

## Riksrevisjonens undersøkelse av såkornfondenes resultater

Dokument 3:8 (2015–2016)



23 257   -3 918   240   1 255 712   474 320   120   3 924   22 741 870

Denne publikasjonen finnes på Internett:  
[www.riksrevisjonen.no](http://www.riksrevisjonen.no)

Offentlige institusjoner kan bestille publikasjonen fra  
Departementenes sikkerhets- og serviceorganisasjon  
Telefon: 22 24 20 00  
E-post: [publikasjonsbestilling@dss.dep.no](mailto:publikasjonsbestilling@dss.dep.no)  
[www.publikasjoner.dep.no](http://www.publikasjoner.dep.no)

Andre kan bestille fra  
Bestillinger offentlige publikasjoner  
Telefon: 55 38 66 00  
Telefaks: 55 38 66 01  
E-post: [offpub@fagbokforlaget.no](mailto:offpub@fagbokforlaget.no)

Fagbokforlaget AS  
Postboks 6050 Postterminalen  
5892 Bergen  
[www.fagbokforlaget.no/offpub](http://www.fagbokforlaget.no/offpub)

ISBN 978-82-8229-350-1

Forsideillustrasjon: 07 Oslo basert på maleri/collage av Heidi Helland-Hansen.  
Høyesterettsadvokat Jonas Anton Hielm var statsrevisor i perioden 1816–1821.

## Riksrevisjonens undersøkelse av såkorndondenes resultater

---

Dokument 3:8 (2015–2016)



## Til Stortinget

Riksrevisjonen legger med dette fram Dokument 3:8 (2015–2016) *Riksrevisjonens undersøkelse av såkornfondenes resultater*.

Riksrevisjonen, 16. februar 2016

For riksrevisorkollegiet

*Per-Kristian Foss*  
riksrevisor



# Innhold

|                                                       |                                             |           |
|-------------------------------------------------------|---------------------------------------------|-----------|
| <b>1</b>                                              | <b>Hovedfunn</b>                            | <b>8</b>  |
| <b>2</b>                                              | <b>Riksrevisjonens merknader</b>            | <b>9</b>  |
| <b>3</b>                                              | <b>Riksrevisjonens anbefalinger</b>         | <b>12</b> |
| <b>4</b>                                              | <b>Departementets oppfølging</b>            | <b>12</b> |
| <b>5</b>                                              | <b>Riksrevisjonens sluttmerknad</b>         | <b>12</b> |
| <b>Vedlegg 1: Riksrevisjonens brev til statsråden</b> |                                             | <b>15</b> |
| <b>Vedlegg 2: Statsrådets svar</b>                    |                                             | <b>19</b> |
| <b>Vedlegg 3: Rapport</b>                             |                                             | <b>22</b> |
| <b>1</b>                                              | <b>Innledning</b>                           | <b>27</b> |
| <b>2</b>                                              | <b>Metodisk tilnærming og gjennomføring</b> | <b>30</b> |
| <b>3</b>                                              | <b>Revisjonskriterier</b>                   | <b>34</b> |
| <b>4</b>                                              | <b>Fakta</b>                                | <b>37</b> |
| <b>5</b>                                              | <b>Vurderinger</b>                          | <b>62</b> |
| <b>6</b>                                              | <b>Referanseliste</b>                       | <b>66</b> |
|                                                       | <b>Vedlegg</b>                              | <b>69</b> |

**Utbrett: Bakgrunn og mål for undersøkelsen. Funns og anbefalinger.**



## Nærings- og fiskeridepartementet

### Riksrevisjonens undersøkelse av såkornfondenes resultater

Målet med undersøkelsen har vært å vurdere såkornfondenes resultater og Nærings- og fiskeridepartementets og Innovasjon Norges oppfølging av såkornordningene opp mot Stortingets vedtak og forutsetninger.

Såkornfondene er et av virkemidlene i næringspolitikken som skal stimulere til flere levedyktige vekstbedrifter. Fondene skal kjøpe seg inn i og aktivt bidra til å utvikle teknologi-baserte bedrifter i en tidlig fase, for eksempel innen kreftmedisin, fornybar energi eller IKT. Såkornfasen i en bedrifts liv er kjennetegnet av høyere kostnader enn inntekter og forbundet med høy risiko for å mislykkes. Såkornfondene er kommersielle aksjeselskaper drevet av private forvaltere, men kapitalen kommer fra både staten og private investorer. Hensikten med statlig kapitaltilførsel til fondene er å utløse privat kapital til investering i bedrifter i såkornfasen. Innovasjon Norge er ansvarlig for å forvalte statens interesser i såkornfondene. Se figur 1 for en oversikt over aktørene i såkornordningene.

Figur 1 Aktørene i såkornordningene



Per 2015 har staten stilt til rådighet til sammen 2,5 mrd. kroner til fondene. Det er etablert 17 såkornfond i perioden 1998–2014. I saldert budsjett 2015 er det bevilget midler til ytterligere to fond.<sup>1</sup> Fondene har en varighet på opp til 15 år. Fondene er etablert under fire ulike ordninger med hvert sitt regelverk fastsatt av Nærings- og fiskeridepartementet. Det varierer mellom ordningene hvor mye kapital staten bidrar med, om staten gir lån eller egenkapital og hvor fondene kan gjøre sine investeringer:

- **1998 Landsdekkende og regionale såkornfond ("bølge 1").** Staten bidro med totalt 388 mill. kroner i ansvarlig lån til fondene. Seks fond ble etablert i Oslo, Kristiansand, Bodø, Trondheim, Elverum og Stavanger. Fondene ble avviklet senest i 2013.

1) Innst. 360 S (2014–2015), jf. Prop. 119 S (2014–2015) *Tilleggsbevilgninger og omprioriteringer i statsbudsjettet 2015*.

- **2006 Landsdekkende såkornfond ("bølge 2").** Staten har forpliktet seg til å gi 681 mill. kroner i ansvarlig lån til fondene. Fire fond er etablert i Oslo, Bergen, Stavanger og Trondheim. Fondene har en varighet til 2018–2021.
- **2006 Distriktsrettede såkornfond ("bølge 2").** Staten har forpliktet seg til å gi 624 mill. kroner i ansvarlig lån til fondene. Fem fond er etablert i Førde, Bodø, Tromsø, Namsos og Molde. Fondene har en varighet til 2018–2023. Fondene har mandat til å investere i små og mellomstore bedrifter i tillegg til bedrifter i såkornfasen. De må investere innenfor det distriktpolitiske virkeområdet.
- **2013 Egenkapitalfinansiert landsdekkende såkornkapitalordning ("bølge 3").** To fond er etablert i Oslo og Trondheim og ytterligere to fond er under etablering i Tromsø og Bergen. Staten har bidratt med egenkapital på 800 mill. kroner. Fondene har en varighet til 2029–2031.

Undersøkelsen omfatter resultater for fondene i bølge 1 og bølge 2. Departementets og Innovasjon Norges oppfølging av ordningene er i hovedsak vurdert for årene 2011–15.

Undersøkelsen har tatt utgangspunkt i følgende vedtak og forutsetninger fra Stortinget:

- *Lov om Innovasjon Norge*
- Budsjett-innst. S. nr. 8 (1997–1998), jf. St.prp. 1 (1997–1998) fra *Nærings- og handelsdepartementet*
- Budsjett-innst. S. nr. 8 (2004–2005), jf. St.prp. 1 (2004–2005) fra *Nærings- og handelsdepartementet*
- Budsjett-innst. S. nr. 8 (2005–2006), jf. St.prp. 1 (2005–2006) fra *Nærings- og handelsdepartementet*
- Innst. 8 S (2012–2013), jf. Prop. 1 S (2012–2013) fra *Nærings- og handelsdepartementet*
- Innst. 375 S (2011–2012), jf. Prp 111S (2011–2012) *Tilleggsbevilgninger og omprioriteringer i statsbudsjettet 2012*
- Innst. 392 S (2010–2011), jf. Meld. St. 13 (2010–2011) *Aktivt eierskap – norsk statlig eierskap i en global økonomi*

Rapporten ble forelagt Nærings- og fiskeridepartementet ved brev 2. november 2015. Departementet har i brev av 2. desember 2015 gitt kommentarer til rapporten. Kommentarene er i hovedsak innarbeidet i rapporten og i dette dokumentet.

---

## 1 Hovedfunn

- I perioden 1998–2014 har ingen store vekstbedrifter vokst fram fra såkornfasen
- Høy risiko for at flere av såkornfondene ikke kan betale tilbake lån og renter til staten
- Innovasjon Norge følger opp såkornfondene for lite systematisk
- Nærings- og fiskeridepartementet har ikke lagt godt nok til rette for læring og oppfølging av langsiktige resultater av såkornordningene

---

## 2 Riksrevisjonens merknader

### 2.1 I perioden 1998–2014 har ingen store vekstbedrifter vokst fram fra såkornfasen

Såkorndfondene skal bidra til å realisere levedyktige vekstbedrifter. Så langt har ingen av fondenes investeringer i såkornfasen utviklet seg til store vekstbedrifter med betydelige inntekter og mange ansatte. Fondenes investeringer i såkornfasen har imidlertid bidratt til framveksten av flere bedrifter med mellom 10 og 20 ansatte, og noen få med opp til 40 ansatte. I tillegg er det noen tilfeller av såkornbedrifter som er kjøpt for en betydelig sum og hvor teknologien er tatt i bruk i en større bedrift.

Fondene i den første bølgen gjorde totalt 173 investeringer. Av disse er det 18 bedrifter med mellom 10 og 50 ansatte per 2014. Fondene i den andre bølgen har så langt investert i 89 bedrifter i såkornfasen. En tredel er solgt eller avviklet, mens resten er under utvikling og får tilført kapital fra fondene. Blant de bedriftene som fondene har solgt, er det per 2014 kun tre bedrifter med mellom 10 og 15 ansatte i Norge. De andre bedriftene har enten færre enn 10 ansatte i Norge eller er avviklet.

Bølge 2-fondene har solgt flere bedrifter med økonomisk gevinst enn fondene i bølge 1, men det har likevel ikke blitt noen bedrifter med mange ansatte i Norge. Av bølge 2-fondenes sju økonomisk vellykkede salg av bedrifter utviklet fra såkornfasen, er fem bedrifter solgt til utenlandske eiere.

En bedrift i såkornfasen vil ofte ha negativ verdiskaping, men dersom den skal bli en levedyktig vekstbedrift, må den etter hvert gå over i en fase med positiv verdiskaping. Undersøkelsen viser at seks år etter at fondene investerte, er den gjennomsnittlige verdiskapingen i bølge 2 ikke høyere enn i bølge 1. Verdiskapingen til bølge 2-bedriftene er også lavere enn sammenlignbare bedrifter som fondene var nær ved å investere i, og lavere enn sammenlignbare bedrifter som er eid av private fond. Det betyr at per 2014 er det ikke noen klare indikasjoner på at bølge 2-fondene vil gi et større bidrag til verdiskaping enn bølge 1-fondene eller sammenlignbare grupper av bedrifter.

Bedrifter som utvikles fra såkornfasen, kan trenge en lengre utviklingsfase enn seks år før verdiskapingen blir positiv. Blant de 62 bedriftene som fortsatt er i fondenes eie, mener forvalterne at om lag halvparten har et betydelig verdipotensial og kan få endel ansatte i Norge på sikt. Mange av disse bedriftene har fått tilført mye kapital fra med-investorer i tillegg til såkorndfondenes investeringer. Det er en indikasjon på at de har et potensiale til å bli levedyktige vekstbedrifter. Riksrevisjonens vurdering er at det kan vokse fram noen bedrifter med høy salgsverdi blant de såkorninvesteringene som fondene fortsatt eier, men at utviklingen for de solgte bedriftene til nå tilsier at det er høyst usikkert om det vil bli noen store bedrifter med mange ansatte i Norge.

Fem av fondene i den andre bølgen kan investere i små og mellomstore bedrifter i tillegg til bedrifter i såkornfasen. Disse fondene er lokalisert i Førde, Namsos, Molde, Bodø og Tromsø, og må gjøre sine investeringer i kommuner innenfor det distriktspolitiske virkeområdet. Om lag halvparten av de distriktsrettede fondenes investeringer er foretatt i små og mellomstore bedrifter. Blant disse investeringene er det en rekke eksempler på bedrifter som har gått dårlig, og flere av fondene har ikke solgt selskap med gevinst per juni 2015. Det er imidlertid om lag 10 små og mellomstore bedrifter som har hatt markant vekst i verdiskaping og driftsresultat fire år etter at fondene investerte i dem. Det tilsier at de distriktsrettede fondene har bidratt til vekst i disse bedriftene.

## **2.2 Høy risiko for at flere av såkornfondene ikke kan betale tilbake lån og renter til staten**

Såkornfondene skal opptre kommersielt og oppnå positiv avkastning ved å selge bedrifter med gevinst. Det er imidlertid forventet at en større andel av investeringene i såkornfasen vil måtte selges med tap, og staten har derfor bevilget penger til tapsfond som skal dekke deler av fondenes tap. Dersom fondene skal klare å betale tilbake lån, renter og egenkapital til staten og private investorer, må salgsgevinstene være så høye at de dekker tap ut over tapsfondet. I tillegg må gevinstene dekke fondenes administrasjonskostnader som utgjør om lag en fjerdedel av innbetalt kapital.

Fondene i den første bølgen ga store tap for både de private investorene og staten ut over det som var bevilget i tapsfond. Fondene i den andre bølgen har oppnådd bedre finansielle resultater etter om lag åtte år enn bølge 1-fondene. Det er imidlertid store forskjeller mellom fondene. Per 2015 er det ett fond i bølge 2 som har lyktes i å få til mange vellykkede salg, mens fem av ni fond ikke har solgt noen bedrifter med gevinst.

Selv om bølge 2-fondene så langt har hatt flere salg med gevinst enn bølge 1-fondene etter like lang tid, har de 45 bedriftene som er solgt av bølge 2-fondene samlet sett gitt et tap på 85 mill. kroner. Hvor store fondenes samlede tap vil bli og om fondene vil klare å betale tilbake statens lån og renter når de skal avvikles, avhenger av hvor mye de klarer å selge de gjenværende investeringene for. Dersom en nøktern verdivurdering av de gjenværende investeringene legges til grunn, vil de aller fleste av fondene få større tap enn det som er satt av i tapsfondet. Dersom det legges til grunn at de gjenværende investeringene kan selges med samme salgsgevinst som de bedriftene som så langt er solgt, vil anslagsvis to av fondene klare å betale tilbake statens lån og renter. Flere av fondene må oppnå en atskillig høyere salgsgevinst på de gjenværende investeringene for å unngå tap ut over tapsfondet.

Forvalterne forventer en betydelig høyere salgsspris for mange av de selskapene som ikke er solgt sammenlignet med de bedriftene som hittil er solgt. Historisk avkastning fra lignende fond i Europa og realiserte investeringer så langt gir likevel lave forventninger til at fondene vil oppnå en positiv avkastning. Etter Riksrevisjonens vurdering vil ikke alle fondene i bølge 2 være i stand til å betale tilbake hele lånebeløpet og rentene som de skylder staten når de skal avvikles i perioden 2018–2023. I tillegg kommer at selv om noen fond i bølge 2 oppnår høy avkastning, vil ikke det gi ekstra kapital til staten som kan veie opp for statens tap i fond med dårlig avkastning.

Et mål med såkornordningene er å utløse privat kapital til investeringer i såkornfasen. Svak avkastning kan over tid svekke tilliten til såkornsegmentet i Norge, og dette kan gjøre det mer krevende å tiltrekke seg privat kapital til nye såkornfond.

## **2.3 Innovasjon Norge følger opp såkornfondene for lite systematisk**

Innovasjon Norge har ansvaret for å velge forvaltere og administrere såkornordningene. Innovasjon Norges roller og virkemidler er ulike for de tre bølgene av fond. For fondene i bølge 1 og 2 er Innovasjon Norge långiver og kan ikke styre fondene direkte. Innovasjon Norge kan gå inn som observatør i styret i fondene i bølge 2 dersom det er fare for tap utover tapsfondet. For fondene i bølge 3 forvalter Innovasjon Norge statens interesser som eier og kan styre mer direkte med egne representanter i styret.

Såkorninvesteringer er forbundet med høy risiko og krever kompetente forvaltere. Da bølge 2-fondene skulle opprettes i 2006, var det ni søkere til de fire landsdekkende fondene, og ti søkere til de fem distriktsrettede fondene. Det ga Innovasjon Norge en begrenset mulighet for å velge erfarne forvaltere. Ifølge avtalene som ble inngått

mellom Innovasjon Norge og fondene i bølge 2, skulle beste praksis formidles og måles mellom fondene. Innovasjon Norge har blant annet bidratt til enkelte fagsamlinger og en felles regnskapsstandard, men særlig blant de distriktsrettede fondene har tilrettelegging for deling av beste praksis vært begrenset. Riksrevisjonens vurdering er at i en situasjon hvor flere forvaltere hadde begrenset erfaring med såkorninvesteringer, kunne en mer systematisk spredning av beste praksis økt sjansen for flere vellykkede investeringer i bølge 2.

Innovasjon Norge har et løpende ansvar for å følge med på fondenes måloppnåelse og vurdere ekstra tiltak for å sikre statens kapital. For fondene i bølge 2 og 3 mottar Innovasjon Norge informasjon om fondenes investeringer og finansielle situasjon hvert kvartal. Enkelte fond i bølge 2 har hatt en utvikling som har vært bekymringsfull. Ett av fondene har byttet forvalter og et annet fond har endret strategi underveis. Innovasjon Norge har gått inn som observatør i styret i enkelte fond i 2013 og 2014. Innovasjon Norge oppgir at de analyserer risikoen for mislighold av lån særlig med utgangspunkt i tapsfondets utvikling. Ut over det gjennomfører ikke Innovasjon Norge en regelmessig og dokumentert risikoanalyse av fondenes utvikling og måloppnåelse. Riksrevisjonens vurdering er at uten slike risikoanalyser av fondenes utvikling har Innovasjon Norge et for svakt grunnlag for å gå i en nærmere dialog med fond tidlig.

For fondene i bølge 3, hvor staten har gått inn med egenkapital, skal Innovasjon Norge etablere en eierstyring i tråd med statens prinsipper for god eierstyring. I regelverket for bølge 3-fondene er det også forventet at Innovasjon Norge etablerer relevante delmål som grunnlag for oppfølgingen. Innovasjon Norge har inngått en aksjonæravtale med de andre eierne av fondene som gir Innovasjon Norge rett til å utpeke to styrerepresentanter. Innovasjon Norge har imidlertid ikke utarbeidet skriftlige retningslinjer for sin egen eierstyring. I tillegg kommer at det ikke eksisterer resultatmål for å vurdere fondenes årlige resultater. Riksrevisjonens vurdering er at mangelen på retningslinjer og resultatmål kan føre til at Innovasjon Norge ikke klart nok skiller mellom sin rolle som eier og styrerepresentant i fondene, og at Innovasjon Norges resultatoppfølging av styret i fondene blir for svak.

Innovasjon Norge har de siste årene hatt mange ulike oppgaver knyttet til såkornordningene, som avvikling av bølge 1-fondene og valg av forvaltere for bølge 3-fondene. Innovasjon Norge har også blitt eier av 16 såkornbedrifter som tidligere tilhørte to bølge 1-fond. Ifølge Innovasjon Norge er det ressurskrevende å følge opp disse bedriftene, samtidig som det er usikkert om de kan selges for en akseptabel pris, og hvor lang tid det vil ta. Nærings- og fiskeridepartementet har bidratt med noe økte ressurser til Innovasjon Norges oppfølging av såkornordningene, men Innovasjon Norges oppgaver knyttet til ordningene er samlet på få personer. Riksrevisjonens vurdering er at statens oppfølging av såkornordningene er sårbar slik den nå er organisert i Innovasjon Norge, og at Nærings- og fiskeridepartementet i for liten grad har forsikret seg om at Innovasjon Norge har lagt til rette for en systematisk oppfølging av de ulike oppgavene i såkornordningene.

#### **2.4 Nærings- og fiskeridepartementet har ikke lagt godt nok til rette for læring og oppfølging av langsiktige resultater av såkornordningene**

Nærings- og fiskeridepartementet har et overordnet ansvar for å utforme mål for ordningene, kriterier for måloppnåelse og skal sørge for oppfølging, kontroll og evalueringer. Departementet har fått gjennomført evalueringer av såkornordningene i både 2003 og 2009. Flere anbefalinger fra disse evalueringene og erfaringer fra tidligere bølger er fulgt opp i videreutviklingen av regelverket for bølge 3-fondene.

I det nyeste regelverket er det blant annet tatt med flere kriterier for måloppnåelse. Nærings- og fiskeridepartementet har imidlertid ikke sørget for å etablere kriterier for hva som er en levedyktig vekstbedrift, og hvordan resultatene skal måles. Nærings- og fiskeridepartementet har heller ikke forsikret seg om at Innovasjon Norge har lagret relevante nøkkeldata om fondenes investeringer i alle bølgene, slik at disse kan brukes for å evaluere bølgene opp mot hverandre og sammenligne resultater med andre land. Selv om fondene skal styre mot å oppnå høyest mulig avkastning, er det et overordnet politisk mål at ordningene skal bidra til flere vekstbedrifter. Riksrevisjonens vurdering er at departementet ikke har lagt godt nok til rette for læring og oppfølging av langsiktige resultater av såkornordningene.

Fondenes bidrag til å skape vekstbedrifter er usikkert, og det er høy risiko for at flere av fondene i bølge 2 ikke vil være i stand til å betale tilbake statens kapital. Dette stiller ekstra krav til at departementet følger med på fondenes utvikling. Nærings- og fiskeridepartementet mottar en omfattende rapportering, men det er ikke etablert et rammeverk som skaper grunnlag for klare analyser av fondenes foreløpige resultater opp i mot en forventet utvikling. Vesentlige risiko i ordningene og hvilke tiltak Innovasjon Norge iverksetter rapporteres ikke systematisk. Riksrevisjonens vurdering er at den årlige rapporteringen i for liten grad gir Nærings- og fiskeridepartementet et grunnlag for å vurdere om Innovasjon Norge systematisk iverksetter tiltak der det er nødvendig for å sikre resultater i såkornfondene.

---

### 3 Riksrevisjonens anbefalinger

Nærings- og fiskeridepartementet bør følge opp resultatene i såkornordningene bedre, herunder:

- definere hva som regnes som gode resultater for såkornordningens overordnede mål om å få fram nye vekstbedrifter
- sørge for en rapportering fra Innovasjon Norge som bedre får fram såkornfondenes løpende resultater og som kan brukes til læring og forbedring

Nærings- og fiskeridepartementet bør forsikre seg om at Innovasjon Norge legger til rette for en mindre sårbar og mer systematisk oppfølging av såkornordningene.

Innovasjon Norge bør etablere mer systematikk i oppfølgingen av såkornordningene, herunder:

- etablere en plan for tilrettelegging av deling av beste praksis tilpasset fondenes fase og behov
- etablere en samlet risikoanalyse av fondenes situasjon slik at eventuelt behov for særskilt oppfølging oppdages tidlig
- utarbeide en strategi for hvordan såkornbedrifter som Innovasjon Norge overtar fra avviklede fond skal håndteres
- innføre egne retningslinjer for eierstyring av de såkornfondene hvor staten er medeier

---

### 4 Departementets oppfølging

Statsråden viser i sitt svar til Riksrevisjonens hovedfunn 1 og 2, og oppgir at departementet også har merket seg de sviktede finansielle og næringspolitiske resultatene fra investeringer i tidlige faser foretatt av fondene i bølge 1 og 2. Statsråden påpeker at det har blitt gjennomført større endringer i ordningen for bølge 3, blant annet ved at

alle nye fond er landsdekkende, at staten går inn med eierkapital og at fondene har betydelig større muligheter til å foreta oppfølgingsinvesteringer.

Statsråden oppgir videre at hun har merket seg Riksrevisjonens vurdering om Innovasjon Norges manglende systematikk i oppfølgingen av ordningene. Statsråden vil følge opp hvordan Innovasjon Norge utfører sine oppgaver for ordningene, herunder utvelgelse av fondsforvaltere, utbetaling av midler, rapportering om fondenes utvikling og oppfølging av bedrifter hvor eierskapet er overført til Innovasjon Norge. Statsråden viser til at Innovasjon Norge har formalisert retningslinjene for utøvelse av eierskap i fondene i bølge 3, men at dette er en ny oppgave hvor praksis for oppfølging og innhold må utvikles.

Departementet vil ta initiativ til en egen gjennomgang av oppfølgingen sammen med Innovasjon Norge for å vurdere forbedringsmuligheter i organiseringen og forvaltningen. Dette vil innebefatte en vurdering av hvordan sårbarheten kan reduseres, tildeling av ressurser og hvordan Innovasjon Norge kan bidra til deling av beste praksis mellom de enkelte fondene.

Statsråden gir uttrykk for at departementets overordnede vurdering er at det er en god og gjennomarbeidet analyse som ligger til grunn for Riksrevisjonens hovedfunn og anbefalinger. Ifølge statsråden er det rom for forbedringer av statens og Innovasjon Norges forvaltning av ordningen, og Riksrevisjonens undersøkelse vil bidra til utviklingen av såkornfondene. Videre oppgir statsråden at konkrete tiltak vil vurderes nærmere, samtidig som det er fondsselskapene selv som har de største mulighetene til å påvirke resultatene. Statsråden etterlyser en vurdering i Riksrevisjonens undersøkelse om ordningenes bidrag til å utløse privat kapital og tilføre kompetanse til bedriftene.

---

## **5 Riksrevisjonens sluttmerknad**

Statsråden oppgir at hun etterlyser en vurdering knyttet til ordningenes bidrag til å utløse privat kapital og kompetanse i såkornbedrifter. Riksrevisjonen viser til at revisjonens hovedproblemstillinger er rettet mot ordningenes resultater når det gjelder framvekst av vekstbedrifter og fondenes finansielle avkastning som muliggjør tilbakebetaling av statens kapital. Undersøkelsen viser imidlertid at såkornbedriftene er tilført betydelig mengder kapital fra private med-investorer, og at såkornfondene i mange tilfeller er aktive eiere som bidrar med kompetanse i styringen av bedriftene. Riksrevisjonen har for øvrig ikke gjort en egen analyse av kvaliteten i fondenes kompetanseoverføring til såkornbedriftene.

Saken sendes Stortinget.

Vedtatt i Riksrevisjonens møte 3. februar 2016

**Per-Kristian Foss**

**Karl Eirik Schjøtt-Pedersen**

**Beate Heieren Hundhammer**

**Gunn Karin Gjøl**

**Arve Lønnum**

---

Björg Selås



Vedlegg 1

---

## Riksrevisjonens brev til statsråden



STATSRÅD MONICA MÆLAND  
NÆRINGS- OG FISKERIDEPARTEMENTET  
Postboks 8090 Dep  
0032 OSLO

### **Riksrevisjonens undersøkelse av såkornfondenes resultater**

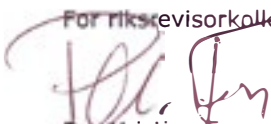
Vedlagt oversendes utkast til Dokument 3:X (2015–2016) *Riksrevisjonens undersøkelse av såkornfondenes resultater*.

Dokumentet er basert på en rapport som ble oversendt Nærings- og fiskeridepartementet ved vårt brev 02.november 2015, og på departementets svar 2.desember 2015.

Statsråden bes redegjøre for hvordan departementet vil følge opp Riksrevisjonens merknader og anbefalinger, og eventuelt om departementet er uenig med Riksrevisjonen.

Departementets oppfølging vil bli sammenfattet i det endelige dokumentet til Stortinget. Statsrådens svar vil i sin helhet bli vedlagt dokumentet.

Svarfrist: 12.januar2016.

For riksrevisorkollegiet  
  
Per-Kristian Foss  
riksrevisor

Vedlegg:  
Utkast til Dokument 3:X (2015–2016) *Riksrevisjonens undersøkelse av såkornfondenes resultater*



Vedlegg 2

---

## Statsrådets svar





**DET KONGELIGE  
NÆRINGS- OG FISKERIDEPARTEMENT**  
Næringsministeren

Riksrevisjonen  
postmottak@riksrevisjonen.no

Deres ref

Vår ref

14/6327-

Dato

18.01.16

**Riksrevisjonens undersøkelse av såkornfondene**

Jeg viser til utkast til Dokument 3:X (2015–2016) *Riksrevisjonens undersøkelse av såkornfondenes resultater*, som ble oversendt meg til uttalelse 17. desember.

Departementets overordnede vurdering er at det er en god og gjennomarbeidet analyse som ligger til grunn for Riksrevisjonens hovedfunn og anbefalinger. Riksrevisjonens undersøkelse vil derfor bidra til utviklingen av såkornfondene.

Departementet har også merket seg de sviktende finansielle og næringspolitiske resultatene til de tidlige fasene med såkornfondsordningene. Riksrevisjonens hovedfunn 1 og 2 sammenfaller dermed i stor grad med våre vurderinger av fondenes bølge 1 og 2. Norge er dessverre ikke det eneste landet som har utfordringer med å skape gode resultater fra denne type finansieringsmekanismer for bedrifter i tidlig fase. Det er imidlertid foretatt betydelig endringer i bølge 3, blant annet gjennom at alle nye fond er landsdekkende, at staten går inn med eierkapital og at fondene har betydelig større muligheter til å foreta oppfølgingsinvesteringer. Jeg savner imidlertid en vurdering/et funn knyttet til ordningenes bidrag til å utløse privat kapital og kompetanse til bedrifter som er et vesentlig mål med ordningen.

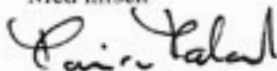
På bakgrunn av Riksrevisjonens undersøkelse og departementets egne erfaringer er det rom for forbedringer av statens og Innovasjon Norges forvaltning av ordningene. Det er for tidlig å konkludere med hensyn til hvilke konkrete tiltak som bør iverksettes. Det må vurderes nærmere hvilke tiltak som vil ha størst effekt for forbedret forvaltning og redusert sårbarhet. Jeg vil også påpeke at de største mulighetene for å påvirke resultatene ligger hos fondsselskapene selv.

Jeg merker meg den vurderingen Riksrevisjonen gir av Innovasjon Norges manglende systematikk i oppfølgingen av ordningene. Jeg vil følge opp hvordan Innovasjon Norge løser

de oppgavene de er pålagt, hvor utvelgelse av fondsforvaltere, utbetaling av midler, rapportering om fondenes utvikling og oppfølging av bedrifter hvor eierskapet er overført til Innovasjon Norge er de viktigste. Videre er det departementets vurdering at Innovasjon Norge har tatt innover seg at de nå også skal utøve eierskap, jf. vedlagte retningslinjer som nå er formalisert. Samtidig er dette en ny oppgave, hvor ivaretagelsen må utvikles.

Departementet vil på bakgrunn av Riksrevisjonens undersøkelse ta initiativ til en egen gjennomgang av oppfølgingen sammen med Innovasjon Norge for å se hvordan forbedringer i organiseringen i forvaltningen av ordningene og reduksjon i sårbarheten kan konkretiseres, og om det settes av tilstrekkelige ressurser. I tillegg vil Innovasjon Norge ta initiativ ovenfor de enkelte fondene for å se nærmere på hvordan beste praksis kan deles.

Med hilsen



Monica Mæland

Vedlegg 3

---

**Rapport: Riksrevisjonens  
undersøkelse av såkornfondenes  
resultater**

Revisjonen er gjennomført i samsvar med Riksrevisjonens lov og instruks, og med retningslinjer for forvaltningsrevisjon som er konsistente med og bygger på ISSAI 300, INTOSAI's internasjonale standarder for forvaltningsrevisjon.

# Innhold

|          |                                                                                                                                          |           |
|----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1</b> | <b>Innledning</b>                                                                                                                        | <b>27</b> |
| 1.1      | Bakgrunn                                                                                                                                 | 27        |
| 1.2      | Mål og problemstillinger                                                                                                                 | 29        |
| <b>2</b> | <b>Metodisk tilnærming og gjennomføring</b>                                                                                              | <b>30</b> |
| 2.1      | Data om fondenes investeringer og tilført kapital                                                                                        | 30        |
| 2.2      | Data og metode for å kartlegge omfanget av vekstbedrifter                                                                                | 30        |
| 2.3      | Metode for å vurdere fondenes mulighet til å betale tilbake statens kapital                                                              | 31        |
| 2.4      | Metode for å analysere hva som kjennetegner såkorninvesteringer med positiv utvikling                                                    | 32        |
| 2.5      | Metoder for å vurdere Nærings- og fiskeridepartementets og Innovasjon Norges styring og oppfølging                                       | 33        |
| <b>3</b> | <b>Revisjonskriterier</b>                                                                                                                | <b>34</b> |
| 3.1      | Mål og krav for såkornfondene                                                                                                            | 34        |
| 3.2      | Krav til Innovasjon Norges og Nærings- og fiskeridepartementets styring og oppfølging av såkornfondene                                   | 35        |
| <b>4</b> | <b>Fakta</b>                                                                                                                             | <b>37</b> |
| 4.1      | Hvor mye kapital er tilført såkornfondene, og hvilke investeringer har disse gjort?                                                      | 37        |
| 4.2      | Hvor mange vekstbedrifter har fondene bidratt til?                                                                                       | 41        |
| 4.3      | Er avkastningen i såkornfondene tilstrekkelig til at staten får tilbakebetalt sin kapital?                                               | 47        |
| 4.4      | Hva kjennetegner såkornbedrifter med positiv utvikling?                                                                                  | 52        |
| 4.5      | I hvilken grad har Innovasjon Norge en oppfølging av såkornordningene som sikrer gode resultater?                                        | 54        |
| 4.6      | I hvilken grad har Nærings- og fiskeridepartementet fulgt opp resultater i såkornordningene?                                             | 58        |
| <b>5</b> | <b>Vurderinger</b>                                                                                                                       | <b>62</b> |
| 5.1      | I perioden 1998–2014 har ingen store vekstbedrifter vokst fram fra såkornfasen                                                           | 62        |
| 5.2      | Høy risiko for at flere av såkornfondene ikke kan betale tilbake lån og renter til staten                                                | 63        |
| 5.3      | Innovasjon Norge følger opp såkornfondene for lite systematisk                                                                           | 64        |
| 5.4      | Nærings- og fiskeridepartementet har ikke lagt godt nok til rette for læring og oppfølging av langsiktige resultater av såkornordningene | 65        |
| <b>6</b> | <b>Referanser</b>                                                                                                                        | <b>66</b> |
|          | <b>Vedlegg</b>                                                                                                                           | <b>69</b> |
| 1        | Kartlegging av kjennetegn i utvalgte selskap i bølge 2                                                                                   | 69        |
| 2        | Fondenes lokalisering, størrelse og investeringer                                                                                        | 71        |
| 3        | Antall enheter (N) i analysene av vekstbedrifter                                                                                         | 72        |
| 4        | Oversikt over kombinasjoner av kjennetegn i den komparative analysen av utvalgte såkornbedrifter i bølge 2                               | 73        |

**Tabelloversikt**

|          |                                                                                                              |    |
|----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabell 1 | Omfanget av vekstbedrifter for fondenes investeringer i såkornfasen i bølge 1 og 2 målt på ulike indikatorer | 42 |
| Tabell 2 | Bølge 2-fondenes lån og tilbakebetaling per juni 2015                                                        | 48 |
| Tabell 3 | Indikatorer på avkastning for europeiske fond og bølge 2-fond                                                | 51 |

**Figuroversikt**

|         |                                                                                                                                     |    |
|---------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Figur 1 | Aktørene i såkornordningene                                                                                                         | 27 |
| Figur 2 | Kommittert kapital og tapsfond for såkornfondene (nominelle tall i mill. kroner)                                                    | 37 |
| Figur 3 | Fordeling mellom ulike kilder til kapital tilført bølge 2-bedriftene (per 2014)                                                     | 38 |
| Figur 4 | Antall førstegangsinvesteringer for alle såkornfondene 1998–2014                                                                    | 39 |
| Figur 5 | Gjennomsnittlig verdiskaping* for fondenes investeringer i bedrifter utviklet fra såkornfasen og sammenlignbare bedrifter           | 45 |
| Figur 6 | Gjennomsnittlig utvikling i ansatte og verdiskaping for små og mellomstore bedrifter eid av de distriktsrettede fondene i bølge 2   | 46 |
| Figur 7 | Utvikling i driftsresultat (EBITDA) og omsetning for små og mellomstore bedrifter eid av de distriktsrettede fondene i bølge 2      | 47 |
| Figur 8 | Bølge 2-fondenes forpliktelser, verdier (målt med fair value) og tapsfond (av innbetalt kapital) per utgangen av 2014.              | 49 |
| Figur 9 | Multippel av investert kapital for solgte bedrifter i bølge 1 og bølge 2 og forventet multippel for ikke-solgte bedrifter i bølge 2 | 50 |

# 1 Innledning

## 1.1 Bakgrunn

Såkorfondene er et av virkemidlene i næringspolitikken som skal stimulere til at flere samfunnsøkonomisk lønnsomme innovasjonsprosjekter blir realisert.<sup>1</sup> Fondene skal støtte bedrifter som befinner seg i en tidlig fase, og som utvikler ny teknologi, for eksempel innen kreftmedisin, fornybar energi og IKT.

For bedriftene er såkornfasen preget av høyere kostnader enn inntekter, og det er høy risiko for å mislykkes. Det er krevende for bedrifter i såkornfasen å få tilstrekkelig finansiering gjennom det private kapitalmarkedet.<sup>2</sup> Ved å tilføre kapital og kompetanse skal såkorfondene bidra til å skape levedyktige vekstbedrifter.<sup>3</sup> En vanlig måte å beskrive vekstbedrifter på er at de er foretak med en viss vekst i omsetning eller sysselsetting.<sup>4</sup>

Såkorfondene er kommersielle aksjeselskaper drevet av private forvaltere, men kapitalen kommer fra både staten og private investorer. Fondenes styrer avgjør hvilke bedrifter som fondene kjøper seg inn i. Forvalterne kan bidra til å få inn andre investorer i bedriftene ("med-investorer"), og er aktive i utviklingen av bedriftene, blant annet ved å sitte i styrene og ha tett kontakt med bedriftenes ledelse. Målet er å utvikle bedriftene slik at de er attraktive for en ny eier og kan selges med gevinst innenfor fondets levetid på 10–15 år. Se figur 1 for en oversikt over aktørene i såkornordningene.

Figur 1 Aktørene i såkornordningene



1) Meld. St. 39 (2012–2013) *Mangfold av vinnere*, s. 105.

2) Leo A. Grünfeld, Lisbeth M. Iversen and Gjermund Grimsby. The need for government supported capital measures in the market for early stage risk capital in Norway. MENON-publication no. 18 / 2011 October 2011

3) St.prp. 1 (1997–1998), St.prp. 1 (2005–2006), s. 119, Prop. 1 S (2012–2013), s. 89 (fondene i bølge 3).

4) SSB (2015) Nyetablerte foretaks overlevelse og vekst, 2008–2013. <<http://www.ssb.no/virksomheter-foretak-og-regnskap/statistikker/foretak/aar/2015-10-23?fane=om#content>> [Hentdato 27. 10.2015].

Innovasjon Norge er ansvarlig for å forvalte statens interesser i såkornordningene. Innovasjon Norge er et særlovsselskap eid av staten ved Nærings- og fiskeridepartementet (51 %) og fylkeskommunene (49 %). Innovasjon Norges formål er å fremme bedrifts- og samfunnsøkonomisk lønnsom næringsutvikling i hele landet, og å utløse ulike distrikters og regioners næringsmessige muligheter gjennom å bidra til innovasjon, internasjonalisering og profilering.<sup>5</sup> Innovasjon Norge har blant annet ansvar for å velge forvalter for såkornfondene gjennom anbudskonkurranser, forvalte statens interesser, legge til rette for deling av beste praksis mellom fondene og være observatør eller sitte i styret til fond hvor det er aktuelt.

Per 2015 har staten stilt til rådighet til sammen 2,5 mrd. kroner til fondene (se kap. 4.1.1). Denne kapitalen betales inn til fondene gradvis etter fondenes behov for kapital til investeringer i nye bedrifter og oppfølgingsinvesteringer. Fondene har en varighet på om lag femten år.

Det er etablert 17 såkornfond. Fondene er etablert under fire ulike ordninger med hvert sitt regelverk fastsatt av Nærings- og fiskeridepartementet. Det varierer mellom ordningene hvor mye kapital staten bidrar med, om staten gir lån eller egenkapital og hvor fondene kan gjøre sine investeringer:

- **1998 Landsdekkende og regionale såkornfond ("bølge 1").** Staten bidro med totalt 388 mill. kroner i ansvarlig lån til fondene. Seks fond ble etablert i Oslo, Kristiansand, Bodø, Trondheim, Elverum og Stavanger. Ett hadde et landsdekkende investeringsmandat, mens de andre fem hadde regionale investeringsmandater. Alle disse seks er avviklet senest i 2013, men noe av sluttoppgjøret gjenstår.
- **2006 Landsdekkende såkornfond ("bølge 2").** Staten har forpliktet seg til å gi 681 mill. kroner i ansvarlig lån til fondene. Fire fond er etablert i Oslo, Bergen, Stavanger og Trondheim. Fondene har en varighet til 2018–2021.
- **2006 Distriktsrettede såkornfond ("bølge 2").** Staten har forpliktet seg til å gi 624 mill. kroner i ansvarlig lån til fondene. Fem fond er etablert i Førde, Bodø, Tromsø, Namsos og Molde. Fondene har en varighet til 2018–2023. Fondene har mandat til å investere i små og mellomstore bedrifter i tillegg til bedrifter i såkornfasen. De må investere innenfor det distriktpolitiske virkeområdet.
- **2013 Egenkapitalfinansiert landsdekkende såkornkapitalordning ("bølge 3").** Det skal etableres inntil seks landsdekkende fond. Fondene skal opprettes gradvis, etter hvert som det reises privat kapital. To fond er etablert i Oslo og Trondheim og ytterligere to fond er under etablering i Tromsø og Bergen.<sup>6</sup> Staten har bidratt med egenkapital på 800 mill. kroner. Fondene har en varighet til 2029–2031.

I fondene i 1. og 2. bølge har staten gitt lån til fondene. En fjerdedel av lånet er forventet å gå tapt. Det er derfor bevilget et tapsfond på 25 prosent av lånets størrelse som bidrar til å øke forventet avkastning for de private investorene. For de distriktsrettede fondene i bølge 2 har staten også bidratt med administrasjonsstøtte som skal redusere kostnadene for de private investorene.<sup>7</sup> I 3. bølge har staten gått inn med egenkapital i fondene og er deleier. Støtten til de private investorene skjer ved at staten tar en mindre eierandel enn kapitalbidraget skulle tilsi. Tapsfondet i bølge 3 er høyere enn i bølge 1 og 2, men dekker kun statens eventuelle tap på 35 prosent av egenkapitalen. På grunn av dette er tapsfondet i bølge 3 høyere enn i bølge 1 og 2.

Markedet for såkornfondene er kjennetegnet av høy risiko. En evaluering av 1. bølge viser at avkastningen var lav, spredningen i porteføljen var for stor, og at selskapene i

5) Vedtekter for Innovasjon Norge § 4.

6) Prop. 119 S (2014–2015) *Tilleggsbevilgninger og omprioriteringer i statsbudsjettet 2015*, kap. 2421 Innovasjon Norge, post 50 Innovasjon – prosjekter, fond.

7) St.prp. nr. 1, tillegg nr. 1 (2004–2005), Nærings- og handelsdepartementet, s. 1–2.

liten grad oppnådde ønsket lønnsomhet.<sup>8</sup> De samlede tapene for staten for disse fondene er anslått til 456 mill. kroner. Dette inkluderer tapte renter og tap av lånebeløpet. I tillegg kommer bevilgningen til tapsfondet på 96 mill. kroner.<sup>9</sup>

---

## 1.2 Mål og problemstillinger

Formålet med undersøkelsen er å vurdere såkornfondenes resultater og Nærings- og fiskeridepartementets og Innovasjon Norges oppfølging av ordningene opp mot Stortingets vedtak og forutsetninger.

- 1 I hvilken grad oppnår såkornfondene tilfredsstillende resultater?
  - 1.1 I hvilken grad bidrar såkornfondene til nye levedyktige vekstbedrifter?
  - 1.2 I hvilken grad er avkastningen i såkornfondene tilstrekkelig til at staten får tilbakebetalt sin kapital?
  - 1.3 Hva kjennetegner de såkornbedriftene i bølge 2 som har hatt en positiv utvikling?
- 2 I hvilken grad har Nærings- og fiskeridepartementet og Innovasjon Norge en oppfølging av såkornordningene som sikrer gode resultater?

8) *Veksthus eller såkorn til spille?* MENON-publikasjon nr. 5/2009, Grünfeld, Grimsby, Clausen, Madsen.

9) Prop. 93 S (2013–2014) *Tilleggsbevilgninger og omprioriteringer i statsbudsjettet 2014*, s. 68.

## 2 Metodisk tilnærming og gjennomføring

---

### 2.1 Data om fondenes investeringer og tilført kapital

Omfanget av fondenes investeringer og fordelingen av disse på fylker og bransjer er kartlagt med data fra Innovasjon Norge. For hver investering er det kartlagt om bedriften var innenfor såkornfasen eller innenfor kategorien "små og mellomstore bedrifter" (SMB) på investeringstidspunktet.

Videre er det kartlagt hvor mye kapital som er tilført bølge 2-fondenes bedrifter utover den kapitalen fondene har investert. Fra fondene er det innhentet informasjon om hvor mye kapital som er tilført bedriftene fra med-investorer, långivere og ulike statlige støtteordninger samlet sett (som Skattefunn, etableringstilskudd og risikolån).

---

### 2.2 Data og metode for å kartlegge omfanget av vekstbedrifter

I regelverkene for såkornordningene er det ikke fastsatt nærmere kriterier for hva som er en levedyktig vekstbedrift. I denne revisjonen er det derfor brukt ulike indikatorer som samlet kan beskrive om bedriftene er eller ligger an til å bli vekstbedrifter. Ulike indikatorer er også brukt fordi såkornbedriftene er i ulike utviklingsfaser og forskjellige bransjer, noe som kan ha betydning for hvor lang tid vekst vil ta, og hvilke indikatorer som er relevante.

Følgende indikatorer på vekstbedrift blant bedriftene i bølge 1 og 2 er undersøkt:

- Utvikling i antall ansatte fordelt på de kategoriene SSB bruker i sin statistikk om virksomheter.
- Utvikling i driftsresultat, omsetning og verdiskaping (summen av lønnskostnader og driftsresultat). Målingen av bedriftenes verdiskaping har noen begrensninger. Det ene er at mange av bedriftene mottar statlig støtte ut over egenkapital fra såkornfondene. Det kan variere mellom bedriftene om denne statlig støtten er ført som inntekt, og det kan gjøre at nivået på verdiskapingen i enkelte bedrifter er satt for høyt. En annen begrensning er at en del av bedriftene kan ha høye kostnader til FoU- og konsulenttjenester som ikke telles med som verdiskaping. I slike bedrifter vil verdiskapingen kunne være satt for lavt, gitt at disse kjøpene kan likestilles med lønnskostnader.
- Hvorvidt fondet har solgt sin eierandel i bedriften for en høyere pris enn fondets investeringsbeløp.
- Forvalters forventninger om salgsverdi for ikke-solgte selskap. Forvalterne har ulike måter å beregne denne verdien på. Et grunnlag er anslag på hvilken strategisk verdi en bedrift kan ha for en kjøper gitt den teknologi og kompetanse som bedriften har. En bedrift kan ha en høy strategisk verdi selv om den har en svak utvikling i omsetning eller verdiskaping.

I analysen er det gjort et grunnleggende skille mellom bedrifter som var i såkornfasen da fondet investerte i dem, og bedrifter som var i kategorien små og mellomstore bedrifter da fondet investerte. Indikatorenes utvikling er deretter analysert ut fra hvor lenge fondet har eid bedriften, og om bedriften er solgt eller fortsatt eid av fondet. For bedrifter i bølge 1 med mer enn 10 ansatte i 2014 er det undersøkt med bedriftene om det er rimelig å legge til grunn at antall ansatte i 2014 i hovedsak har utviklet seg fra den bedriften som fondet var eier i tidligere.

Videre er det gjort en sammenligning av utvikling i verdiskaping og ansatte for de bedriftene som fondene i bølge 2 investerte i da de var i såkornfasen og sammenlignbare bedrifter i tre grupper:

- Bedrifter som fondene var nær ved å investere i, men som enten ble vurdert som for dyre eller marginalt for dårlige sett opp mot fondets investeringskriterier.
- Grupper av sammenlignbare såkornbedrifter som kun har hatt private fond utenfor såkornordningene som eiere. Disse private fondene investerer i andre faser i tillegg til enkelte såkorninvesteringer. Fondene og relevante investeringer er identifisert i Argentums database.<sup>10</sup>
- Bedrifter eid av såkornfond i bølge 1, for disse er det lagt til grunn at de aller fleste var i såkornfasen da fondene gjorde sine første investeringer.

Data for indikatorene er innhentet fra Brønnøysundregistrene, Innovasjon Norge og forvalterne av fondene i bølge 2. Foreløpige analyser er diskutert med en referansegruppe med to forskere og en konsulent med kompetanse om tidlig-fase bedrifter og fondsforvaltning.

---

### 2.3 Metode for å vurdere fondenes mulighet til å betale tilbake statens kapital

Såkornfondenes avkastning og mulighet for å betale tilbake statens lån er vurdert på grunnlag av flere indikatorer:

- Status for tilbakebetaling av lån og renter til Innovasjon Norge for bølge 2-fondene, sett opp mot verdien av investeringene definert ved "fair value" – et nøkternt mål på verdi basert på bransjestandard. Fair value er forventet salgpris for aksjene i et normalt marked mellom uavhengige markedsaktører på prisfastsettelsens tidspunkt. Bransjen har utarbeidet egne retningslinjer for å vurdere fair value.<sup>11</sup> Estimeringen av fair value har fondene selv gjort.
- Utviklingen i interim internrente (IRR) per fond og samlet for bølger og ulike typer fond. Internrenten gir gjennomsnittlig avkastning på investert kapital. Ettersom bølge 2-fondene ennå ikke er avviklet, er interim internrente benyttet, dvs. et estimat og ikke en endelig realisert avkastning. Den interim internrenten er beregnet med utgangspunkt i årlige nettokontantstrømmer til og med 2014, dvs. summen av alle årlige inn- og utbetalinger fra fondene til og med 2014. Fondene innkaller kapital i form av ansvarlig lån og egenkapital, og kan betale tilbake deler av dette ved salg av bedrifter. For 2014 inkluderes akkumulerte renter, tilgjengelig tapsfondsramme og restverdien på porteføljen i beregningen av nettokontantstrøm. For restverdien på porteføljen, dvs. de bedriftene som ikke er solgt, er fair value lagt til grunn.
- Hvilken multiplum fondene har oppnådd fram til juni 2015 ved salg av selskap, samt forvalternes forventninger til multiplum for de selskapene som foreløpig ikke er solgt. Med "multiplum" menes forholdet mellom hvor mye kapital som fondet har investert i selskapet, og hvor mye fondet har fått ved salg av selskapet. En multiplum på 2 betyr at fondet har solgt sin andel av bedriften for dobbelt så mye som det har investert i bedriften.
- Hvor mye de resterende porteføljebedriftene må selges for dersom staten skal få tilbake sitt lån og renter, og de private investorene skal få en viss positiv avkastning.

Dataene til disse indikatorene er hentet fra fondenes rapportering til Innovasjon Norge og fondenes regnskap.

Bølge 2-fondenes foreløpige avkastning er sammenlignet med historisk avkastning av såkornfond i Europa. Data om avkastningen til europeiske såkornfond er innhentet fra

10) Argentum private equity (2014) *Argentums markedsdatabase*. <[www.argentum.no/no/markedsdatabase](http://www.argentum.no/no/markedsdatabase)> [Hentet dato: 10. desember 2014].

11) International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEV) av desember 2012, s. 13.

European Venture Capital Association (EVCA).<sup>12</sup> EVCA's rapport bygger på innsamlede data fra en rekke ulike europeiske fond foretatt av Thomson Reuters. Mange av disse fondene er venture fond, dvs. ikke rene såkornfond. Ifølge Thomson Reuters er kategoriseringen av investeringer i såkornfasen gjort likt i alle land, men det er likevel noe usikkerhet ved dette.

Sammenligningen av de norske og europeiske fondenes avkastning er estimert ved bruk av interim internrenten og følgende andre indikatorer:<sup>13</sup>

- RVPI: restverdi i forhold til innbetalt kapital – et mål på fondets "urealiserte" avkastning på investeringen.
- DPI: utdelt kapital i forhold til innbetalt kapital – et relativt mål på fondets "realiserte" avkastning på fondets investeringer.
- TVPI: total verdi i forhold til innbetalt kapital. TVPI er summen av RVPI og DPI, dvs. et mål på total avkastning for fondet ("urealisert" og "realisert" avkastning).

For såkornfondene er det både brukt fair value og forvalternes forventninger til salg ved utregningen av de ulike indikatorene. Det er gjort fordi verdisetningen med fair value er usikker og ikke nødvendigvis vil fange opp investeringenes strategiske verdi. Avkastningen for fondene kan kun regnes ut med sikkerhet når fondet er avsluttet og alle kontantstrømmene over fondets levetid er tilgjengelig.

---

## 2.4 Metode for å analysere hva som kjennetegner såkorninvesteringer med positiv utvikling

Analysen er gjort på 32 utvalgte såkornbedrifter eid av fondene i bølge 2. Kun bedrifter som var i såkornfasen da fondet investerte, er med i utvalget. Videre er det kun selskaper hvor utviklingen kan klassifiseres som klart positiv eller negativ, som er med i utvalget. Selskaper med positiv utvikling er identifisert ved at de enten er solgt med gevinst eller ligger godt an til å bli en vekstbedrift basert på en samlet vurdering av vekst i omsetning og ansatte, og forvalters vurdering av selskapets framtidige utsikter. Selskap som er avvirket, eller er i ferd med å bli avvirket, er definert som å ha en negativ utvikling. Utvalget består av selskaper fra hvert fond. Utvalget består totalt av 17 selskaper med positiv utvikling og 15 selskaper hvor utviklingen har vært negativ. Resultatene kan ikke generaliseres til populasjonen av såkornbedrifter, men gir en beskrivelse av hvilke kombinasjoner av kjennetegn som har størst betydning for utviklingen til bedriftene i utvalget.

Med støtte i faglitteratur og bransjestandarder om investeringer i såkornsegmentet, er det identifisert et sett med potensielle kjennetegn ved vellykkede såkorninvesteringer. Det er blant annet tatt utgangspunkt i at fondenes risikoanalyse ved investering er kritisk, fordi det normalt vil være stor teknologi- og markedsrisiko ved investeringen.<sup>14</sup> Videre er det lagt til grunn at fondene kan skape verdier i selskapene ved å tilføre kapital i riktig mengde og sørge for å rekruttere de rette personene til styret og ledelsen i selskapet.<sup>15</sup> Det er også lagt til grunn at salgsprosesser er avgjørende for fondet, og at det er viktig å ha en overordnet plan for salg ("exit") helt fra investeringsfasen.<sup>16</sup>

12) EVCA 2013 Pan-European Private Equity Performance Benchmark Study. <<http://www.evca.eu/media/199202/2013-pan-european-private-equity-performance-benchmarks-study-evca-thomson-reuters-final-version.pdf>> [Hentet dato 27. august 2015].

13) Samme som over

14) Se for eksempel EVCA Handbook Professional Standards for the Private Equity and Venture Capital Industry, januar 2014, seksjon 3.3.1, s. 17.

15) *Veksthus eller såkorn til spille?* MENON-publikasjon nr. 5/2009, Grünfeld, Grimsby, Clausen, Madsen, s. 12.

16) *The Venture Capital Investment Process*, Darek Klonowski, 2010, s. 253. New York: PALGRAVE MACMILLAN. *Private Equity and Venture Capital in Europe. Markets, Techniques, and Deals*. Stefano Caselli, 2010, s. 159. United Kingdom: ELSEVIER Ltd.

Data om kjennetegn ved investeringene er innhentet gjennom intervjuer med forvaltningsselskapene. Forvalterne har i intervjuene gjort en egenevaluering av selskapenes utvikling og fondets bidrag. Se vedlegg 1 for en samlet oversikt over aggregerte svar fra gjennomgangen av investeringene.

Dataene om kjennetegn ved hver enkelt investering er analysert ved en kvalitativ komparativ analyse.<sup>17</sup> I analysen er det undersøkt om det er spesielle kombinasjoner av kjennetegn som kan forklare om bedriftene har utviklet seg i positiv eller negativ retning. Det er gjort ved å først identifisere hvor mange det er av ulike kombinasjoner av kjennetegn i bedrifter med negativ eller positiv utvikling. Deretter er antall kombinasjoner redusert til det lavest mulige ved å slå sammen kjennetegn, velge utvalg av kjennetegn med høy samlet forklaringskraft og utelukke kombinasjoner på grunnlag av logiske slutninger om nødvendige og tilstrekkelige betingelser for et bestemt utfall.

---

## **2.5 Metoder for å vurdere Nærings- og fiskeridepartementets og Innovasjon Norges styring og oppfølging**

I hovedsak er data om Nærings- og fiskeridepartementets og Innovasjon Norges styring innhentet gjennom dokumenter og intervju. Innovasjon Norges rapporter til Nærings- og fiskeridepartementet om såkornfondordningene fra 2006 til 2014 er gjennomgått. I tillegg er fondenes årsrapporter og regnskap gjennomgått for perioden 2006 til og med 2. kvartal 2015. Det er gjennomført to intervju med Innovasjon Norge og ett intervju med Nærings- og fiskeridepartementet. Departementet og Innovasjon Norge har også besvart enkelte spørsmål skriftlig per brev. I tillegg er samtlige forvaltere i bølge 2 intervjuet om styringen av ordningene.

Når det gjelder Innovasjon Norges styring, er det kartlagt hvordan Innovasjon Norge har håndtert avviklingen av bølge 1-fondene og valgt forvaltere i bølge 2 og 3. Videre er det analysert hvordan Innovasjon Norge har organisert og gjennomført oppfølgingen av resultatene i de ulike såkornfondordningene. For bølge 2-fondene hvor staten er långiver, er det sett på hvordan Innovasjon Norge løpende følger med på fondenes situasjon og vurderer behov for å være observatør i styrene, og legger til rette for spredning av beste praksis. For bølge 3-fondene hvor Innovasjon Norge er eier i fondene, er det sett på i hvilken grad Innovasjon Norge har etablert en eierstyring i tråd med statens prinsipper for eierstyring.

Når det gjelder Nærings- og fiskeridepartementets styring, er det analysert om Innovasjon Norges rapportering gir Nærings- og fiskeridepartementet et godt grunnlag for å følge opp ordningene. Videre er det sett på hvordan departementet har fulgt opp måloppnåelsen og vesentlige utfordringer i ordningene. Nærings- og fiskeridepartementets utvikling av regelverket er også analysert ved å se på hvilke lærdommer som er identifisert for hver ordning (bølge), og hvordan Nærings- og fiskeridepartementet har håndtert disse ved utformingen av neste ordning.

17) *Configurational Comparative Methods. Qualitative Comparative Analyses (QCA) and Related Techniques*. Benoit Rihoux og Charles C. Ragin. 2009. California: SAGE Publications, Inc.

## 3 Revisjonskriterier

---

### 3.1 Mål og krav for såkornfondene

Såkornfondene er et av virkemidlene i næringspolitikken som skal stimulere til at flere samfunnsøkonomisk lønnsomme innovasjonsprosjekter blir realisert.<sup>18</sup> Ved å tilføre kapital og kompetanse skal såkornfondene bidra til å realisere levedyktige vekstbedrifter. Fondene skal også bidra til å utløse privat kapital til investering i en tidlig fase av en bedrifts liv.<sup>19</sup>

Fondenes mål og vilkår er angitt i regelverk fastsatt av Nærings- og fiskeridepartementet og varierer noe mellom de ulike typene fond. Felles for såkornfondene er at de skal være et kommersielt virkemiddel. Fondene må investere i og selge bedrifter med gevinst, slik at statens lån, renter og innskutte egenkapital blir tilbakebetalt.

#### 3.1.1 Mål og krav for fond opprettet i 1998–2000 (bølge 1)

For fondene som ble opprettet i bølge 1, er det lagt til grunn at de skal gå inn i risiko-prosjekter med et stort verdiskapingspotensial. Prosjektene skal være i en tidlig fase hvor det ordinært er vanskelig å oppnå finansiering i egenkapitalmarkedet. Ordningen skal søke å fange opp prosjekter uavhengig av hvor i Norge de er initiert. Prosjektene skal tilføres en kombinasjon av tålmodig kapital (med langsiktig investeringsperiode) og relevant kompetanse.<sup>20</sup>

#### 3.1.2 Mål og krav for landsdekkende fond opprettet i 2006–2007 (bølge 2)

For de landsdekkende fondene opprettet i 2006–2007 er det lagt til grunn at staten skal bidra til å avlaste risikoen for private investorer og dermed utløse privat kapital og kompetanse. Det langsiktige målet er å støtte etablering av innovative, konkurransedyktige vekstforetak gjennom å øke tilgangen på kompetent kapital og kompetanseprosjekter fra universiteter og høyskoler over hele landet.<sup>21</sup>

Ved opprettelsen av fondene i bølge 2 påpekte næringskomiteen at ordningen ville være svært viktig for å kommersialisere nye prosjekter gjennom å bidra til å redusere teknologisk og markedsmessig usikkerhet rundt nye produkter. Investeringer gjennom såkornfondene skal bidra til å utvikle prototyper, forretningsplaner og markedsføring, og gjøre veien fra akademisk idé til kommersiell suksess enklere.<sup>22</sup>

#### 3.1.3 Mål og krav for distriktsrettede fond opprettet i 2006–2008 (bølge 2)

For de distriktsrettede fondene som ble opprettet i 2006–2008, er det langsiktige målet å tilføre tålmodig egenkapital og relevant kompetanse til kunnskapsbedrifter lokalisert i nærings svake områder med stort vekstpotensial. Ordningen skiller seg vesentlig fra de øvrige såkornfondene fordi fondene kan investere i de fleste små og mellomstore bedrifter i tillegg til bedrifter i såkornfasen. Stortinget ba om at midlene innrettes mot bedrifter lokalisert i de mest nærings svake områdene, som er truet med avfolkning.<sup>23</sup> Dersom det skulle vise seg at tapsfondet ikke er tilstrekkelig for å gjøre midlene operative, må det avsettes ytterligere bevilgninger til tapsfond.<sup>24</sup> For de distriktsrettede

18) Meld. St. 39 (2012–2013) *Mangfold av vinnere*, s. 105.

19) St.prp. 1 (1997–1998) fra Nærings- og handelsdepartementet, St.prp. 1 (2005–2006) fra Nærings- og handelsdepartementet, s. 119, Prop. 1 S (2012–2013), s. 89

20) St.prp. 1 (1998–1999) fra Nærings- og handelsdepartementet, s. 163.

21) St.meld. nr. 7 (2008–2009) *Et nyskapende og bærekraftig Norge*, s. 58.

22) Innst. S. nr. 8 (2004–2005) Budsjettinnstilling til Stortinget fra næringskomiteen, s. 30.

23) Innst. S. nr. 283 (2002–2003), s. 24.

24) St.prp. nr. 1 (2003–2004) fra Nærings- og handelsdepartementet, s. 176.

fondene er det opprettet en egen administrasjonsstøtte som skal redusere kostnadene for de private investorene og bidra til oppbygging av regionale forvaltermiljøer med kompetanse innen såkorninvesteringer.<sup>25</sup> I tillegg har de distriktrettede fondene som en hovedregel lavere rente på lånene, og staten kan bidra med en større andel av kapitalen sammenlignet med de landsdekkende fondene.<sup>26</sup>

### **3.1.4 Mål og krav for landsdekkende fond opprettet fra 2014 (bølge 3)**

Da Stortinget ga sin tilslutning til å opprette landsdekkende såkornfond i 2012, ble det lagt til grunn at ordningen skulle utløse kapital til nye innovative og internasjonalt konkurransedyktige bedrifter. Bedriftene det skal investeres i, skal være innenfor såkorn- og oppstartsfasene, med mulighet for at de investerte midlene også kan brukes til internasjonaliserings- og omstillingsprosesser i disse bedriftene. Fondene skal investere i særlig i kunnskapsintensive og teknologisk tunge bedrifter. Hensikten med risikoavlastningen er å utløse privat kapital til investering i en tidlig fase av bedrifters liv gjennom såkornfondene.<sup>27</sup>

---

## **3.2 Krav til Innovasjon Norges og Nærings- og fiskeridepartementets styring og oppfølging av såkornfondene**

Såkornfondene skal investere i utvalgte bedrifter, følge opp investeringene og selge seg ut av bedriftene etter en viss tid. Innovasjon Norge og Nærings- og fiskeridepartementet bør i sin oppfølging av ordningene ta hensyn til bransjestandarder og forskningsbaserte teorier om hva som gir gode resultater for fond.<sup>28</sup>

Innovasjon Norge er ansvarlig for å administrere såkornordningene.<sup>29</sup> Innovasjon Norge er etablert som et særlovsselskap eid av staten ved Nærings- og fiskeridepartementet (51 %) og fylkeskommunene (49 %). Forvaltningen av selskapet hører under styret, som også påser at virksomheten drives i samsvar med reglene gitt i eller i medhold av lov om Innovasjon Norge.<sup>30</sup> Innovasjon Norges formål er å fremme bedrifts- og samfunnsøkonomisk lønnsom næringsutvikling i hele landet, og utløse ulike distrikters og regioners næringsmessige muligheter gjennom å bidra til innovasjon, internasjonalisering og profilering.

Nærings- og fiskeridepartementet skal gjennom eierstyringen av Innovasjon Norge følge opp såkornfondenes bidrag til at sentrale mål i næringspolitikken nås, slik som å realisere verdiskapende næringsutvikling i hele landet.<sup>31</sup> Ifølge økonomireglementet skal staten som eier forvalte sine eierinteresser i samsvar med overordnede prinsipper for god eierstyring. Styring, oppfølging og kontroll skal tilpasses eierandel, selskapets egenart, risiko og vesentlighet.<sup>32</sup> Av økonomireglementet framgår det videre at staten skal legge vekt på at målene for selskapet oppnås, og at selskapets styre fungerer tilfredsstillende. Eierskapet skal understøtte en klar fordeling av myndighet og ansvar mellom eiervirksomheten og styret.

Bevilgninger til tapsfondet i såkornordningene skal følges opp som et tilskudd. Når staten gir tilskudd til Innovasjon Norge, opptrer ikke lenger Nærings- og fiskeri-

25) St.prp. nr. 1, tillegg nr. 1 (2004–2005) fra Nærings- og handelsdepartementet, s. 1–2. St.prp. nr. 1 (2007–2008) fra Nærings- og handelsdepartementet, s. 136.

26) Regelverk for distriktsrettet såkornordning 13.01.2006.

27) Prop. 111 S (2011–2012) *Tilleggsbevilgninger og omprioriteringer i statsbudsjettet 2012* fra Finansdepartementet, s. 67–68. Innst. 375 S (2011–2012), s. 177.

28) EVCA Handbook Professional Standards for the Private Equity and Venture Capital Industry, European Private Equity and Venture Capital Association.

29) Vedtekter for Innovasjon Norge § 4

30) Lov om Innovasjon Norge av 19. desember 2003 nr. 13, § 1.

31) Prop. 1 S (2013–2014) fra Nærings- og handelsdepartementet, s. 139.

32) Reglement for økonomistyring i staten (økonomireglementet) § 10 om oppfølging av statens eierinteresser m.m.

departementet som eier. Foretaksmøtet skal i slike tilfeller ikke benyttes.<sup>33</sup> Videre er det et krav om at departementet skal utforme mål for ordningene og kriterier for måloppnåelse, og departementet skal sørge for oppfølging, kontroll og evalueringer. Når forvaltningen av statlige tilskudd er overlatt til et særlovsselskap, skal det utarbeides oppdragsbrev der kravene som følger av disse punktene, omtales for den enkelte tilskuddsordning.<sup>34</sup> Nærings- og fiskeridepartementet skal også utarbeide regelverk for ordningene.<sup>35</sup>

Innovasjon Norges rolle og ansvar for oppfølging overfor fondene er noe ulikt for hver bølge. For fondene i bølge 1 og 2 er Innovasjon Norge långiver, mens for fondene i bølge 3 er Innovasjon Norge eier. For fondene i bølge 1 og 2 er rammevilkårene for lånene angitt i en egen avtale mellom såkornfondene og Innovasjon Norge. For fondene i bølge 3 har staten ved Innovasjon Norge gått inn med egenkapital i fondene og har tegnet en aksjonæravtale. Det stiller krav til at Innovasjon Norge etablerer en eierstyring av disse fondene i tråd med statens prinsipper for god eierstyring.<sup>36</sup> Det innebærer blant annet at styresammensetningen skal være kjennetegnet av kompetanse, kapasitet og mangfold ut fra det enkelte selskaps egenart, og at staten skal stille resultatmål for selskapene.

33) St.meld. nr. 22 (2001–2002) *Et mindre og bedre statlig eierskap*, s. 68.

34) Bestemmelser om økonomistyring i staten, s. 54.

35) Bestemmelser om økonomistyring i staten, s. 55.

36) Meld. St. 13 (2010–2011) *Aktivt eierskap – norsk statlig eierskap i en global økonomi*, s. 28 og kapittel 5.4.7.

## 4 Fakta

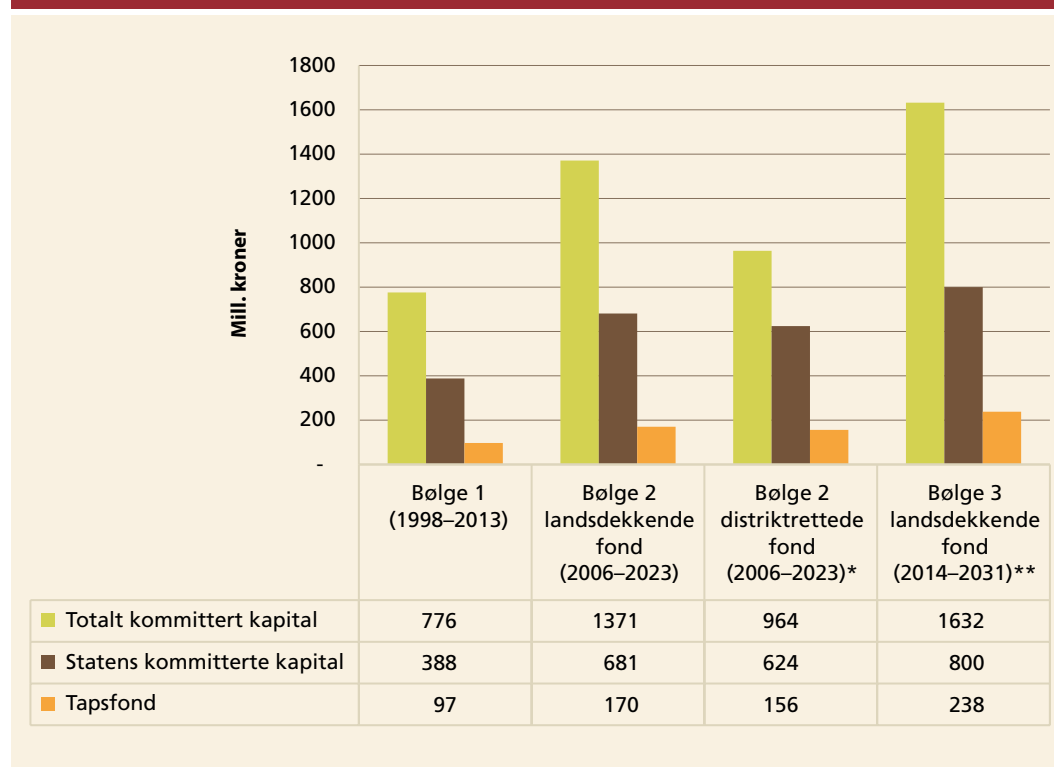
### 4.1 Hvor mye kapital er tilført såkornfondene, og hvilke investeringer har disse gjort?

#### 4.1.1 Statens tilførsel av kapital til såkornfondene

For alle såkornfondene som er opprettet i perioden 1998–2015, er det totalt sett stilt til rådighet om lag 4,8 mrd. kroner.<sup>37</sup> Statens andel av denne kommitterte kapitalen er 2,5 mrd. kroner. Til tap og risikoavlastning er det bevilget totalt 786 mill. kroner.

Hvor mye kapital som er stilt til rådighet for fondene i de ulike bølgene, er vist i figur 2. Den innbetalte kapitalen til fondene skal dekke både investeringer i bedrifter og løpende kostnader for fondene. Hvor stor andel av kapitalen som er betalt tilbake, presenteres nærmere i punkt 4.3.1.

Figur 2 Kommittert kapital og tapsfond for såkornfondene (nominelle tall i mill. kroner)



\* For de distriktrettede fondene er det også gitt administrasjonsstøtte på til sammen 30 mill. kroner per utgangen av 2014.

\*\* I bølge 3 er det bevilget 238,1 mill. kroner for å dekke eventuelle statlige tap i ordningen som eventuelt vil bli realisert når fondene avsluttes. I tillegg er det bevilget totalt 120 mill. kroner i risikoavlastning for de to første fondene. Denne risikoavlastningen er gitt til de private investorene ved at staten har betalt for 50 % av aksjene i fondene, men fått en eierandel på 42,5 %. Dette beløpet inngår i de 800 mill. kronene som er angitt som statens kommitterte kapital.

Kilde: Riksrevisjonens sammenstilling

#### 4.1.2 Tilførsel av kapital til såkornbedriftene

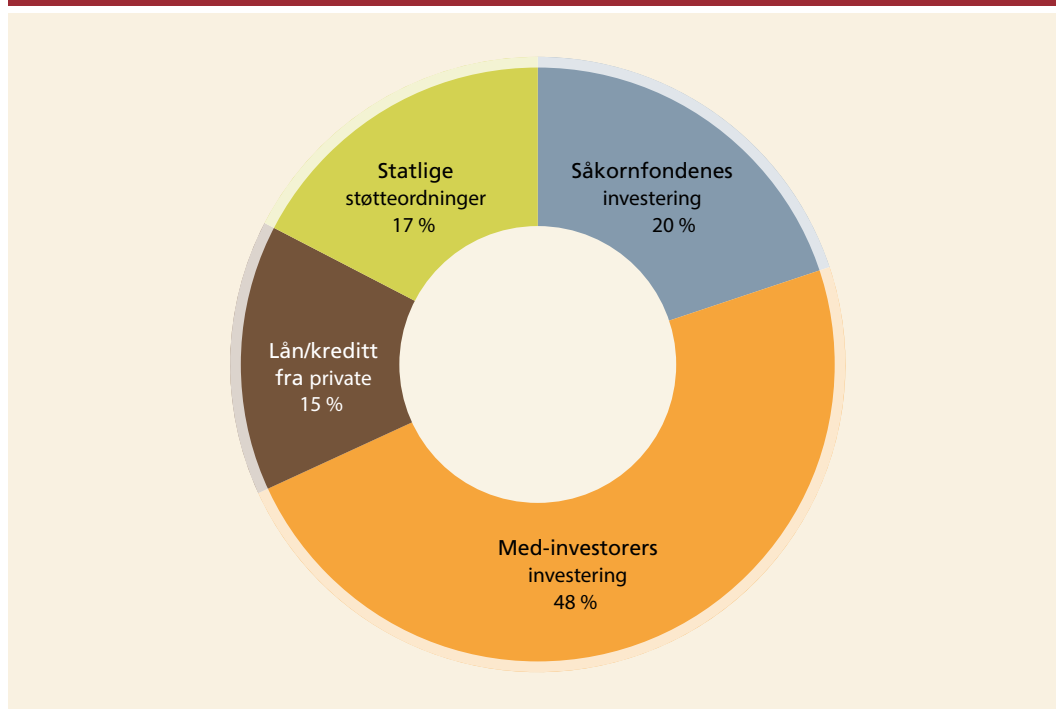
Av totalt kommittert kapital på 2,37 mrd. kroner har bølge 2-fondene per utgangen av 2014 mottatt 1,9 mrd. kroner fra private investorer og staten. Av dette er i overkant av 1,4 mrd. kroner investert i ulike bedrifter. Mesteparten av kapitalen som ikke er investert, er brukt til driften av fondene og betaling for forvalternes kompetanse.

37) Størrelsen på to fond i bølge 3 som etableres i 2015–16 kan bli høyere enn minimumsstørrelsen på 300 mill. kroner. Det vil i så fall øke den samlede kommitterte kapitalen.

Per utgangen av 2014 har om lag en fjerdedel av den kapital som er tilført fondene gått med til administrasjonskostnader, herunder forvaltningshonorar, styrehonorar og driftskostnader. Forvaltningskostnadene er på samme nivå som ellers i bransjen.<sup>38</sup>

Regelverket for såkornfondene begrenser hvor mye de kan investere i én enkelt bedrift. Fondene er ofte avhengige av å få med andre investorer og kapital til utviklingen av bedriftene. Tall fra fondene i bølge 2 viser at bedriftene i bølge 2 totalt er tilført 7,1 mrd. kroner. Det betyr at bedriftene har mottatt 5,7 mrd. kroner utover såkornfondenes kapital. Dette inkluderer kapital fra med-investorer, lån/kreditt og statlige støtteordninger som Skattefunn, forskningsmidler, prosjektstøtte fra Innovasjon Norge og andre former for prosjektstøtte. Figur 3 viser fordelingen av kapital for bølge 2-fondene samlet.

Figur 3 Fordeling mellom ulike kilder til kapital tilført bølge 2-bedriftene (per 2014)



Kilde: Riksrevisjonens sammenstilling

Figur 3 viser at med-investorer står for mesteparten av kapitalen som er investert i selskapene (48 prosent). Såkornfondenes andel er totalt på 20 prosent, mens statlige støtteordninger utgjør 17 prosent og lån og kreditt nesten 15 prosent. En nærmere analyse av tallene viser at de landsdekkende fondene har en større andel statlige støtteordninger enn de distriktsrettede fondene. For de landsdekkende fondene utgjør statlige støtteordninger 21 prosent, mens disse utgjør 12 prosent for de distriktsrettede fondene. Bedriftene finansiert av de distriktsrettede fondene har i større grad finansiering gjennom lån og kreditt.

Totalt sett for bølge 2 utgjør statlige støtteordninger i tillegg til såkornfondenes investerte kapital om lag 1,2 mrd. kroner per utgangen av 2014.<sup>39</sup> 634 mill. kroner av denne støtten er gitt av Innovasjon Norge i form av ulike risikolån og etablerings- og bedriftsutviklingstilskudd i perioden 2006 til 2014. Det er store forskjeller i beløp

38) J Curve Exposure. Managing a Portfolio of Venture Capital and Private Equity Funds. Pierre-Yves Mathonet og Thomas Meyer, (2007), s. 13. United Kingdom: John Wiley & Sons, Ltd.

39) Kilder: Status for bølge 2 fond etablert i Oslo, Bergen, Stavanger, Trondheim og Tromsø per 31.12.2014 (presentasjon av Norinnova 6. mai 2015) og innhenting av data fra øvrige såkornfond i bølge 2 høsten 2015.

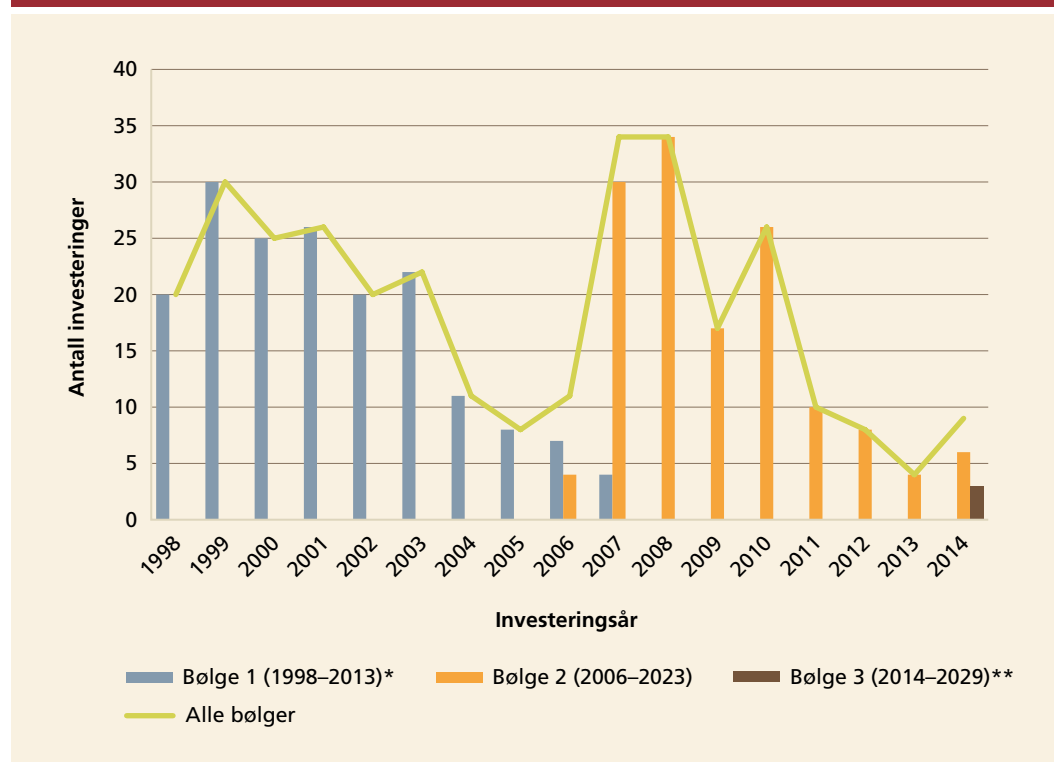
tildelt hver enkelt bedrift. De ti bedriftene som har mottatt mest støtte, har mottatt til sammen om lag 250 mill. kroner.<sup>40</sup>

#### 4.1.3 Såkornfondenes investeringer

Det totale antall bedrifter som fondene i alle bølgene har investert i, er om lag 286 ved utgangen av 2014. Det totale antall investeringer er flere fordi enkelte fond har investert i samme bedrift. Såkornfondene har samlet sett i perioden 1999 til 2014 foretatt mer enn 300 investeringer. Bølge 1-fondene gjorde 173 investeringer<sup>41</sup>, mens bølge 2-fondene har foretatt 139 investeringer per 2014.<sup>42</sup> Bølge 3-fondene startet med sine første investeringer i 2014 og har per juni 2015 investert i åtte bedrifter.<sup>43</sup> Se vedlegg 2 for en nærmere oversikt over hvor mange investeringer hvert enkelt fond har gjort.

Fondene investerer gradvis. Først tilføres et beløp som en førstegangsinvestering. Deretter blir det gjort oppfølgingsinvesteringer. Fondenes oppfølgingsinvesteringer er typisk planlagt over 3–7 år og er samlet sett høyere enn den første investeringen.

Figur 4 Antall førstegangsinvesteringer for alle såkornfondene 1998–2014



\* Alle investeringer i bølge 1 er ikke med i figuren pga. mangelfulle data om investeringsår. Antall investeringer for bølge 1 er ikke korrigert for at ulike fond kan ha investert i samme bedrift.

\*\* Fondene i hver bølge er opprettet i ulike år, og levetiden for fondene varierer. For bølge 3 er levetiden for de to første fondene oppgitt. Faktisk levetid for bølge 3 avhenger av når de neste fire planlagte fondene opprettes.

Kilde: Riksrevisjonens sammenstilling

Figur 4 viser at fondene gjør de fleste av sine førstegangsinvesteringer i løpet av de første årene etter at de er etablert. Det henger sammen med fondenes tidshorisont og forventet tid til utvikling av bedriftene fram mot salg. For bølge 1 ble de fleste investeringene gjort i årene 1998–2003, mens for bølge 2 var det i årene 2007–2010. I årene 2004–2006 og 2011–2014 har det vært relativt få nye investeringer i såkornbedrifter.

40) Tall innhentet fra Innovasjon Norge.

41) Prop. 93 S (2013–2014) *Tilleggsbevilgninger og omprioriteringer i statsbudsjettet 2014*, s. 68.

42) Innovasjon Norges rapportering til Nærings- og fiskeridepartementet om såkornordningen, 31.12.2014.

43) Rapporter for 2. kvartal 2015 for Alliance Venture Spring og Proventure Seed II.

Bølge 1-fondene investerte i flere bedrifter enn fondene i bølge 2, men gjennomsnittsstørrelsen per investering er betydelig høyere for bølge 2-fondene. I bølge 1 var gjennomsnittsstørrelsen per investering på 3,3 mill. kroner.<sup>44</sup> De landsdekkende såkornfondene i bølge 2 investerer i gjennomsnitt 10 til 15 mill. kroner i hver bedrift i løpet av fondets eierperiode, mens de distriktsrettede fondene investerer rundt 8 mill. kroner. Dette henger blant annet sammen med at de landsdekkende fondene er større og kan investere mer i hver bedrift. Videre varierer det betydelig hvor mye som investeres i hver enkelt bedrift. Det største investeringsbeløpet i én enkelt bedrift er på nesten 40 mill. kroner.

### **Investeringer i små og mellomstore bedrifter**

De distriktsrettede fondene i bølge 2 har mandat til å investere i bedrifter i både såkornfasen og i senere faser. Innhentede data fra fondene viser at litt over halvparten av investeringene til de distriktsrettede fondene er gjort i bedrifter som var små og mellomstore ved investeringstidspunktet. Det er relativt stor variasjon mellom de distriktsrettede fondene i andelen investeringer i såkornfasen. Ett fond har nesten bare investert i bedrifter i såkornfasen, mens et annet har hovedsakelig investert i små og mellomstore bedrifter.

### **Bransje**

En høy andel av både bølge 1- og bølge 2-fondenes investeringer er innenfor IKT. Dernest følger medisin og helse. For de distriktsrettede fondene i bølge 2 er det også gjort et større antall investeringer innenfor maritime næringer, mens de landsdekkende fondene har en relativt høy andel innenfor energi. For de to fondene som er opprettet i bølge 3, skal det ene fondet primært investere innenfor IKT og det andre innenfor olje og gass.

### **Geografisk fordeling av investeringene**

Bølge 1-fondene investerte i mer enn 20 bedrifter innenfor samtlige av landsdelene Nord-Norge, Midt-Norge, Vest-Norge, Sør-Norge, Oslo og Øst-Norge. Det ene landsdekkende fondet gjorde også investeringer innenfor alle landsdelene, men i hovedsak i Oslo og Øst-Norge.<sup>45</sup>

Flesteparten av investeringene til de landsdekkende fondene i bølge 2 er i Trondheim, Oslo og Bergen. Hvert fond har investert i flere landsdeler. Det distriktsrettede fondet NorInnova har foretatt mange av sine investeringer i Tromsø.<sup>46</sup>

Et mål for de distriktsrettede fondene i bølge 2 er å investere i bedrifter lokalisert i de mest næringssvake områdene som er truet med avfolkning.<sup>47</sup> I regelverket for de distriktsrettede fondene heter det at de kun kan investere innenfor det til enhver tid definerte distriktspolitiske virkeområdet. Med distriktspolitisk virkeområde menes områder som har særskilte utfordringer, store avstander og behov for statlig støtte relatert til sysselsetting, arbeidsmarked og levekår.<sup>48</sup> Kommunene er delt inn i soner hvor behovet for statlig støtte er gradert, dvs. at kommuner i sone 4 har rett på høyere støtte enn kommuner i sone 3. Soneinndelingen per 2015 er annerledes enn slik den var da regelverket for de distriktspolitiske fondene ble etablert. Fondene og Innovasjon Norge rapporterer i tråd med den tidligere sone-inndelingen. Ifølge Innovasjon Norges rapportering til Nærings- og fiskeridepartementet har de distriktsrettede fondene foretatt 42 investeringer i distriktspolitisk sone 3 (Bodø, Tromsø, Harstad, Vik, Fitjar, Austevoll, Årdal, Sogndal, Mjømna, Høyanger, Balestrand,

44) I *Veksthus eller såkorn til spille?* MENON-publikasjon nr. 5/2009, Grünfeld, Grimsby, Clausen, Madsen, s. 44

45) *Veksthus eller såkorn til spille?* MENON-publikasjon nr. 5/2009, Grünfeld, Grimsby, Clausen, Madsen, s. 45.

46) Årsrapport for såkornfondordningen fra Innovasjon Norge, 31.12.2014.

47) Regelverk for distriktsrettet såkornordning 13.01.2006.

48) Regjeringa.no (2014) *Det distriktspolitiske virkeområdet*. <https://www.regjeringen.no/no/tema/kommuner-og-regioner/regional-og-distriktspolitikk/det-distriktspolitiske-virkeområdet/id2350764/> [Hentdato 15.10.15]

Leksvik, Røyrvik, Kristiansund, Haram, Averøy, Aukra, Gjemnes og Vaksdal) og 17 i distriktspolitisk sone 4 (Vefsn, Sulitjelma, Sandnessjøen, Dønna, Hasvik, Narvik, Meldal, Finnsnes og Overhalla). De landsdekkende fondene har foretatt fem investeringer innenfor disse sonene.

Samlet sett har bølge 2-fondene investert i alle fylker utenom Hedmark, Oppland og Vest-Agder, basert på hvor bedriftene er registrert i Brønnøysundregistrene. I hvert av fylkene Buskerud, Aust-Agder og Telemark har det kun vært foretatt én investering. Innovasjon Norge oppgir at det ble gjort to forsøk på å opprette et distriktsfond for Innlandet i bølge 2, men at det ikke var mulig å innhente tilstrekkelig privat kapital med de betingelsene som gjaldt.

---

## **4.2 Hvor mange vekstbedrifter har fondene bidratt til?**

### **4.2.1 Antall vekstbedrifter blant fondenes investeringer i såkornfasen**

I regelverkene for såkornordningene er det ikke fastsatt nærmere kriterier for hva som ansees som en levedyktig vekstbedrift. Nærings- og fiskeridepartementet viser i intervju til at målet om flere vekstbedrifter innebærer at såkornordningene skal bidra til å finansiere og tilføre kompetanse til bedrifter som har et vekstpotensial.

Tabell 1 viser, ut fra ulike indikatorer, hvor mange vekstbedrifter det er blant fondenes investeringer i såkornfasen, fordelt på bølger og landsdekkende eller distriktsrettede fond. Det er skilt mellom bedrifter som fortsatt eies av såkornfondene, og de som er solgt eller utskilt fra fondene ved konkurs.

**Tabell 1 Omfanget av vekstbedrifter for fondenes investeringer i såkornfasen i bølge 1 og 2 målt på ulike indikatorer**

| Vekstbedrift indikator                           | Bølge 1                           |                                                  | Bølge 2<br>Landsdekkende fond   |                         | Bølge 2<br>Distriktsrettede fond |                         |
|--------------------------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------------------------|---------------------------------|-------------------------|----------------------------------|-------------------------|
|                                                  | Per 2014<br>(Solgte og avviklede) | Per 2006 (Både i fondenes eie og solgt/ konkurs) | Solgt eller utskilt ved konkurs | Fortsatt eid av fondene | Solgt eller utskilt ved konkurs  | Fortsatt eid av fondene |
| Antall bedrifter                                 | 148                               | 148                                              | 20                              | 40                      | 7***                             | 22                      |
| <b>Ansatte</b>                                   |                                   |                                                  |                                 |                         |                                  |                         |
| Ingen ansatte                                    | 61 %                              | 42 %                                             | 60 %                            | 25 %                    | 86 %                             | 9 %                     |
| 1–4 ansatte                                      | 16 %                              | 32 %                                             | 10 %                            | 33 %                    | 0 %                              | 23 %                    |
| 5–9 ansatte                                      | 11 %                              | 13 %                                             | 20 %                            | 18 %                    | 14 %                             | 36 %                    |
| 10–19 ansatte                                    | 7 %                               | 13 %                                             | 10 %                            | 15 %                    | 0 %                              | 27 %                    |
| 20–49 ansatte                                    | 5 %                               | 1 %                                              | 0 %                             | 10 %                    | 0 %                              | 5 %                     |
| 50 eller flere ansatte                           | 0 %                               | 0 %                                              | 0 %                             | 0 %                     | 0 %                              | 0 %                     |
| <b>Økonomisk vekst og verdiskaping</b>           |                                   |                                                  |                                 |                         |                                  |                         |
| Positiv verdiskaping siste to år                 | 39 %                              | 49 %                                             | 40 %                            | 30 %                    | 14 %                             | 59 %                    |
| Positivt driftsresultat siste to år              | 30 %                              | 28 %                                             | 25 %                            | 8 %                     | 14 %                             | 41 %                    |
| Vekst i ansatte eller omsetning siste tre år**** | 18 %                              | 40 %                                             | 15 %                            | 50 %                    | 0 %                              | 73 %                    |
| <b>Økonomisk verdi</b>                           |                                   |                                                  |                                 |                         |                                  |                         |
| Solgt for mer enn investert beløp                | 13 %                              | 5 %                                              | 35 %                            |                         | 0 %                              |                         |
| Forvalter forventer gevinst ved salg             |                                   |                                                  |                                 | 75 %                    |                                  | 82 %                    |

\* Kun bedrifter som var i såkornfasen da fondet foretok investeringen, er med. Se kap. 4.2.2 for omtale av de distriktsrettede fondenes investeringer i små og mellomstore bedrifter.

\*\* Det er færre bedrifter som er med i tabellen enn det totale antall investeringer per bølge. Det skyldes at det mangler data for enkelte bølge 1-bedrifter, og at flere fond har investert i samme bedrift. Dersom både ett bølge 1- og bølge 2-fond har investert i samme bedrift, er bedriften regnet med som en del av den bølgen hvor investeringsbeløpet har vært størst (som regel bølge 2). Hver enkelt bedrift er talt.

\*\*\* En bedrift til er solgt blant de distriktsrettede fondenes investering i såkornfasen, men denne bedriften er fortsatt eid av et annet såkornfond som har en større investering i bedriften. Bedriften er derfor med i gruppen av bedrifter som fortsatt er eid av fondene.

\*\*\*\* Bedrifter med en gjennomsnittlig årlig vekst i ansatte eller omsetning på ti prosent eller mer over en periode på tre år.

Kilde: Riksrevisjonens analyse av regnskapsdata fra Brønnøysundregistrene og innhentede data fra såkornfondene i bølge 2

### Antall vekstbedrifter blant de bedriftene som såkornfondene har solgt

For bedriftene som tidligere var eid av bølge 1-fondene, viser tabell 1 at til sammen 12 prosent av bedriftene har mer enn 10 ansatte per 2014. Det utgjør 18 bedrifter, hvorav 8 har mellom 20 og 49 ansatte. For disse bedriftene varierer det hvor lenge fondet var eier, og hvor stor eierandel fondet hadde. Enkelte av bedriftene oppgir at fondet hadde liten betydning for bedriftens utvikling.

Tabell 1 viser videre at om lag en tredjedel av bølge 2 fondenes investeringer er solgt eller avvirket per 2014, dvs. etter om lag sju års drift. Blant de 20 bedriftene i bølge 2 som er solgt eller avvirket av landsdekkende fond, er det om lag 10 prosent som har mellom 10 og 19 ansatte per 2014. Sammenlignet med alle bølge 1- fondenes investeringer etter 15 år, er det blant bølge 2 fondenes solgte bedrifter om lag den samme andelen med positiv verdiskaping, positivt driftsresultat og vekst i ansatte eller omsetning (per 2014).

Blant de sju såkornbedriftene som er solgt av de distriktsrettede fondene, er det kun én bedrift som eksisterer. Det er per 2014 ingen av fondenes investeringer i såkornfasen som har fått fram bedrifter med 50 ansatte eller mer, verken fra bølge 1 eller 2.

Såkornbedrifter vil normalt ha et svakt driftsresultat i flere år etter oppstart, og en bedrift kan ligge an til å bli en vekstbedrift selv med få ansatte og negativ verdiskaping. Hvorvidt bedriften selges for en høy pris, er en alternativ indikator på om selskapet er en vekstbedrift.

Tabell 1 viser at for bølge 1-fondene ble om lag 13 prosent av bedriftene solgt til en høyere pris enn fondets investerte beløp. For bølge 2-fondene er andelen den samme per 2015, men bølge 2-fondene har oppnådd høyere salgsverdier enn bølge 1-fondene (se ytterligere omtale i punkt 4.3). Dessuten har bølge 2-fondene hatt en høyere andel salg med gevinst enn bølge 1-fondene hadde etter like mange år. Mens bølge 1-fondene hadde solgt fem prosent av investeringene til en høyere pris enn investert beløp etter om lag sju år, hadde bølge 2-fondene solgt åtte prosent av investeringene for mer enn fondets investerte beløp etter like mange år.

Det er kun landsdekkende fond som har solgt bedrifter fra såkornfasen med gevinst (per juni 2015). En nærmere analyse av de sju såkornbedriftene i bølge 2 som er solgt med gevinst, viser at fem av dem er solgt til utenlandske eiere. To av bedriftene drives videre som en egen enhet med produktutvikling og produksjon i Norge. For de fleste andre bedriftene er det en utviklingsavdeling i Norge, mens produksjon og salg foregår i utlandet. En av de sju ble lagt ned etter oppkjøpet. Når det gjelder de bedriftene som er solgt uten gevinst, er de aller fleste inaktive eller lagt ned i etterkant av salget.

Investeringer i såkornbedrifter kan bidra til ringvirkninger utover bedriftens salgsverdi og verdiskaping. Basert på opplysninger innhentet i intervju med forvalterne av bølge 2-fondene, er det per mai 2015 få eksempler på at såkornsselskapene i bølge 2 har ført til ringvirkninger i form av oppstart av et annet selskap eller ny forskningsvirksomhet. Ifølge Nærings- og fiskeridepartementet kan det henge sammen med at mange av bølge 2-bedriftene ikke har nådd en kommersiell fase.

#### **Antall vekstbedrifter blant de bedriftene som fortsatt eies av såkornfondene**

Per juni 2015 er 62 av 89 bedrifter blant bølge 2-fondenes investeringer i såkornsegmentet fortsatt i fondenes eie. Bølge 2-fondene har om lag 3–6 år igjen av sin levetid. Blant de bedriftene som fortsatt eies av bølge 2-fondene, er det per 2014 en høyere andel som har flere enn 10 ansatte enn hva bølge 1-fondene hadde etter like mange år (både solgte og ikke-solgte investeringer), jf. tabell. Blant de landsdekkende såkornfondene har 25 prosent av bedriftene som fortsatt er i fondenes eie mer enn 10 ansatte per 2014. Blant de distriktsrettede fondenes investeringer i såkornfasen er det en noe større andel bedrifter med over 10 ansatte.

Tabell 1 viser videre at blant de bedriftene som fortsatt er eid av fondene i bølge 2, er det en høyere andel med vekst i omsetning eller ansatte de siste tre år sammenlignet med bølge 1 (målt både i 2006 og 2014). Det betyr ikke nødvendigvis at bølge 2-fondene har fått fram flere levedyktige vekstbedrifter. Mange av bedriftene i bølge 2 som er eid av fondene, får også tilførsel av kapital. Generelt har fondene i bølge 2 investert mer i hver bedrift enn det bølge 1-fondene gjorde, og det betyr at hver bedrift har hatt muligheten til å ansette flere personer og øke omsetningen. Lavere vekst i omsetning og ansatte blant de gjenlevende bedriftene i bølge 1 kan henge sammen med at disse bedriftene har gått over i en mer moden fase preget av lavere vekst og stabile inntekter enn bølge 2-bedriftene.

Bølge 2-bedriftene er under utvikling, og forvalterne mener at det er et betydelig antall bedrifter med høy strategisk verdi blant de ikke-solgte bedriftene. Strategisk verdi innebærer at bedriften kan ha en høy salgsverdi selv om bedriften ikke har inntjening, for eksempel fordi bedriften har en teknologi med et høyt verdipotensial for en kjøper. Ifølge forvalterne kan over halvparten av de gjenværende bedriftene i bølge 2 selges med gevinst dersom selskapene lykkes med sine utviklingsplaner, jf. tabell 1.

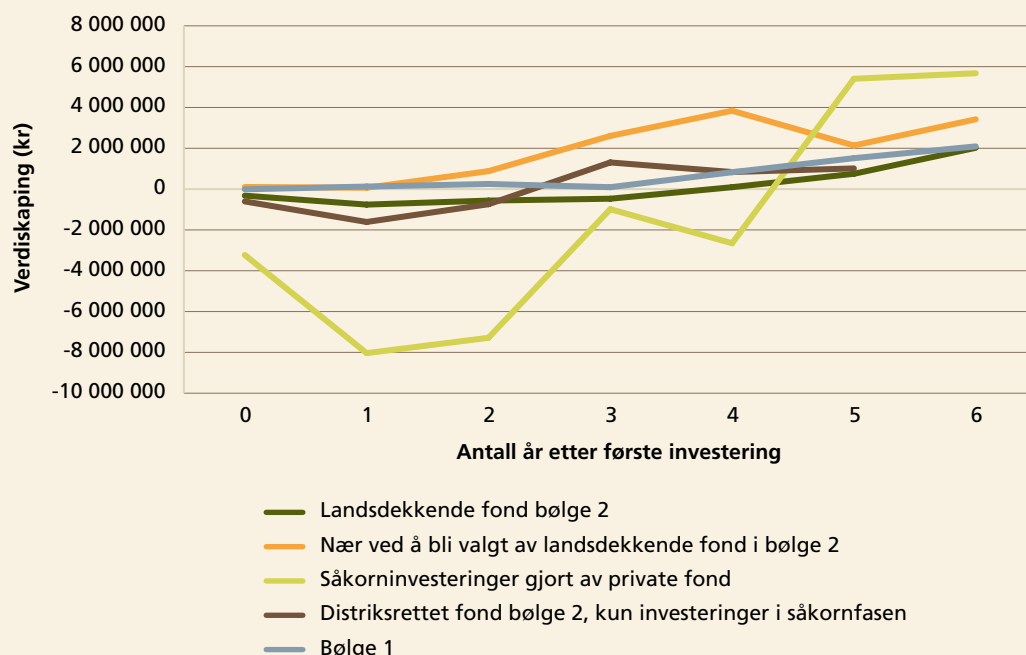
Ifølge forvalterne kan flertallet av disse bedriftene også få mange ansatte i Norge på sikt. Forvalterne oppgir at om lag 30 prosent av de ikke-solgte bedriftene i bølge 2 utviklet fra såkornfasen (26 bedrifter) har et potensiale til å få mer enn 20 ansatte i Norge i løpet av en femårs periode.

#### **Utvikling i verdiskaping for bedrifter eid av såkornfondene i forhold til sammenlignbare bedrifter**

For bedrifter i såkornfasen er det forventet at de første årene vil være preget av en negativ utvikling i verdiskapingen, før den eventuelt blir positiv og stiger kraftig, en såkalt "J-kurve". Bedrifter i såkornfasen gjennomgår ofte en periode med høyere kostnader enn inntekter. Etter hvert som teknologi utvikles og produkter produseres vil inntektene øke, utviklingen i bedriftens verdiskaping vil derfor ha et J-kurvemønster. Figur 5 viser utviklingen i gjennomsnittlig verdiskaping blant bølge 2-fondenes investeringer i såkornbedrifter sett opp mot grupper av sammenlignbare bedrifter:

- Bedrifter som fondene var nær ved å investere i, men som enten ble vurdert som for dyre eller marginalt for dårlige sett opp mot fondets investeringskriterier.
- Grupper av sammenlignbare såkornbedrifter som kun har hatt private fond som eiere – ikke fond med statlig kapital.
- Såkornfond for bølge 1.

**Figur 5 Gjennomsnittlig verdiskaping\* for fondenes investeringer i bedrifter utviklet fra såkornfasen og sammenlignbare bedrifter\*\***



\* Verdiskaping er summen av lønnskostnader og driftsresultat. Målingen av bedriftenes verdiskaping har noen begrensninger. Det ene er at mange av bedriftene mottar statlig støtte ut over egenkapital fra såkornfondene. Det kan variere mellom bedriftene om denne statlig støtten er ført som inntekt, og det kan gjøre at nivået på verdiskapingen i enkelte bedrifter er satt for høyt. En annen begrensning er at en del av bedriftene kan ha høye kostnader til FoU- og konsulent tjenester som ikke telles med som verdiskaping. I slike bedrifter vil verdiskapingen kunne være satt for lavt, gitt at disse kjøpene kan likestilles med lønnskostnader.

\*\* Både bedrifter som fortsatt eies av fondene og de som er solgt, er med i utvalget. Antall bedrifter som er med per år, vises i vedlegg 3. Utvalget av bedrifter går ned jo flere år det er etter første investering. Det henger sammen med at flere av investeringene har en kortere varighet enn 6 år og det er noe frafall av bedrifter. Frafall kan skyldes at bedriften går konkurs eller inngår i et annet selskap. Det er antatt at frafallet ikke har en vesentlig betydning for retningen på kurvene. Det er undersøkt hvordan kurvene utvikler seg for kun de bedriftene som har data for alle fem og seks år. Da er kurvene ganske like for alle gruppene med unntak av for de distriksrettede fondene. I år 6 for de distriksrettede fondene er det kun 6 bedrifter, og derfor vises ikke utviklingen det året for disse.

Kilde: Riksrevisjonens sammenstilling

Figur 5 viser at den gjennomsnittlige verdiskapingen for selskapene utvikler seg positivt over seks år for både såkornfond i bølge 1 og 2, bedrifter som var nær ved å bli valgt av såkornfondene og bedrifter med kun private fond som eiere. Bedriftene med private fond som eiere har sterkest vekst i gjennomsnittlig verdiskaping, og en dypere J-kurve enn de landsdekkende bølge 2-bedriftene. En dypere J-kurve kan tyde på at disse bedriftene i gjennomsnitt blir tilført mer kapital enn bedriftene til såkornfondene og har relativt høyere driftskostnader de første årene. Ett selskap eid av private fond har hatt sterk vekst og skiller seg ut. Dette selskapet har utviklet seg fra 12 ansatte ved investeringstidspunktet i 2004 til 123 ansatte og inntekter over 100 mill. kroner i 2014.

Figur 5 viser videre at seks år etter første gangs investering har selskapene i såkornfondene ikke høyere verdiskaping enn selskapene som var nær ved å bli valgt av fondene. Fra og med to år etter førstegangsinvesteringen har den gjennomsnittlige verdiskapingen vært høyere for de selskapene som fondene var nær ved å velge. Samtidig har en høyere andel av bølge 2-bedriftene mer enn 10 ansatte sammenlignet med selskap som fondene var nær ved å investere i. Det er en indikasjon på at bølge 2-bedriftene har fått tilført mer kapital enn bedriftene fondene var nær ved å velge.

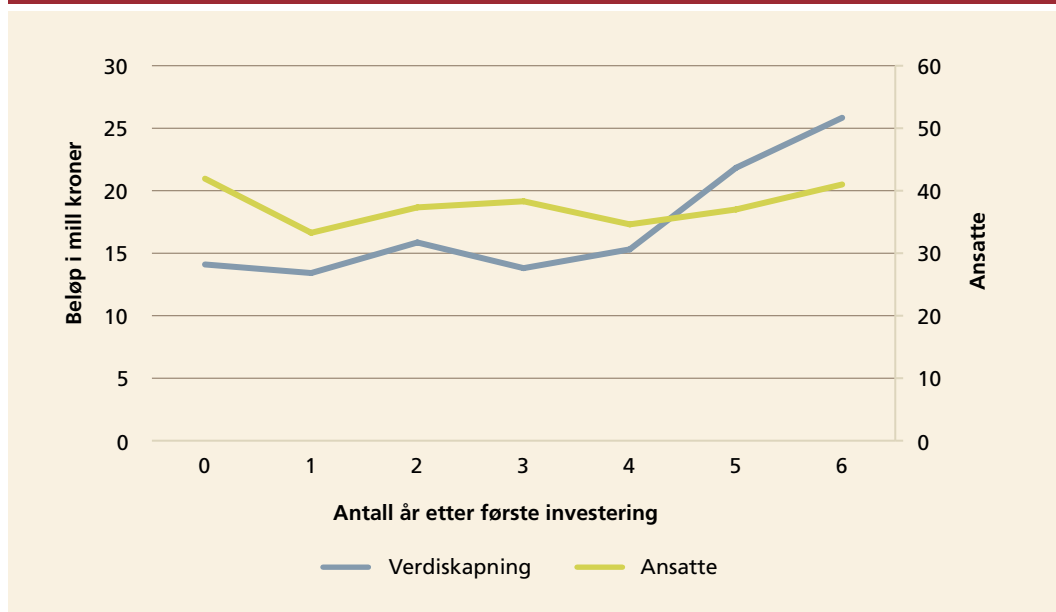
Det kan henge sammen med mangel på kapital for disse bedriftene. Når en bedrift ikke får tilført kapital, må den kutte i utgiftene eller skaffe driftsinntekter for å overleve. Det øker verdiskapingen for bedriften, men det kan samtidig medføre at bedriftens langsiktige vekst og verdiskaping begrenses.

#### 4.2.2 Antall vekstbedrifter blant de distriktsrettede fondenes investeringer i små og mellomstore bedrifter

De distriktsrettede fondene i bølge 2 har gjort til sammen 34 investeringer i bedrifter som ikke er i såkornfasen. Av disse er 28 små og mellomstore bedrifter, fem holding- eller investeringsselskap og en inkubator.

Figur 6 viser utvikling i ansatte og verdiskaping for de små og mellomstore bedriftene i årene etter at fondene gjorde sine investeringer. Både de bedrifter som er solgt, og de som fortsatt er i fondenes eie, er med i figuren.

**Figur 6 Gjennomsnittlig utvikling i ansatte og verdiskaping for små og mellomstore bedrifter eid av de distriktsrettede fondene i bølge 2\***



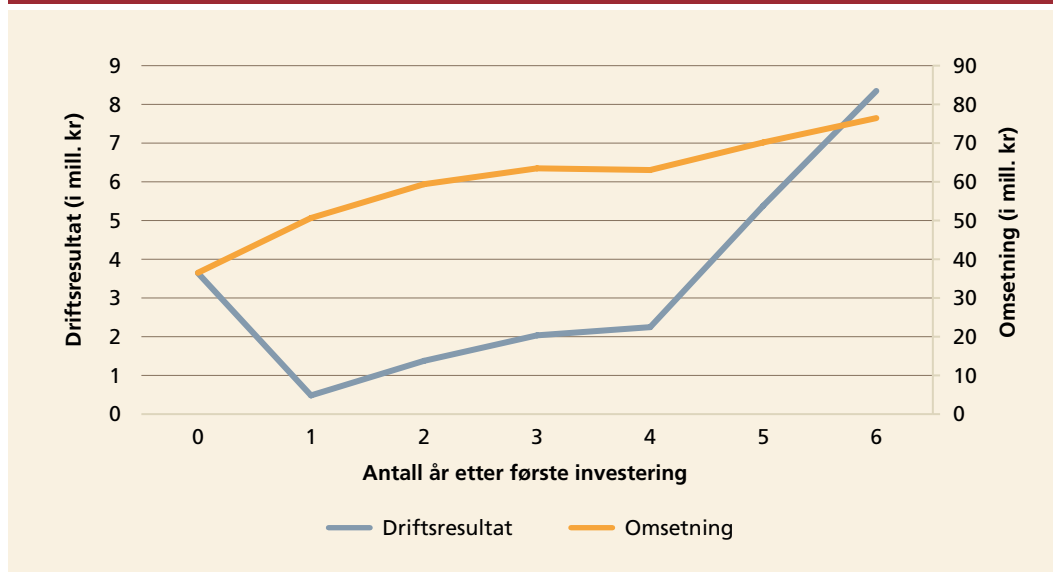
\* Se vedlegg 3 for en oversikt over antall enheter per år. Utvalget av bedrifter går ned jo flere år det er etter første investering. Det henger sammen med at flere av investeringene har en kortere varighet enn 6 år og det er noe frafall av bedrifter. Frafall kan skyldes at bedriften går konkurs eller inngår i et annet selskap. Det er undersøkt hvordan kurvene utvikler seg for kun de bedriftene som har data for alle fem og seks år. Kurvenes utvikling er noe mer positiv om kun disse bedriftene er med. Oljeselskapet North Energy er ikke inkludert i oversikten fordi utviklingen er ekstrem sammenlignet med de andre selskapene.

Kilde: Riksrevisjonens sammenstilling

Figur 6 viser at gjennomsnittlig antall ansatte for de små og mellomstore bedriftene er om lag det samme i årene etter at fondene har investert. Gjennomsnittlig verdiskaping utvikler seg positivt særlig etter fire år. Den positive utviklingen knytter seg særlig til 11 bedrifter. Per utgangen av 2014 er det totalt 9 bedrifter med mellom 20 og 49 ansatte, og to med over 50 ansatte. Den største bedriften hadde over 200 ansatte ved utgangen av 2014. Dette er om lag på samme nivå som da fondet investerte første gang i bedriften.

Figur 7 viser at det er en positiv utvikling i både driftsresultat og omsetning seks år etter at distriktsfondene investerte første gang. Driftsresultatet (den blå linjen) utvikler seg negativt de første årene etter førstegangsinvesteringen, men øker betydelig fra og med år 4. Økningen i gjennomsnittlig omsetning er jevnere.

**Figur 7 Utvikling i driftsresultat (EBITDA) og omsetning for små og mellomstore bedrifter eid av de distriktsrettede fondene i bølge 2\***



\* Se vedlegg 3 for en oversikt over antall enheter per år. Førstegangsinvesteringen i flere av bedriftene er gjort senere enn 2010, og utviklingen i verdiskapningen for disse er derfor ikke tilgjengelig. Oljeselskapet North Energy er ikke inkludert i oversikten fordi utviklingen er ekstrem sammenlignet med de andre selskapene. North Energy hadde en børskurs på 25,5 kroner aksjen etter første handelsdag ved notering på Oslo Axess i 2010, men kursen har falt i verdi til 1,34 kroner aksjen per 9. oktober 2015.

Kilde: Riksrevisjonens sammenstilling

Per 2015 er 17 av 34 selskap solgt blant de små og mellomstore bedriftene som de distriktsrettede fondene i bølge 2 har investert i. Tre av disse 17 er solgt for en høyere pris enn fondets samlede investeringsbeløp. To av disse salgene er foretatt av ett fond. Det betyr at to av fire distriktsrettede fond ikke har solgt noen bedrifter med gevinst per 2015. Forvalterne forventer at en betydelig høyere andel av de gjenværende investeringene kan selges med gevinst.

For de 17 bedriftene som er solgt per 2015, er det en varierende utvikling etter salget:

- Tre har hatt vekst i etterkant av at de ble solgt, dette gjelder Salsnes Filter AS, Pipetech International AS og AQS AS.<sup>49</sup>
- Tre bedrifter eksisterer fortsatt, men har ikke oppnådd klar vekst i etterkant av salget.
- Sju gikk enten konkurs, ble lagt ned eller har liten aktivitet per i dag.
- De øvrige fire selskapene ble slått sammen med andre selskaper.

### 4.3 Er avkastningen i såkornfondene tilstrekkelig til at staten får tilbakebetalt sin kapital?

#### 4.3.1 Bruk av tapsfond og tilbakebetaling av lån til staten

Fondene i bølge 1 ga et samlet tap for staten på anslagsvis 456 mill. kroner (inkluderer tapte renter og tapt hovedstol).<sup>50</sup> I tillegg kommer bevilgning til tapsfondet og tapet for de private investorene.

Tabell 2 viser status for bølge 2-fondenes tilbakebetaling av lån til staten per juni 2015. Påløpte rentekostnader kommer i tillegg.

<sup>49</sup>) Regnskapsopplysninger om bedriftene innhentet i Ravninfo.

<sup>50</sup>) Prop. 93 S (2013–2014) Tilleggsbevilgninger og omprioriteringer i statsbudsjettet 2014, s. 68.

**Tabell 2 Bølge 2-fondenes lån og tilbakebetaling per juni 2015**

|                                                                                                                                                           | Landsdekkende fond | Distriktsrettede fond | Bølge 2 totalt |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|-----------------------|----------------|
| Utbetalt lån                                                                                                                                              | 585 900            | 489 314               | 1 075 214      |
| Tapsfondets ramme (basert på kommittert kapital)                                                                                                          | 162 563            | 156 086               | 318 649        |
| Innbetalt avdrag                                                                                                                                          | 94 631             | 28 546                | 123 177        |
| Konstaterte tap                                                                                                                                           | 46 380             | 43 602                | 89 982         |
| Individuelle nedskrivninger                                                                                                                               | 92 704             | 53 847                | 146 551        |
| Sum av tap og nedskrivninger                                                                                                                              | 139 084            | 97 449                | 236 533        |
| Andel av tapsfond (basert på kommittert kapital) som er igjen når konstaterte tap og individuelle nedskrivninger er trukket fra gjennomsnitt for fondene. | 20 %               | 43 %                  | 33 %           |

Kilde: Innovasjon Norge

Tabell 2 viser at per juni 2015 har bølge 2-fondene betalt inn om lag 123 mill. kroner av avdraget. Det er fire fond som har betalt disse avdragene.

Videre viser tabellen at bølge 2-fondene til sammen har igjen om lag 26 prosent av tapsfondets ramme når både konstaterte tap og individuelle nedskrivninger regnes med. Flere av fondene har varslet ytterligere nedskrivninger i 2015.

Tapsfondets ramme er lavere dersom den regnes av faktisk utbetalt kapital. Dersom tapsfondet regnes ut fra utbetalt lån, reduseres den gjenværende andelen av tapsfondet for de landsdekkende fondene til 5 prosent og 20 prosent for de distriktsrettede fondene.

Fondene i bølge 2 har etter om lag sju års drift brukt mindre av tapsfondet enn bølge 1-fondene hadde etter om lag like mange år. Mens ingen av bølge 2-fondene har brukt hele tapsfondet, var dette tilfellet for fem av de seks bølge 1-fondene.

Det er imidlertid betydelige forskjeller mellom fondene i bølge 2 når det gjelder hvor stor andel av tapsfondet som er benyttet, og hvor store nedskrivninger som fondet har foretatt. En nærmere analyse viser at i 1. halvår 2012 var det tre av fondene hvor konstaterte tap og nedskrivninger utgjorde over halvparten av tapsfondet.<sup>51</sup>

#### **4.3.2 Bølge 2-fondenes forpliktelser og verdier per 2014**

Bølge 2-fondenes forpliktelser til staten består av mottatt lån og akkumulerte renter, fratrasket 25 prosent av lånet som dekkes av tapsfondet. Fondenes forpliktelser overfor de private investorene er mottatt lån med renter og innskutt egenkapital som det forventes en avkastning på.

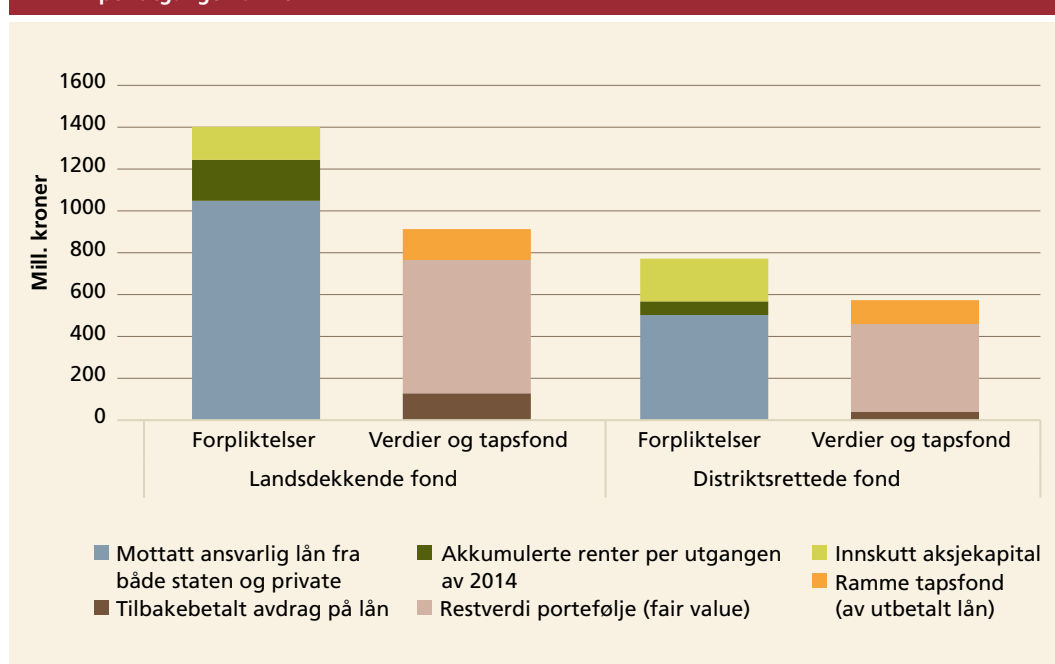
I figur 8 er summen av fondenes mottatte lån, akkumulerte renter og innskutte egenkapital vist i en søyle ("forpliktelser"). I den andre søylen er fondenes tilbakebetalte avdrag, samlet verdi av gjenværende portefølje og tapsfond vist ("verdier og tapsfond"). Verdiene er basert på "fair value" – et nøkternt uttrykk for verdien av fondenes investeringer. "Fair value" er forventet salgspris for aksjene i et normalt marked mellom uavhengige markedsaktører på prisfastsettelsens tidspunkt<sup>52</sup> Skal såkorn-fondene klare å betale tilbake sine forpliktelser til staten, må søylen med verdier og tapsfond være høyere enn lånet og akkumulerte renter, det vil si over det mørkegrønne

51) Innovasjon Norges rapportering til Nærings- og fiskeridepartementet om såkornordningen 1. halvår 2012.

52) International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEV), desember 2012, s. 13.

feltet. Skal fondene i tillegg betale tilbake egenkapitalen til de private investorene, må verdier og tapsfond overstige det lysegrønne feltet.

**Figur 8 Bølge 2-fondenes forpliktelser, verdier (målt med fair value) og tapsfond (av innbetalt kapital) per utgangen av 2014.**



Kilde: Riksrevisjonens sammenstilling

Figur 8 viser at de landsdekkende fondene samlet sett har høyere forpliktelser enn tilbakebetalinger og resterende verdier i fondet ved utgangen av 2014. De samlede tilbakebetalingene og gjenværende verdier for de distriktsrettede fondene er om lag på samme nivå som innbetalt ansvarlig lån og renter.

En nærmere analyse viser at det er forskjeller mellom fondene. Ett fond har lavere forpliktelser enn tilbakebetalinger og gjenværende verdier i fondet når verdiene er målt med "fair value". Tre fond ligger an til å betale tilbake statens lån og renter. Ett fond ligger an til å betale tilbake statens lån utenom renter, mens fem av fondene ikke ligger an til å betale tilbake verken hele statens lån eller rentene.

#### 4.3.3 Bølge 2-fondenes avkastning sammenlignet med bølge 1

For bølge 1 ble det innbetalt totalt 775,5 mill. kroner til fondene, hvorav halvparten var lån fra staten og den andre halvparten var egenkapital fra private investorer. Av dette ble 77,4 mill. kroner tilbakebetalt.<sup>53</sup> Dette betyr at fondene betalte tilbake kun en tiendedel av den samlede investerte kapitalen. Over en 15 årsperiode utgjør dette en årlig rente på om lag minus 10–20 prosent av investert kapital, avhengig av hvilke tidspunkt for inn- og utbetalinger fra fondene som legges til grunn. Da er ikke tapsfond og påløpte renter tatt med, noe som tilsier at avkastningen var enda lavere. Statens tapte renter var på 244,3 mill. kroner.<sup>54</sup>

Per juni 2015 har bølge 2-fondene solgt om lag 1/3 av bedriftene de har investert i. Fondene har solgt 45 bedrifter med et samlet tap på 85 mill. kroner.<sup>55</sup> Fondene avvikles med noen års mellomrom, og det forventes at alle fondene vil være avviklet

53) Det er lagt til grunn at de private investorene ikke har fått tilbakebetalt noe av egenkapitalen.

54) Prop. 93 S (2013–2014), s. 68.

55) Kvartalsrapporter for bølge 2-fondene.

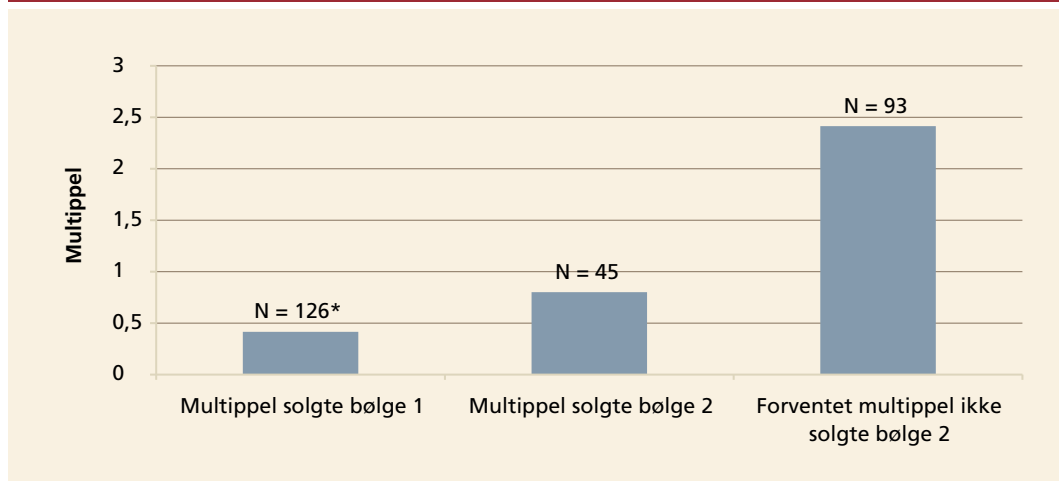
senest i 2023. Salg fram til fondene avvikles vil være avgjørende for den endelige avkastningen av fondene.

Dersom forvalternes forventninger om salgsverdi for de ikke-solgte selskapene legges til grunn, er avkastningen for bølge 2-fondene om lag sju prosent. Det er betydelig usikkerhet knyttet til forvalternes forventninger om salgsverdi. Anslaget på avkastning er basert på at mange av fondenes investeringer vil lykkes med sine utviklingsplaner, og at det vil være mulig med børsnotering eller å få kjøpere som vil overta fondenes eierandel.

Hvis en mer nøktern verdivurdering legges til grunn ("fair value"), er avkastningen for alle bølge 2-fondene per utgangen av 2014 på –12,5 prosent. Det er betydelige forskjeller i foreløpig avkastning mellom fondene i bølge 2. Avkastningen basert på "fair value" varierer fra –22 til 8 prosent, hvor 8 av 9 fond har en negativ avkastning. Det henger sammen med at flere av fondene i bølge 2 ikke har solgt ett eneste selskap med gevinst. Per august 2015 er seks av de ti vellykkede salgene i bølge 2 solgt av samme fond. Dette inkluderer sju salg fra investeringer i såkornfasen og tre salg fra investeringer i små og mellomstore bedrifter.

En annen måte å vurdere fondenes avkastning på er å sammenligne hvor mye fondenes investeringer selges for sett opp mot fondets investerte beløp. Figur 9 viser såkalt "multipl av investert kapital" for de selskapene som er solgt i både bølge 1 og bølge 2, samt forvalternes forventninger til de bedriftene som foreløpig ikke er solgt. Med "multipl" menes forholdet mellom hvor mye kapital fondet har investert i bedriften, og hvor mye fondet fikk da den ble solgt. En multipl på 2 betyr at fondet har solgt sin andel av bedriften for dobbelt så mye som det har investert i bedriften. Fondenes administrasjonskostnader er ikke tatt med i utregningen av multipl. For at fondene skal ha en reell gevinst av investeringen må salgssummen dekke fondenes administrasjonskostnader. Hvor stor multipl fondene må ha for å dekke administrasjonskostnadene, avhenger av lengden på investeringsperioden og fondets kostnadsnivå.

**Figur 9 Multipl av investert kapital for solgte bedrifter i bølge 1 og bølge 2 og forventet multipl for ikke-solgte bedrifter i bølge 2**



\* Antall investeringer i bølge 1 er totalt 148. Gjennomsnittet her er oppgitt for investeringene hvor data har vært tilgjengelig.

Kilde: Riksrevisjonens sammenstilling

Figur 9 viser at bølge 2-fondene per juni 2015 har oppnådd bedre finansielle resultater enn bølge 1. Mens gjennomsnittlig multipl i bølge 1 var om lag 0,4, er den om lag 0,8 for alle de 45 bølge 2-bedriftene som er solgt per juni 2015.

Forvalterne i bølge 2 forventer en betydelig høyere gjennomsnittlig multipl for de selskapene som ikke er solgt, enn de som er solgt per juni 2015. Forvalternes forventninger er at gjennomsnittlig multipl for de gjenværende såkornbedriftene vil være om lag 2,4, gitt at selskapene lykkes med sine utviklingsplaner.

En nærmere analyse viser at dersom fondenes gjenværende portefølje oppnår sitt fulle verdipotensial, dvs. selges til multipl som forvalterne forventer, vil alle fondene klare å betale tilbake statens lån og renter. To av fondene vil imidlertid ikke klare å betale tilbake deler av innskutt egenkapital til de private investorene selv om fondene lykkes med å selge selskapene i tråd med den verdien forvalterne estimerer investeringene til å ha per september 2015.

Dersom fondenes resterende portefølje oppnår samme gjennomsnittsmultipl som de selskapene som så langt er solgt i bølge 2, vil to av fondene klare å betale tilbake statens lån og renter. Fire av fondene må oppnå en betydelig høyere gjennomsnittlig multipl på de gjenværende investeringer for å klare å tilbakebetale statens lån og renter. Ingen av fondene vil klare å betale tilbake hele den innbetalte egenkapitalen fra de private investorene dersom de ikke oppnår høyere gevinst på den resterende porteføljen enn realiserte gjennomsnittresultater så langt i bølge 2.

#### 4.3.4 Bølge 2-fondenes avkastning sammenlignet med fond i europeiske land

En studie av avkastning til såkornfond i Europa viser at disse fondene ikke har gitt positiv avkastning på verken mellomlang eller lang sikt.<sup>56</sup> Tabell 3 viser utviklingen i ulike indikatorer på avkastning for såkornfondene i bølge 2 sammenlignet med andre tidligfasefond i Europa. Det er totalt 446 europeiske fond som er med i utvalget.

**Tabell 3 Indikatorer på avkastning for europeiske fond og bølge 2-fond**

| Type                                                                  | Internrente | DPI* | RVPI** | TVPI*** |
|-----------------------------------------------------------------------|-------------|------|--------|---------|
| <b>Såkorn og tidligfase investeringer i Europa</b>                    | -0,13 %     | 0,41 | 0,58   | 0,99    |
| <b>Landsdekkende bølge 2 fond per juni 2015</b>                       |             |      |        |         |
| Interim internrente basert på fair value                              | -15,15 %    | 0,11 | 0,53   | 0,63    |
| Internrente basert på forvalters forventede salgsverdi                | 7,06 %      | 0,11 | 1,31   | 1,41    |
| <b>Distriktsrettede bølge 2 fond per juni 2015</b>                    |             |      |        |         |
| Interim internrente basert på fair value                              | -8,73 %     | 0,06 | 0,59   | 0,65    |
| Internrente basert på forvalters forventede salgsverdi                | 8,00 %      | 0,06 | 1,29   | 1,35    |
| <b>Gjennomsnittlig avkastning for alle bølge 2 fond per juni 2015</b> | -12,5 %     | 0,09 | 0,55   | 0,64    |

\* DPI: utdelt kapital i forhold til innbetalt kapital – et relativt mål på fondets "realiserte" avkastning på fondets investeringer.

\*\* RVPI: restverdi i forhold til innbetalt kapital – et mål på fondets "urealiserte" avkastning på investeringen.

\*\*\* TVPI står for "total value to paid in capital" og viser verdiene i fondet inklusive utbetalinger i forhold til hvor mye penger som er betalt inn til fondet. En TVPI over 1 innebærer at det samlet sett er større verdier i fondet, inklusive utbetalinger til eierne, enn samlet innskutt kapital.

Kilde: Riksrevisjonens sammenstilling

Tabell 3 viser at såkornfondenes avkastning i bølge 2 vil bli lavere enn gjennomsnittet av europeiske fond dersom verdien settes nøkternt (fair value), men markant høyere enn det europeiske snittet dersom forvalternes forventninger om salgsverdi innfris. Når det gjelder tilbakebetalinger og resterende verdier i fondene sett opp mot hvor mye penger som er betalt inn – målt ved "TVPI" – er gjennomsnittet for de europeiske

56) EVCA 2013 Pan European Private Equity Benchmarks Study.

fondene på 0,99. Det er kun ett av de norske såkornfondene som per august 2015 har en TVPI over 1, når en nøktern verdivurdering legges til grunn.

---

#### 4.4 Hva kjennetegner såkornbedrifter med positiv utvikling?

Det er gjennomført en komparativ analyse av 32 utvalgte såkornbedrifter, hvorav om lag halvparten har hatt positiv utvikling og den andre halvparten negativ utvikling. Bedrifter med positiv utvikling er identifisert ved at de enten er solgt med gevinst eller ligger godt an til å bli en vekstbedrift basert på en samlet vurdering av vekst i omsetning og ansatte og forvalters vurdering av bedriftens framtidige utsikter. I den komparative analysen er ulike faktorer undersøkt, slik som utvikling av teknologi, etterspørsel, gründers egenskaper, tilgang til kompetanse, organisasjonsutvikling, styrets kompetanse, nettverket til forvaltningsselskapet, med-investorer i bedriften, investeringsanalyse gjennomført av forvaltningsselskapet i forkant av investeringen, forvaltningsselskapets oppfølging av bedriften, kapitaltilførsel til bedriften og forvaltningsselskapets arbeid for å legge til rette for et salg av bedriften.

##### 4.4.1 Fellestrekk for såkornbedriftene med positiv utvikling i bølge 2

Skal en såkornbedrift ha en positiv utvikling, må den lykkes med både å utvikle teknologien og å få fram et produkt som er etterspurt i et marked. Den komparative analysen viser at i tillegg er følgende faktorer fellestrekk for de såkornbedriftene i bølge 2 med en positiv utvikling (se vedlegg 4 for en mer detaljert oversikt over hvor mange bedrifter som har hatt de ulike kombinasjonene av kjennetegn):

- Organisatorisk utvikling i bedriften: Bedrifter med positiv utvikling har etter forvalters vurdering i hovedsak fungert tilfredsstillende organisatorisk. Bedrifter med både positiv utvikling og bedrifter med negativ utvikling har hatt konflikter, uro og strategisk uenighet, men de med positiv utvikling har i større grad lykkes i å håndtere disse forholdene, for eksempel gjennom endringer i ledelsen og andre personalendringer.
- Styrets kompetanse og forvalters nettverksressurser: Styrene i bedrifter med positiv utvikling har i større grad kompetanse på selskapets teknologi og marked, og forvalterne opplever å ha et større nettverk relatert til teknologien og markedet. Ifølge forvalterne bidrar tilgang til et kompetent nettverk knyttet til teknologi blant annet til at det er enklere å innhente kvalifiserte, eksterne vurderinger ved behov.

Forvalternes nettverk, styrets kompetanse og den organisatoriske utviklingen i såkornbedriften henger sammen med forvalternes kompetanse og aktiviteter overfor såkornbedriften. I en evaluering av såkornordningene fra 2009 oppgir selskapene i bølge 2 at forvalterne i stor grad har tilført selskapet kompetanse i finansiell styring av selskapet, innhenting av kapital og ledelse og forretningsutvikling.<sup>57</sup> Kvaliteten i forvalternes oppfølging av såkornbedriftene er ikke kartlagt i denne revisjonen, men undersøkelsen viser at forvalterne har bidratt til mange større prosesser i de 32 såkornbedriftene i utvalget:

- Utarbeidelse av ny strategi for selskapene.
- Innhenting av nøkkelpersoner til selskapet og håndtering av organisasjonsendringer: 61% av bedriftene i utvalget har det vært et behov for å gjøre endringer i ledelsen.
- Bistand med å fremme salg av selskapet: For om lag to tredjedeler av selskapene i utvalget har forvalter vært i jevnlig dialog med en potensiell kjøper de siste to år av eierskapsperioden.

57) *Veksthus eller såkorn til spille?* Evaluering av ordningene for såkornfond under Innovasjon Norge. MENON-publikasjon nr. 5/2009 av Leo A. Grünfeld, Gjermund Grimsby, Tommy Clausen Einar Lier Madsen, s. 82.

Ifølge flere av forvalterne gir spesialisering innenfor en bestemt bransje fondet større mulighet til å bygge et godt nettverk, sikre høy kompetanse i styret og aktivt være med å styre bedriften. Samtidig varierer det mellom fondene i hvilken grad de har hatt en bransjespesialisering. Et fond hadde en strategi om å investere bredt uten spesialisering på utvalgte bransjer. Ifølge forvalterne førte det til at forvalter ikke fikk tilegnet seg god nok bransjekunnskap til å ta gode investeringsbeslutninger og tilføre selskapene relevant kompetanse i eierstyringen. Dette fondet valgte senere å endre strategien til å konsentrere seg om noen få utvalgte bransjer.

#### **4.4.2 Faktorer som i mindre grad er felles for bedriftene med positiv utvikling**

Forvalterens vurdering er at i mange av bedriftene med positiv utvikling har gründeren eller gründerteamet samlet sett hatt gunstige egenskaper som pågangsvilje og utholdenhet, evne til å håndtere usikkerhet, fleksibilitet, vilje til å utfordre det etablerte og gode samarbeidsevner. Tilstedeværelse av disse egenskapene har imidlertid ikke vært en nødvendig betingelse for en positiv utvikling i bedriftene i utvalget. Fem av 17 bedrifter har likevel hatt en positiv utvikling selv om gründer, ifølge forvalterne, i mindre grad har hatt slike egenskaper.

I den komparative analysen er det flere kjennetegn som i liten grad framstår som viktige for å forklare forskjellen mellom positiv og negativ utvikling for såkornbedriftene i utvalget:

- **Med-investorer fra samme bransje:** Ifølge forvalterne har det i flere tilfeller vært gunstig for såkornbedriftene å få med med-investorer fra samme bransje. Det har gjort det lettere for selskapet å prøve ut teknologien, nå fram til potensielle kjøpere i det relevante markedet og tilpasse produktet til kundens behov. I analysen framkommer likevel ikke dette som et klart kjennetegn på de bedriftene som har en positiv utvikling. Om lag halvparten av både selskap med negativ og positiv utvikling har hatt med-investorer fra samme bransje.
- **Krav om å nå milepæler for å få tilført kapital:** Både bedrifter med positiv og negativ utvikling har fått tilført kapital selv om milepælsplanen ikke har vært fulgt. Ifølge flere forvaltere vil en milepælsplan ofte måtte justeres, og det trenger ikke nødvendigvis å ha sammenheng med bedriftens potensiale for en positiv utvikling.
- **Tilgang på tilstrekkelig kapital:** Ifølge forvalterne har et stort flertall av selskapene, uavhengig av om de har hatt en positiv eller negativ utvikling, hatt tilgang til tilstrekkelig kapital for å utvikle teknologien som planlagt.
- **Tilgang på kompetent arbeidskraft til selskapet:** Ifølge forvalterne har nesten alle såkornbedriftene i utvalget, både de med positiv utvikling og de med negativ utvikling, hatt tilgang til kompetent arbeidskraft (inkludert såkornbedrifter under distriktsrettede fond).
- **Exit-arbeid:** Analysen viser at det ikke er noen systematiske forskjeller mellom bedrifter med positiv og negativ utvikling avhengig av om de har en konkret exitplan for bedriften eller om forvalter har vært i kontakt med en potensiell kjøper de siste to år. Det kan likevel være andre kvalitative forhold ved exit-arbeidet som ikke er fanget opp i analysen, og som skiller selskap som er solgt med gevinst og andre selskap.

#### **4.4.3 Faktorer som kan forklare at bedrifter får en negativ utvikling**

Den komparative analysen viser at det er mange ulike forklaringer som ligger bak en negativ utvikling for såkornbedrifter i bølge 2. Det er flere eksempler på bedrifter som har lyktes i å utvikle teknologien, men som har opplevd et sviktende marked for sitt produkt. En bedrift opplevde at markedet tok i bruk en annen plattform enn den selskapet hadde basert seg på, noe som gjorde at bedriften ikke lenger hadde nok etterspørsel etter sin teknologi. For en annen bedrift som ikke lyktes ble det lansert et

konkurrerende produkt som var gratis, noe som gjorde det umulig for såkornbedriften å selge produktet sitt.

Et kjennetegn som forvalterne oppgir gjennomgående for bedrifter med negativ utvikling, er at deres egen risikoanalyse ved investeringsbeslutning var for svak. Ifølge forvalterne var det for om lag halvparten av bedriftene med negativ utvikling vesentlig risiko ved investeringen som *kunne og burde* vært avdekket ved investerings-tidspunkt, se vedlegg 1. Risiko som forvalterne oppgir at burde vært avdekket, er relatert til markeds- eller teknologirisikoen ved selskapet og personlige egenskaper ved ledelsen i bedriften. For noen bedrifter med negativ utvikling har det også vært betydelige ledelsesutfordringer. Det er flere eksempler på bedrifter som har skiftet daglig leder to–tre ganger på få år.

---

#### 4.5 I hvilken grad har Innovasjon Norge en oppfølging av såkornordningene som sikrer gode resultater?

Nærings- og fiskeridepartementet har fastsatt regelverkene for såkornordningene.<sup>58</sup> Det praktiske ansvaret for organiseringen og styringen av ordningene på vegne av staten er gitt til Innovasjon Norge. Innovasjon Norges roller og virkemidler ulik for de ulike såkornordningene og bølgene av fond. For fondene i bølge 1 og 2 er Innovasjon Norge långiver og kan ikke styre fondene direkte. Innovasjon Norge kan gå inn som *observatør* i styret i fondene i bølge 2 dersom det er fare for tap utover tapsfondet. For fondene i bølge 3 styrer Innovasjon Norge fondene mer direkte med egne representanter i styret og som eier.

Sentrale oppgaver for Innovasjon Norge i forvaltningen av såkornordningene i perioden 2011–2014 har vært

- å håndtere statens kapitalstrømmer med fondene
- å bistå i avvikling av bølge 1-fondene
- å forvalte en portefølje på om lag 16 selskaper overtatt fra to bølge 1-fond
- å være observatør i styrene for to bølge 2-fond
- å videreutvikle avtaleverk og gjennomføre anbudsrunder for valg av forvalter for bølge 3-fondene
- å velge representanter og delta i styret i bølge 3-fondene
- å innhente rapportering fra fondene og rapportere til Nærings- og fiskeridepartementet
- å besvare løpende henvendelser fra fondene

##### 4.5.1 Avvikling av bølge 1-fondene

Da bølge 1-fondene skulle avvikles i 2013, oppsto en situasjon hvor to fond ikke hadde solgt alle sine investeringer ved låneforfall. Som långiver overtok Innovasjon Norge eierskapet i 16 bedrifter fra to av bølge 1-fondene. Innovasjon Norge oppgir i intervju at det er relativt ressurskrevende å følge opp og legge til rette for salg av disse bedriftene og har derfor engasjert en egen konsulent til dette arbeidet. Innovasjon Norge mener at deres rolle som eier er utfordrende. Mange av bedriftene trenger mer kapital, men Innovasjon Norge som eier kan ikke tilføre mer kapital fordi det ikke er bevilget fra statens side. Nærings- og fiskeridepartementet oppgir at departementet ikke har en bestemt forventning om hvor lenge Innovasjon Norge bør forvalte selskapene.

58) Regelverk for distriktsrettet såkornkapitalordning, sist revidert 20.12.2010. Regelverk for tilskudd til administrasjonsstøtte til distriktsrettet såkornfond, sist revidert 20.12.2010. Regelverk for landsdekkende såkornkapitalordning, sist revidert 20.12.2010. Regelverk for egenkapitalfinansiert landsdekkende såkornordning, 05.04.2013. Regelverk for tilskudd til Innovasjon Norge til dekning av tap på bokførte renteinntekter tilknyttet såkornordningen, 07.02.2005.

#### **4.5.2 Innovasjon Norges valg av forvaltere i bølge 2 og 3**

En sentral oppgave for Innovasjon Norge har vært valg av forvalter for fondene gjennom offentlig utlysning. I forbindelse med utlysningen av de landsdekkende fondene i bølge 2 fikk Innovasjon Norge inn totalt ni søknader. For to av lokasjonene var det bare en søker (Stavanger og Trondheim). For de distriktsrettede fondene kom det inn ti søknader, fordelt på fire søkere fra Nord-Norge, to fra Midt-Norge, tre fra Sør- og Vestlandet og en fra Innlandet.<sup>59</sup>

Innovasjon Norge oppgir at valg av forvaltere til bølge 2-fondene skjedde med dels etablerte og dels nye forvaltermiljøer. I 2009 ble én av de valgte forvalterne for bølge 2 byttet ut av fondets styre.<sup>60</sup>

Da de to første bølge 3-fondene ble utlyst i 2013, kom det inn totalt åtte søknader. Begge de to rådgivningsselskapene som ble valgt, er også forvaltere av landsdekkende bølge 2-fond.<sup>61</sup>

#### **4.5.3 Innovasjon Norges system for oppfølging av bølge 2-fondene**

Innovasjon Norge mottar kvartalsrapporter fra såkornfondene og en årlig regnskapsrapport. Informasjonen som Innovasjon Norge har krav på fra fondene, er nedfelt i regelverket for ordningene. For regnskapsrapporten er det en fast mal, mens hva kvartalsrapportene inneholder, varierer betydelig mellom fondene avhengig av hvilken informasjon fondets private eiere etterspør.

Innovasjon Norge oppgir at de vurderer behovet for nærmere oppfølging av de enkelte fondene i bølge 2 ved å ha en god løpende dialog med fondene om deres aktivitet og økonomiske utvikling gjennom året, herunder å følge med på de forholdene som påvirker tapsfondets utvikling. I tillegg foretar Innovasjon Norge en helhetsvurdering av de ulike fondene basert på tilsendte rapporter fra fondene og uformelle samtaler med forvalterne. Denne informasjonen brukes for å finne indikasjoner på økt risiko for eksempel knyttet til manglende arbeid med salg av bedrifter, mange små investeringer og mange runder med utbetalinger. Innovasjon Norge oppgir at de ikke har en dokumentert risikoanalyse av fondenes situasjon utover rapporteringen til departementet.

#### **4.5.4 Innovasjon Norges oppfølging av bølge 2-fondenes mulighet for å betale tilbake statens kapital**

Etter 2. kvartal 2012 har det vært flere fond hvor summen av statens andel av nedskrivningene og trekk på tapsfondet har oversteget over halvparten av tapsfondet. For de to fondene som har hatt størst trekk på tapsfondet og nedskrivninger i porteføljen, har Innovasjon Norge gått inn som observatør i styret. Det skjedde i 2013 og 2014. Innovasjon Norge oppgir at de som observatør opplever å ha påvirket fondene i positiv retning, blant annet til å ha oppmerksomhet om salg av selskapene i fondet.

I ett fond har det vært utbetalt suksesshonorar til forvalterne til tross for tap i porteføljen. Innovasjon Norge oppgir at utbetaling av suksesshonorar er basert på at enkeltinvesteringer for fondet er realisert. Det betyr at selv om fondet som helhet ikke går med overskudd, vil suksesshonorar kunne utbetales når enkelte selskap selges med gevinst. Da fondet ble opprettet, var dette en ordning som ble avtalt mellom fondets forvaltere og styret. Innovasjon Norge var ikke en avtalepart, men forhåndsgodkjente avtalene.

59) Styrenotat til møte i hovedstyret i Innovasjon Norge 16.3.2006.

60) Innovasjon Norges halvårsrapport til Nærings- og handelsdepartementet 30.06.2009, s. 13.

61) Protokoll fra styremøte i Innovasjon Norge 21.10.2013.

#### **4.5.5 Innovasjon Norges oppfølging av bølge 2-fondenes investeringstakt og målet om å investere i næringsssvake områder**

Ett av fondene i bølge 2 har hatt en relativt sen investeringstakt.<sup>62</sup> Innovasjon Norge oppgir at de har hatt en dialog med fondet om tilgangen på egnede investeringsprosjekter. Fondet har selv takket nei til å investere i flere prosjekter fordi prisen har vært høy. Innovasjon Norge viser til at deres rolle ikke er å pålegge fondet å gjennomføre flere investeringer. Denne avgjørelsen må tas av forvalter og de private investorene som eier kapitalen.

Når det gjelder målet for den distriktsrettede ordningen om å investere i næringsssvake områder, viser Innovasjon Norge til at de rapporterer hvilke kommuner og innenfor hvilke distriktpolitiske virkeområder investeringene er foretatt i. I rapporteringen er det ikke noen nærmere analyse av hvordan disse investeringene fordeler seg i landet.

#### **4.5.6 Innovasjon Norges spredning av beste praksis blant bølge 2-fondene**

Ifølge avtalene som ble inngått mellom Innovasjon Norge og fondene i bølge 2, skulle det etableres beste praksis og målinger av dette mellom fondene. Det står også i avtalene at Innovasjon Norge skulle bidra til å spre felles regnskaps- og rapporteringspraksis, styringsverktøy, metodikk for verdivurdering, maler m.m.

En evaluering av såkornordningene fra 2009 påpeker generelt at kunnskaps- og erfaringsutvekslingen mellom fondene bør forbedres.<sup>63</sup> Det ble også anbefalt at Innovasjon Norge burde bygge enda sterkere kompetanse knyttet til verdivurdering, slik at Innovasjon Norge kan påse at fondene i størst mulig grad følger internasjonale standarder for verdivurdering.<sup>64</sup> I evalueringen ble det også anbefalt at fondene i bølge 2 burde styrke sin exit-strategi.

Innovasjon Norge oppgir at de ikke utarbeidet en konkret plan for spredning av beste praksis blant såkornfondene. Det har blitt tilrettelagt for deling av beste praksis gjennom blant annet utvikling av felles avtaleverk, felles mal for regnskapsrapportering, fagsamlinger (2006–2008) og deltakelse i "The Nordic Seed Capital Initiative".<sup>65</sup> Innovasjon Norge oppgir også at de har tatt opp fondenes exit-strategi i uformelle møter med fondene. Generelt har det vært mer samarbeid om deling av beste praksis blant de landsdekkende fondene enn blant de distriktsrettede. De landsdekkende fondene og ett av de distriktsrettede fondene har selv opprettet et eget såkornforum for å dele erfaringer. Innovasjon Norge deltok som observatør i dette forumet, men trakk seg ut i 2012 da det ble bevilget midler til nye fond. Flere av forumets medlemmer kunne være potensielle søkere til nye fond, og Innovasjon Norge ønsket ikke å komme i en habilitetskonflikt.

Forvalterne i bølge 2 er gjennomgående fornøyd med Innovasjon Norgess bistand til avklaringer rundt regelverket for fondene. Mange av forvaltere i såkornordningene oppgir samtidig at det burde ha vært mer spredning av beste praksis mellom bølge 2-fondene enn det som har vært tilfelle. Det oppgis at Innovasjon Norge burde lagt til rette for mer læring mellom fondene om vellykkede salg og gode exit-prosesser, verdivurdering og juridiske problemstillinger ved aksjonæravtaler. Forvalterne viser til at det ble igangsatt en rekke initiativer i regi av Innovasjon Norge for deling av beste praksis i bølge 2, men at det likevel ikke ble videreutviklet til en selvforsterkende, integrert del av ordningene. Forvalterne påpeker at nytten av de tiltakene som ble

62) Innovasjon Norges rapportering om såkornordningen til Nærings- og fiskeridepartementet 2013–2014.

63) *Veksthus eller såkorn til spille?* MENON-publikasjon nr. 5/2009 av Leo A. Grünfeld, Gjermund Grimsby, Tommy Clausen, Einar Lier Madsen, s. VII.

64) Menon og Nordlandsforskning 2009, kap. 8.10, s. 101.

65) Brev fra Innovasjon Norge til Riksrevisjonen 25. august 2015.

iverksatt, var begrenset, og at depå eget initiativ måtte innhente informasjonen de hadde behov for.

#### **4.5.7 Innovasjon Norges eierstyring av bølge 3-fondene**

Overfor bølge 3-fondene har Innovasjon Norge to roller: eierrollen og styrerollen. Nærings- og fiskeridepartementet oppgir at de ikke har gjort noen vurdering av risikoen relatert til at Innovasjon Norge opptrer som styrerepresentant og eier samtidig i bølge 3-fondene.

I den aksjonæravtalen som Innovasjon Norge har inngått med de andre eierne av fondene, heter det blant annet at styret skal ta hensyn til regjeringens politikk knyttet til lederlønninger, likestilling og samfunnsansvar i fondets interne organisasjon. Aksjonæravtalen gir Innovasjon Norge rett til å utpeke inntil to styrerepresentanter i hvert av fondene. Innovasjon Norge oppgir at en av disse rekrutteres internt i Innovasjon Norge, mens den andre representanten rekrutteres eksternt. Innovasjon Norge har ikke noen spesifikke retningslinjer for eierstyringen eller valg av styre-representanter til såkornfondene. Kriteriene for valg av styrerepresentanter ble nedfelt i et vedtak i Innovasjon Norges hovedstyre. Innovasjon Norge oppgir at ved valg av representanter til styrene ble det lagt til grunn at styrene samlet sett skulle representere den nødvendige kompetansen, blant annet knyttet til de bransjer fondene investerer i, kompetanse innen teknologiutvikling og kommersialisering og erfaring fra selskap eller fond i såkorn- og venturefase. Ifølge Innovasjon Norge ble eget styre og Nærings- og fiskeridepartementet involvert i valget av styrerepresentanter til fondene.

Innovasjon Norge oppgir at det resultatmålet de legger til grunn for eierskapet i fondet, er maksimering av avkastningen over fondets levetid.

#### **4.5.8 Innovasjon Norges ressurser til og organisering av oppfølgingen av såkornordningene**

Innovasjon Norge har brukt ca. to årsverk i hvert av årene 2011–2014 på administrasjon og oppfølging av såkornordningene. I tillegg kommer årsverk knyttet til utbetalinger av lån/aksjekapital fra Innovasjon Norge, innbetalinger av ekstraordinære avdrag, regnskapsmessig behandling og juridisk bistand. Ifølge Nærings- og fiskeridepartementet har det over tid primært vært én person i Innovasjon Norge som har bygget opp erfaring om såkornordningene. Innovasjon Norge tilførte i 2014 en ekstra person til arbeidet med å følge opp såkornfondene.

I tillegg til ressurser til egne ansatte har Innovasjon Norge i årene 2011–2014 brukt om lag 1,5 mill. kroner på konsulenttjenester knyttet til såkornordningene. Innovasjon Norge har kjøpt rådgivning til opprettelsen av bølge 3-fondene, bistand til utarbeidelse av rammeavtale for bølge 3-fondene og rådgivningsbistand til salg av bølge 1-bedrifter.

Innovasjon Norge har ikke utarbeidet noen egne retningslinjer for arbeidet med såkornordningene utover det som er nedfelt i regelverket for såkornfondene, avtaler med fondene og Nærings- og fiskeridepartementets brev og oppdragsbrev til Innovasjon Norge.

---

## 4.6 I hvilken grad har Nærings- og fiskeridepartementet fulgt opp resultater i såkornordningene?

### 4.6.1 Kriterier for måloppnåelse

Målene for fondene er angitt både i regelverk som Nærings- og fiskeridepartementet har utarbeidet, og i avtaler som Innovasjon Norge har inngått med det enkelte fond. Mens regelverket for bølge 2 ikke har eksplisitte kriterier for måloppnåelse, har regelverket for bølge 3 flere kriterier. I regelverket for bølge 3 heter det blant annet at "fondene skal bidra til at nye kompetansebaserte selskaper vokser og arbeidsplasser etableres".

Nærings- og fiskeridepartementet oppgir i intervju at målet om flere vekstbedrifter gjennom såkornordningene innebærer at ordningene primært skal bidra til å finansiere og tilføre kompetanse til bedrifter som har et vekstpotensial. Nærings- og fiskeridepartementet mener finansiell avkastning på såkorninvesteringer i Norge er den viktigste indikatoren for fondenes suksess. Ordningene er med på å legge til rette for at private investorer kan oppnå avkastning ved å investere i såkornfasen. Det kan i flere tilfeller innebære at vellykkede såkornskaps selges til utlandet uten at det nødvendigvis gir mange arbeidsplasser eller ringvirkninger i Norge. Samtidig har Nærings- og fiskeridepartementet en forventning om at selskapene minst skal ha hovedkontor og FoU-funksjoner i Norge for å skape kompetansebaserte arbeidsplasser i Norge.

### 4.6.2 System for rapportering og oppfølging

Innovasjon Norge har rapportert særskilt om såkornfondene hvert halvår siden 2002. Fra og med 2015 er det kun årsrapportering, samt tertialrapportering ved avvik. Nærings- og fiskeridepartementet har bedt om noe ekstra rapportering fra Innovasjon Norge om såkornfondene, blant annet i juni 2014 om tap og framtidsutsikter for bølge 2-fondene. Det er ikke faste formelle møter mellom Nærings- og fiskeridepartementet og Innovasjon Norge om såkornordningene, men hyppig kontakt på e-post og telefon.

### 4.6.3 Nærings- og fiskeridepartementets oppfølging av bølge 2-fondenes bidrag til å få fram nye vekstbedrifter

Innovasjon Norges rapportering inneholder blant annet informasjon om antall ansatte i bedriftene, bransje, salg av selskap og tilgang på investeringsprosjekter. Et generelt krav fra Nærings- og fiskeridepartementet er at Innovasjon Norge i rapporteringen vurderer "aktiviteter/resultater for ordningen". En gjennomgang av rapporteringen for årene 2011 til 2014 viser at det er ingen fast og systematisk vurdering av om målene ligger an til å nås for de ulike ordningene. I rapporteringen er det et kapittel for hvert fond som heter "vurderinger", men hvilken informasjon som presenteres i dette kapittelet varierer betydelig mellom fondene. For eksempel er det i flere tilfeller ingen vurdering av om fondenes selskap utvikler seg i en positiv retning mot å bli vekstforetak.

Nærings- og fiskeridepartementet oppgir at departementet i mindre grad har oppmerksomhet rettet mot om ordningene fører til mange arbeidsplasser, og at det ikke er etablert noe konkret styringsmål for arbeidsplasser. Nærings- og fiskeridepartementet har bedt Innovasjon Norge om å rapportere antall ansatte i såkornbedriftene, men opplever at tallene har begrenset verdi for bedrifter som er i en tidlig fase og ennå ikke er solgt av fondene. I tillegg kommer at tallene ikke omfatter solgte bedrifter.

Nærings- og fiskeridepartementet oppgir at fondenes bidrag til kapitaltilførsel til bedrifter i oppstartsfasen har vært viet mest oppmerksomhet i evalueringer av ordningene så langt, men at dette ikke er en god effektindikator for fondene.

Nærings- og fiskeridepartementet vil vurdere en ny evaluering av såkornordningene når bølge 2 avvikles. Departementet oppgir at det ikke har stilt krav til Innovasjon Norge eller andre om å lagre nøkkeldata om de ulike investeringene i såkornordningene, slik at de kan brukes for evalueringer. For fondene i bølge 2 og 3 har Innovasjon Norge etablert et register med informasjon om hver enkelt investering på et overordnet nivå, blant annet tidspunkt for investering og antall ansatte i virksomheten.

#### **4.6.4 Nærings- og fiskeridepartementets oppfølging av bølge 2-fondenes mulighet til å betale tilbake statens kapital**

Når det gjelder bølge 2-fondenes finansielle situasjon, mottar Nærings- og fiskeridepartementet blant annet oversikt over innbetalt kapital, investert beløp, salg av selskap, tap, nedskrivninger og gjenstående beløp i tapsfondet per fond. Nærings- og fiskeridepartementet oppgir at departementet særlig følger med på tapsfondets utvikling og hvor mye som er investert av fondene.

I Innovasjon Norges rapportering til Nærings- og fiskeridepartementet er tapsfondets ramme beregnet ut fra den kapitalen staten har inngått avtale med fondet om å utbetale til fondet (kommittert kapital). Flere fond har redusert størrelsen på den kommitterte kapitalen som har medført at tapsfondets ramme også er redusert.

Innovasjon Norge rapporterer bølge 2 fondenes akkumulerte renteforpliktelser til staten i den ordinære årsrapporteringen til Nærings- og fiskeridepartementet. I den særskilte rapporteringen for såkornordningene har Innovasjon Norge rapportert rentekostnader for tre fond i bølge 2 i 2013 og 2014. I tillegg har rentekostnader for bølge 1-fond vært rapportert knyttet til avviklingen av fondene.<sup>66</sup>

Nærings- og fiskeridepartementet oppgir at de særlig følger utviklingen i de fondene som har hatt størst trekk på tapsfondet og nedskrivninger til nå. Dette er viktig for departementets læring og for at departementet skal være forberedt på eventuelle tap i ordningene. Departementet vurderer tapsfondets utvikling i bølge 2 opp mot fondene i bølge 1, men har ikke forutsetninger for å gjøre en nærmere vurdering av verdien av enkeltelskaper og dermed risikoen for tap i porteføljen til fondene. Departementet har erfart at antakelser om hvilke selskap som er vellykkede, flere ganger ikke har vært riktige.

Nærings- og fiskeridepartementet oppgir at de har gitt sin tilslutning til særlig to tiltak som kan være viktige for å øke sjansen til at bølge 2-fondene klarer å betale tilbake sine lån og forpliktelser til staten:

- Det ble gjort en endring i regelverket for fondene i 2010 som ga Innovasjon Norge mulighet til å være observatør i styrene.
- To fond har fått tillatelse til ikke å utbetale all gevinst fra salg for heller å kunne reinvestere kapitalen og unngå utvanning i selskap som går godt. Ifølge Nærings- og fiskeridepartementet vil det bedre sette fondene i stand til å tilbakebetale statens kapital på sikt ved å sikre verdiene i fondene og muligheten for salgsgevinst.

#### **4.6.5 Nærings- og fiskeridepartementets oppfølging av Innovasjon Norges eierstyring av bølge 3-fondene**

Nærings- og fiskeridepartementet forventer at Innovasjon Norge i sin eierstyring av bølge 3-fondene følger statens prinsipper for eierstyring. Nærings- og fiskeridepartementet oppgir at de ikke har formidlet noen bestemte forventninger til hvordan eierstyringen innrettes, som fastsettelse av konkrete resultatmål. Ifølge Innovasjon Norge forventer Nærings- og fiskeridepartementet at Innovasjon Norge forvalter statens

<sup>66</sup>) Innovasjon Norges rapportering om såkornordningen til Nærings- og fiskeridepartementet 2013. Prop. 93 S (2013–2014) *Tilleggsbevilgning og omprioriteringer i statsbudsjettet 2014*, s. 68.

interesser aktivt, men departementet ønsker ikke å ha noen bestemte forventninger til Innovasjon Norge om hvordan de organiserer seg internt for denne rollen.

#### **4.6.6 Nærings- og fiskeridepartementets utvikling av regelverket for såkornfondene**

Regelverket for såkornfondene har vært utviklet og justert flere ganger, sist ved utlysningen av nye fond i 2013. Nærings- og fiskeridepartementet oppgir at departementets og Innovasjon Norges erfaring med bølge 1 og bølge 2 ble lagt til grunn for utvikling av bølge 3-regelverket. Det ble også innhentet innspill fra en rekke aktører, blant annet forvaltere i bølge 2.

Nærings- og fiskeridepartementet oppgir at de i liten grad brukte konkrete internasjonale erfaringer i utviklingen av regelverket for bølge 3. Ifølge Nærings- og fiskeridepartementet er det ingen land som har klart å finne en modell som fungerer helt tilfredsstillende og det mangler god forskning som viser effekten av ulike såkornmodeller.

En gjennomgang av anbefalinger til justering av regelverk og regelverkene som har vært utarbeidet, viser at mange av de anbefalingene som har vært fremmet i evalueringer<sup>67</sup> av såkornordningene, har vært tatt hensyn til i utformingen av det siste regelverket som kom i 2013. Det gjelder særlig

- statlig kapitaltilførsel gjennom egenkapital framfor lån. Det ble begrunnet med at det vil gjøre det mer oversiktlig hvilke forpliktelser fondet har til ulike kapitalinnskytere og gi en likestilling mellom staten og de private investorenes krav
- høyere grense for investering i en enkelt bedrift, for å legge til rette for at fondene kan tilføre mer kapital i bedrifter som utvikler seg positivt og hvor det er den beste strategien for at fondet skal oppnå en høy salgsspris (endringer i EUs statsstøtte-regelverk gjorde dette mulig)
- landsdekkende mandat kombinert med geografisk spredt lokalisering for å gi fondene bred tilgang til prosjekter samtidig som en regional fordeling ivaretas

I tillegg er det lagt opp til etablering av nye fond gradvis, slik at tilgangen på såkornkapital i Norge er jevnere. En anbefaling har også vært å opprette større fond for å legge til rette for større fagmiljø og mer kapital til oppfølgingsinvesteringer. Størrelsen på utlysning av 3. og 4. fond i bølge 3 i 2015 er varslet å være lavere enn 1. og 2. fond i denne bølgen. De to bølge 3-fondene som ble opprettet i 2014, er større enn fondene i bølge 2, men for de to bølge 3-fondene som ble vedtatt i 2015, har Stortinget vedtatt at statens totale kapitalbidrag skal være 300 mill. kroner, dvs 150 mill. kroner per fond. Nærings- og fiskeridepartementet oppgir at konsekvensen av lavere statlig bidrag enn planlagt for bølge 3-fondene kan være at det blir vanskeligere å tiltrekke seg de beste forvaltermiljøene, og at fondene ikke kan gjennomføre oppfølgingsinvesteringer i senere faser. Det kan imidlertid også gjøre det enklere å opprette fond, ettersom kravet til privat kapital også blir mindre. Fondene kan likevel bli like store som de første bølge 3-fondene dersom private investorer ønsker å bidra mer enn staten i fondene. Flere av forvalterne av bølge 2-fond oppgir at større fond og muligheten for større enkeltinvesteringer er avgjørende for å unngå utvanning i selskap som utvikler seg positivt.

Det har vært anbefalt at såkornfondene skulle kunne organiseres som indre selskap istedenfor aksjeselskap, men denne anbefalingen ble ikke tatt til følge ved utformingen av bølge 3-regelverket. Et indre selskap er en selskapsform hvor flere deltar, men hvor kun en deltaker opptrer utad på selskapets vegne.<sup>68</sup> Nærings- og fiskeridepartementet

67) OECD 2003, Wassum 2003, Menon 2009, Menon 2011.

68) Hartsang (2004) <http://www.hartsang.no/nb/artikler/selskapsrett/86-indre-selskap-stille-selskap>. [Hentdato: 25. september 2015]

oppgir at grunnen til at indre selskap ble forkastet som selskapsform, var at det kunne føre til skattetilpasning.

I en evaluering er det foreslått at statens forvaltning av såkornfondene burde vært organisert som en fond-i-fond-modell, dvs. at staten er direkte aksjonær eller långiver til et statlig såkornfond, som igjen investerer i andre såkornfond.<sup>69</sup> Nærings- og fiskeridepartementet oppgir at en fond-i-fond-modell har vært vurdert, blant annet fordi det kan bidra til å fremme den profesjonelle forvalterkompetansen. Konklusjonen har ifølge Nærings- og fiskeridepartementet vært at Innovasjon Norge håndterer oppgavene relatert til såkornordningene på en tilfredsstillende måte, og at alternative modeller kan innebære høyere kostnader.

69) Wassum Investment Consulting AS (2003) *Evaluering av Såkornordningen*, s. 53.

## 5 Vurderinger

---

### 5.1 I perioden 1998–2014 har ingen store vekstbedrifter vokst fram fra såkornfasen

Såkornfondene skal bidra til å realisere levedyktige vekstbedrifter. Investeringer i såkornfasen er forbundet med høy risiko. Det må legges til grunn at et flertall av investeringene vil mislykkes, og at det kan ta mange år å utvikle en levedyktig bedrift.

Utvikling i antall ansatte og verdiskaping er indikatorer på om det har blitt noen levedyktige vekstbedrifter blant såkornfondenes investeringer. Undersøkelsen viser at per 2014, om lag 15 år etter at de første fondene ble etablert, har ingen av fondenes investeringer i såkornfasen utviklet seg til store vekstbedrifter med betydelige inntekter og mange ansatte. Fondenes investeringer i såkornfasen har imidlertid bidratt til framveksten av flere bedrifter med mellom 10 og 20 ansatte, og noen få med opp til 40 ansatte. I tillegg er det noen tilfeller av såkornbedrifter som er kjøpt for en betydelig sum, og hvor teknologien er tatt i bruk i en større bedrift.

Fondene i den første bølgen gjorde totalt 173 investeringer. Av disse er det 18 bedrifter med mellom 10 og 50 ansatte per 2014. Fondene i den andre bølgen har så langt investert i 89 bedrifter i såkornfasen. En tredel er solgt eller avviklet, mens resten er under utvikling og får tilført kapital fra fondene. Blant de bedriftene som fondene har solgt, er det per 2014 kun tre bedrifter med mellom 10 og 15 ansatte i Norge. De andre bedriftene har enten færre enn 10 ansatte i Norge eller er avviklet.

Bølge 2-fondene har solgt flere bedrifter med økonomisk gevinst enn fondene i bølge 1, men det har likevel ikke blitt noen bedrifter med mange ansatte i Norge. Av bølge 2-fondenes sju økonomisk vellykkede salg av bedrifter utviklet fra såkornfasen, er fem bedrifter solgt til utenlandske eiere.

En bedrift i såkornfasen vil ofte ha negativ verdiskaping, men dersom den skal bli en levedyktig vekstbedrift, må den etter hvert gå over i en fase med positiv verdiskaping. Undersøkelsen viser at seks år etter at fondene investerte, er den gjennomsnittlige verdiskapingen i bølge 2 ikke høyere enn i bølge 1. Verdiskapingen til bølge 2-bedriftene er også lavere enn sammenlignbare bedrifter som fondene var nær ved å investere i, og lavere enn sammenlignbare bedrifter som er eid av private fond. Det betyr at per 2014 er det ikke noen klare indikasjoner på at bølge 2-fondene vil gi et større bidrag til verdiskaping enn bølge 1-fondene eller sammenlignbare grupper av bedrifter.

Bedrifter som utvikles fra såkornfasen, kan trenge en lengre utviklingsfase enn seks år før verdiskapingen blir positiv. Blant de 62 bedriftene som fortsatt er i fondenes eie, mener forvalterne at om lag halvparten har et betydelig verdipotensial og kan få endel ansatte i Norge på sikt. Mange av disse bedriftene har fått tilført mye kapital fra medinvestorer i tillegg til såkornfondenes investeringer. Det er en indikasjon på at de har et potensiale til å bli levedyktige vekstbedrifter. Revisjonens vurdering er at det kan vokse fram noen bedrifter med høy salgsverdi blant de såkorninvesteringene som fondene fortsatt eier, men at utviklingen for de solgte bedriftene til nå tilsier at det er høyst usikkert om det vil bli noen store bedrifter med mange ansatte i Norge.

Fem av fondene i den andre bølgen, kan investere i små og mellomstore bedrifter i tillegg til bedrifter i såkornfasen. Disse fondene er lokalisert i Førde, Namsos, Molde, Bodø og Tromsø, og må gjøre sine investeringer i kommuner innenfor det distrikts-

politiske virkeområdet. Om lag halvparten av de distriktsrettede fondenes investeringer er foretatt i små og mellomstore bedrifter. Blant disse investeringene er det en rekke eksempler på bedrifter som har gått dårlig, og flere av fondene har ikke solgt selskap med gevinst per juni 2015. Det er imidlertid om lag 10 små og mellomstore bedrifter som har hatt markant vekst i verdiskaping og driftsresultat fire år etter at fondene investerte i dem. Det tilsier at de distriktsrettede fondene har bidratt til vekst i disse bedriftene.

---

## 5.2 Høy risiko for at flere av såkornfondene ikke kan betale tilbake lån og renter til staten

Såkornfondene skal opptre kommersielt og oppnå positiv avkastning ved å selge bedrifter med gevinst. Det er imidlertid forventet at en større andel av investeringene i såkornfasen vil måtte selges med tap, og staten har derfor bevilget penger til tapsfond som skal dekke deler av fondenes tap. Dersom fondene skal klare å betale tilbake lån, renter og egenkapital til staten og private investorer, må salgsgevinstene være så høye at de dekker tap ut over tapsfondet. I tillegg må gevinstene dekke fondenes administrasjonskostnader som utgjør om lag en fjerdedel av innbetalt kapital.

Fondene i den første bølgen ga store tap for både de private investorene og staten ut over det som var bevilget i tapsfond. Fondene i den andre bølgen har oppnådd bedre finansielle resultater etter om lag åtte år enn bølge 1-fondene. Det er imidlertid store forskjeller mellom fondene. Per 2015 er det ett fond i bølge 2 som har lyktes i å få til mange vellykkede salg, mens fem av ni fond ikke har solgt noen bedrifter med gevinst.

Selv om bølge 2-fondene så langt har hatt flere salg med gevinst enn bølge 1-fondene etter like lang tid, har de 45 bedriftene som er solgt av bølge 2-fondene samlet sett gitt et tap på 85 mill. kroner. Hvor store fondenes samlede tap vil bli og om fondene vil klare å betale tilbake statens lån og renter når de skal avvikles, avhenger av hvor mye de klarer å selge de gjenværende investeringene for. Dersom en nøktern verdivurdering av de gjenværende investeringene legges til grunn, vil de aller fleste av fondene få større tap enn det som er satt av i tapsfondet. Dersom det legges til grunn at de gjenværende investeringene kan selges med samme salgsgevinst som de bedriftene som så langt er solgt, vil anslagsvis to av fondene klare å betale tilbake statens lån og renter. Flere av fondene må oppnå en atskillig høyere salgsgevinst på de gjenværende investeringene for å unngå tap ut over tapsfondet.

Forvalterne forventer en betydelig høyere salgsspris for mange av de selskapene som ikke er solgt sammenlignet med de bedriftene som hittil er solgt. Historisk avkastning fra lignende fond i Europa og realiserte investeringer så langt gir likevel lave forventninger til at fondene vil oppnå en positiv avkastning. Etter revisjonens vurdering vil ikke alle fondene i bølge 2 være i stand til å betale tilbake hele lånebeløpet og rentene som de skylder staten når de skal avvikles i perioden 2018–2023. I tillegg kommer at selv om noen fond i bølge 2 oppnår høy avkastning, vil ikke det gi ekstra kapital til staten som kan veie opp for statens tap i fond med dårlig avkastning.

Et mål med såkornordningene er å utløse privat kapital til investeringer i såkornfasen. Svak avkastning kan over tid svekke tilliten til såkornsegmentet i Norge, og dette kan gjøre det mer krevende å tiltrekke seg privat kapital til nye såkornfond.

---

### 5.3 Innovasjon Norge følger opp såkornfondene for lite systematisk

Innovasjon Norge har ansvaret for å velge forvaltere og administrere såkornordningene. Innovasjon Norges roller og virkemidler er ulike for de tre bølgene av fond. For fondene i bølge 1 og 2 er Innovasjon Norge långiver og kan ikke styre fondene direkte. Innovasjon Norge kan gå inn som observatør i styret i fondene i bølge 2 dersom det er fare for tap utover tapsfondet. For fondene i bølge 3 forvalter Innovasjon Norge statens interesser som eier og kan styre mer direkte med egne representanter i styret.

Såkorninvesteringer er forbundet med høy risiko og krever kompetente forvaltere. Da bølge 2-fondene skulle opprettes i 2006, var det ni søkere til de fire landsdekkende fondene, og ti søkere til de fem distriktsrettede fondene. Det ga Innovasjon Norge en begrenset mulighet for å velge erfarne forvaltere. Ifølge avtalene som ble inngått mellom Innovasjon Norge og fondene i bølge 2, skulle beste praksis formidles og måles mellom fondene. Undersøkelsen viser at for de investeringene i bølge 2 som har utviklet seg positivt, har forvalter blant annet hatt et godt nettverk og lykkes med å få på plass styrer med kompetanse på bedriftens teknologi og marked. Forvaltere i mange av fondene har videre erfart at noen av deres egne analyser av risiko ved investeringsbeslutning var for svake. For å bidra til spredning av beste praksis har Innovasjon Norge blant annet bidratt til enkelte fagsamlinger, deltakelse i et nordisk nettverk og en felles regnskapsstandard, men særlig blant de distriktsrettede fondene har tilrettelegging for deling av beste praksis vært begrenset. Revisjonens vurdering er at i en situasjon hvor flere forvaltere hadde begrenset erfaring med såkorninvesteringer, kunne en mer systematisk spredning av beste praksis økt sjansen for flere vellykkede investeringer i bølge 2.

Innovasjon Norge har et løpende ansvar for å følge med på fondenes måloppnåelse og vurdere ekstra tiltak for å sikre statens kapital. For fondene i bølge 2 og 3 mottar Innovasjon Norge informasjon om fondenes investeringer og finansielle situasjon hvert kvartal. Enkelte fond i bølge 2 har hatt en utvikling som har vært bekymringsfull. Ett av fondene har byttet forvalter og et annet fond har endret strategi underveis. Innovasjon Norge har gått inn som observatør i styret i enkelte fond i 2013 og 2014. Innovasjon Norge oppgir at de analyserer risikoen for mislighold av lån særlig med utgangspunkt i tapsfondets utvikling. Ut over det gjennomfører ikke Innovasjon Norge en regelmessig og dokumentert risikoanalyse av fondenes utvikling og måloppnåelse. Revisjonens vurdering er at uten slike risikoanalyser av fondenes utvikling har Innovasjon Norge et for svakt grunnlag for å gå i en nærmere dialog med fond tidlig.

For fondene i bølge 3, hvor staten har gått inn med egenkapital, skal Innovasjon Norge etablere en eierstyring i tråd med statens prinsipper for god eierstyring. I regelverket for bølge 3-fondene er det også forventet at Innovasjon Norge etablerer relevante delmål som grunnlag for oppfølgingen. Innovasjon Norge har inngått en aksjonæravtale med de andre eierne av fondene som gir Innovasjon Norge rett til å utpeke to styrerepresentanter. Innovasjon Norge har imidlertid ikke utarbeidet skriftlige retningslinjer for sin egen eierstyring. I tillegg kommer at det ikke eksisterer resultatmål for å vurdere fondenes årlige resultater. Revisjonens vurdering er at mangelen på retningslinjer og resultatmål kan føre til at Innovasjon Norge ikke klart nok skiller mellom sin rolle som eier og styrerepresentant i fondene, og at Innovasjon Norges resultatoppfølging av styret i fondene blir for svak.

Innovasjon Norge har de siste årene hatt mange ulike oppgaver knyttet til såkornordningene, som avvikling av bølge 1-fondene og valg av forvaltere for bølge 3-fondene. Innovasjon Norge har også blitt eier av 16 såkornbedrifter som tidligere

tilhørte to bølge 1-fond. Ifølge Innovasjon Norge er det ressurskrevende å følge opp disse bedriftene, samtidig som det er usikkert om de kan selges for en akseptabel pris og hvor lang tid det vil ta. Nærings- og fiskeridepartementet har bidratt med noe økte ressurser til Innovasjon Norges oppfølging av såkornordningene, men Innovasjon Norges oppgaver knyttet til ordningene er samlet på få personer. Revisjonens vurdering er at statens oppfølging av såkornordningene er sårbar slik den nå er organisert i Innovasjon Norge, og at Nærings- og fiskeridepartementet i for liten grad har forsikret seg om at Innovasjon Norge har lagt til rette for en systematisk oppfølging av de ulike oppgavene i såkornordningene.

---

#### **5.4 Nærings- og fiskeridepartementet har ikke lagt godt nok til rette for læring og oppfølging av langsiktige resultater av såkornordningene**

Nærings- og fiskeridepartementet har et overordnet ansvar for å utforme mål for ordningene, kriterier for måloppnåelse og skal sørge for oppfølging, kontroll og evalueringer. Departementet har fått gjennomført evalueringer av såkornordningene i både 2003 og 2009. Flere anbefalinger fra disse evalueringene og erfaringer fra tidligere bølger er fulgt opp i videreutviklingen av regelverket for bølge 3-fondene.

I det nyeste regelverket er det blant annet tatt med flere kriterier for måloppnåelse. Nærings- og fiskeridepartementet har imidlertid ikke sørget for å etablere kriterier for hva som er en levedyktig vekstbedrift, og hvordan resultatene skal måles. Nærings- og fiskeridepartementet har heller ikke forsikret seg om at Innovasjon Norge har lagret relevante nøkkeldata om fondenes investeringer i alle bølgene, slik at disse kan brukes for å evaluere bølgene opp mot hverandre og sammenligne resultater med andre land. Selv om fondene skal styre mot å oppnå høyest mulig avkastning, er det et overordnet politisk mål at ordningene skal bidra til flere vekstbedrifter. Revisjonens vurdering er at departementet ikke har lagt godt nok til rette for læring og oppfølging av langsiktige resultater av såkornordningene.

Fondenes bidrag til å skape vekstbedrifter er usikkert, og det er høy risiko for at flere av fondene i bølge 2 ikke vil være i stand til å betale tilbake statens kapital. Dette stiller ekstra krav til at departementet følger med på fondenes utvikling. Nærings- og fiskeridepartementet mottar en omfattende rapportering, men det er ikke etablert et rammeverk som skaper grunnlag for klare analyser av fondenes foreløpige resultater opp i mot en forventet utvikling. Vesentlige risiko i ordningene og hvilke tiltak Innovasjon Norge iverksetter, rapporteres ikke systematisk. Revisjonens vurdering er at den årlige rapporteringen i for liten grad gir Nærings- og fiskeridepartementet et grunnlag for å vurdere om Innovasjon Norge systematisk iverksetter tiltak der det er nødvendig for å sikre resultater i såkornfondene.

## 6 Referanser

### Intervjuer

Det er gjennomført intervjuer med følgende aktører:

- Innovasjon Norge, 27.02.2015 og 01.09.2015.
- Proventure Seed AS 5.03.2015 og 28.05.2015.
- Alliance Venture AS, 29.04.2015.
- KapNord Fond AS, 5.05.2015
- Norinnova Forvaltning AS, 06.05.2015.
- Sarsia Seed Management AS, 19.05.2015.
- Fjord Invest Management AS, 22.05.2015.
- Procom Venture AS, 27.05.2015.
- Midvestor Management AS, 29.05.2015.
- Nærings- og fiskeridepartementet, 10.09.2015.

### Bøker

- *Configurational comparative methods. Qualitative comparative analyses (QCA) and related techniques.* Benoit Rihoux og Charles C. Ragin, (2009). California: SAGE Publications, Inc.
- *J Curve Exposure. Managing a Portfolio of Venture Capital and Private Equity Funds.* Pierre-Yves Mathonet og Thomas Meyer, (2007). United Kingdom: John Wiley & Sons, Ltd.
- *Private equity and venture capital in Europe. Markets, techniques, and deals.* Stefano Caselli, (2010). United Kingdom: ELSEVIER Ltd.
- *The venture capital investment process,* Darek Klonowski, (2010). New York: PALGRAVE MACMILLAN.

### Fagrapporter mv.

- Wassum investment consulting AS (2003) *Evaluering av Sårkornordningen.*
- Leo A. Grünfeld, Gjermund Grimsby, Tommy Clausen, Einar Lier Madsen (2009) *Veksthus eller såkorn til spille? Evaluering av ordningene for såkornfond under Innovasjon Norge.* MENON-publikasjon nr. 5/2009.
- Leo A. Grünfeld, Lisbeth M. Iversen and Gjermund Grimsby (2011) *The need for government supported capital measures in the market for early stage risk capital in Norway.* MENON-publication no. 18 / 2011 October 2011.
- International private equity and venture capital valuation guidelines (IPEV) av desember 2012.
- European private equity and venture capital association (2014) *EVCA Handbook professional standards for the private equity and venture capital industry.*

### Internettssider

- Argentum private equity (2014) *Argentums markedsdatabase.* <[www.argentum.no/no/markedsdatabase](http://www.argentum.no/no/markedsdatabase)> [Hentedato: 10. desember 2014].
- Hartsang (2004): *Indre selskap (stille selskap).* <<http://www.hartsang.no/nb/artikler/selskapsrett/86-indre-selskap-stille-selskap>> [Hentedato: 25.09.2015]
- Regjeringa.no (2014): *Det distriktspolitiske virkeområdet.* <https://www.regjeringen.no/no/tema/kommuner-og-regioner/regional--og-distriktspolitikk/det-distriktspolitiske-virkeområdet/id2350764/> [Hentedato 15.10.15]
- SSB (2015): *Nyetablerte foretaks overlevelse og vekst, 2008–2013.* <<http://www.ssb.no/virksomheter-foretak-og-regnskap/statistikker/fordem/aar/2015-10-23?fane=om#content>> [Hentedato 27.10.2015]

### Internettokumenter

- Baygan, G. (2003) *Venture capital policy review: Norway*. <<http://dx.doi.org/10.1787/331327816481> Baygan> [Hentedat 21.07.2014]
- EVCA, European private equity and venture capital association (2013) *Pan-European private equity performance benchmark study*. <<http://www.evca.eu/media/199202/2013-pan-european-private-equity-performance-benchmarks-study-evca-thomson-reuters-final-version.pdf>> [Hentedato 27.08.2015]

### Lover

- Lov om Innovasjon Norge av 19. desember 2003 nr. 13, § 1.

### Stortingsdokumenter

#### *Stortingsmeldinger*

- St.meld. nr. 22 (2001–2002) *Et mindre og bedre statlig eierskap*.
- St.meld. nr. 7 (2008–2009) *Et nyskapende og bærekraftig Norge*.
- Meld. St. 13 (2010–2011) *Aktivt eierskap – norsk statlig eierskap i en global økonomi*.
- Meld. St. 39 (2012–2013) *Mangfold av vinnere*.

#### *Innstillinger til Stortinget*

- Innst. S. nr. 283 (2002–2003).
- Innst. S. nr. 8 (2004–2005) Budsjettinnstilling til Stortinget fra næringskomiteen.
- Innst. 375 S (2011–2012).

#### *Stortingsproposisjoner*

- St.prp. 1 (1997–1998) fra Nærings- og handelsdepartementet.
- St.prp. 1 (1998–1999) fra Nærings- og handelsdepartementet.
- St.prp. nr. 1 (2003–2004) fra Nærings- og handelsdepartementet.
- St.prp. nr. 1, tillegg nr. 1 (2004–2005), Nærings- og handelsdepartementet.
- St.prp. 1 (2005–2006).
- St.prp. nr. 1 (2007–2008) fra Nærings- og handelsdepartementet.
- Prop. 111 S (2011–2012) *Tilleggsbevilgninger og omprioriteringer i statsbudsjettet 2012* fra Finansdepartementet.
- Prop. 1 S (2012–2013).
- Prop. 1 S (2013–2014) fra Nærings- og handelsdepartementet.
- Prop. 93 S (2013–2014) *Tilleggsbevilgninger og omprioriteringer i statsbudsjettet 2014*.
- Prop. 119 S (2014–2015) *Tilleggsbevilgninger og omprioriteringer i statsbudsjettet 2015*.

### Andre kilder

- Regelverk for tilskudd til Innovasjon Norge til dekning av tap på bokførte renteinntekter tilknyttet såkornordningen, 07.02.2005.
- Regelverk for distriktsrettet såkornkapitalordning, 13.01.2006.
- Regelverk for tilskudd til administrasjonsstøtte til distriktsrettet såkornfond, 13.01.2006.
- Regelverk for landsdekkende såkornkapitalordning, 13.01.2006.
- Styrenotat til møte i hovedstyret i Innovasjon Norge 16.03.2006.
- Regelverk for distriktsrettet såkornkapitalordning, sist revidert 20.12.2010.
- Regelverk for tilskudd til administrasjonsstøtte til distriktsrettet såkornfond, sist revidert 20.12.2010.
- Regelverk for landsdekkende såkornkapitalordning, sist revidert 20.12.2010.
- Regelverk for egenkapitalfinansiert landsdekkende såkornordning, 05.04.2013.

- Protokoll fra styremøte i Innovasjon Norge 21.10.2013.
- Innovasjon Norges rapportering om såkornordningen til Nærings- og fiskeridepartementet 2013.
- Rapporter og årsregnskap fra forvaltere i bølge 2 årene 2006–2014.
- Innovasjon Norges rapportering til Nærings- og fiskeridepartementet om såkornordningen, 31.12.2014.
- Innovasjon Norges rapportering om såkornordningen til Nærings- og fiskeridepartementet 2006–2014.
- Innovasjon Norge (2015). Brev til Riksrevisjonen, 25.08.2015.
- Bestemmelser om økonomistyring i staten.
- Rammeavtale om distriktsrettet såkornfond mellom Innovasjon Norge og Midtvest II.
- Rapporter for 2. kvartal 2015 for Alliance Venture Spring og Proventure Seed II.
- Reglement for økonomistyring i staten (økonomireglementet) § 10 om oppfølging av statens eierinteresser m.m.
- Vedtekter for Innovasjon Norge.
- [www.ravninfo.no](http://www.ravninfo.no)

## Vedlegg

### Vedlegg 1: Kartlegging av kjennetegn i utvalgte selskap i bølge 2

| Tema                      | Kjennetegn                                                                                                                                                                                          | Andel blant selskap med positiv utvikling | Andel blant selskap med negativ utvikling | Differanse |
|---------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|-------------------------------------------|------------|
| <b>Teknologi</b>          | Selskapet har utviklet, eller er i ferd med å utvikle teknologien i henhold til plan.                                                                                                               | 100 %                                     | 60 %                                      | 40 %       |
| <b>Marked</b>             | Det er i stor grad etterspørsel etter den type produkt som porteføljeselskapet utvikler eller har utviklet.                                                                                         | 100 %                                     | 79 %                                      | 21 %       |
| <b>Gründer</b>            | Gründeren har i stor grad vist seg å ha personlige egenskaper som pågangsvilje og utholdenhet, evne til å håndtere usikkerhet, fleksibilitet, vilje til å utfordre det etablerte og samarbeidsevner | 69 %                                      | 40 %                                      | 29 %       |
| <b>Kompetanse</b>         | Porteføljeselskapet har hatt tilgang til nødvendig kompetanse.                                                                                                                                      | 76 %                                      | 93 %                                      | -17 %      |
| <b>Organisasjon</b>       | Porteføljeselskapet har fungert tilfredsstillende organisatorisk                                                                                                                                    | 88 %                                      | 67 %                                      | 22 %       |
|                           | Porteføljeselskapet har i stor grad hatt behov for å bytte ut personer i ledelsen.                                                                                                                  | 59 %                                      | 67 %                                      | -8 %       |
|                           | Endringer i ledelsen i porteføljeselskapet har i stor grad blitt gjort til riktig tid.                                                                                                              | 67 %                                      | 46 %                                      | 21 %       |
| <b>Styrets kompetanse</b> | Porteføljeselskapet har i stor grad hatt et styre med flere personer med kompetanse på selskapets teknologi i perioden såkornfondet har vært eier.                                                  | 100 %                                     | 47 %                                      | 53 %       |
|                           | Porteføljeselskapet har i stor grad hatt et styre med flere personer med erfaring fra markedet selskapet henvender seg til i perioden såkornfondet har vært eier.                                   | 94 %                                      | 67 %                                      | 27 %       |
| <b>Nettverk</b>           | Såkornfondets forvalter har i stor grad hatt et nettverk knyttet til utvikling av selskapets teknologi i eierskapsperioden.                                                                         | 82 %                                      | 47 %                                      | 36 %       |
|                           | Såkornfondets forvalter har i stor grad hatt et nettverk knyttet til salg av selskapet de to siste årene av eierskapsperioden.                                                                      | 88 %                                      | 67 %                                      | 22 %       |

| Tema                        | Kjennetegn                                                                                                                                                                               | Andel blant selskap med positiv utvikling | Andel blant selskap med negativ utvikling | Differanse |
|-----------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|-------------------------------------------|------------|
| <b>Medinvestorer</b>        | Porteføljeselskapet har hatt en eller flere medinvestorer innenfor selskapets bransje i hoveddelen av såkornfondets eierskapsperiode.                                                    | 53 %                                      | 53 %                                      | 0 %        |
|                             | Porteføljeselskapets medinvestorer har i stor grad bidratt til utvikling av selskapet (ut over kapitaltilførsel).                                                                        | 65 %                                      | 53 %                                      | 11 %       |
| <b>Investerings-analyse</b> | Det var noen vesentlige risiko ved investeringen som ikke ble avdekket ved investerings-beslutningen, og som det er rimelig å anta at kunne vært avdekket.                               | 6 %                                       | 47 %                                      | -40 %      |
| <b>Oppfølging</b>           | I de aller fleste tilfellene har tilførselen av kapital til porteføljeselskapet vært betinget av at avtalte milepæler har vært oppnådd.                                                  | 71 %                                      | 47 %                                      | 24 %       |
|                             | Sammenlignet med de andre selskapene i fondets portefølje, har forvaltningsselskapet brukt noe flere ressurser på oppfølging av porteføljeselskapet de siste to år av eierskapsperioden. | 100 %                                     | 93 %                                      | 7 %        |
| <b>Kapital</b>              | Porteføljeselskapet har i hovedsak hatt tilgang til nok kapital til å kunne utvikle teknologien.                                                                                         | 82 %                                      | 80 %                                      | 2 %        |
| <b>Exit</b>                 | Fondets forvalter har vært jevnlig i dialog med potensielle kjøpere av selskapet de siste to år av eierskapsperioden.                                                                    | 71 %                                      | 67 %                                      | 4 %        |
|                             | Fondet har de siste to årene av eierskapsperioden implementert en konkret exit-plan tilpasset utviklingsfasen til porteføljeselskapet.                                                   | 94 %                                      | 87 %                                      | 7 %        |

## Vedlegg 2: Fondenes lokalisering, størrelse og investeringer

| Fond                                  | Lokalisering   | Type            | Størrelse på fondet<br>(kommitert kapital) | Antall<br>investeringer* |
|---------------------------------------|----------------|-----------------|--------------------------------------------|--------------------------|
| <b>Bølge 1 totalt</b>                 |                |                 | <b>776 045 000</b>                         | <b>173</b>               |
| Startfondet AS                        | Oslo           | Landsdekkende   | 320 000 000                                | 23                       |
| Så Korninvest Sør AS                  | Kristiansand   | Regionalt       | 106 149 000                                | 32                       |
| Så Korninvest Nord AS<br>(SINAS)      | Bodø           | Regionalt       | 75 398 000                                 | 26                       |
| Så Korninvest Midt-<br>Norge AS (SIM) | Trondheim      | Regionalt       | 126 026 000                                | 54                       |
| Så Korninvest Innlandet<br>AS         | Elverum        | Regionalt       | 60 000 000                                 | 18                       |
| Så Korninvest AS                      | Stavanger      | Regionalt       | 88 472 000                                 | 20                       |
| <b>Bølge 2 totalt</b>                 |                |                 | <b>2 335 017 594</b>                       | <b>139</b>               |
| Alliance Venture Polaris              | Oslo           | Landsdekkende   | 339 350 000                                | 13                       |
| Sarsia Seed                           | Bergen         | Landsdekkende   | 333 500 000                                | 22                       |
| Så Korninvest II                      | Stavanger      | Landsdekkende   | 300 100 000                                | 13                       |
| ProVenture Seed AS                    | Trondheim      | Landsdekkende   | 398 179 488                                | 19                       |
| Fjord Invest SørVest                  | Førde (Bergen) | Distriktsrettet | 216 000 000                                | 11                       |
| KapNord                               | Bodø           | Distriktsrettet | 255 400 000                                | 26                       |
| Norinnova Invest AS                   | Tromsø         | Distriktsrettet | 271 600 000                                | 18                       |
| Midvest I                             | Namsos (Molde) | Distriktsrettet | 167 013 206                                | 9                        |
| Midvest II                            | Namsos (Molde) | Distriktsrettet | 53 874 900                                 | 8                        |
| <b>Bølge 3 totalt</b>                 |                |                 | <b>1 032 200 000</b>                       | <b>3</b>                 |
| Alliance Venture Spring               | Oslo           | Landsdekkende   | 509 700 000                                | 5                        |
| ProVenture Seed II                    | Trondheim      | Landsdekkende   | 522 500 000                                | 3                        |
| <b>Totalt alle fond*</b>              |                |                 | <b>4 143 262 594</b>                       | <b>315</b>               |

\* Fondene har investert i flere av de samme bedriftene. Antallet bedrifter som totalt sett er investert i av fondene, er færre enn summen av investeringer.

Kilde: Riksrevisjonens sammenstilling

### Vedlegg 3: Antall enheter (N) i analysene av vekstbedrifter

Antall enheter (N) for figur 5 i kapittel 4.2.1 om verdiskaping i sammenlignbare såkornbedrifter:

| Grupper av bedrifter                                        | Antall bedrifter per år etter entry |    |    |    |    |    |    |
|-------------------------------------------------------------|-------------------------------------|----|----|----|----|----|----|
|                                                             | 0                                   | 1  | 2  | 3  | 4  | 5  | 6  |
| Landsdekkende fond bølge 2                                  | 58                                  | 59 | 57 | 54 | 50 | 38 | 30 |
| Bedrifter nær ved å bli valgt av landsdekkende fond bølge 2 | 32                                  | 32 | 33 | 26 | 19 | 20 | 12 |
| Såkorninvesteringer gjort av private fond                   | 26                                  | 27 | 22 | 18 | 15 | 12 | 11 |
| Distriksrettet fond bølge 2 – kun såkorn-investeringer      | 27                                  | 26 | 24 | 21 | 18 | 10 | 6  |
| Bølge 1 fondene                                             | 37                                  | 51 | 62 | 80 | 85 | 78 | 76 |

Antall enheter (N) for figurene 6 og 7 i kapittel 4.2.2:

| Datagrunnlag små og mellomstore bedrifter | Antall bedrifter per år etter entry |    |    |    |    |    |    |
|-------------------------------------------|-------------------------------------|----|----|----|----|----|----|
|                                           | 0                                   | 1  | 2  | 3  | 4  | 5  | 6  |
| Figur 6: verdiskapning                    | 23                                  | 21 | 21 | 18 | 16 | 13 | 10 |
| Figur 6: ansatte                          | 15                                  | 16 | 16 | 14 | 14 | 13 | 10 |
| Figur 7: driftsresultat                   | 23                                  | 21 | 21 | 18 | 16 | 13 | 10 |
| Figur 7: omsetning                        | 23                                  | 21 | 21 | 18 | 16 | 13 | 10 |

#### Vedlegg 4: Oversikt over kombinasjoner av kjennetegn i den komparative analysen av utvalgte såkornbedrifter i bølge 2

I den komparative analysen av utvalgte såkornbedrifter i bølge 2 er det sett nærmere på hva som utgjør den enkleste sammensetningen av de kjennetegnene som er undersøkt. I tabellen nedenfor er det tatt med en oversikt over kombinasjoner av fem av kjennetegnene. Tabellen viser hvor mange av bedriftene i utvalget som har hatt de ulike kjennetegnene fordelt på positiv eller negativ utvikling. Grått felt betyr at kjennetegnet er til stede, og hvitt felt betyr at det ikke er til stede.

| Teknologi | Etter-spørrel | Gründers egenskaper | Styrets kompetanse og forvalters nettverk | Organisasjon | Bedriftens utvikling     | Antall selskaper |
|-----------|---------------|---------------------|-------------------------------------------|--------------|--------------------------|------------------|
| x         | x             | x                   | x                                         | x            | Positiv                  | 12               |
| x         | x             |                     | x                                         | x            |                          | 3                |
| x         | x             |                     |                                           |              |                          | 1                |
| x         | x             |                     | x                                         |              | En positiv og en negativ | 2                |
| x         | x             | x                   |                                           | x            | Negativ                  | 2                |
| x         | x             | x                   |                                           |              |                          | 1                |
| x         | x             |                     |                                           | x            |                          | 1                |
| x         |               | x                   | x                                         | x            |                          | 2                |
| x         |               |                     | x                                         | x            |                          | 1                |
|           | x             | x                   |                                           | x            |                          | 1                |
|           | x             |                     | x                                         | x            |                          | 1                |
|           | x             |                     | x                                         |              |                          | 2                |
|           | x             |                     |                                           | x            |                          | 2                |
|           |               |                     | x                                         |              |                          | 1                |

Tabellen viser blant annet at de fem kjennetegnene som er med er identifisert i tolv av selskapene med positiv utvikling, og tilstedeværelse av fire fellestrekk samtidig er identifisert i tre av selskapene med positiv utvikling.

# Riksrevisjonens undersøkelse av såkornfondenes resultater

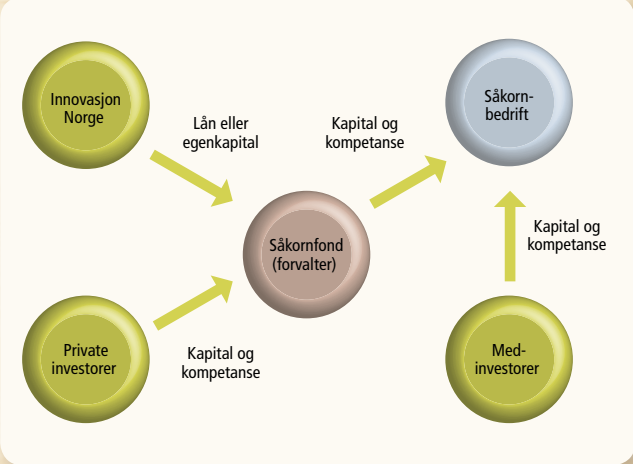
## BAKGRUNN OG MÅL FOR UNDERSØKELSEN

Såkornfondene er et av virkemidlene i næringspolitikken som skal stimulere til flere levedyktige vekstbedrifter. Såkornfondene er kommersielle aksjeselskaper drevet av private forvaltere, men kapitalen kommer fra både staten og private investorer. Innovasjon Norge er ansvarlig for å forvalte statens interesser i såkornfondene.

Målet med undersøkelsen har vært å vurdere såkornfondenes resultater og Nærings- og fiskeridepartementets og Innovasjon Norges oppfølging av såkornordningene opp mot Stortingets vedtak og forutsetninger.



## Funn og anbefalinger



### Innovasjon Norge følger opp såkornfondene for lite systematisk

Innovasjon Norge har ansvaret for å velge forvaltere og administrere såkornordningene. Såkorninvesteringer er forbundet med høy risiko og krever kompetente forvaltere. Riksrevisjonens vurdering er at i en situasjon hvor flere forvaltere hadde begrenset erfaring med såkorninvesteringer, kunne en mer systematisk spredning av beste praksis økt sjansen for flere vellykkede investeringer i bølge 2. Mangelen på retningslinjer og resultatmål for fondene i bølge 3 kan føre til at Innovasjon Norge ikke klart nok skiller mellom sin rolle som eier og styrerepresentant i fondene, og at Innovasjon Norges resultatoppfølging av styret i fondene blir for svak.

### Nærings- og fiskeridepartementet har ikke lagt godt nok til rette for læring og oppfølging av langsiktige resultater av såkornordningene

Nærings- og fiskeridepartementet har ikke sørget for å etablere kriterier for hva som er en levedyktig vekstbedrift, og hvordan resultatene skal måles. Nærings- og fiskeridepartementet mottar en omfattende rapportering, men det er ikke etablert et rammeverk som skaper grunnlag for klare analyser av fondenes foreløpige resultater opp i mot en forventet utvikling. Vesentlige risiko i ordningene og hvilke tiltak Innovasjon Norge iverksetter rapporteres ikke systematisk.

### I perioden 1998–2014 har ingen store vekstbedrifter vokst fram fra såkornfasen

Ingen av fondenes investeringer i såkornfasen har utviklet seg til store vekstbedrifter med betydelige inntekter og mange ansatte: Fondene i den første bølgen gjorde totalt 173 investeringer. Av disse er det 18 bedrifter med mellom 10 og 50 ansatte. Fondene i den andre bølgen har så langt investert i 89 bedrifter. En tredel er solgt eller avviklet. Blant disse er det kun tre bedrifter med mellom 10 og 15 ansatte i Norge. De andre bedriftene har enten færre enn 10 ansatte i Norge eller er avviklet.

| Vekstbedrift indikator                       | Bølge 1                        | Bølge 2                         |
|----------------------------------------------|--------------------------------|---------------------------------|
|                                              | Per 2014 (Solgte og avviklede) | Solgt eller utskilt ved konkurs |
| Antall bedrifter                             | 148                            | 27                              |
| Fortsatt eid av fondene                      |                                | 62                              |
| Ansatte                                      |                                |                                 |
| Ingen ansatte                                | 61 %                           | 67 %                            |
| 1-9 ansatte                                  | 27 %                           | 26 %                            |
| 10-49 ansatte                                | 12 %                           | 7 %                             |
| Økonomisk vekst og verdiskaping              |                                |                                 |
| Vekst i ansatte eller omsetning siste tre år | 18 %                           | 11 %                            |
| Økonomisk verdi                              |                                |                                 |
| Solgt for mer enn investert beløp            | 13 %                           | 26 %                            |

### Høy risiko for at flere av såkornfondene ikke kan betale tilbake lån og renter til staten

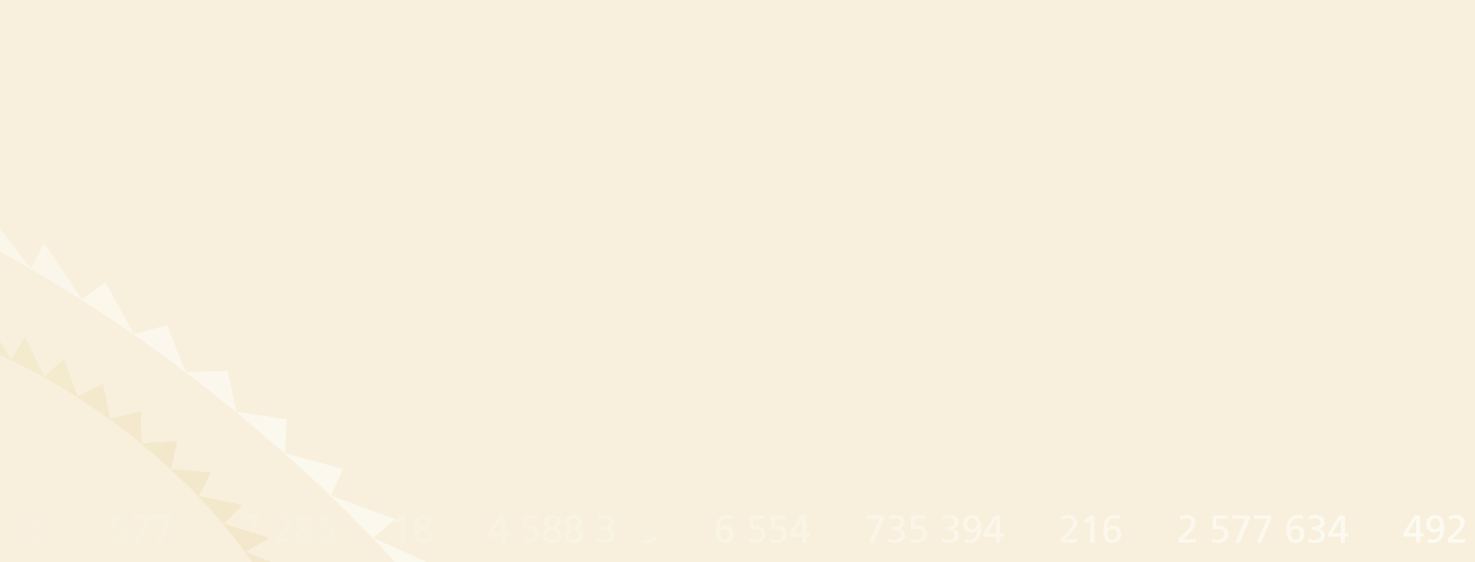
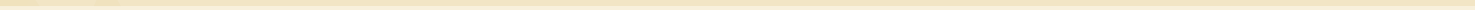
Fondene i den første bølgen ga store tap for både de private investorene og staten ut over det som var bevilget i tapsfond. Fondene i den andre bølgen har oppnådd bedre finansielle resultater etter om lag åtte år enn bølge 1-fondene. Etter Riksrevisjonens vurdering vil imidlertid ikke alle fondene i bølge 2 være i stand til å betale tilbake hele lånebeløpet og rentene som de skylder staten når de skal avvikles i perioden 2018–2023.

### Riksrevisjonen anbefaler at:

- Riksrevisjonen anbefaler at Nærings- og fiskeridepartementet følger opp resultatene i såkornordningene bedre, gjennom å:
  - definere hva som regnes som gode resultater for såkornordningens overordnede mål om å få fram nye vekstbedrifter
  - sørge for en rapportering fra Innovasjon Norge som bedre får fram såkornfondenes løpende resultater og som kan brukes til læring og forbedring
- Nærings- og fiskeridepartementet bør forsikre seg om at Innovasjon Norge legger til rette for en mindre sårbar og mer systematisk oppfølging av såkornordningene.
- Innovasjon Norge bør etablere mer systematikk i oppfølgingen av såkornordningene, herunder:
  - etablere en plan for tilrettelegging av deling av beste praksis tilpasset fondenes fase og behov
  - etablere en samlet risikoanalyse av fondenes situasjon slik at eventuelt behov for særskilt oppfølging oppdages tidlig
  - utarbeide en strategi for hvordan såkornbedrifter som Innovasjon Norge overtar fra avviklede fond skal håndteres
  - innføre egne retningslinjer for eierstyring av de såkornfondene hvor staten er medeier



Bakgrunn og mål for undersøkelsen.  
Funn og anbefalinger.



241 344

Trykk: 07 Media 2016



Riksrevisjonen  
Pilestredet 42  
Postboks 8130 Dep  
0032 Oslo

Sentralbord 22 24 10 00  
Telefaks 22 24 10 01  
[postmottak@riksrevisjonen.no](mailto:postmottak@riksrevisjonen.no)

[www.riksrevisjonen.no](http://www.riksrevisjonen.no)