oppgir at de ville fått tregere vekst og en svakere markedsposisjon på sikt uten banklånet med vekstgaranti, og en respondent oppgir at de trolig ville solgt selskapet. Selv om disse selskapene ikke nødvendigvis oppgir noen lavere addisjonalitet (økonomisk effekt) enn øvrige respondenter, kan det argumenteres for at den finansielle addisjonaliteten av Vekstgarantiordningen er vesentlig lavere for disse selskapene. Av de 16 respondentene er det også tre respondenter som mener de ville hatt samme vekst, og samme markedsposisjon på sikt også uten lånet med vekstgaranti. For den sistnevnte gruppen fremstår både den finansielle og økonomiske addisjonaliteten av vekstgarantilånet som tilnærmet null.

Det er også interessant å undersøke hvordan lånene med vekstgaranti samspiller med andre kapitalkilder. Over 50 prosent av respondentene angir at de hentet finansiering fra andre kilder samtidig som de fikk lån med vekstgaranti, se fordeling i figuren under.

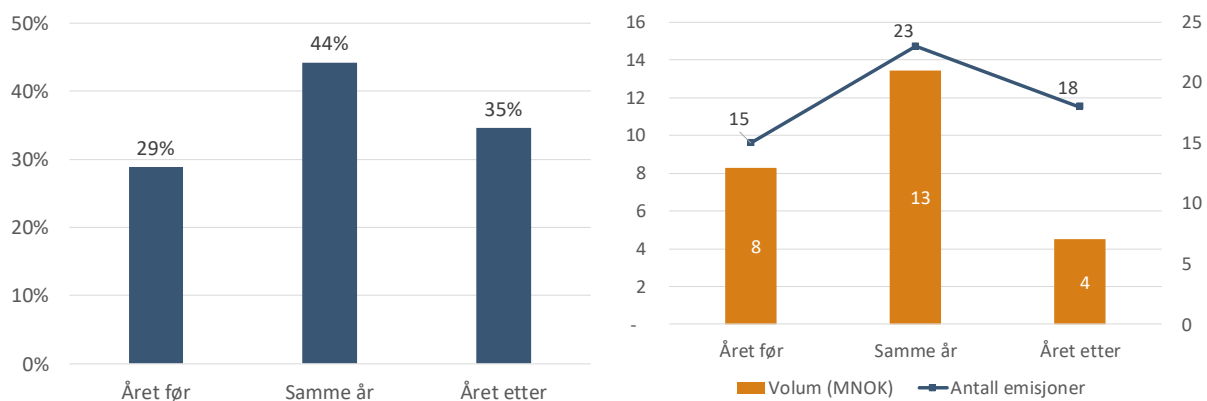
**Figur 5-3: Fikk dere finansiering av noen andre kilder samtidig som dere fikk innvilget banklån med vekstgaranti? (flere svar mulig) (N=93)**



Blant de som hentet inn annen finansiering samtidig var det flest som fikk inn finansiering fra andre offentlige finansieringsordninger, etterfulgt av egenkapital fra eksisterende eiere og egenkapital fra nye investorer. Svarene indikerer at en stor andel av selskapene bruker banklånet med vekstgaranti i kombinasjon med alternative finansieringskilder for å skalere opp virksomheten. Intervju med bankene viser også til at selskapene gjerne henter inn ny egenkapital samtidig som de mottar lånet med vekstgaranti. Dette oppleves som betryggende for banken, samtidig er de klar over at det kan være en ulempe for selskapet å hente inn for mye egenkapital i denne fasen, da det også fører til at gründerens eierandel utvannes. Dette stemmer også overens med vår konklusjon fra førevalueringen om at ordningens finansielle addisjonlighet i hovedsak ligger i at selskapene får mer finansiering på et tidligere tidspunkt enn de ellers ville fått.

Basert på regnskapsdata har vi også analysert utviklingen i andel selskap som gjennomfører emisjoner over tid, før og etter at lånet innvilges.<sup>19</sup> Resultatene vises i Figur 5-4 nedenfor. Generelt viser analysen at det er svært mange av selskapene som gjennomfører emisjoner. Ser man alle norske selskap under ett er det i underkant 1 av 100 selskap som gjennomfører en emisjon hvert år, mens blant vekstgarantiselskapene er det 30-40 prosent som gjennomfører hvert år.

**Figur 5-4: Andel og antall av vekstgarantiselskap som har gjennomført emisjoner, samt emisjonsvolum fra året før vekstgarantilån til året etter. Utvalget består av selskap som mottok lån i 2017 (N=52). Kilde: Menon**

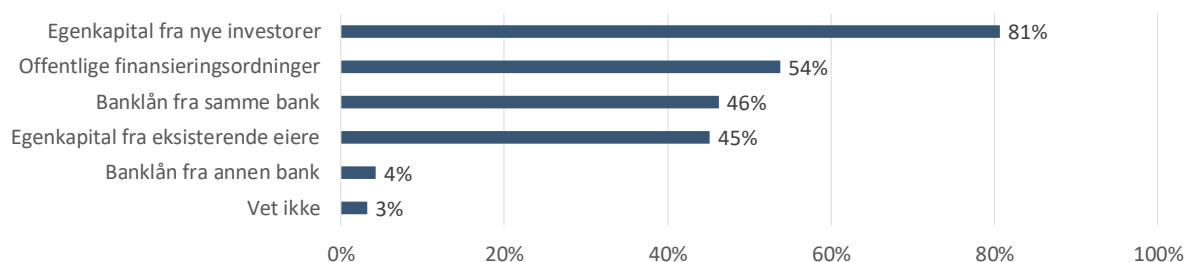


Figuren ovenfor viser at det er et tydelig hopp i andelen selskap som gjennomfører emisjoner fra året før til året hvor selskapene mottar lånet. 29 prosent av selskapene hentet inn egenkapital året før, mens hele 44 prosent samme år som de mottok lånet. Året etter vekstgaranti holder andelen seg relativt høy på 35 prosent. Resultatene basert på regnskapsdata er i tråd med funnene i spørreundersøkelsen hvor henholdsvis 27 og 24

<sup>19</sup> Emisjoner er definert som selskap som har utvidet aksjekapitalen med mer enn 10 000 kroner fra ett år til et annet.

prosent oppgir at de hentet inn egenkapital fra eksisterende eiere og fra nye investorer samtidig som de fikk innvilget vekstgarantilån. Ut fra svarene i spørreundersøkelsen fremstår egenkapital fra eksterne investorer som den mest sannsynlige finansieringskilden dersom selskapet skal hente inn mer kapital senere. Som figuren under viser, oppgir litt over 80 prosent av respondentene dette som mest sannsynlig kilde for fremtidig finansiering. Selskapene selv er positive til egne muligheter til å tiltrekke seg kapital fra nye investorer. Rundt 50 prosent ser på offentlige finansieringsordninger, ytterligere lånefinansiering fra samme bank og egenkapital fra eksisterende eiere som sannsynlige finansieringskilder.

**Figur 5-5: Dersom dere skal hente inn ny kapital fremover, hva er den mest sannsynlige kilden? (flere svar mulig) (N=93)**



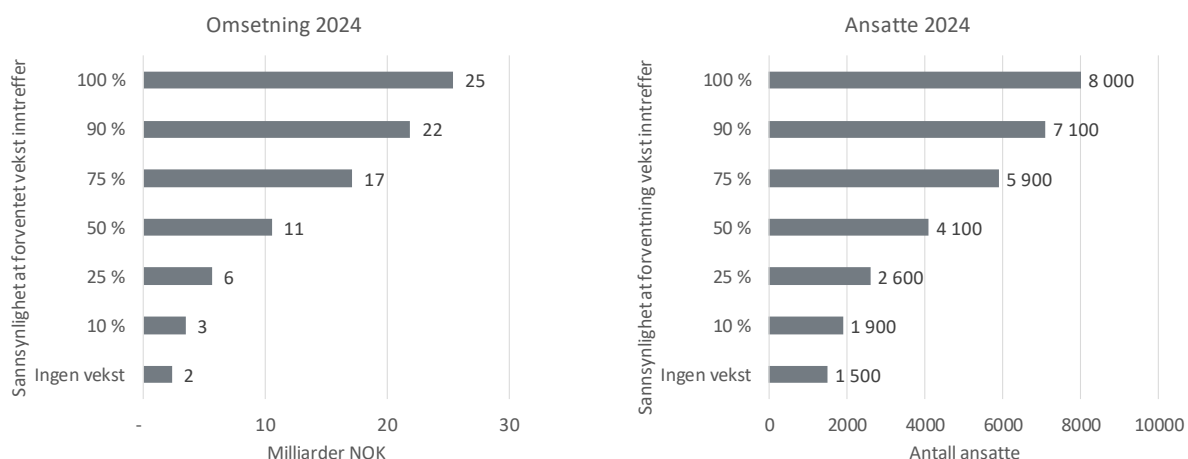
At andelen emisjoner holder seg relativt høy også året etter selskapene mottok vekstgarantilån, bekrefter at mange av selskapene både evner og utnytter muligheten til å tiltrekke seg egenkapitalfinansiering. Funnene gir støtte til ordningens mål om å styrke finansieringstilgang som videre gir et bedre grunnlag for å reise nødvendig egenkapital.

## 5.5. Preliminær effektanalyse: Selskapenes økonomiske utvikling

### 5.5.1. Fra ambisjoner til faktisk vekst - hva slags utvikling kan vi forvente?

I 2017 omsatte selskapene for 2,3 milliarder og sysselsatte i underkant av 1 600 personer. Som vi så i kapittel 4.3.4, om selskapenes vekstambisjoner, har selskapene selv store forventninger til fremtidig vekst. Dersom alle selskapenes vekstambisjoner inntreffer tilsier det en omsetning for porteføljen under ett på 25 milliarder kroner fordelt på nærmere 8 000 ansatte i 2024. Dette tallet innebærer at alle selskapene innfrir sine vekstambisjoner de neste fem årene, hvilket er urealistisk. Den forventede utviklingen til porteføljen er derfor lavere enn dette. I figurene under viser vi hvordan forventet omsetning og sysselsetting i 2024 påvirkes dersom vi reduserer sannsynligheten for at vekstambisjonene inntreffer.

Figur 5-6: Ulike scenarier for omsetning og antall ansatte for porteføljen i 2024. Kilde: Menon



Tallene som inngår i figurene over er beregnet ved å justere forventet omsetning og antall ansatte i henholdsvis 2019 og 2024 med en sannsynlighet mellom 0-100 prosent for hvert enkelt selskap. Det vil si at vi har lagt til grunn en vektet snitt for porteføljens utvikling under ulik sannsynlighet for at forventningene om vekst innfris. Det at samlet omsetning og antall ansatte ikke er proporsjonal med sannsynligheten, skyldes at selskapenes omsetning og vekst varierer i størrelse. Som vist til i kapittel 4.3.4, er best case scenarioet relativt avhengig av at noen få store selskap lykkes. For eksempel utgjør kun 25 prosent av selskapene om lag 60 prosent av omsetningen estimert i 2024. Dersom disse gjør det vesentlig dårligere enn forventet, vil dette ha en relativt stor påvirkning på omsetningen og antall ansatte i den samlede porteføljen. Dette gjelder særlig omsetning, mens antall ansatte er mer proporsjonal. Dersom forventningene om fremtidig vekst viser seg å være overestimert med ¼, blir omsetning i 2024 1/3 mindre, mens antall ansatte blir om lag ¼ mindre.

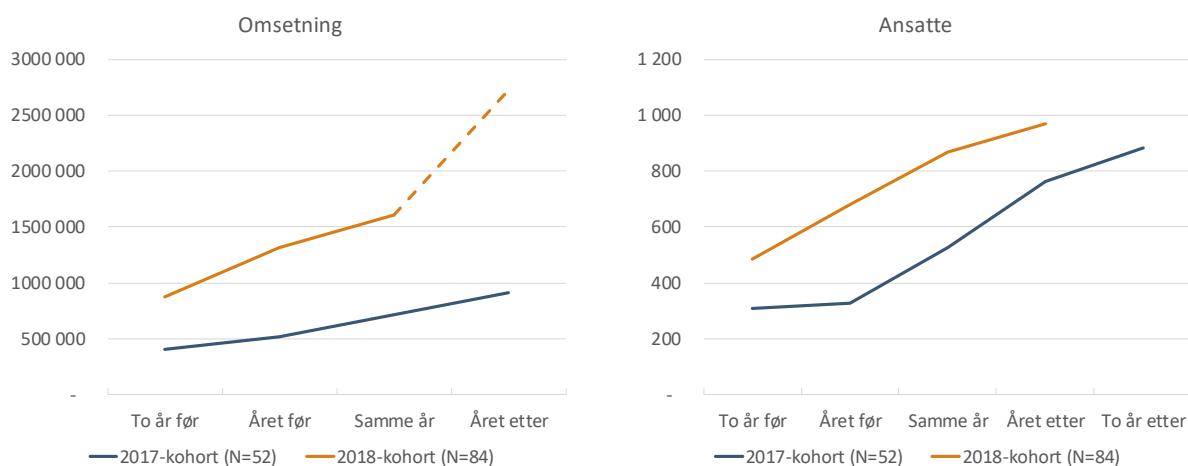
Figurene over poengterer altså den store usikkerheten ved utfallet av selskapenes utvikling. Det vil derfor være særlig interessant å se i tiden fremover hvor godt selskapene faktisk treffer sine egne vekstambisjoner.

### 5.5.2. Første indikasjoner på selskapenes økonomiske utvikling

På det nåværende tidspunkt er det for tidlig å foreta robuste tester av økonomisk effekt av ordningen, eller å avdekke kausale sammenhenger. Dette skyldes at piloteringen av ordningen startet opp i 2017, som kun gir ett til to år å måle effekter av ordningen, og da kun for de første selskapene som mottok vekstgarantilån. Det er likevel interessant å gjøre de første undersøkelsene av utviklingen til selskap som fikk vekstgaranti i 2017 for å få noen innledende indikasjoner på effekt, og for å kunne sannsynliggjøre effekt.

Figuren under viser utvikling i omsetning og antall ansatte i årene før og etter vekstgarantilån. Tallene gjelder for hele porteføljen av selskap med vekstgaranti samlet, og det overordnede bildet som tegnes er at dette er en portefølje av vekstselskap. Dette er utvilsomt positivt fordi det indikerer at bankene evner å selektere gode selskap inn til ordningen. Som vi ser av figuren under, har selskapene en markant vekst i både omsetning og antall ansatte, både før og etter vekstgarantilån. Vi har valgt å skille «årskohortene» av vekstgarantiselskap fra hverandre fordi de har ulik lengde på perioden etter at lånet ble innvilget, i tillegg kan det være underliggende endringer i konjunkturer og at banker har justert målgruppen for ordningen underveis som gjør at man bør skille kohortene fra hverandre.

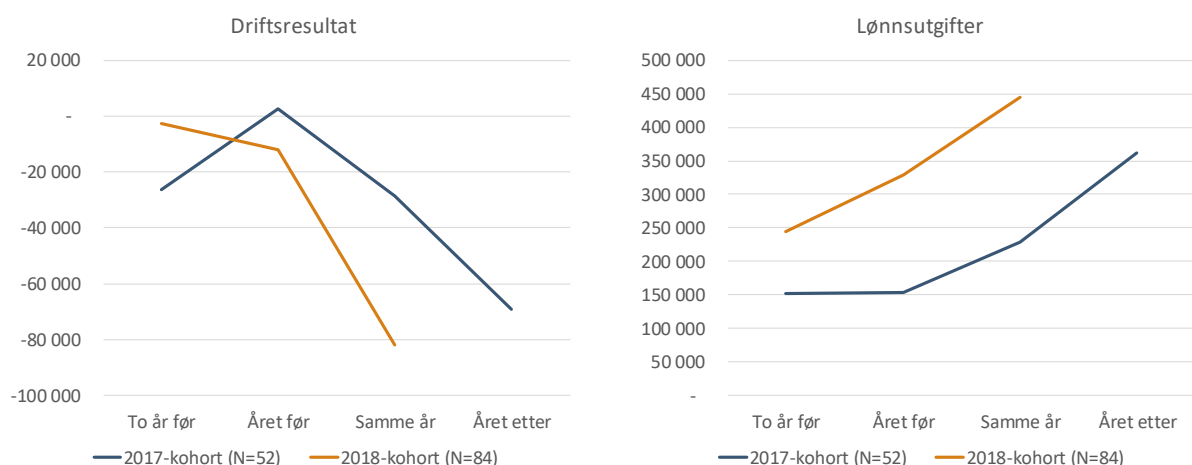
**Figur 5-7: Utvikling i omsetning og antall ansatte i årene før, samme år og årene etter vekstgarantilån. Stiplet linje angir estimert utvikling basert på svar fra spørreundersøkelsen. Kilde: Menon**



Figuren ovenfor viser at omsetningen fortsetter å vokse året etter at lånet er innvilget, men det ser ikke ut til at selve veksttaket endrer seg. For 2017-kohorten ser vi at omsetning har omtrent samme veksttakt før og etter at lånet ble innvilget. For 2018-kohorten er utviklingen estimert basert på svar fra undersøkelsen om forventet omsetning for 2019.<sup>20</sup> Dersom deres egne forventninger til 2019 slår til, vil det være et betydelig taktskifte i veksten. For antall ansatte har vi registerdata for antall ansatte per august 2019. Her ser vi at veksten flater ut i 2019 for 2017-kohorten. Selv om vi per nå ikke har identifisert noe taktskifte er det viktig å understreke at denne analysen ikke sier noe om hvordan utviklingen i omsetning og ansatte ville ha vært uten garantiordningen. Denne typen analyser vil være enda mer relevant når det har gått noe mer tid.

Bildet ser annerledes ut om man ser på driftsresultat og lønnsutgifter. Utvikling i disse regnskapsvariablene er gjengitt i figurene under.

**Figur 5-8: Utvikling i verdiskaping og lønnsutgifter i årene før, samme år og årene etter vekstgarantilån. Kilde: Menon**



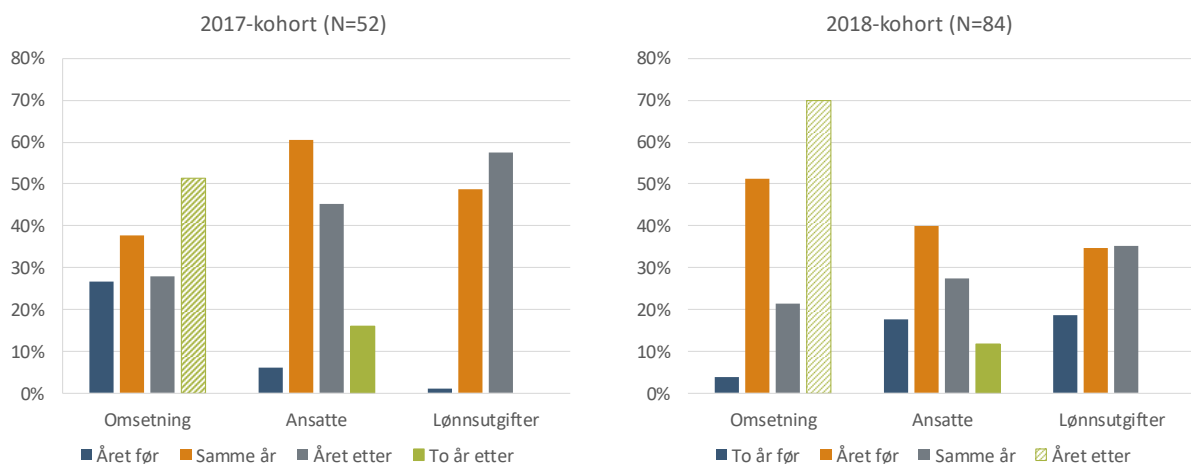
<sup>20</sup> For de selskapene som ikke svarte på spørreundersøkelsen har vi estimert omsetning og antall ansatte i 2019 basert på median til selskap i samme størrelsesgruppe. Se kapittel 4.3.4 for en nærmere beskrivelse av forventet og estimert vekst.



Driftsresultatet bedres året før vekstgarantilånet innvilges for 2017-kohorten, for så å falle kraftig samme år som lånet. Året etter lånet er mottatt faller driftsresultatet ytterligere. Det er tydelig at simultant med vekst i omsetning, så investerer selskapene betydelig når lånet innvilges og i påfølgende år. Vi ser også en lignende utvikling for 2018-kohorten, men her har vi ikke data for å se på utvikling året etter. Utviklingen i lønnsutgifter er relativt flat for 2017-kohorten året før de mottar lånet. Etter at de mottar vekstgarantilånet, stiger lønnsutgiftene betraktelig. Ser vi dette i sammenheng med utvikling i omsetning, indikerer dette at lånet med vekstgaranti hjelper selskapene med å skalere opp organisasjonen, men at det på kort sikt ikke slår ut i en høyere omsetningsvekst.

For å undersøke om vekstgarantilånet bidrar til tiltakende vekst har vi sett på årlig vekstrater for henholdsvis omsetning, antall ansatte, driftsresultat og lønnsutgifter. Samtidig som man har en hypotese om at tilførselen av kreditt gjennom vekstgarantiordningen skal fremme vekst, er det imidlertid vanskelig å opprettholde en gitt vekstrate etter hvert som selskapet vokser. Vekstrater i de ulike variablene er gjengitt i Figur 5-9 nedenfor.

**Figur 5-9: Vekst i omsetning, ansatte og lønnsutgifter i årene før og etter vekstgarantilån. Skraverte område angir estimert omsetning for 2019.<sup>21</sup> Kilde: Menon**



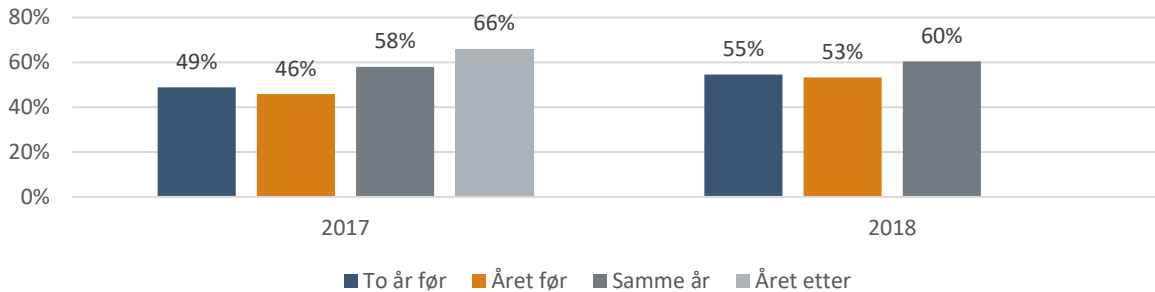
Vekstratene i figuren over tegner ikke noe entydig bilde. Målt i alle tre variablene opplever porteføljen kraftig vekst samlet sett, men det varierer mellom år. For omsetning og ansatte er veksten noe lavere året etter selskapene mottok vekstgarantilån. Tall på antall ansatte har vi for to år etter innvilgelse av lån, og det viser avtakende vekst etter innvilgelse. Veksten er imidlertid tiltakende når vi ser på lønnsutgifter. Dette tyder på at selskapene investerer i humankapital når de mottar finansiering gjennom ordningen, og er i tråd med at de fleste selskap oppgir at de bruker lånet til arbeidskapital.

J-kurveselskap brukes som betegnelse på oppstartsselskap som satser og som har et sterkt behov for ekstern risikofinansiering for å vokse. Betegnelsen stammer fra utviklingen i driftsresultat som ofte er negativt i oppstartsfasen før inntektene begynner å stige mer enn kostnadssiden og driftsresultatet bedrer seg og blir positivt. I hvilken grad selskapene har negative driftsresultater kan gi informasjon om hvor i utviklingsløpet selskapene befinner seg. Figur 5-10 viser andelen av selskapene med vekstgarantilån med negativt driftsresultat. Andelen selskap med negativt driftsresultat øker det året hvor selskapet mottar vekstgarantilånet, både for

<sup>21</sup> Omsetning for regnskapsåret 2019 er basert på forventet omsetning for inneværende år i spørreundersøkelsen. Ettersom ikke alle har svart på spørreundersøkelsen er øvrige verdier estimerte. Det er da lagt til grunn medianveksten innen ulike størrelsesgrupper for å estimere veksten for hele populasjonen.

selskapene som fikk lån i 2017 og 2018. Videre ser vi at andelen med negative driftsresultat øker ytterligere året etter de mottok vekstgarantilån. Om lag to av tre selskap har negativt driftsresultat året etter de mottok lånet.

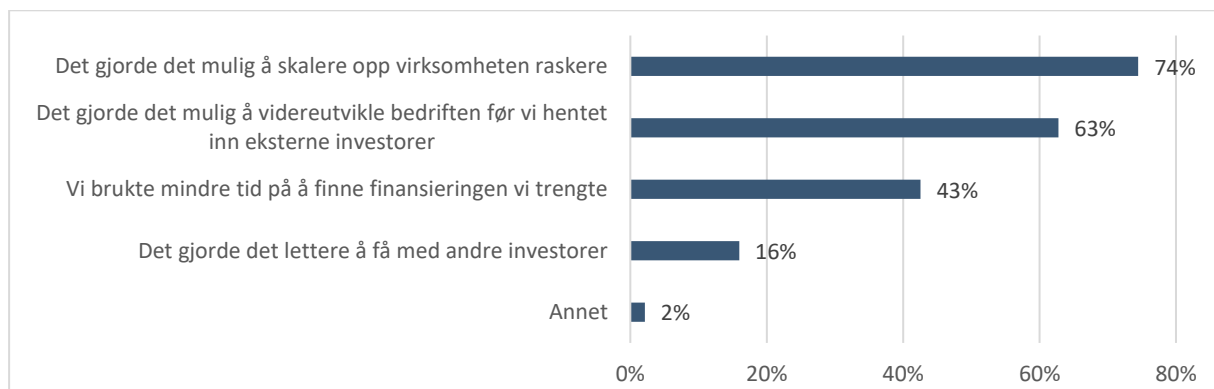
**Figur 5-10: Andel av selskap med negativt driftsresultat, gruppert etter hvilket år de mottok vekstgarantilån. Kilde: Menon**



Selv om det er å forvente at et selskap som satser har negative driftsresultat, kan det også være noe urovekkende at andelen med negativt driftsresultat øker til 66 prosent etter at de har mottatt lån, ettersom disse nødvendigvis også må ha midler til å betale renter og avdrag på lånet. At flertallet av selskapene har negative driftsresultatet tyder på at en god del av selskapene, bruker lånet som er innvilget og eventuell ny egenkapital, til å finansiere løpende renter og eventuelle avdrag, i det minste det første året. Disse selskapene kan potensielt få problemer med å betale tilbake lånet, samtidig er det viktig å påpeke at bankene og markedet (ref. fortsatt høy andel emisjoner), har troen på at de vil lykkes. Ettersom selskapene faktisk har en viss omsetning, vil det også være mulighet til å skalere ned utviklingskostnader og snu underskudd til overskudd ved behov.

I spørreundersøkelsen ba vi selskapene svare på to spørsmål om hvordan Vekstgarantiordningen har påvirket deres utvikling. Først ba vi dem svare på hvilken måte banklånet har vært positivt for deres selskap. Svarene er gjengitt i figuren under.

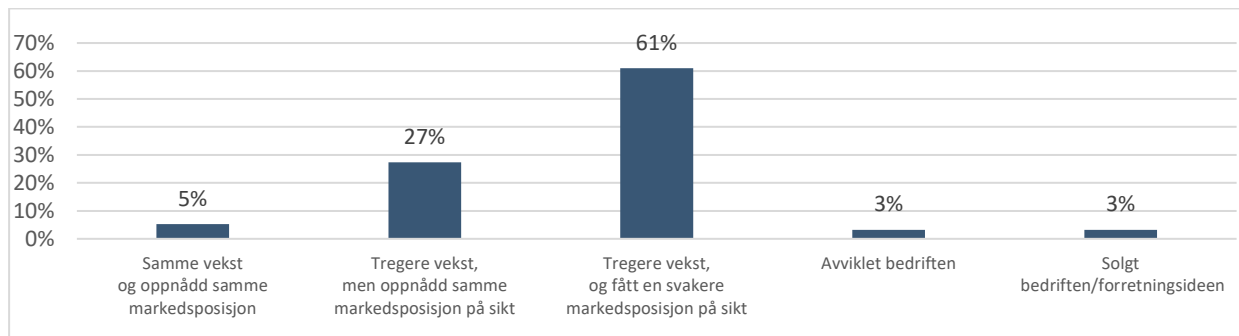
**Figur 5-11: På hvilken måte har banklånet med vekstgaranti vært positivt for din bedrift? (flere svar mulig) N=94**



Som vi ser av figuren, var det en stor andel av respondentene som mente at banklånet gjorde det mulig å skalere opp virksomheten raskere (74 prosent). Det var også en stor andel av respondentene (63 prosent) som mente banklånet gjorde det mulig å videreutvikle selskapet før de hentet inn eksterne investorer.

Videre spurte vi om hva de tror ville skjedd med selskapet, dersom de ikke hadde fått lånet med vekstgaranti. Fordelingen av svarene på spørsmålet om hva som ville skjedd dersom de ikke hadde fått lånet med vekstgaranti er gjengitt i figuren under.

**Figur 5-12: Hva ville skjedd med bedriften/vekstambisjonene deres dersom dere ikke hadde fått lånet med vekstgaranti? (N=95)**



Som figuren viser er det over 60 prosent som mener de ville hatt en tregere vekst, og en svakere markedsposisjon på sikt, hadde det ikke vært for lånet med vekstgaranti. Et fåtall mener også de ville ha avviklet eller solgt selskapet dersom de ikke hadde fått lånet. Disse selvrapporterte virkningene indikerer at Vekstgarantiordningen har høy addisjonalitet, og at selskapet ville hatt en svakere økonomisk utvikling uten ordningen. Videre ser vi at 27 prosent oppgir at de ville hatt en tregere vekst, men oppnådd samme markedsposisjon på sikt. Altså er det om lag 95 prosent av respondentene i undersøkelsen som mener Vekstgarantiordningen har en påvirkning på selskapets vekst. Det blir interessant om fremtidig ex-post evalueringer finner tilsvarende resultater. Resultatene samsvarer med tilbakemeldingene vi fikk gjennom intervjuene som ble gjennomført med selskapene i førevalueringen, hvor muligheten til å få mer finansiering på et tidligere tidspunkt, slik at selskapets potensielle vekst realiseres raskere, ble trukket frem som en viktig fordel ved Vekstgarantiordningen.

## 5.6. Test og etablering av kontrollgruppe

For å gjennomføre en effektanalyse er det nødvendig å identifisere en relevant kontrollgruppe. Det er for tidlig å gjennomføre en komplett effektanalyse ettersom de første vekstgarantilånene ble innvilget så sent som i 2017. Det er imidlertid mulig å gjøre enkelte sjekker mot en relevant kontrollgruppe på det nåværende stadiet, som kan være med på å gi indikasjoner på effekter av ordningen. Vi ønsker å identifisere selskap som ikke har mottatt vekstgaranti, men som ligner så mye som mulig på vekstgarantiselskap både med tanke på observerbare- og uobserverbare karakteristika. Gjennom regnskapsstørrelser kan man komme et godt stykke på vei i å få en interessant kontrollgruppe bare ved å kontrollere for observerbare egenskaper ved selskapene.

I førevalueringen ble selskap som får avslag på vekstgarantilån hos bankene foreslått som en relevant kontrollgruppe. Dette har i ettertid vist seg ikke å være praktisk gjennomførbart da det ikke er noe felles system på tvers av banker som identifiserer årsaken til avslag.

Vi har imidlertid identifisert en mulig kontrollgruppe som vi vil benytte oss av for innledende tester av økonomisk effekt. Selskap som har fått innvilget SkatteFUNN-prosjekter, og som ellers har lignende observerbare karakteristika som vekstgarantiselskapene, fremstår som en god kandidat som kontrollgruppe. SkatteFUNN kan fungere som en indikator på at selskapet har innovative prosjekter, som i utgangspunktet ikke er observerbart gjennom regnskapsinformasjon. SkatteFUNN er en regelstyrt ordning og gir rett på finansiering dersom man oppfyller fastsatte krav. Kvaliteten på prosjektene kan være lavere ved en regelstyrt ordning uten konkurranse, enn det ville vært dersom det var reell konkurranse om midlene og større grad av selektering. Isolert sett er dette med på å svekke SkatteFUNN som en indikator på innovative selskap. Til tross for dette, og i lys av at vekst- og innovasjonskriteriene i Vekstgarantiordningen også favner bredt, anser vi SkatteFUNN-selskap som en relevant kontrollgruppe. Eksempelvis, av 212 vekstgarantiselskap har 134 SkatteFUNN-prosjekter.

Ved å «matche» vekstgarantiselskapene med selskap med lignende observerbare kjennetegn (næring, alder, størrelse, geografi) som har mottatt SkatteFUNN, lager man en kontrollgruppe som både tar høyde for observerbare forhold og noen uobserverbare karakteristika (innovasjon).

Den praktiske gjennomføringen for å identifisere kontrollgruppen blant alle selskap med SkatteFUNN-prosjekter har vært å matche basert på observerbare karakteristika. «Propensity score»<sup>22</sup> er brukt for å matche hvert selskap som har mottatt vekstgaranti med et SkatteFUNN-selskap uten vekstgarantilån som ligner basert på bakgrunnsvariabler. Ettersom de første lånene gjennom ordningen ble gitt i 2017, og regnskapsinformasjon kun er tilgjengelig til og med 2018, analyserer vi kun selskapene som mottok lån i 2017. Disse selskapene kan vi følge utviklingen til inntil ett år etter de mottok vekstgarantilån. I utvelgelsen av kontrollgruppe har vi brukt bakgrunnsinformasjon fra året før selskapene mottok vekstgarantilån, 2016. Videre er det brukt informasjon om SkatteFUNN-selskap fra 2016, slik at vi sammenligner selskapene på samme tidspunkt. Ved å matche vekstgarantiselskapene med kontrollgruppen på bakgrunnsvariabler for samme år, omgår vi utfordringer forbundet med underliggende trender i økonomien som kan ha innvirkning på selskapene og deres utvikling. For hvert selskap i behandlingsgruppen er det valgt én match i kontrollgruppen.

Tabell 5-1 oppsummerer kjennetegn ved henholdsvis behandlings- og kontrollgruppen. Kun kontinuerlige variabler er gjengitt i tabellen. Øvrige bakgrunnsvariabler brukt til å identifisere kontrollgruppen er næring (tosifret NACE), geografi (fylke) og kreditt-rating fra Bisnode. Tabellen viser at vi har klart å finne en kontrollgruppe med relativt like observerbare kjennetegn når det gjelder alder og størrelse. Det er imidlertid et poeng at kontrollgruppen allerede året før lånet ble innvilget, viste noe svakere utvikling enn vekstgarantiselskapene, til tross for at nivået på bakgrunnsvariablene var svært like samme år.

**Tabell 5-1: Sjekk av pre-treatment karakteristika (gjennomsnitt) for regnskapsåret 2016 for både vekstgarantiselskapene og kontrollgruppen.<sup>23</sup>**

	Selskap med vekstgarantilån	Kontrollgruppe
Antall selskap	47	47
Alder	8.6	8.5
Ansatte	6.8	5.7
Omsetning (1 000)	10 805	14 055
Lønnsutgifter (1 000)	3 222	2 986
Langsiktig gjeld (1 000)	605	696
Verdiskaping (1 000)	3 892	3 885

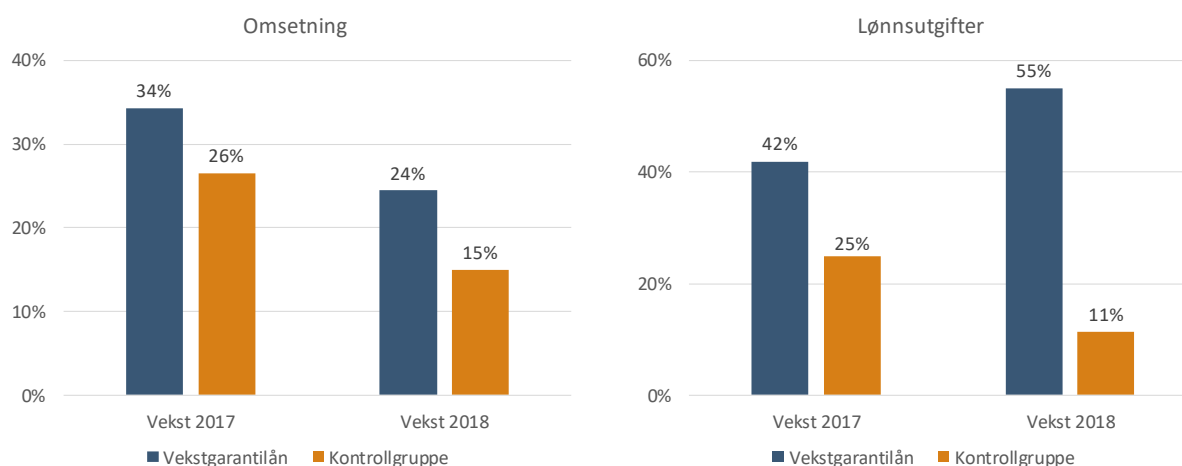
Vi er interessert i å se på utviklingen til selskapene med Vekstgarantilån opp mot kontrollgruppen. I Figur 5-13 er årlig vekst i omsetning og lønnsutgifter illustrert. Når det gjelder omsetning er veksten noe høyere blant vekstgarantiselskapene både samme året som lånet ble innvilget og året etter. Når det gjelder lønnsutgifter er

<sup>22</sup> Propensity score er en metode som matcher sammen observasjoner i behandlingsgruppen med selskap i kontrollgruppen som ligner basert på bakgrunnsvariablene. Ved bruk av logistisk regresjon finner man sannsynlighet for at selskapet er i behandlingsgruppen, altså mottar Vekstgarantilån. Deretter matcher man selskap med lik sannsynlighet for å motta Vekstgarantilån basert på bakgrunnsvariablene.

<sup>23</sup> Det er gjennomført tester av pre-treatment karakteristika for å undersøke om disse er statistisk signifikant ulike mellom behandlings- og kontrollgruppen. Vi kunne ikke forkaste nullhypotese om at samtlige kontinuerlige bakgrunnsvariabler var lik for gruppene ved et 95 prosent signifikansnivå.

veksten markant høyere for vekstgarantiselskap samme år som lånet ble innvilget. Det påfølgende året akselererer veksten for vekstgarantiselskap, samtidig som veksten avtar for kontrollgruppen.

**Figur 5-13: Årlig vekst i omsetning og lønnsutgifter for vekstgarantiselskap og kontrollgruppen på porteføljenivå.<sup>24</sup> Kilde: Menon & Bisnode D&B**



Vekstgarantiselskapene opplevde en omsetningsvekst på 34 prosent i løpet av 2017, samme år som vekstgarantilån ble innvilget. Til sammenligning opplevde kontrollgruppen en vekst på 26 prosent. Veksten for vekstgarantiselskapene var noe lavere i 2018, på 24 prosent. Kontrollgruppen hadde også svakere vekst i omsetning i 2018, med en vekst på 15 prosent. Veksten i lønnsutgifter var 42 prosent for vekstgarantiselskapene året de fikk lånet, og markant høyere enn kontrollgruppens 25 prosent økning. Veksttaket øker ytterligere i 2018 for selskapene med vekstgarantilån, med en årsvekst på 55 prosent. I kontrollgruppen mer enn halverte veksttaket seg i 2018 med 11 prosent vekst. vekstgarantiselskapene presterer markant bedre enn kontrollgruppen både året de fikk innvilget lånet, samt året etter. Basert på de svært foreløpige resultatene indikerer analysen at vekstgarantilånet kan bidra til å opprettholde veksttaket til selskapene.

Svakheten ved å bruke selskap som har SkatteFUNN-prosjektet, men som ikke har mottatt lån gjennom Vekstgarantiordningen, er at vi kan ha utfordringer med «selv-seleksjon». Dette innebærer at det kan være viktige, men uobserverbare, kjennetegn ved selskapene, som gjør at disse selskapene ikke har søkt om finansiering gjennom Vekstgarantiordningen, eventuelt at de har søkt uten å få tilsagn. Gjennom Forskningsrådet, som forvalter SkatteFUNN, har vi fått tilgang til epostadresser til SkatteFUNN-selskap. Dette har gjort det mulig å sende en spørreundersøkelse til SkatteFUNN-selskapene i kontrollgruppen hvor vi ber de svare på samme type spørsmål som vi sendte til vekstgarantiselskapene. Gjennom spørreundersøkelsen ønsker vi å kartlegge sentrale uobserverbare kjennetegn, slik som vekstambisjoner og mål om internasjonal ekspansjon og innovasjonshøyde på prosjektene. Basert på svarene fra spørreundersøkelsen kan vi kontrollere for flere uobserverbare kjennetegn ved selskapene, og bruke dette til å identifisere en bedre kontrollgruppe for ex-post effektanalyser av ordningen.

<sup>24</sup> Utvalget består av vekstgarantiselskap som fikk lån i 2017. Kontrollgruppen består av selskap med aktive SkatteFUNN-prosjekter i samme periode.

## 6. Effektivitet

### 6.1. Organisering

Som vist til i førevalueringen består Vekstgarantiordningen av tre ansvarlige aktørgrupper. Disse er vist i figuren under.



Mellom disse aktørene er det inngått to separate avtaler; en garantiavtale mellom bankene og Innovasjon Norge, og en kontragarantiavtale mellom Innovasjon Norge og EIF gjennom deres InnovFin SME Guarantee Facility. Under kontragarantiavtalen dekker EIF 50 prosent av garantibeløpet som gis gjennom Vekstgarantiordningen. Dette gjør at den samlede risikoeksponeringen til den norske stat reduseres til 10 prosent av alle lånene som gis, fremfor 20 prosent uten avtalen med EIF. Som vist til i førevalueringen, er det fullt mulig for bankene å ha direkteavtaler med EIF. Tilbakemeldinger fra bankene og EIF i førevalueringen viste likevel til fordeler ved å ha med Innovasjon Norge som mellomledd: EIF har ikke ressurser til å følge opp bankene på samme måte som Innovasjon Norge, og bankene ønsket i mindre grad et direkte engasjement med EIF fordi de anse dette som for ressurskrevende. Videre er det et ønske fra Innovasjon Norge at Vekstgarantiordningen skal bidra til økt samarbeid mellom Innovasjon Norge og bankene generelt. Tilbakemeldingene fra bankene og Innovasjon Norge i løpet av følgeevalueringen, viser også til at Vekstgarantiordningen har bevisstgjort dette samarbeidspotensialet. Vi holder derfor fast ved konklusjonen fra førevalueringen om at denne organiseringen av ordningen er en relevant og effektiv måte for å nå ordningens målsetninger.

#### 6.1.1. Organisering og implementering i de ulike bankene

For samtlige banker anses målgruppen i Vekstgarantiordningen som mer eller mindre ny for banken med tanke på finansiering. Samtlige av bankene oppgir at de har egne team eller ansvarlige saksbehandlere som jobber med banklånene som gis under Vekstgarantiordningen. Disse har da gjerne ansvaret for å kvalitetssikre alle låneengasjementet som gis under ordningen, og har kontakten inn mot Innovasjon Norge.

Hvor mange ansvarlige/superbrukere varierer noe mellom bankene, som følge av bankens størrelse eller generell organisering i banken. Samtlige viser til at de har en eller to ansvarlig, eventuelt i tillegg til regionansvarlige.

Så langt er det ingen av bankene som oppgir at de har markedsført Vekstgarantiordningen i stor grad ut til sine kunder. Enkelte av bankene har snakket om deres deltagelse i Vekstgarantiordningen på noen arrangementer og internt i organisasjonen, og flere oppgir generelt at rammen er for liten til større markedsføring. Spørreundersøkelsen sendt til selskapene bekrefter delvis dette. Her oppgir over halvparten at de har fått vite om Vekstgarantiordningen gjennom andre kilder enn banken: 27 prosent oppgir at de har fått informasjon hovedsakelig fra rådgivere hos Innovasjon Norge, mens 28 prosent har fått vite det gjennom investorer, media, Innovasjon Norges nettsider eller andre kilder. Det er likevel en stor andel som oppgir at de fikk vite om ordningen fra kunderådgiver i banken, 43 prosent.

En av bankene oppgir at relativt lave rammer, sett opp mot bankens totale portefølje, og usikkerhet knyttet til fremtidige rammer, er et problem internt i banken. Det vil si at rammen er for lav til å kunne markedsføre og bygge opp engasjement for ordningen også internt i banken.

Når det kommer til seleksjonskriterier, er det kun geografi som nevnes som bankens tilleggskriterier utover de som er gitt i ordningen. Det geografiske kriteriet er hovedsakelig knyttet til bankens nedslagsfelt, og er i mindre grad et begrensende kriterie.

Ser vi nærmere på Vekstgaranti-porteføljen fordelt på de seks bankene ser vi at det er noen forskjeller. Et par av bankene skiller seg noe ut med tanke på hvilken risikoklasse de har de fleste lånegasjementene sine i, hvorav en har en relativt lav risikoprofil, mens en annen har relativt høy.

Banken som foreløpig har relativt høy risikoprofil, har foreløpig ikke lånt ut mer enn 40 prosent av rammen som dekkes av Ordningen, men oppgir også i intervju at casene deres blir klassifisert dårligere i deres risikoklassifiseringssystem enn først antatt. Videre har de også fått bekreftet fra Innovasjon Norge at deres klassifisering trolig er noe strengere enn de øvrige bankene. Dette ser vi også når vi sammenligner bankenes risikoprofil ved hjelp av Bisnodes kredittratingsscore for selskapene det året de mottok vekstgarantilån. Basert på Bisnodes kredittrating, har banken med lavest selvrapportert risikoprofil faktisk størst andel lån til selskap med lavere kredittrating.

Bisnodes kredittrating er ikke nødvendigvis direkte sammenlignbart med bankenes og Innovasjon Norges risikoklassifisering, men den er konsistent på tvers av banker. Sammenligning med Bisnodes kredittrating indikerer at risikoklassifiseringen som benyttes av Innovasjon Norge for å harmonisere risikoklassifiseringen på tvers av bankene, muligens ikke klarer å fange opp forskjellene i bankenes egne klassifiseringer. Det kan derfor være hensiktsmessig å benytte seg av en tredjeparts vurdering for å kategorisere lånene på en konsistent måte på tvers av banker under Vekstgarantiordningen.

Bankene varierer også med tanke på type lån, gjennomsnittlig lånestørrelse og generelt engasjement. En av bankene har en større andel nedbetalingslån enn driftskredittlån, til forskjell fra de øvrige bankene hvor fordelingen er relativt lik. Gjennomsnittlig lånebeløp mellom bankene varierer fra 2 til 2,7 millioner. Størrelsen på aktiv portefølje varierer også, delvis som følge av når de ulike bankene ble en del av ordningen. Ifølge Innovasjon Norge er det derimot flere av de andre bankene som gjerne skulle hatt en større ramme allerede nå. At noen av bankene holder igjen, det vil si ikke benytter deler av rammen som er ment for å gi vekstselskap bedre tilgang til finansiering, fremstår som uheldig. Innovasjon Norge løfter selv dette som en utfordring, og vil derfor se nærmere på muligheten for å forhindre dette nå som ordningen skal oppskaleres. Vi kommer nærmere inn på dette i siste delkapittel.

### 6.1.2. Organisering i Innovasjon Norge

Internt i Innovasjon Norge er situasjonen omtrent den samme som ved førevalueringen. Ordningen er hovedsakelig organisert i et kjerneteam bestående av fire-fem personer, som har oppfølging og planlegging av Vekstgarantiordningen som et av flere arbeidsområder. Det er primært disse som håndterer søknadene, dialogen med bankene og EIF, samt markedsføringen av ordningen. Vekstgarantiordningen er ikke skilt ut som et eget prosjekt i Innovasjon Norges interne systemer, slik at timeføring knyttet til arbeid med Vekstgarantiordningen og relasjonsbygging opp mot bankene ikke kan skilles fra generelle aktiviteter. Under førevalueringen opplyste Innovasjon Norge at de var i ferd med å innføre dette, men det er ikke fulgt opp. Innovasjon Norge mener selv det er et behov for å opprette et prosjekt som gjør det mulig å følge hvor mye tid som brukes til forvaltning av Vekstgarantiordningen. Vi anbefaler at dette prioriteres nå i forkant av oppskalering, slik at Innovasjon Norge får mulighet til å måle ressursbruk og effektivitet, særlig for å se hvorvidt garantiprovisjonen faktisk dekker administrasjonskostnadene ved ordningen. Som nevnt over anbefaler vi også at regionkontorene kobles tettere

på Vekstgarantiordningen, da spesielt for å kunne følge opp kontakten med bankene lokalt og utnytte eventuelle samfinansieringsmuligheter.

## 6.2. Samarbeidet mellom Innovasjon Norge og bankene

Som i førevalueringen oppgir bankene og Innovasjon Norge at organiseringen, søknadsprosessen og samarbeidet fungerer godt. Samtlige banker opplever samarbeidet med Innovasjon Norge som godt. De tre bankene som ble med i ordningen fra og med høsten 2018 mener opplæringen de fikk ved oppstart av ordningen var god og viser til at Innovasjon Norge har kommet på møter og holdt presentasjoner i flere runder. Bankene benytter seg fortsatt av muligheten til å be Innovasjon Norge om prekvalifisering av case. Et par av bankene viser også til at kommunikasjonen med Innovasjon Norge nå er mer strukturert, med planer om faste møter gjennom året. Det vises også til stor velvilje fra Innovasjon Norges side om å delta på bankenes arrangementer ved behov, hvor de informerer om Vekstgarantiordningen og Innovasjon Norges virksomhet og tilbud generelt.

Vi opplever også færre tilbakemeldinger fra bankene om misforståelser og usikkerhet knyttet til målgruppen og designet av ordningen i intervjuene i følgeevalueringen enn i førevalueringen. Dette har en sammenheng med at de tre første bankene og Innovasjon Norge har opparbeidet seg erfaringen fra første del av piloten. De nye bankene ble nok i større grad kjent med Vekstgarantiordningen før oppstart gjennom søknadsrunden, og har dratt nytte av Innovasjon Norges erfaring fra implementering av ordningen i de tre første bankene. Sistnevnte både i form av at mer av veiledningsmaterialet nå er tilgjengelig gjennom nettsiden og gjennom opplæringsrundene Innovasjon Norge har hatt i de nye bankene.

Alle viser til at det er positivt med mer kontakt og økt forståelse for hva Innovasjon Norge gjør og hva bankene og Innovasjon Norge kan samarbeide om. Innovasjon Norge opplever også et engasjement fra bankenes side om å lære mer om hvilke områder de kan samarbeide både gjennom å dele risiko på større prosjekter, men også generelt hvilke tjenester Innovasjon Norge tilbyr som banken kan opplyse sine kunder om. Foreløpig har de inntrykk av at bankene hovedsakelig henvender seg til kontaktpersonene i Vekstgarantiordningen. Flere av bankene viser likevel til at de som følge av Vekstgarantiordningen har opprettet eller forsterket kontakten med Innovasjon Norges regionkontor.

Både gjennom intervjuer med bankene og med Innovasjon Norge, fremstår det som om det er samarbeidet mellom DNB og Innovasjon Norge som er kommet lengst. Her viser både Innovasjon Norge og DNB til at de nå har en samarbeidsavtale på konsernnivå som har til hensikt å utnytte muligheter for å tilby pakkeløsninger på finansiering og generelt samarbeid.

Selv om kommentarene på samarbeid generelt er positive, er det også noen tilbakemeldinger om at samarbeidet kan forbedres. En bank viser til manglende kontakt i perioder som følge av lite tilgjengelighet fra Innovasjon Norges side, en annen viser til at både banken selv og Innovasjon Norge kan bli flinkere til å følge opp hverandre. Relasjonsbygging og øvrig samarbeid mellom bankene og Innovasjon Norge vil kreve ressurser. For å kunne utnytte det samarbeidspotensialet ordningen gir, anser vi det som viktig at Innovasjon Norge sørger for at regionkontorene kobles opp mot bankene, slik at regionkontorene, heller enn noen få ressurser ved hovedkontoret, kan ta ansvar for å opprettholde kontakten som i mindre grad er rettet mot Vekstgarantiordningen alene.



## 6.3. Kostnadseffektivitet

### 6.3.1. Administrasjonskostnader

På sikt skal Innovasjon Norges administrasjonskostnader dekkes av garantiprovisjonen selskapene betaler for å motta vekstgarantien. Innovasjon Norge har som nevnt over ikke opprettet en egen kategori for Vekstgarantiordningen i deres timeføringssystemer. Det har derfor ikke vært mulig å få en eksakt oversikt over hvor mye ressurser Innovasjon Norge har brukt så langt til å implementere og drifte ordningen. Vi har derimot fått et grovt anslag over timebruken fordelt på tre områder: 1) generell administrasjon, 2) Prosjektering og utvikling og 3) Kommunikasjon og relasjonsbygging med bankene. Det er særlig punkt 2) og 3) som kan betraktes som ressurser forbundet med oppstart av ordningen. I tillegg er det naturlig at det er relativt høyere ressursbruk (sett opp mot lånevolum) knyttet til generell administrasjon nå i oppstart av ordningen. Hva gjelder punkt tre oppgir Innovasjon Norge at opplæringsmøter og samarbeidsmøter med bankene også inkluderer innføring i Innovasjon Norges øvrige virkemidler. Altså vil ikke alle timene kunne tilskrives samarbeid innunder Vekstgarantiordningen alene. Estimatet over Innovasjon Norges ressursbruk knytte til Vekstgarantiordningen til og med 2018, er gitt i tabellen under.

Tabell 6-1: Estimat Innovasjon Norges timeforbruk knyttet til Vekstgarantiordningen 2016-2018<sup>25</sup>. Kilde: Innovasjon Norge, bearbeidet av Menon

	2016	2017	2018	SUM (tom.2018)
<b>Generell administrasjon</b>	3 000	2 300	2 100	7 400
<b>Prosjektering og utvikling osv.</b> (Totalt 600 timer fordelt på 2017 og 2018)		300	300	600
<b>Kommunikasjon med banker</b> (Opplæringsmøter + utvidet samarbeid)		600	1 700	2 300
<b>Sum timer</b>	<b>3 000</b>	<b>3 200</b>	<b>4 100</b>	<b>10 300</b>
<b>Sum årsverk (1750t per årsverk)</b>	1,71	1,83	2,34	5,89
<b>Kostnad totalt (timepris=1100kr)</b>	3,3 MNOK	3,5 MNOK	4,5 MNOK	11,3 MNOK
<b>Kostnad kun admin. (timepris=1100kr)</b>	3,3 MNOK	2,5 MNOK	2,3 MNOK	8,1 MNOK

Basert på det grove timeanslag gjengitt i tabellen over, bruker Innovasjon Norge 1,8-2,3 årsverk i året på å drifte Vekstgarantiordningen. Under forutsetningen om at gjennomsnittlig timepris er 1100 kroner<sup>26</sup>, gir dette en årlig driftskostnad på mellom 3,3 og 4,5 millioner kroner totalt, og rundt 2,5 millioner kroner når vi kun ser på generelle administrasjonskostnader. Av Innovasjon Norges oversikt ser vi at Innovasjon Norges garantiprovisjon for lån i 2018 utgjorde 2,5 millioner, altså tilsvarende timebruken kategorisert som generell administrasjonskostnad.

Til sammenligning oppga Vekstfondet i Danmark, under intervju gjennomført i førevalueringen, at Vækstkaution driftes av to fulltidsansatte og to studenter til en årlig kostnad på 5-6 millioner DKK. I 2016 dekket dette forvaltning av lån til 376 selskap til et samlet lånevolum på 395 millioner DKK. Vækstfondet oppga videre at 80 prosent brukes til behandling av søknader og 20 prosent til oppfølging av misligholdte lån. På sistnevnte har ikke

<sup>25</sup> Innovasjon Norges Oppdragsiverrapport for 2018 viser til at timekostnader for låneordningene i 2018 utgjør 151 millioner kroner og inkluderer 135 000 timer. Dette gir en gjennomsnittlig timepris på om lag 1100 kroner. Det er denne timeprisen som er benyttet for beregne driftskostnadene knyttet til Vekstgarantiordningen.

<sup>26</sup> Timeforbruket i 2016, kan i hovedsak knyttes til oppstart, ettersom det ikke ble innvilget noen lån før i 2017.

Innovasjon Norge så mye erfaring enda. Det er derfor usikkert hvor stor administrasjonskostnaden og tapskostnaden knyttet til dette vil være for Innovasjon Norge.

Vi har også sammenlignet estimatet for driftskostnader tilknyttet Vekstgarantiordningen med øvrige låneordninger i Innovasjon Norge. Dette er gjengitt i tabellen under.

**Tabell 6-2: Innovasjon Norges administrasjonskostnader tilknyttet Vekstgarantiordningen i 2018 sammenlignet med Innovasjon Norges øvrige låneordninger. Kilde: Innovasjon Norges Oppdragsgiverrapport 2018, Innovasjon Norge, bearbeidet av Menon**

	2018			Vekstgaranti	Vekstgaranti kun admin.
	Lavrisiko-lån	Risikolån distrikt	Innovasjonslån		
Driftskostnader (millioner kroner)	84	31	58	4,51	2,31
Nye lån 2018 (millioner kroner)	2 500	372	899	235	235
Brutto utlån 2018 (millioner kroner)	14 378	1 253	2 536	358	358
Driftskostnader i prosent av nye tilsagn 2018	<b>3,40 %</b>	<b>8,30 %</b>	<b>6,50 %</b>	1,92 %	0,65 %
Driftskostnader i prosent av brutto utlånsvolum 2018	0,58 %	2,35 %	2,35 %	1,26 %	0,98 %

Som andel av nye tilsagn utgjør samtlige kostnader knyttet til Vekstgarantiordningen 1,92 prosent, mens administrasjonskostnadene alene utgjør 0,98 prosent. Målt opp mot nye tilsagn, fremstår Vekstgarantiordningen som en mer kostnadseffektiv ordning enn de etablerte låneordningen. Måler vi det opp mot brutto utlånsvolum, er driftskostnadene relativt høyere i Vekstgarantiordningen sammenlignet med lavrisikolån. Sistnevnte er trolig ikke et godt mål for å sammenligne Vekstgarantiordningens og de etablerte låneordningenes driftskostnader, da låneporteføljen under Vekstgarantiordningen er vesentlig lavere som følge av en kortere levetid. På sikt vil det derimot være hensiktsmessig å bruke dette som et sammenlignbart mål.

At driftskostnadene til Innovasjon Norge er lavere for Vekstgarantiordningen er naturlig ettersom saksbehandlingen under Vekstgarantiordningen først og fremst gjøres av bankene. For de etablerte låneordningene er saksbehandlingstiden inkludert i Innovasjon Norges driftskostnader. Bankenes saksbehandling knyttet til Vekstgarantiordningen må derfor legges til Innovasjon Norges driftskostnader for at sammenligningen med Innovasjon Norges øvrige låneordninger skal være hensiktsmessig. Tilsvarende er det heller ikke Innovasjon Norge som mottar renteinntektene ved lånet som gis under Vekstgarantiordningen, slik tilfellet er for Innovasjon Norges øvrige låneordninger. Altså har de øvrige låneordningene også større inntekter knyttet til sine lån, som da dekker opp for større driftskostnader tilknyttet forvaltning av ordningen.

Tilbakemelding fra bankene er at de ikke bruker mer tid på saksbehandlingen av lånene i Vekstgarantiordningen, enn øvrige lån til SMB-markedet. De oppgir at det går med noe mer tid som følge av rapportering inn til Innovasjon Norge, men ellers er det hovedsakelig ressurser brukt til oppstart og implementering av ordningen som avviker sammenlignet med øvrig lånevirksomhet. Vi har ikke fått noen konkrete tall for hvor mye tid bankene bruker i sin saksbehandling, men i evaluering av Innovasjon Norges låne- og garantiordninger gjennomført i 2013, viser Menon til at driftskostnader som andel av brutto utlånsvolum i to private banker var på henholdsvis 0,3 og 0,46 prosent. Legger vi til dette som bankens ressursbruk, ser vi at Vekstgarantiordningen fortsatt fremstår som mer kostnadseffektiv enn innovasjonslån og risikolånene rettet mot distriktene. Dette på tross av at Vekstgarantiordningen fortsatt har en del oppstartskostnader, og sammenligning basert på brutto utlånsvolum trolig overvurder ressursbruken til Vekstgarantiordningen på nåværende tidspunkt.

Det er derimot viktig å påpeke at beregningene er basert på grove estimat og forutsetninger som ikke nødvendigvis gir et fullstendig bilde av Vekstgarantiordningens kostnadseffektivitet. For eksempel oppgir en bank at lånene med vekstgaranti enn så lenge er mindre lønnsomme enn deres øvrige låneportefølje, og at deres saksbehandlere også har et effektiviseringspotensial. Videre gjør oppstartskostnader forbundet med piloten det generelt vanskelig å sammenligne driftskostnadene til Vekstgarantiordningen med godt etablerte låneordninger. Både fordi oppstartskostnadene utgjør en stor del av ressursbruken, men også fordi det på nåværende tidspunkt ikke er et tydelig skille mellom hva som er rene oppstartskostnader, og hvilke kostnader man skal vurdere som generelle driftskostnader. For eksempel vil det være behov for opplæring i bankene også i tiden fremover. Både fordi nye banker og filialer kommer til, men trolig også som følge av at bankenes kontaktpersoner og superbrukere gjerne skiftes ut. I tillegg er det fortsatt liten erfaring med behandling av konkurser i ordningen. Det er derfor usikkert hvor ressurskrevende dette vil være for Innovasjon Norge og for bankene på sikt, både i form av tidsbruk og tapskostnader. I den grad Vækstkautioen i Danmark er et godt sammenligningsgrunnlag, indikerer dette at ressursbruken kan øke med opptil 20 prosent etter hvert som noen av lånene misligholdes. Det bør derfor gjøres tilsvarende sammenligninger når man har et mer fullstendig bilde av faktisk timebruk og kostnad knyttet til drift av ordningen.

### 6.3.2. Effektivitetsforbedringer

Beregningene over, og intervjuer med bankene, indikerer at Vekstgarantiordningen er et kostnadseffektivt virkemiddel. Det er likevel rom for forbedringer.

I samtaler med bankene er det særlig rapporteringsløsningen som nevnes som et forbedringspunkt. Rapporteringen gjøres i dag manuelt i form av oversendelse av dokumenter og excelark på mail. Dette gjør det også nødvendig for bankene å skille ut banklånene under Vekstgarantiordningen i sitt eget system, for å kunne ha kontroll over porteføljen. Alternativt må de få tilsendt sin porteføljeoversikt fra Innovasjon Norge. Dette er ikke en effektiv løsning, og ble også trukket frem som et forbedringspotensial i førevalueringen. Siden da har Innovasjon Norge jobbet med å utvikle en digital portal for innmelding av lån, og generell rapportering mellom Innovasjon Norge og bankene, lignende løsningen Vækstkautioen har i Danmark. Portalen skal etter planen være klar til bruk 1.1.2020, og vil gjøre det mulig for bankene å ha en direkte oversikt over sin egen portefølje av vekstgarantilån. Ved opprettelsen av en slik portal, må Innovasjon Norge regne med noe økt ressursbruk knyttet til forvaltning av portalen. Likevel anser vi, og Innovasjon Norge, dette som en nødvendig løsning for å kunne videreføre og oppskalere ordningen på en effektiv måte.

Deler av oppstartskostnadene vil naturlig nok reduseres over tid. Samtidig vil det også fremover være noen kostnader knyttet til oppstart hos nye banker eller filialer. Innovasjon Norge viser til at opplæringsrundene de har hatt i de nye bankene høsten 2018, har vært ressurskrevende. Innovasjon Norge viser blant annet til at det under opplæring av en av de nye bankene ble gjennomført tre introduksjonsrunder med ulike deler av banken, pluss en introduksjon til bankens SMB-kunder på ett av bankens arrangement.<sup>27</sup> Opplæringsrundene med de nye bankene oppfattes av bankene selv som nyttige, men eksempelet med inntil fire presentasjonsrunder for Innovasjon Norge, kun på opplæring, understreker at dette er en ressurskrevende prosess. Ved en oppskalering av ordningen, og under forutsetning av at garantiprovisjonen ikke skal økes, vil det være nødvendig med tiltak for å effektivisere opplæringen. Innovasjon Norge oppgir selv at dette er noe de vil ta tak i, og at en lignende

---

<sup>27</sup> 1) Introduksjon med de to ansvarlig saksbehandlerne i banken, 2) en introduksjon til bankens kunder på en av bankens samling, 3) andre introduksjon i banken mot alle bedriftsrådgivere i banken og 4) En opplæringsrunde med utvalgte superbrukere.

opplæringsrunde ved en fullskalering, ikke vil være effektivt. De ser derfor på muligheter for å gjennomføre noe av opplæringen som web undervisning, i tillegg til å forenkle veiledningsmateriale og vilkår. Det vil etter vår vurdering også være hensiktsmessig å begrense Innovasjon Norges opplæring til et utvalg av saksbehandlerne i banken, for så å legge ansvaret over på bankene selv på å gjennomføre resterende opplæring og deler av den løpende støtten internt i banken.

I intervju med bankene spurte vi hvorvidt det kunne vært interessant for bankene med felles møteplasser for å diskutere felles utfordringer og lignende seg imellom og sammen med Innovasjon Norge. Ingen av bankene anså dette som et behov nå, men enkelte mente dette kunne vært hensiktsmessig i oppstart av ordningen i banken. Ved oppskalering av ordningen, med inkludering av nye banker, kan et alternativ eller tillegg til web-undervisningen være å arrangere en felles samling for nye banker/filialer. Dette kan for øvrig også være en effektiv måte å presentere Innovasjon Norges øvrige virkemidler og samarbeidsmuligheter med bankene på, for så å følge opp disse mulighetene med egne møter senere, med de bankene som er interesserte i mer.

Forenkling og tilgjengeliggjøring av veiledningsmateriale, som eksempelvis en «FAQ»-oversikt slik Innovasjon Norge har på Vekstgarantiordningens nettsider i dag, kan også redusere Innovasjon Norges ressursbruk på å svare på samme type henvendelser fra ulike saksbehandlere. Dette var også en tilbakemelding i førevalueringer, som vi ser at Innovasjon Norge delvis har fulgt opp gjennom sine nettsider. Innovasjon Norge oppgir selv til at de ønsker å forenkle standardvilkårene i kontrakten for å unngå misforståelser. Vi anser dette som et godt tiltak.

Videre bør det legges opp til at det er en kontaktperson i hver bank som har ansvaret for å videreformidle eventuelle uklarheter, misforståelser eller forslag til nye samarbeidsområder og -case til Innovasjon Norge. Dette for å forplikte bankene til å ta ansvaret for deler av opplæring og oppfølging av ordningen internt i banken, men også for å redusere antall enkelthenvendelser til Innovasjon Norge sentralt. Dette tiltaket er også foreslått av Innovasjon Norge selv.

## 6.4. Veien videre: Fullskalering av ordningen

Innovasjon Norge planlegger nå å avslutte pilotfasen, og oppskalere ordningen fra og med 1. januar 2020. Dette forutsetter derimot at portalløsningen for rapportering mellom Innovasjon Norge og bankene er på plass. I den forbindelsen skal det gjennomføres en ny utlysingsrunde, hvor samtlige banker kan søke om å inngå en avtale på to år med Innovasjon Norge for å kunne tilby lån med vekstgaranti for et lånebeløp av en gitt ramme. Dette betyr at alle banker, også de som har vært med i piloten, må kvalifiseres av Innovasjon Norge for å få være med i Vekstgarantiordningen.

Basert på erfaringen fra førevalueringen og følgeevalueringen anser vi Vekstgarantiordningen som en relevant og effektiv ordning, med potensial for å ha en positiv effekt i form av både finansiell og økonomisk addisjonalitet. Vi støtter derfor Innovasjon Norges avgjørelse om å avslutte pilotfasen og oppskalere ordningen. Denne anbefalingen er betinget av at bankene evner å gi vekstgarantilån til selskap som er innen målgruppen. Under følger våre vurderinger av foreslått ramme og hvilke seleksjonskriterier som bør inngå i en ny utlysingsrunde.

### 6.4.1. Vår vurdering av foreslått ramme

Innovasjon Norge oppgir i intervju at en fullskalering planlegges med en toårig avtale med EIF, og videre til utvalgte banker, om garantier for å dekke et utlånsvolum på 2 milliarder kroner. Det vil si i snitt 1 milliard kroner per år. Til sammenligning har det danske Vækstfondet utstedt Vækstkausjoner for et utlånsvolum på mellom 4-500 millioner DKK årlig de siste fem årene. Vækstkausjon er derimot ikke direkte sammenlignbart med Vekstgarantiordningen, da den danske ordningen hovedsakelig retter seg mot SMB-segmentet generelt,

uavhengig av selskapenes innovasjonspotensial. En årlig utlånsramme på 1 milliard tilsvarer omtrent det samme som tildeles i innovasjonslån årlig. Vi anser dette som en relativt stor ramme, særlig sett opp mot den lignende ordningen i Danmark. På den andre siden ser vi ingenting i veien for å ha dette som et utgangspunkt, men samtidig utnytte muligheten til å bruke Vekstgarantiordningen i større grad i tilfeller der innovasjonslån og Vekstgarantiordningen potensielt overlapper. Dette fordi Vekstgarantiordningen, alt annet likt, gir en lavere risikoeksponering for Innovasjon Norge, og fordi ordningen fremstår som mer kostnadseffektiv. Vår vurdering er at det vil være viktig at Innovasjon Norge følger nøye med på om selskap som får lån gjennom ordningen også er innenfor målgruppen etterhvert som ordningen oppskaleres. Det er generelt svært vanskelig å si hvor stor målgruppen faktisk er før man har sett resultater av ordningen over tid. Ettersom ordningen er godt designet vil trolig bankene selv bremse utlånene dersom de ser at de har større rammer enn det er etterspørsel fra målgruppen.

Videre er det foreslått å inngå toårige porteføljeavtaler med bankene. En fordel ved å gjøre dette, er at det vil være mindre ressurskrevende for bankene å måtte søke og for Innovasjon Norge å vurdere søknadene, hvert andre år. Toårige porteføljeavtaler er med på å sikre forutsigbarhet for bankene, som kan bidra til at bankene investerer mer ressurser i implementeringen av ordningen. Det kan likevel oppfattes som konkurransevridende for eventuelt de bankene som ikke når opp i søknadsrunden ved første forsøk, men som har viljen og evnen til å tilpasse seg Vekstgarantiordningens kriterier på kortere tid enn to år. Disse må potensielt vente to år før de får muligheten til å betjene samme kundesegment med finansielle tjenester, med mindre de søker direkte til EIF. Vår vurdering er at det trolig vil fungere fint med utlysning hvert andre år, men at det er viktig at Innovasjon Norge er lydhør overfor bankene dersom noen oppfatter denne praksisen som konkurransevridende.

#### 6.4.2. Vår vurdering av fremtidige seleksjonskriterier

Et av de anbefalte tiltakene i førevalueringen var å åpne opp for at samtlige norske banker hadde mulighet til å delta i ordningen. Dette for å unngå at Vekstgarantiordningen får konkurransevridende effekter i markedet, som følge av at vekstgarantien gjør det lettere for utvalgte banker å tilby finansiering og dermed opprette et kundeforhold i kundesegmentet målgruppen representerer. I førevalueringen viste vi til tre muligheter for å unngå konkurransevridning:

- 1) En åpen løsning hvor hver enkelt bank søker om vekstgaranti til lån løpende.
- 2) En lukket løsning, hvor seleksjon av bankene bestemmes ut fra konkurransemessige vilkår, eksempelvis gjennom porteføljeavtaler innvilget gjennom åpne anbudskonkurranser.
- 3) En hybrid av de to, med en prekvalifisering av bankene etterfulgt av løpende godkjenning av vekstgaranti til lån.

Ved utvidelse av piloten i 2018, fulgte Innovasjon Norge en løsning lignende alternativ to. Samme løsning er planlagt ved oppskalering. En utfordring ved denne løsningen er å finne relevante og objektive seleksjonskriterier. I utlysningen som ble gjennomført i 2018 ble bankene bedt om å besvare spørsmål knyttet til:

- 1) **Bankens marked:** geografisk nedslagsfelt for banken generelt og for Vekstgarantiordningen, anslått størrelse på relevant kundesegmentet, erfaring og/eller planlagt satsing mot innovative og raskt voksende selskap og Vekstgarantiordningens rolle tilknyttet dette.
- 2) **Risiko og porteføljesammensetning:** vurdering rundt hvorvidt bankens finansieringspolicy tillater risikoeksponering i tråd med kriteriene for vekstgarantien, samt beskrivelse av bankes risikoklassifiseringssystem og hvilke klasser de anser som hensiktsmessig å inkludere i ordningen.

- 3) **Implementeringsstrategi:** dagens organisering mot kundesegmentet, og planlagt organisering tilknyttet implementering og praktisering av Vekstgarantiordningen.
- 4) **Vilkår for vekstgaranti:** bankens generelle tilbakemeldinger om ordningen og forslag til endringer samt hvorvidt noen av vilkårene vil være utfordrende for banken å følge opp.
- 5) Kort beskrivelse av bankens **samarbeid med Innovasjon Norge** i dag.

De tre bankene som ble inkludert gjennom søknadsprosessen, oppgir i intervju at de var fornøyd med prosessen. Av utlysningsteksten ser vi det er noe overlapp mellom de ulike spørsmålene bankene bes om å besvare, men generelt anser vi utlysningsteksten og søkekriteriene som gode.

Samtidig har vi gjennom følgeevalueringen sett at kriteriene ikke har klart å fange opp alt. Eksempelvis er det forskjell på bankenes engasjement, selv om motivasjonen ble godt beskrevet i søknadsteksten. Videre har ikke bankene nødvendigvis hatt en realistisk forventning om størrelse på kundesegmentet i deres nedslagsfelt, hvilket indikerer at bankene heller ikke har hatt en god nok forståelse for hvem som er målgruppen (nytt segment) eller at kriteriene for ordningen og dets målgruppe er uklare.

I utlysingsrunden som skal gjennomføres ved oppskalering, ser vi derfor et behov for å:

- 1) Forenkle og tydeliggjøre spørsmålene som skal besvares
- 2) Tydeliggjøre krav om forpliktelse fra banken.

**Forenkle og tydeliggjøre spørsmålene som skal besvares:** Vi forslår at beskrivelser av vilkår og målsetninger ved Vekstgarantiordningen beskrives for seg selv, enten over temaene/spørsmålene som skal svares ut av bankene, eller samlet i begynnelsen av utlysingsdokumentet. Dette for at spørsmålene som besvares blir enkle og tydeligere. Vi foreslår følgende tema med tilhørende spørsmål:

Tema	Relevante spørsmål/beskrivelser
<b>Geografisk nedslagsfelt</b>	Hvor er bankes geografiske forretningsområdet i dag? Hvilke geografiske forretningsområder anser dere som mest relevant for Vekstgarantiordningen?
<b>Bankes erfaring med Innovative og rasktvoksende selskap</b>	Hvilke tjenester eller engasjement har banken mot dette segmentet i dag? Er det planlagt en ny eller forsterket satsing mot dette segmentet? I så fall på hvilken måte? Hvordan er denne (planlagte) satsingen organisert i banken? På hvilken måte vil Vekstgarantiordningen bidra til å realisere/forsterke denne satsningen? Beskriv kort hvordan dere vil vurdere hvorvidt en kunde faller inn under målgruppen til Vekstgarantiordningen
<b>Implementering:</b>	Hvordan vil banken organisere implementering og praktisering av Vekstgarantiordningen internt? Hvordan vil banken sørge for tilstrekkelig opplæring og kontakt med innovasjon Norge?
<b>Risiko og porteføljesammensetting:</b>	Tillater bankens nåværende og fremtidige finansieringspolicy å ta en åpen risiko på 25 prosent per engasjement? Gi en beskrivelse av bankens risikoklassifiseringssystem og hvilke risikoklasser dere anser som relevante for Vekstgarantiordningen.

<b>Samarbeid med Innovasjon Norge:</b>	Hvilken kjennskap og type samarbeid har banken med Innovasjon Norge i dag? Hvilke muligheter ser banken for å utvide samarbeidet med Innovasjon Norge, også utover Vekstgarantiordningen?
<b>Markedspotensial:</b>	Hvor mange selskap og hvor stort lånevolum anslår banken vil være aktuelt for Vekstgarantiordningen i løpet av ett år?

**Tydeliggjøre krav om forpliktelse fra banken.** Det vil være behov for å tydeliggjøre at en eventuell porteføljeavtale med Innovasjon Norge forutsetter et visst engasjement fra banken. Eksempelvis at med mindre noen annet er avtalt, må ¼ av rammen benyttes første halvår, for at avtalen skal være gjeldene for hele perioden. Dersom dette ikke skjer, har Innovasjon Norge mulighet til å redusere størrelsen på, eventuelt kansellere, porteføljeavtalen og fordele resterende ramme til de øvrige bankene som da er inkludert i ordningen. Videre bør det tydeliggjøres at Innovasjon Norge ønsker én eller to kontaktpersoner i banken, som har ansvaret for dialogen med Innovasjon Norge. Herunder bør det også innføres krav om deltakelse i Innovasjon Norges opplæringskurs (webkurs eller fellessamlinger) for saksbehandlere som deltar i ordningen.

Som et siste ledd må Innovasjon Norge gjøre bankene oppmerksom på at deltagelse i Vekstgarantiordningen forutsetter at bankene melder inn og benytter IT-portalen som utvikles til dette formålet. Og at det er bankenes ansvar å sørge for god oversikt og risikostyring i egne porteføljer.

Etter hvert som ordningen skal fullskaleres, og den digitale rapporteringsportalen er på plass, bør det vurderes om porteføljeavtaler er den mest hensiktsmessige løsningen. Vi ser det er gode argumenter for en slik løsning: Eksempelvis at det er lettere for bankene å styre risikoen på porteføljenivå, de får større forutsigbarhet, og at man får banker som kjenner ordningen og målgruppen godt. Dette vil også begrense Innovasjon Norges administrasjonskostnader. Samtidig vil porteføljeavtaler med et mindre antall enkeltbanker, innebære en fare for at ordningen blir konkurransevridende, og at rammene forblir ubrukte hos enkelt banker. Vi anbefaler derfor Innovasjon Norge å revurdere å bruke en hybridløsning, med en enklere prekvalifisering og løpende godkjenning av vekstgaranti.



## 7. Oppfølging av tiltak anbefalt i førevalueringen

Som en del av følgeevalueringen har vi også spurt Innovasjon Norge i hvilken grad våre anbefalte tiltak i førevalueringen er vurdert eller fulgt opp. Ut fra dette ser vi at de fleste tiltakene er påbegynt og 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=implementert/fulgt opp, oransje=påbegynt, men noe arbeid gjenstår og rød=ikke fulgt opp/ikke vurdert.

### Omfang

#### #1 Oppskalering av vekstgaranti, vurdering av overlapp med landsdekkende innovasjonslån

Ordnningen er videreført og piloten har nå en øvre ramme på til sammen 800 millioner kroner i samlet utlånsvolum. For hele volumet er det tegnet en kontragarantiavtale med EIF.

I følgeevalueringen har vi sett litt nærmere på overlappen mellom Vekstgarantiordningen og Innovasjonslånordningen basert på innvilgede lån i 2017 og 2018. Enn så lenge finner vi liten grad av overlapp, men en ny vurdering bør gjøres etter hvert som Vekstgarantiordningen blir større i omfang. Piloten avsluttes i 2019. Fra og med 2020 planlegger Innovasjon Norge å videreføre piloten i fullskala, med toårige porteføljeavtaler med banker, med en samlet verdi på 2 milliarder kroner.

Vi anser dette tiltaket som implementert, og støtter Innovasjon Norges videre planer om en fullskalering.

#### #2: Utvide ordningen til å inkludere flere banker, for å unngå konkurransevridende effekter.

Innovasjon Norge gjennomførte i 2018 en åpen anbudsrunde for å inkludere nye banker i ordningen.

Som følge av dette ble tre nye banker med i ordningen fra og med 2018. Det planlegges nå en ny utlysingsrunde for porteføljeavtaler på to år. Samtlige norske banker har mulighet til å søke om en porteføljeavtale. Vi anser både den gjennomførte utlysingsrunden og planen om en ny åpen utlysingsrunde som gode tiltak som sikrer at ordningen ikke har konkurransevridende effekter mellom bankene.

### Effektivitetsforbedringer

#### #3. Utarbeidelse av veiledningsmateriale for bankene:

Vekstgarantiordningens beskrivelser på Innovasjon Norges nettsider er utvidet. Nettsidene inneholder nå beskrivelse av Innovasjonskriterier, «Ofte stilte spørsmål/FAQ», «Vekstgarantiordningen på 1-2-3». Her ligger også søknadsskjema og lånetakers erklæring tilgjengelig. Innovasjon Norge oppgir også at de har hatt «opplæringsrunder» hos de nye bankene, og at de jobber med å forenkle beskrivelser i standard vilkår. Vi anser derfor dette tiltaket som påbegynt, men anbefaler at Innovasjon Norge fortsetter å se etter løsninger som gjør opplæring av bankene mindre ressurskrevende.

#### #4. Utvikling av rapporteringsportal for bankene:

It-portal for bankenes rapportering til Innovasjon Norge er under utvikling, og skal etter planen være ferdig før 1.1.2020. Vi ser at Innovasjon Norge er godt i gang med å implementere tiltaket, men vi, i likhet med Innovasjon Norge selv, anbefaler at løsningen ferdigstilles før piloten videreføres i fullskala. Det gjenstår altså mer jobb før dette tiltaket er implementert.

#### #5. Tydeliggjøring av ordningens målgruppe overfor selskap:

Tilbakemeldingene fra intervjuer og spørreundersøkelsen i følgeevalueringen indikerer at bankene og selskapene nå i større grad er innforstått med hvem målgruppen er, og hva lånet med vekstgaranti inkluderer. Vi ser også at Innovasjon Norges nettsider er oppdatert med informasjon om ordningen (se Tiltak 3#). En av bankene viser til et ønske om en felles definisjon av *vekstselskap*. Det kan være vanskelig med en konkret definisjon som favner alle scenarioer, men Innovasjon Norge kan vurdere om det kan innføres noen minimumskrav for å tydeliggjøre typiske eksempler på selskap som faller utenfor



begrepet. (eks. ikke kommersialisert produkt, begrenset markedspotensial og «selskap i vanskeligheter»). Uavhengig av dette, anser vi tiltaket som implementert.

#### Design og målgruppe

##### #6. Nedskrivning av tapsfondet i tråd med garantiansvaret

● Ifølge Innovasjon Norge har de sett på tiltak knyttet til dette. Nå som ordningen rulles ut som et generelt virkemiddel fra 2020, vil bankenes portefølje, og tapsavsetningen knyttet til deres utlån, følge de to-årige porteføljeavtalene.

##### #7. Etablering av alternativt krav som sikrer at gevinsten fra kredittgarantien tilfaller selskapet:

● Innovasjon Norge viser til at kravet om en rentereduksjon på 0,5 prosentpoeng følger av EIFs krav for å stille kontragarantien. Det er derfor ikke mulig for Innovasjon Norge å avvike fra dette så lenge man ønsker at deler av garantien dekkes av EIF. Evaluator ser problemstillingen, men holder likevel fast på at denne «gevinsten» i utgangspunktet er uobserverbar så lenge Innovasjon Norge og EIF (naturlig nok) ikke har tilgang til bankenes rente-beregningsmodeller. Vi anser likevel tiltaket som fulgt opp, men anbefaler Innovasjon Norge å følge opp dette med EIF på nytt, dersom de får inntrykk av at bankene ikke overfører «gevinsten» fra kredittgarantien til selskapet.

##### #8. Jevnlig vurdering av nivået på garantien og garantiprovisjonen for å sikre en god risikofordeling, og dekking av administrasjonskostnadene ved ordningen.

● Det er ikke gjort noen nye vurderinger knyttet til nivået på garantien og garantiprovisjonen. Det er naturlig da ordningen ikke har lang nok fartstid til å vurdere hvorvidt dekningsgraden eller garantiprovisjonen bør endres. Vi holder fast ved at dekningsgraden må vurderes opp mot misligholdsraten på sikt. På samme måte anbefaler vi at Innovasjon Norge selv gjør analyser av hvorvidt garantiprovisjonen faktisk dekker administrasjonskostnadene Innovasjon Norge har knyttet til ordningen, etter hvert som ordningen blir større og det blir tydeligere hva som er de faktiske administrasjonskostnadene ved ordningen.

#### Mål- og resultatstyring

##### #9. Avklaring om tapkostnader som dekkes av EIF skal med i samfunnsøkonomisk lønnsomhetsanalyse:

● Prinsipiell vurdering som vil gjelde alle andre finansielle virkemidler også. Bør diskuteres og avklares med Nærings- og fiskeridepartementet og Finansdepartementet.

## 8. Konklusjon og anbefalinger

Som i førevalueringen er vår vurdering at Vekstgarantiordningen overordnet fremstår som et relevant og effektivt virkemiddel, for å nå tiltenkte mål. De første testene av mål og resultatindikatorer, sammen med tilbakemeldingene fra banker og selskap, indikerer også at ordningen har et godt effektpotensial. For å sikre en god implementering av en oppskalert ordning, samt en effektiv og treffsikker ordning fremover, har vi i før- og følgeevalueringen avdekket noen forbedringspunkter. Disse er gjengitt i tabellen under.

Omfang og implementering av ordningen	
<b>Tiltak #1: Oppskalering av vekstgaranti, jevnlig vurdering av overlappende ordninger</b>	Vår vurdering av ordningens relevans, potensielle effekter og effektivitet tilsier at ordningens omfang, samlet årlig lånevolum dekket av ordningen, bør videreføres og at rammene for ordningen bør økes utover dagens nivå. Rammene i ordningen bør ses opp mot rammene som inngår i innovasjonslån. I den grad det er tilfeller hvor det er overlapp mellom innovasjonslån og Vekstgarantiordningen, anbefaler vi at Vekstgarantiordningen benyttes.
<b>Tiltak #2: Utvide ordningen til å inkludere flere banker og se nærmere på hvordan dette skal gjøres</b>	Gjennomføre planlagt utlysning av åpen søknadsrunde for å tegne porteføljeavtaler med banker. I den forbindelse er det viktig å sørge for at utlysningen inneholder en god og tydelig beskrivelse av ordningens vilkår. Videre må Innovasjon Norge vurdere hva de trenger av informasjon fra bankene for å kunne foreta gode vurdering av deres motivasjon og evne til å følge opp kriteriene i ordningen. Våre forslag til spørsmål som bør inngå i bankenes beskrivelse og Innovasjon Norges vurdering, er gitt i kapittel 6.4.2. Når den digitale rapporteringsplattformen er på plass, og rammene utvides, mener vi det er naturlig at det vurderes nærmere om søknadsprosessen bør gjøres om til en hybridvariant. Det vil si en bredere prekvalifisering av banker, men hvor disse bankene får løpende godkjenning av vekstgaranti til lån.
Effektivitetsforbedringer	
<b>Tiltak #3. Utarbeidelse av veiledningsmateriale for bankene</b>	Fortsette påbegynt arbeid med å forenkle veiledningsmaterialet, og avtalevilkår. Samt gjøre dette tilgjengelig for interesserte selskap og banker.
<b>Tiltak #4. Ferdigstille digital rapporteringsportal</b>	For å kunne drifte en oppskalert Vekstgarantiordning må en digital plattform for rapportering mellom bankene og Innovasjon Norge være på plass. Vi anbefaler derfor at nye porteføljeavtaler ikke underskrives før rapporteringsplattformen er ferdigstilt. Dette er i tråd med Innovasjon Norges plan. Herunder kan det være hensiktsmessig å vurdere om plattformen kan kobles opp mot tredjeparts kredittvurderingsverktøy for å få en tredjepartsvurdering av de ulike bankenes risikoprofil. I den grad det er mulig, kan den også benyttes for å vurdere risikoeksponeringen i bankenes portefølje løpende.
<b>Tiltak #5. Forbedre oversikt over ressursbruk knyttet til Vekstgarantiordningen</b>	Som i førevalueringen anbefaler vi at Innovasjon Norge innfører et bedre system for å kontrollere ressursbruk og kostnader direkte opp mot Vekstgarantiordningen. Dette for å kunne måle hvorvidt garantiprovisjonen dekker opp om Innovasjon Norges kostnader, og for å vurdere ordningens kostnadseffektivitet.
<b>Tiltak #6. Koble inn regionkontor som</b>	Vi anser en kobling opp mot regionkontorene som hensiktsmessig for å kunne utnytte de potensielle samarbeidsmuligheter mellom bankene og Innovasjon

**kontaktperson til banker** Norge, også utover Vekstgarantiordningen. Dette da ressursene ved hovedkontorene til å følge opp hver enkelt bank, er begrenset, og fordi det er lettere å opprettholde relasjoner lokalt.

#### Oppfølging av tiltak fra førevalueringen

**Følge opp øvrige tiltak fra førevaluering** Foreta en jevnlig vurdering av nivået på garantien og garantiprovisjonen, for å sørge for riktig insentiver blant aktørene og Innovasjon Norges dekning av administrasjonskostnader.  
Avklare med Nærings- og fiskeridepartementet og Finansdepartementet om tapskostnader som dekkes av EIF skal med i samfunnsøkonomisk lønnsomhetsanalyse.

---

## Referanseliste

- Bertoni, Colombo og Quas (2018), The effects of EU-funded guarantee instruments on the performance of Small and Medium Enterprises: Evidence from France, EIF working paper 2018/52
- Bertoni et al. (2019), Econometric study on the impact of EU loan guarantee financial instruments on growth and jobs of SMEs, EIF research & Market Analysis Working Paper 2019/54
- Brault, J. og Signore, S. (2019), *The real effects of EU loan guarantee schemes for SMEs: A pan-European assessment*, EIF research & Market Analysis Working Paper 2019/56
- Caselli et. Al. (2019), Public Credit Guarantee Schemes and SMEs' Profitability: Evidence from Italy, Journal of Small Business Management
- D'Ignazio, A., & Menon, C. (2012), *Evaluating credit guarantees for SMEs: evidence from Italy*, SERC Discussion paper 123
- Heum, P. (2012). Hvordan vurdere godheten i næringspolitiske virkemidler? SNF Arbeidsnotat 03/12.
- OECD (2006), The SME financing gap – Theory and evidence
- OECD. (2013). SME and Entrepreneurship Financing: The Role of Credit Guarantee Schemes and Mutual Guarantee Societies in supporting finance for small and medium-sized enterprises. OECD.
- Menon (2017A), *Eierskap og emisjoner i norske foretak*, Menon-publikasjon nr. 71/2017
- Menon (2017B), *Førevaluering av Vekstgarantiordningen*, Menon-publikasjon nr. 78/2017
- Menon (2013). En statlig bro i kapitalmarkedet: Evaluering av Innovasjon Norges låne- og garantiordninger. Menon-publikasjon nr 42/2013.
- Lelarge, C., Sraer, D., & Thesmar, D. (2010). Entrepreneurship and credit constraints: Evidence from a French loan guarantee program. In International differences in entrepreneurship (pp. 243-273). University of Chicago Press.
- The World Bank and FIRST Initiative. (2015). Principles for Public Credit Guarantee Schemes for SMEs. Washington, DC: World Bank.
- Innovasjon Norge (2018), Oppdragsgiverrapport fra Innovasjon Norge 2018

## Vedlegg 1: Intervjuoversikt

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

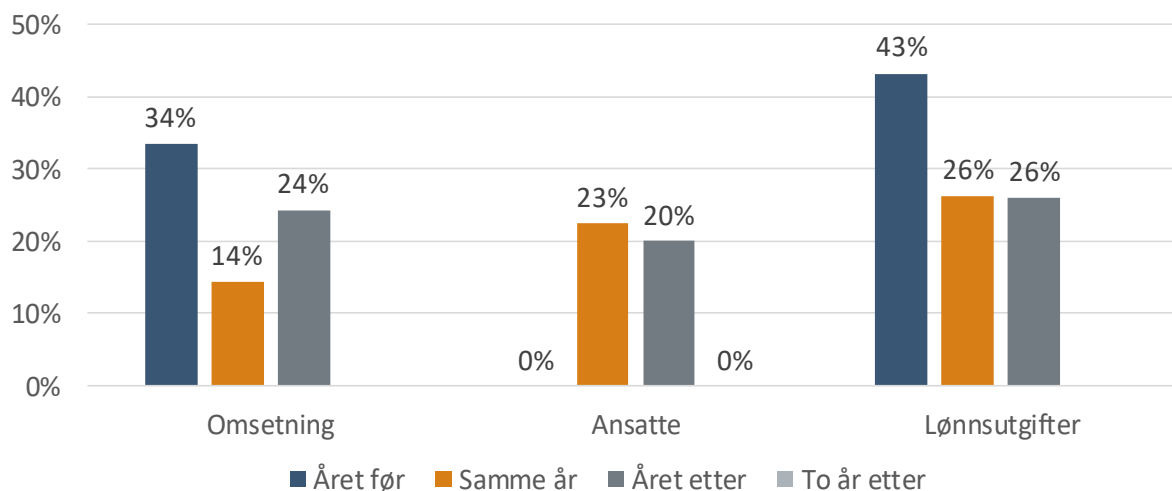
Bank	Navn på intervjuobjekt(-er)
Nordea (Oslo)	Carsten Werner og Kristin Østblad
DnB (Oslo)	Brian Huy Le Van
Sparebank1 Midt Norge (Trondheim)	Gøran Steffensen
Danske bank	Geir Wist
Sparebanken Møre	Mette Kolvik og Kenneth Muren
Sparebanken Vest	Nina Stangeland

I tillegg har vi hatt løpende møter med ansvarlige ressurser for Vekstgarantiordningen i Innovasjon Norge.

## Vedlegg 2: Robusthetstester – selskapenes økonomiske utvikling

I kapittel 5.5 har vi rapportert vekst på porteføljenivå for alle selskap med lån med vekstgaranti. Figuren under viser medianveksten for de samme variablene.

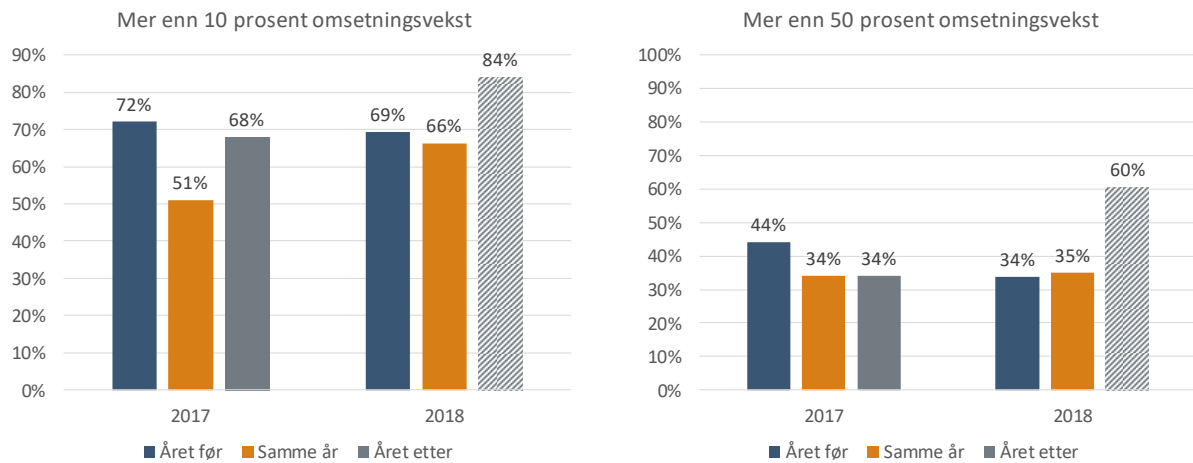
Figur 0-1: Median vekst i antall omsetning, ansatte og lønnsutgifter for selskap som mottok vekstgarantilån i 2017 (N=52). Kilde: Menon



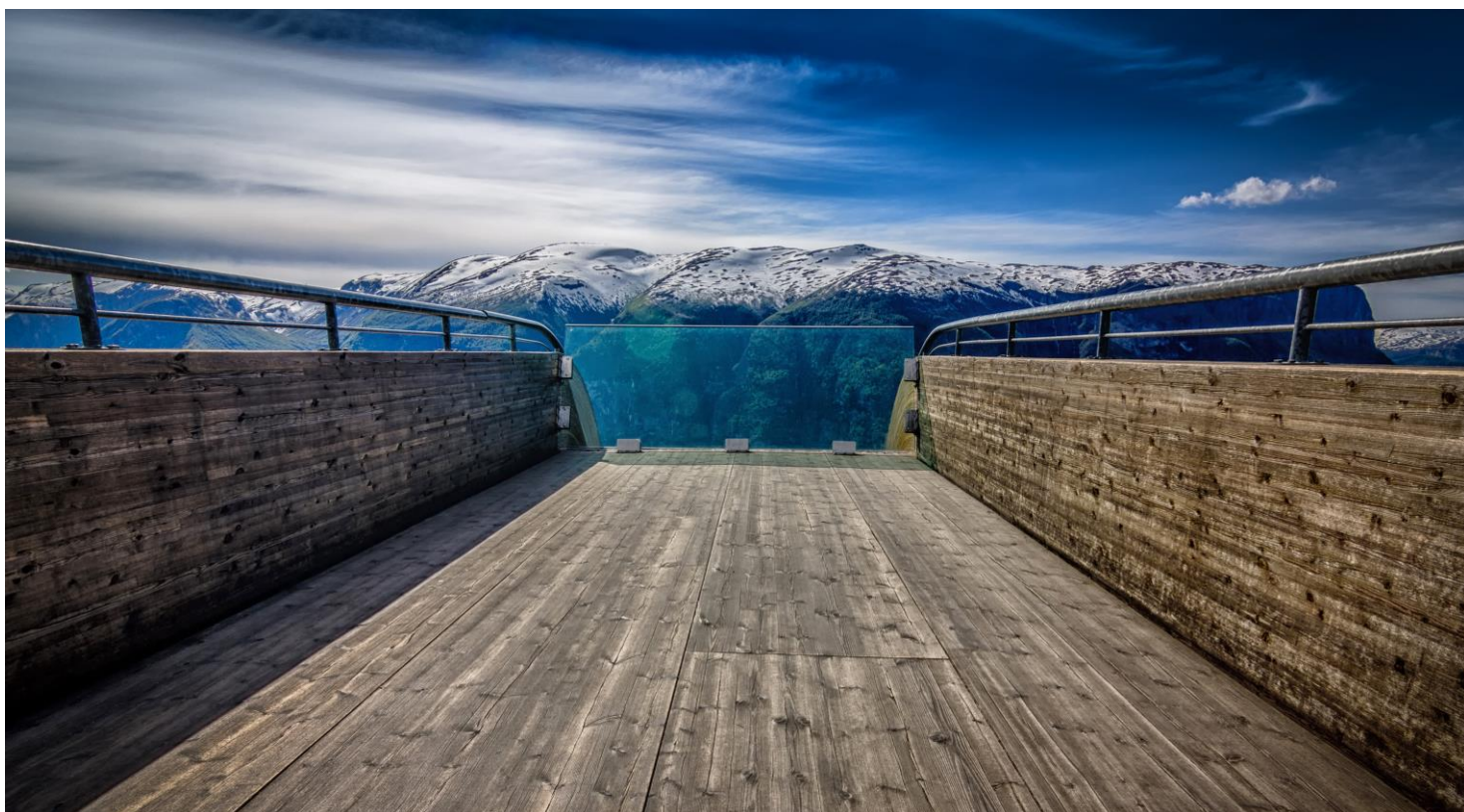
Figuren over viser at omsetningsveksten for medianselskapet varierer betydelig, fra 34 prosent året før lånet, til 14 prosent samme år som lånet, og opp til 24 prosent året etter. Det er imidlertid kun i omsetning at medianvekst øker fra året hvor selskapet mottar lånet til neste. For lønnsutgifter og antall ansatte er medianveksten forholdsvis jevn. Medianvekst i antall ansatte er null både året før lånet ble innvilget, og to år etter innvilgelse. At det er store variasjoner i veksten til medianselskapet forteller oss at det også er store variasjoner i vekst blant selskapene med vekstgarantilån generelt.

Omsetningsveksten på porteføljenivå har gjennomgående vært positiv, både i årene før og etter selskapene mottok vekstgarantilån. Det finnes enkeltstående selskap som opplever veldig stor vekst, som drar opp omsetningsveksten for porteføljen sett under ett. I figuren under vises andelen med årlig omsetningsvekst over gitte terskelverdier.

**Figur 0-2: Andel av selskapene med årlig omsetningsvekst over 10 prosent (venstre) og 50 prosent (høyre), for 2017- og 2018-kohortene. Skravert område angir estimerte verdier basert på svar på spørreundersøkelse. Kilde: Menon**



Figuren viser at det generelt er en stor andel av selskapene som har vekst, både før og etter at lånet ble gitt. Andelen med mer enn ti prosent årlig omsetningsvekst varierer en del fra år til år for selskapene som fikk lån i 2017. Fra 72 prosent året før lånet ble innvilget, ned til 50 prosent samme år som lån ble gitt, for så å øke til 68 prosent året etter å ha mottatt lånet. For 2018-kohorten er andelen mer stabil, sett bort i fra estimert andel for første år etter innvilgelse, som bygger på selskapenes forventede omsetningsvekst.



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](http://www.menon.no).

+47 909 90 102 | [post@menon.no](mailto:post@menon.no) | Sørkedalsveien 10 B, 0369 Oslo | [menon.no](http://menon.no)