



Offentliga finansieringsinsatser

En jämförelse av erfarenheter från Danmarks och Kanadas system för riskkapital och kreditgarantier

Små och medelstora företag är betydelsefulla ur tillväxtsynpunkt men har i vissa fall svårt att få finansiering. Ett sätt att lösa denna motsättning är genom offentliga insatser. I detta pm jämför Tillväxtanalys erfarenheter från offentliga finansieringsinsatser – i form av lån, lånegarantier och riskkapital – i Danmark och Kanada.

Dnr: 2015/077

Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser
Studentplan 3, 831 40 Östersund
Telefon: 010 447 44 00
Fax: 010 447 44 01
E-post: info@tillvaxtanalys.se
www.tillvaxtanalys.se

För ytterligare information kontakta: Tove Jarl eller Sofia Tano
Telefon: 010 447 44 42, 010 447 44 14
E-post: tove.jarl@tillvaxtanalys.se eller sofia.tano@tillvaxtanalys.se

Förord

Tillväxtanalys har haft i uppdrag av regeringen att sammanställa internationella erfarenheter av offentliga finansieringsinsatser för små och medelstora företag. Av uppdraget framgår bland annat att de redovisade resultaten ska grundas på genomförda utvärderingar eller andra systematiska granskningar. Insatserna som redovisas ska inte enbart avgränsas till riskkapital utan även omfatta lånefinansiering och kreditgarantier samt bedömningar av om insatsen varit marknadskompletterande eller inte.

Föreliggande pm omfattar erfarenheter från Danmark och Kanada och belyser såväl insatser i form av lånegarantier som riskkapital. De två länderna har valts utifrån att det finns nyligen genomförda utvärderingar av hög kvalitet för båda dessa länder. Kanada representerar ett anglosaxiskt land som till följd av sin geografiska närhet ofta hämtar inspiration från USA. Danmark har valts för att det är ett nordiskt land med liknande kontext som Sverige.

Studien har författats av Tove Jarl och Sofia Tano, analytiker vid Tillväxtanalys.

Östersund, maj 2015

Björn Falkenhall
T.f. avdelningschef, Entreprenörskap och näringsliv
Tillväxtanalys

Innehåll

Sammanfattning	7
Summary	8
1 Inledning	9
2 Offentliga finansieringsinsatser.....	10
2.1 Kreditgarantisystemet.....	10
2.2 Riskkapitalfinansiering.....	11
3 Danmark	13
3.1 Vækstfonden	13
3.2 Kreditgarantisystemet.....	13
3.2.1 Vækstkaution	14
3.2.2 Vækstgaranti.....	14
3.2.3 Utvärdering	15
3.3 Riskkapital.....	16
3.3.1 Direktinvesteringar	16
3.3.2 Indirekta investeringar och fond-i-fond.....	17
3.3.3 Utvärdering	17
4 Kanada.....	19
4.1 Canada Small Business Financing Program (CSBFP).....	19
4.2 Kreditgarantisystemet.....	19
4.2.1 Utvärdering	21
4.3 Riskkapital.....	21
4.3.1 Direktinvesteringar	21
4.3.2 Fond-i-fond.....	22
4.3.3 Utvärdering	22
5 Sammanfattande slutsatser.....	24
5.1 En jämförelse av kreditgarantier i Danmark, Kanada och Sverige	24
5.2 En jämförelse av det offentliga riskkapitalet i Danmark, Kanada och Sverige	26
Referenser.....	27

Sammanfattning

Tillväxtnalys har haft regeringens uppdrag att sammanställa internationella erfarenheter av offentliga finansieringsinsatser för små och medelstora företag. Detta pm redovisar erfarenheter från genomförda insatser i Danmark och Kanada och är ett komplement till regeringens egen utredning med syfte att kartlägga utbudet och efterfrågan av kapital för små och medelstora företag i Sverige.

Små och medelstora företag har i vissa fall svårt att få tillgång till finansiering samtidigt som de anses vara betydelsefulla ur tillväxtpunkt. Intentionen med offentliga finansieringsinsatser är att lösa denna motsättning genom att bistå med finansiering till små och medelstora företag, vilket potentiellt kan skapa tillväxt för företagen och i samhället. Detta pm innefattar två offentliga finansieringsinsatser; kreditgaranti samt riskkapital.

Trots att Kanada och Danmark har olika kreditgarantisystem med avseende på kreditgarantinivåer samt premienivå så visar utvärderingar att statliga kreditgarantier behövs och har varit betydelsefulla för små och medelstora företags möjligheter att få tillgång till finansiering. Både Kanadas och Danmarks program är finansierade med statliga medel. Så kallade ”cost-benefit”-analyser i båda länderna visar dock på en tydlig vinst av programmen för ekonomin som helhet.

I såväl Danmark och Kanada som Sverige består offentligt riskkapital av både direkta och indirekta (”fond-i-fond”) investeringar. De som skiljer länderna åt är prioriteringen mellan dessa former. Kanada har tydligast valt att satsa mest på fond-i-fond-investeringar, men även Danmark går i denna riktning. Utvärderingar i samtliga länder visar på en risk för undanträngning av privat riskkapital och särskilt gäller detta när offentliga aktörer investerar direkt i företag. Det är därför önskvärt om satsningar sker genom indirekta investeringar. I samtliga länder är IKT, clean tech och life science prioriterade branscher för offentliga riskkapitalinvesteringar.

Summary

Growth Analysis has been appointed by the government to compile international experiences of public funding measures for small and medium-sized enterprises. The aim of this report is to complement the government's inquiry concerning the supply of and demand for capital for small and medium-sized enterprises in Sweden by presenting lessons learned from measures taken in Denmark and Canada.

Many small and medium-sized businesses often face difficulties in accessing funding. At the same time they are viewed as being important from a growth perspective. The aim of public funding measures is to solve this problem by assisting small and medium-sized enterprises through funding which may potentially create growth and jobs in the economy. This report covers two public funding measures: credit guarantee schemes and venture capital.

Although Canada and Denmark have different credit guarantee schemes with regard to credit guarantee levels and premium levels, evaluations show that government credit guarantees are needed and that they have been of significance for small and medium-sized enterprises' possibilities of access to finance. Both Canada's and Denmark's programmes are financed through government funds. However, cost-benefit analyses in both countries indicate that these programmes generate a clear profit for the economy as a whole.

In Denmark, Canada and Sweden, public venture capital consists of both direct and indirect (fund of funds) investments. The difference between the countries is the prioritisation of these forms. Canada has a main focus on fund of funds investments but Denmark is also heading in that direction. Evaluations of all three countries show there is a risk of crowding out private venture capital, especially when public agents invest directly in businesses. Therefore it could be better for public funds to be invested through funds of funds. In all three countries, the prioritised sectors for government venture capital investment are ICT, Clean Tech and Life Science.

1 Inledning

Tillväxtanalys fick den 26 februari i uppdrag av regeringen att sammanställa internationella erfarenheter av offentliga finansieringsinsatser för små och medelstora företag. Av uppdraget framgår bland annat att de redovisade resultaten ska grundas på genomförda utvärderingar eller andra systematiska granskningar. Insatserna som redovisas ska inte enbart avgränsas till riskkapital utan även omfatta insatser som rör exempelvis lånefinansiering och kreditgarantier samt visa om insatsen varit marknadskompletterande eller inte.

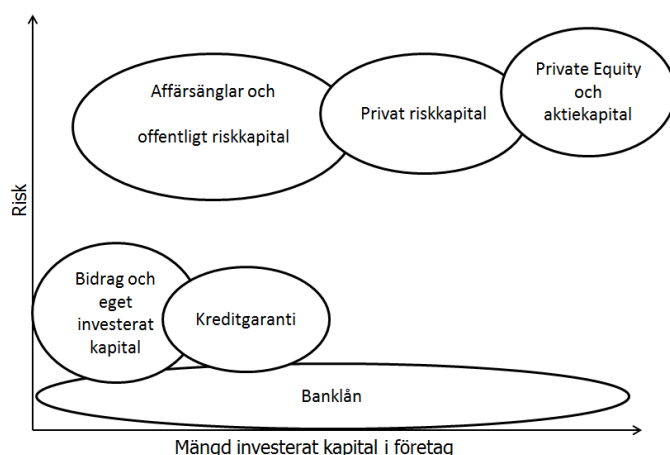
Regeringen beslutade samma dag om ett kommittédirektiv (Dir. 2015:21) med syfte att kartlägga utbudet och efterfrågan av kapital för små och medelstora företag i en bred bemärkelse. Uppdraget ska redovisas senast den 15 juni 2015.¹ Utredningen ska mot bakgrund av kartläggningen lämna förslag på hur de svenska statliga finansieringsinsatserna kan utformas på bästa sätt för att möta eventuella brister i marknaden. Tillväxtanalys uppdrag ska komplettera utredningen genom att redovisa erfarenheter från genomförda insatser i andra länder. Tillväxtanalys har dessutom bistått utredningen med olika underlag och sammanställningar baserade på bland annat myndighetens tidigare arbete inom området samt haft flera möten och diskussioner med den särskilde utredaren.

I dialog med Näringsdepartementet har detta pm avgränsats till att omfatta Danmark och Kanada och belysa såväl insatser i form av lån, lånegarantier och riskkapital. De två länderna har valts utifrån att det finns flera nyligen genomförda utvärderingar av hög kvalitet för dessa två länder. Kanada representerar ett anglosaxiskt land som till följd av sin geografiska närhet ofta hämtar inspiration från USA. Danmark har valts för att det är nordiskt land med en kontext som liknar den svenska. Storbritannien är ett annat intressant land som kännetecknas av policyutveckling på detta område samtidigt som det har en tradition av att utvärdera och förändra insatserna. Utredaren kommer till viss del att översiktligt beröra och hänvisa till Storbritannien i sitt arbete, varför vi valt att inte särskilt belysa detta land.

¹ Regeringen 2015

2 Offentliga finansieringsinsatser

Sedan finanskrisen 2008 och i kombination med regelförändringar har det blivit svårare för främst små och medelstora företag (SMF) att få tillgång till finansiering.² En ökad försiktighet bland investerare och banker samt att företagen oftast har brist på säkerhet, begränsat ”track record”, informationsasymmetri³ kring återbetalningsmöjligheter och förhållandevis höga transaktionskostnader har skapat problem för ”finansieringsvärda” företag att få tillgång till finansiering.⁴ Eftersom SMF är betydelsefulla ur tillväxtskympunkt är det viktigt att företag som potentiellt kan skapa arbete och tillväxt i ekonomin inte går miste om finansieringsmöjligheter. För att mildra risken för marknadsmisslyckanden kan staten gå in med olika former av finansieringsinsatser. Föreliggande rapport kommer att fokusera på två offentliga investeringsinsatser; *riskkapital* som är en lämplig finansieringsform för företag med stor tillväxtpotential och hög risk samt *kreditgarantier* som vänder sig till majoriteten av SMF. Se vidare Figur 1.



Figur 1 Investeringsformer och risk

Källa: Egen bearbetning och översättning från BIS (2009)

2.1 Kreditgarantisystemet

Kreditgarantier är ett internationellt vedertaget finansieringsinstrument och kan liknas vid en ekonomisk försäkring. I stället för att en långivare (t.ex. bank) bär hela kreditförlustrisken så kan en garant gå in och ta en viss del av risken i samband med ett lån. Garanten som står för kostnaden vid en kreditförlust kan vara till exempel privata företag, icke-statliga organisationer samt offentliga institutioner.⁵

Ett offentligt kreditgarantisystem syftar till att minska att bankerna avslår låneansökningar som hade kunnat betalas tillbaka och därmed underlätta företagens tillgång till finansiering. En omfattande enkätstudie av Världsbanken år 2008 visade att statliga garantisystem finns i ungefär hälften av länderna i världen.⁶ Vidare visar studien på att länderna skiljer

² OECD 2012

³ Risk för en marknad med ett ogynnsamt urval (adverse selection) och moralisk risk (moral hazard). Se t.ex. Akerlof 1970; Stiglitz & Weiss 1981

⁴ Nesta 2013

⁵ Green 2003

⁶ Världsbanken 2008

sig åt med avseende på organisation av dessa program samt regler kring hur programmen utförs. Vissa program kan rikta sig mot specifika branscher, regioner, ägarskap samt ålder på företagen. För de mest centrala parametrarna i programmen ser intervallen vanligtvis ut enligt följande:⁷

- Garantinivå (65–85 procent)
- Premienivå (0,5–2,5 procent)
- Lånets storlek (50 000–3,5 mnkr)
- Återbetalningstid (1–10 år)
- Kreditgarantiavgiftens nivå (0,25–3 procent av totalt lånebelopp)

Garantinivå är den andel av kreditförlusten som täcks av staten. Premienivå kan liknas vid en ränta som låntagaren betalar årligen och sätts som en viss procentandel av det totala lånebeloppet. Kreditgarantiavgiften kan liknas vid en tacksningsavgift som betalas av låntagaren vid täckning av lånet.

2.2 Riskkapitalfinansiering

Riskkapital är ett samlingsnamn för alla investeringar i ett företags ägarkapital.⁸ Mer specifikt är riskkapital alla former av kapitaltillskott till ett företag som inte är lånefinansierade.⁹ Riskkapitalinvesteringar görs oftast i onoterade företag under en viss tidsperiod, så kallad *Private Equity*, där de flesta investeringarna går till unga tillväxtbolag (venture capital, VC) eller till mognare bolag (Buyouts)¹⁰.

Det finns två sätt att investera i portföljbolagen, i form av direkta kapitalinvesteringar eller genom indirekta investeringar förvaltade av andra fonder, kallat *fond-i-fond*. En fond-i-fond innebär att riskkapitalet inte investeras direkt i ett portföljbolag utan i andra private equity-fonder som i sin tur investerar i företag. Den globala trenden bland offentligt riskkapital är att gå mer mot indirekta investeringar. Fördelarna med statliga fond-i-fond-investeringar är att det minskar risken bland investeringarna och attraherar privata investerare snarare än att konkurrera ut privat riskkapital. Fond-i-fond-investeringar riskerar dock att inte vara lika riktade mot de företag som det offentliga riskkapitalet ämnar stödja.¹¹

Riskkapitalfonden som kanaliserar riskkapitalinvesteringarna från investerare till bolag upprättas oftast som ett kommanditbolag och förvaltas av en så kallad *general partner*. Främst är investerarna stora institutioner, till exempel pensionsfonder, banker försäkringsbolag eller universitetsstiftelser. I Sverige kommer den största andelen riskkapitalinvesteringar från privata aktörer (82,5 procent). Statliga institutioner utgör cirka 11 procent och koncernägda riskkapitalföretag 6,5 procent.¹²

Riskkapitalinvesteringarna i portföljbolagen brukar delas in efter företagens utvecklingsstadier. *Sådd* är finansiering i den tidigaste investeringsfasen, som leder till att ett företag startas. *Uppstart* omfattar finansiering för att utveckla produkter och bilda företag. *Lansering* är finansiering till företag med färdiga produkter klara för kommersiell försäljning. *Expansion* innebär att redan operativa företag får finansiering för expansion.

⁷ Cowling 2013

⁸ Finansdepartementet 2012, s. 258

⁹ Tillväxtanalys 2014

¹⁰ I denna rapport kommer begreppet riskkapital att åsyfta Venture Capital.

¹¹ Damvad 2014

¹² Nyman, Lundgren och Rösiö 2012, s.32.

Vanligast för offentligt ägda riskkapitalfonder är att gå in i initiala investeringar, dvs. de första investeringarna i ett bolag. Oftast är dessa faser förknippade med störst risk och få privata investerare. Enligt EVCA, den europeiska venture capital-föreningen, har statliga riskkapitalinvesteringar växt markant de senaste åren och utgör idag den största enskilda investeraren i tidiga skeenden i Europa.¹³

¹³ EVCA 2013

3 Danmark

3.1 Vækstfonden

Vækstfonden (VF) är den danska offentliga investeringsfonden och har som syfte att erbjuda riskkapital, lån och kreditgarantier till SMF med hög tillväxtpotential. Genom att erbjuda lån och kreditgarantier vill VF underlätta finansieringsmöjligheterna för lovande företagare som har brist på säkerhet och/eller har begränsade, eller inga, meriter för att få ett banklån till marknadsvillkor.¹⁴ Likaså vill VF öka tillgängligheten till riskkapital för innovativa företag i tidiga faser som är i behov av kapital för att kunna expandera sin verksamhet. Sedan Vækstfondens start år 1992 har mer än 5 400 danska företag fått medfinansiering med ett totalt utlåningsbelopp på 15 miljarder danska kronor (DKK).¹⁵

Det finns olika typer av investeringsmodeller beroende på typen av investering och i vilken utvecklingsfas företaget är i. VF erbjuder riskkapitalinvesteringar till företag som är mellan sådd- och expansionsfasen, medan lånefinansiering erbjuds till företag i samtliga investeringsfaser. Riskkapitalinvesteringar sker enligt en så kallad *pari passu*-modell där de statliga och privata parterna investerar på lika villkor och därmed bär samma risk. Vid lånefinansiering och särskilt kreditgarantier tar den statliga investeraren en större risk än privata finansörer, och därmed även en högre avgift, vilket liknar det svenska lånefinansieringssystemet.¹⁶

3.2 Kreditgarantisystemet

Syftet med det danska statliga kreditgarantisystemet är att ta en högre risk än de privata bankerna, eftersom de anser att de socioekonomiska effekterna som garantierna kan generera för företagen är tillräckligt höga för att kompensera för den extra risken som VF tar.¹⁷

På grund av ett växande kreditgaranti- och lånebehov från företag i efterdyningarna av den ekonomiska krisen bestämde den danska regeringen år 2012 att skapa ett ”*kreditpakke*”.¹⁸ ”Kreditpaketet” innehöll stora förändringar för det danska kreditgivningssystemet och hade som syfte att dels utöka antalet lån till företag, dels underlätta för banker och företag att ansöka om mindre garantier och lån. Tidigare behövde företagen både vända sig till banken samt genomgå en ansökningsprocess hos Vækstfonden för att få kreditgaranti och lån. Den nya modellen har inneburit en effektivisering av garantisystemet då VF inte längre gör en separat utvärdering av företagen utan kreditutvärderingen kan utföras av finansieringsinstitutet.¹⁹ Förändringarna har även lett till en stor omformning av utlåningsstrukturen av det danska kreditgarantisystemet som i nuläget består av två typer av kreditgarantier:

- Vækstkaution
- Vækstgaranti

¹⁴ Lagen om Vækstfonden, Lag nr 549 av 01/07/2002

¹⁵ Vækstfonden 2015a

¹⁶ Damvad 2014

¹⁷ Damvad 2014

¹⁸ Vækstfonden 2012

¹⁹ Vækstfonden 2015c

3.2.1 Vækstkaution

Utformning

Innan förändringen av kreditgarantisystemet 2012 täckte Vækstkaution²⁰ lån upp till 25 miljoner DKK. Garantin täckte 75 procent av kreditförlusten upp till 10 miljoner DKK och 65 procent av kreditförlusten upp till 25 miljoner DKK. Idag täcker Vækstkaution kreditförluster upp till 2 miljoner DKK och kan liknas vid det tidigare *Kom-i-gång-lånet* som var ett vanligt banklån med en tillhörande garanti från VF.²¹ Kom-i-gång-lånet vände sig till företag, yngre än tre år, som var i behov av krediter upp till 2 miljoner DKK och förutom lånet fick företagen även företagsrådgivning. Den nya utformningen av Vækstkaution har lett till en minskning av själva krediten till företagen, men har samtidigt gjort ansökningsprocessen lättare för företag och finansieringsinstitut. Endast banken kreditutvärderar företaget. Om banken vill erbjuda ett lån med Vækstfondens garanti, ska banken endast anmäla detta på Vækstfondens hemsida.

Den nya Vækstkautionen riktar sig till de flesta små och medelstora företag med maximalt 250 personer anställda. Lånet får inte gå till exportfrämjande eller till transportmedel. Företaget som behöver garantin får inte ha en omsättning på mer än 372 miljoner DKK eller balansräkning på mer än 320 miljoner DKK om året. Garantier ges inte enbart för lån och krediter vid låneinstitut, utan garantier ges även till leasing och factoring.²² Under 2014 var det 433 företag som mottog krediter, vilken är en markant ökning sedan de två föregående åren då 335 respektive 176 företag mottog krediter.²³

Garantinivå och premienivå

Vækstkaution täcker 75 procent av bankens kreditförlust. Teckningsavgiften är på 1,5 procent av lånebeloppet samt en årlig premienivå på 1,5 procent av lånet. Löptiden är upp till 10 år och den årliga premien skrivs av linjärt över löptiden. Linjär nedskrivning av premien innebär att om lånet har en löptid på 5 år kommer andra årets årspremie att vara 80 procent av första årets premiebelopp och det tredje årets premie kommer att vara 60 procent av första årets premiebelopp och så vidare.

3.2.2 Vækstgaranti

Utformning

Vækstgaranti vänder sig till små och medelstora företag som är i behov av lån och krediter på över 2 miljoner DKK och kan liknas vid den tidigare Vækstkaution. För att få Vækstgaranti måste företaget själv vända sig till VF. Garantin kan antingen användas separat som garanti eller tillsammans med ett *Vækstlån*, vilket är ett företagslån som Vækstfonden erbjuder till små och medelstora tillväxtbolag. Garantin har samma riktlinjer gällande företagsstorlek som Vækstkaution, men riktar in sig på företag som är väletablerade och som vill genomföra större investeringar eller expansioner. De ska kunna uppvisa ett positivt bokslut de tre senaste åren och vara oberoende av andra större verksamheter. Under 2014 var det 21 företag som mottog Vækstgarantier på sammanlagt 162 miljoner DKK.

²⁰ Kautions kan översättas med borgenär.

²¹ Damvad 2014

²² Vækstfonden 2015b

²³ Vækstfonden 2014

Garantinivå och premienivå

Växtgarantin täcker 100 procent av risken, men använder pant som säkerhet. Skulle företaget inte kunna betala sina fordringar, får Vækstfonden först täckning efter att banken och andra borgenärer har fått betalt för sina förluster. Premienivån sätts individuellt efter en kreditvärdering och riskbedömning av företaget, vilket alltid är några procentenheter högre än de premier som betalas av företag för liknande garantier i banken. Teckningsavgiften för Växtgaranti uppgår till 40 000 DKK plus 0,5 procent av det garanterade beloppet. För vidare jämförelse mellan de två danska kreditgarantierna, se Tabell 1.

Tabell 1 Sammanställning av det danska kreditgarantisystemet

	Vækstkaution	Vækstgaranti
Företagsstorlek	Max 250 anställda, max omsättning på 371 miljoner DKK eller max balansräkning på 322 miljoner DKK	Max 250 anställda, max omsättning på 371 miljoner DKK eller max balansräkning på 322 miljoner DKK
Lånegaranti	Upp till 2 miljoner DKK	Över 2 miljoner DKK
Garantinivå	75 procent	100 procent (men pant som säkerhet)
Premienivå	1,5 procent (1,5 procent i teckningsavgift)	Individuellt fastställd premienivå (40 000 DKK i teckningsavgift + 0,5 procent av garantibeloppet)
Särskilda förordningar	-Ej krediter till exportfrämjande eller transportmedel	-De tre senaste bokslut ska visa en positiv trend. -Vara oberoende av andra större verksamheter.

Förluster

Varken i årsrapporterna eller på Vækstfondens egna hemsida redovisas fondens årliga kreditförluster eller andelen företag som får garantier, men som inte kan betala sina fordringar. I Damvads utvärdering av kreditgarantisystemet uppges det dock att under 2010 resulterade 31 av totalt 234 lån (ca 13 procent) i en kreditförlust. Kostnaden av kreditförluster för 2010 uttryckt i andel av totala kreditbeloppet uppgick till 5,7 procent.²⁴

I årsrapporten för Vækstfondens kreditgarantisystem 2014 visar resultaträkningen ett överskott för både Vækstkautioner och Vækstgaranti. Eftersom Vækstgaranti endast funnits under 2013–2014 går 2014 års resultat inte att jämföra över tid. Årsrapporterna för Vækstkautioner mellan åren 2010–2014 visar emellertid på en nästan fyrdubbling av både antalet garantier som beviljats och den totala summan som garanterats.

3.2.3 Utvärdering

Det har gjorts ett antal ingående utvärderingar av Vækstfondens finansieringsinsatser de senaste åren. Ingen av dessa utvärderingar har dock analyserat och effektutvärderat de stora förändringar som Vækstfondens kreditgarantisystem nyligen har genomgått. Damvad genomförde en genomgripande utvärdering år 2014 av Vækstfonden mellan åren 2010–2012. Damvads utvärdering inkluderar både Vækstfondens offentliga riskkapitalinvesteringar och kreditgarantisystem, samt sätter systemen i relation till andra internationella erfarenheter kring offentliga finansieringsinsatser. Utvärderingen av kreditgarantisystemet i Danmark visar på att utformningen av lånen och garantierna både är relevanta och har

²⁴ Damvad 2014

haft en positiv effekt på små och medelstora företags tillgång till finansiering. Stor spridning i landet och över branscher indikerar att kreditgarantisystemen inte inriktar sig på en specifik region eller sektor utan har riktats mot att minska det totala marknadsmisslyckandet i landet. Vid en jämförelse av de företag som mottog kreditgarantier mellan åren 2007–09 med en kontrollgrupp²⁵, visar statistiken att företag som mottog kreditgarantier i genomsnitt har haft en sämre sysselsättningstillväxt än kontrollgruppen. Jämfört med kontrollgruppen har dock företag som mottagit kreditgarantier en högre överlevnadsgrad.

Under 2012 genomförde även Centre for Economic and Business Research (CEBR) en samhällsekonomisk effektutvärdering av Vækstfondens kreditgarantisystem. Utvärderingen av systemet visar att varje krona som den danska staten ger ut i form av garantier och lån under en treårsperiod ger en avkastning till staten på tre danska kronor varje år i form av ökade skatteintäkter och lägre arbetslöshetsersättning som behövs betalas ut.²⁶ Sammanfattningsvis anses systemet därför vara ett bra konjunkturpolitiskredskap eftersom de offentliga medlen stimulerar till privata investeringar och ökad sysselsättning.

3.3 Riskkapital

Under de senaste åren har unga innovativa företag haft svårt att få tillgång till finansiering i form av riskkapital och lånefinansiering.²⁷ I början av 2000-talet hade Danmark en av de lägsta nivåerna av riskkapitalinvesteringar²⁸ av alla OECD-länder.²⁹ Som ett resultat av den låga riskkapitalinvesteringsnivå har Danmark försökt att åtgärda finansieringsunderskottet och upplevda marknadsmisslyckandet genom en lagändring vilket gav VF rätten att investera offentligt riskkapital till innovativa företag i tidiga skeden.³⁰ Även om det danska offentliga riskkapitalsystemet är litet i förhållande till det privata riskkapitalet så fokuserar det offentliga riskkapitalet på företag i sådd- och uppstartsfasen, vilka oftast är förknippat med större investeringsrisk och få investerare. Det finns inga bestämmelser kring avkastningskrav, men Vækstfondens egenkapital får inte understiga 1,7 miljarder DKK.³¹ På längre sikt är syftet med det danska offentliga riskkapitalet att skapa ett välfungerande och hållbar riskkapitalmarknad som primärt kommer vara privatfinansierad.

Vækstfonden erbjuder riskkapital antingen till företag i form av direkta kapitalinvesteringar eller genom indirekta investeringar. De danska direkta riskkapitalinvesteringarna kan liknas vid de svenska riskkapitalfonderna Industrifonden och Almi Invest, medan den danska indirekta ”fond i fond”-investeringarna kan jämföras med den svenska sjätte AP-fonden som till stor del använder sig av indirekta investeringar.

3.3.1 Direktinvesteringar

Genom direktinvesteringar tar VF ett aktiv ägarskap i portföljbolagen, vilket vanligtvis innebär en ägarandel på minst 20 procent i portföljbolagen och en *general partner* tillsatt av Vækstfonden. Under perioden 2000–2012 har VF investerat totalt fyra miljarder DKK, varav 2,3 miljarder DKK har varit direktinvesteringar. Mellan 2008–2012 har antalet direktinvesteringar varit relativt jämn, men under den studerade perioden har antalet initiala investeringar minskat medan uppföljningsinvesteringar har ökat. Den genomsnitt-

²⁵ Kontrollgruppen innefattar företag som inte mottog kreditgarantier men med liknande företagsparametrar.

²⁶ Centre for Economic and Business Research 2012

²⁷ OECD 2014

²⁸ Som andel av BNP

²⁹ OECD 2003

³⁰ Ernst and Young 2010

³¹ För 2014 var egenkapitalet 3,5 miljarder DKK.

liga initiala investeringen har minskat från mer än fem miljoner DKK till mindre än fyra miljoner DKK. Uppföljningsinvesteringarna ligger på en relativt konstant genomsnittlig investeringsnivå under åren 2008–2012. Direktinvesteringarna har främst inriktas på företag inom IKT-sektorn, men även företag inom clean tech och life science. Flest investeringar gjordes i sådd- och uppstartsfasen med sammanlagt 34 investeringar medan endast fem investeringar gjordes i expansionsfasen. En jämförelse av den genomsnittliga investeringen visar dock på att investeringar till företag i expansionsfasen generellt är större än investeringar till företag i sådd- eller uppstartsfasen.³²

3.3.2 Indirekta investeringar och fond-i-fond

Offentliga indirekta investeringar innebär att förvaltningen av fonden inte sköts av en offentligt tillsatt *general partner*, utan de offentliga riskkapitalinvesteringarna har en mer passiv roll som *limited partner*, vars huvudsakliga uppgift är att bistå med kapital.

I september 2013 hade Vækstfondens indirekta investeringarna sammanlagt investerat i 269 företag.³³ Majoriteten av dessa investeringar är uppföljningsinvesteringar. Mellan 2008 och 2012 har den genomsnittliga storleken på investeringar minskat både för initiala investeringar och uppföljningsinvesteringar, från fyra miljoner DKK till en miljon DKK för initiala investeringar och från sex miljoner DKK till fyra miljoner DKK för uppföljningsinvesteringar. Vækstfondens investeringsandel varierar i de olika fonderna från att vara den huvudsakliga investeraren till att vara minoritetsinvesterare. I likhet med direktinvesteringar är det sådd och uppstarts företag som har fått flest investeringar. Företag i expansionsfasen får i genomsnitt större investeringar än de andra faserna. IKT och life science är dominerande och får ungefär 90 procent av de indirekta investeringarna.

Fond-i-fond-investeringar är fortfarande relativt nytt för Vækstfonden. Danska riksdagen, försäkringskassan och två allmänna pensionsfonder etablerade först år 2011 en fond-i-fond med 4,8 miljarder DKK som drivs som en privat investeringsfond. En fjärdedel av investeringarna kommer från pensionsfonderna och resterande tre fjärdedelar är ett lån till Vækstfonden från pensionsfonderna. Syftet med fonden är att öka investeringar i tillväxtbolag samt skapa avkastning till investerarna. Även om intresset för fond-i-fond-investeringar både i Danmark och runt om i världen har ökat de senaste åren är de danska fond-i-fond-investeringarna förhållandevis små.

3.3.3 Utvärdering

År 2014 presenterades en omfattande utvärdering av Vækstfondens riskkapitalinvesteringar under 2010–2012 av Damvad. Genom internationell och dansk statistik samt ett antal intervjuer, visar utvärderingen att det finns ett behov av fortsatt statligt riskkapital, särskilt i de allra tidigaste faserna, då det fortfarande finns för lite privata aktörer på riskkapitalmarknaden. Enligt studien är det fler och fler länder med statliga riskkapitalinsatser som går från att investera direkt i bolag till indirekta investeringar och fond-i-fond-lösning, vilket istället stödjer kapitalflödet till redan existerande fonder.³⁴ I länder så som USA och Storbritannien har de offentliga investeringarnas fokus inriktas mer mot indirekta investeringar. Denna utveckling får även stöd av akademiska studier³⁵ och författarna av den danska utvärderingen menar att även Vækstfonden borde rikta in sin verksamhet mot

³² Damvad 2004

³³ Damvad 2014

³⁴ Damvad 2014

³⁵ Brander et al 2010

indirekta investeringar. De danska indirekta investeringarna har både hjälpt att attrahera privata investerare och kapital samt skapat ett mer hållbart riskkapitalklimat i Danmark. Även om utvärderingen inte kan påvisa en kostnadsminskning i användningen av indirekta investeringar, pekar studien på att det är svårt att argumentera för fortsatt direktinvestering av statligt riskkapital, då insatserna är så små i förhållande till hur många tillväxtbolag i Danmark som är i behov av kapital.

4 Kanada

4.1 Canada Small Business Financing Program (CSBFP)

Kanadas statliga kreditgarantisystem *Canada Small Business Financing Program* (CSBFP) startades 1999 och administreras av Industry Canada. Detta program är en vidareutveckling av det tidigare kreditgarantisystemet *Small Business Loans Act* som funnits sedan 1961. CSBFP startades främst av två anledningar: 1) företag anses vara en viktig del för tillväxten i den kanadensiska ekonomin 2) det är svårare för små och medelstora företag, speciellt de som associeras med hög risk att få lån till marknadsvillkor.

Det finns tre huvudmål med CSBFP³⁶:

- Att öka nyföretagandet och ge stöd till befintliga företag att utvecklas och expanderas.
- Att förbättra möjligheten till lån för små och medelstora företag.
- Att stimulera ekonomisk tillväxt och skapa nya arbetstillfällen i landet.

Från starten av CSBFP fram till 2013 har 142 130 lån registrerats till ett värde av 14,3 miljarder kanadensiska dollar (CAD).³⁷ Den totala utlåningen under 2013-2014 låg på 852,8 miljoner CAD där den genomsnittliga lånesumman uppgick till 151 688 CAD. Mer än hälften av företagen, 60,1 procent, var under ett år gamla.³⁸

4.2 Kreditgarantisystemet

Utförning

Det är enbart långgivaren, exempelvis bank eller annan finansiell institution, som gör en kreditbedömning och beslutar kring lån till företagen. Förutsatt att företagen uppfyller de krav som CSBFP har för kreditgarantier till företag, så är det långgivaren som godkänner lånen och sedan registrerar lånet hos Industry Canada. Ett av kraven för att vara berättigad till lån inom programmet är att företaget inte får ha en årsomsättning som överstiger fem miljoner CAD. Vissa typer av företag är exkluderade att ansöka om lån, nämligen jordbruksföretag, icke-vinstdrivande företag samt välgörenhets- och religiösa organisationer. Vid programmets start låg lånetaket på 250 000 CAD. Från 2009 fram till idag så ligger detta lånetak på 500 000 CAD. Av det totala beloppet kan endast upp till 350 000 CAD användas till att köpa ny egendom och det finns vissa bestämmelser kring vad lånet kan användas till. Godkända användningsområden inkluderar: utrustning, företagsfordon, renoveringar och kommersiell egendom. Det är dock inte möjligt att använda lånet till att betala ut löner, inventarier, annonsering (marknadsföring) samt forskning. Alla riktlinjer och regler kring lånen och vilka som är berättigade finns i *Canada Small Business Financing Regulations*.

Garantinivå och premienivå

Efter den finansiella krisen 2008 förändrades programmet med syfte att ytterligare förbättra möjligheterna för små och medelstora företag. Dessa förändringar var bland annat en ökning av den maximala lånesumman, en ökning av långgivarnas fodringar och en förbättring av handläggningstiden. Den statliga garantinivån har legat på en konstant nivå på 85

³⁶ Industry Canada 2014a

³⁷ Detta motsvarar ca 93 miljarder SEK då 1 CAD ≈ 6,5 SEK under senaste 2 åren.

³⁸ Industry Canada 2014c

procent sedan programmets början. För att minska risken för att banken ska låna ut för stora summor finns ett max-värde på summan av bankens fodringar till staten. Detta tak är det aggregerade värdet av den totala utlåningen av en enskild bank enligt:

- 90 procent på de första 250 000 CAD plus
- 50 procent på de följande 250 000 CAD plus
- 12 procent på alla lån över 500 000 CAD tagna efter 1:a april 2009 (10 % för lån tagna innan 1:a april 2009)³⁹

Enligt denna uträkning kommer en bank som till exempel lånar ut 50 miljoner CAD till företag under en femårsperiod kunna ansöka om garantier för kreditförluster till ett totalt värde av 6,29 miljoner CAD. För lånefodringar över detta värde, måste långivarna själva stå för hela kreditförlusten.

Kostnaden för lånet bestäms av låneinstitutet. Räntan kan vara både fast och rörlig med vissa riktlinjer för hur den ska sättas. Taket på den rörliga räntan är satt till bästa aktuella låneränta, ”*prime lending rate*” plus tre procent. För den fasta räntan används en högre bolåneränta, ”*single family residential mortgage rate*” plus samma påslag (tre procent).⁴⁰ I dessa tre procent inkluderas en årlig administrativ avgift på 1,25 procent. Förutom intäkten från den administrativa avgiften så får CSBFP ytterligare en intäkt genom en registreringsavgift (engångsavgift) på två procent av den totala lånesumman. Som en extra säkerhet för lånet har långivarna möjlighet att efterfråga ytterligare en personlig garanti för upp till 25 procent av den totala lånesumman.⁴¹

Förluster

Under 2013/14⁴² kom det in 910 ansökningar om kreditförluster som kan jämföras med ett snitt på 1524 ansökningar under den senaste tioårsperioden. Summan av kreditförlusterna har sedan 2004 legat på 5,5–11,5 procent av totala lånesumman. Dessa nådde sin topp 2009, direkt efter finanskrisen, men har stadigt minskat sedan dess. Dock noteras en ökning mellan 2012/13 och 2013/14 från 5,6 till 6,9 procent. Majoriteten av lånen är tagna mellan två och fyra år innan företagen får problem med återbetalningen och drygt 80 procent är tagna av nystartade företag.

Som programmet är utformat kommer långgivaren stå för 15 procent av den eventuella förlusten och staten för 85 procent såvida inte långivarna når taket på garantin. Detta har dock sedan 2009 endast inträffat för tre långgivare (2009, 2011 och 2012).⁴³ Ett av målen med CSBFP är att det ska vara självfinansierat, dvs. att kostnaden i form av kreditförluster ska täckas av intäkten från registrerings- och administrationsavgiften.⁴⁴ Sedan starten 1999 har självfinansiering totalt sett inte uppnåtts, men under den senaste femårsperioden (2009–2014) har CSBFP gått med överskott.⁴⁵

³⁹ Detta summeras över varje fem-års period.

⁴⁰ *Prime lending rate* låg på tre procent mellan 2010 och 2014, medan *single family residential mortgage rate* har legat mellan sju procent och tio procent under samma period.

⁴¹ Industry Canada 2014a

⁴² Kanada räknar räkenskapsår mellan 1 april till 31 mars.

⁴³ Industry Canada 2014c

⁴⁴ Industry Canada 2012

⁴⁵ Industry Canada 2014c

4.2.1 Utvärdering

Industry Canada gjorde en omfattande utvärdering av CSBFP mellan åren 2009–14 som analyserar både programmets relevans samt utvärderar dess socioekonomiska effekter. Huvudresultatet från denna utvärdering är att programmet varit framgångsrikt i att nå SMF och att det bör fortsätta. Trots detta finns det vissa brister, främst i form av kännedom om och spridning av programmet. Endast ca 41 procent av låntagarna i undersökningen känner till att de fått kreditgarantier från programmet.⁴⁶ Även kännedom om hur programmet fungerade var låg bland låntagarna, endast 30 procent kände till CSBFP:s struktur. På det stora hela visar utvärderingen att CSBFP har haft en positiv påverkan på företagens tillväxt. Ett deltagande i CSBFP har ökat företagets intäkter, löner och vinster.⁴⁷

I termer av jobbskapande visar en studie av Chandler (2010) att låntagare i CSBFP anställer 0,63 fler personer jämfört med företag som inte utnyttjar programmet. I en cost-benefit analys utförd av Industry Canada från 2015 visas att för varje dollar som programmet kostat har det skapat en vinst på fem dollar.⁴⁸ Med vinster räknas i utvärderingen: direkta och indirekta effekter på BNP, ränteintäkter på lån, löner till nyanställda samt administrations och registreringsintäkter till Industry Canada. En annan utvärdering från 2006 visar att 74,8 procent av de beviljade lånen går till kreditvärdiga företag som annars skulle ha stått utan finansiering. Samma studie visar också att för varje 10 000 beviljade lån så skapades 22 000 heltidsjobb.⁴⁹

4.3 Riskkapital

Av de totala direktinvesteringarna 2014 i Kanada utgjorde offentligt riskkapital cirka sju procent (162 miljarder CAD). Denna andel av offentligt riskkapital är väsentligt högre för indirekta investeringar (t.ex. fond-i-fond) än direkta investeringar, vilket samma år låg på drygt 35 procent. De offentliga riskkapitalinvesteringarna i Kanada består främst av: *Business Development Bank of Canada*, *Ontario's Investment Accelerator Fund*, *Novia Scotia First Fund*, *Export Development Canada*, *Farm Credit Canada* samt några mindre regionala organisationer.⁵⁰ Den största av dem är *Business Development Bank of Canada (BDC Capital)* vars verksamhet innefattar både direktinvesteringar till portföljbolag samt fond-i-fond program.

Den kanadensiska staten erkänner vikten av riskkapital för Kanadas framtida ekonomiska välstånd. En ökat satsning på offentligt riskkapital ger möjligheter för kanadensiska företag med potential att tillgå de medel som behövs för att växa och skapa jobb. Med bakgrund av detta upprättades det omfattande fond-i-fond programmet "*Venture Capital Action Plan*".⁵¹

4.3.1 Direktinvesteringar

BDC Capital har under deras nästan 30-åriga verksamhet bidragit med över en miljard CAD. Under 2014 uppgick de offentliga direktinvesteringarna till 162 miljarder CAD där BDC Capital stod för nästan 51 procent (83 miljarder CAD).⁵² BDC Capital ser sin verksamhet som ett komplement till finansiering för företag i teknologibransch med ett fokus

⁴⁶ Detta kan bero på att bankerna har det formella ansvaret kring ansökan till CSBFP.

⁴⁷ Industry Canada 2014a

⁴⁸ Detta resultat efter att ha använt en 5,5 procent diskonteringsränta.

⁴⁹ Riding m.fl. 2006

⁵⁰ Industry Canada 2014b

⁵¹ Prime Minister of Canada 2013

⁵² Industry Canada 2014b

på företag inom IT, energi, clean tech och life science. För företag i dessa branscher är BDC Capital den största och mest aktiva riskkapitalinvesteraren i ett tidigt stadium.

I urvalsprocessen för finansiering finns följande kriterier:

- En tydlig och hållbar konkurrensfördel
- En teknologisk plattform
- En tydlig definierad och realistisk affärsplan
- Opererar på en marknad med möjlighet till långsiktig tillväxt
- Potential till att börsnoteras
- En exit-strategi på mellan tre till fem år.

De direkta investeringarna per företag ligger mellan 250 000 och tre miljoner CAD. Förutom finansiering så bistår de också med rådgivning. Önskvärt från BDC Capitals sida är att de får delta i styrelsen i de företag som de investerar i men de äger aldrig mer än 49 procent av aktieandelen i företagen.⁵³

4.3.2 Fond-i-fond

I Kanada finns flera fond-i-fond-initiativ under offentlig regi, till exempel består en betydande del av BDC Capitals verksamhet av investeringar i fond-i-fond. Den senaste stora satsningen av den kanadensiska regeringen är programmet *Venture Capital Action Plan* (VCAP) som lanserades i januari 2013. Syftet med detta program är att staten ska bidra med att öka privata riskkapitalinvesteringar i ett tidigt skede samt bidra med att stödja skapandet av stora privata venture capital-fonder. Detta är en stor satsning där 400 miljoner CAD ska fördelas under de närmaste sju till tio åren med förhoppning om att attrahera privata investeringar på en miljard CAD. Den stora delen av VCAP är uppbyggnaden av ett fond-i-fond system lett av privata VC-bolag vilka också fungerar som *general partners* och förvaltare av de olika fonderna. För varje två dollar som de privata VC-bolagen går in med så matchar staten med en dollar.⁵⁴ Denna fond-i-fond består till dags dato av fyra fonder: *Kensington Venture Fund*, *HarbourVest Canada Growth Fund*, *Teralys Capital Innovation Fund* och *Northleaf Venture Catalyst Fund*. Även om fonderna förvaltas av privata GP, finns vissa riktlinjer för fondernas administration. Minst en tredjedel av riskkapitalinvesteringarna måste gå till företag som är baserade i Kanada. Life science, clean tech och IKT är prioriterade investeringsbranscher i Kanada eftersom de anses vara sektorer med hög tillväxtpotential, därför har vissa av fond-i-fonderna ett fokus mot dessa branscher.⁵⁵

4.3.3 Utvärdering

Brander m.fl. jämför privata riskkapitalfonder med offentligt venture capital (GVC) i Kanada.⁵⁶ En av de centrala frågorna i denna utvärdering är ifall GVC tränger ut privata aktörer på riskkapitalmarknaden. De finner indikationer på undanträngningseffekter. Vidare pekar deras studie att företag som mottar offentligt riskkapital presterar sämre

⁵³ BDC Captital 2015

⁵⁴ Detta görs främst av den federala staten "Government of Canada", men i två av fonderna så bidrar två provinser, Government of Quebec och Government of Ontario, med hälften av de offentliga medlen.

⁵⁵ Department of Finance Canada 2015

⁵⁶ Brander m.fl. 2010

jämfört med privat riskkapital.⁵⁷ De företag som fått investeringar av GVC har till exempel sämre sannolikhet för en lyckad exit, patentregistrering samt en lägre värdering av företaget vid exit.⁵⁸ De hittar å andra sidan ingen statistisk signifikant skillnad gällande överlevnad av företagen eller FoU-utgifter per anställd. Studien understryker likväl att även om GVC-stöttade företag presterar relativt sämre på marknaden så betyder det inte att denna typ av finansiering är dålig. En viktig aspekt är att denna jämförelse görs mellan privat och offentligt riskkapital, inte mellan att få finansiering eller inte.

⁵⁷ De försöker att komma undan problemet med endogenitet genom att använda sig av instrumentvariabler.

⁵⁸ Exit syftar på avyttringen av portföljbolaget.

5 Sammanfattande slutsatser

Tillväxtanalys har i detta pm sammanställt och presenterat erfarenheter från danska och kanadensiska offentliga finansieringsinsatser för små och medelstora företag. Fokus för rapporten har legat på att beskriva och lyfta fram respektive lands strukturer för kreditgarantisystemet och det offentliga riskkapitalet.

För att bättre kunna länka erfarenheterna från Danmark och Kanada till ett svenskt perspektiv kommer i nedanstående kapitel en jämförelse mellan ländernas offentliga finansieringsinsatser att presenteras.

5.1 En jämförelse av kreditgarantier i Danmark, Kanada och Sverige

Det två vanligaste garantisystemen är *portföljbaserat garantisystem* och *individuellt baserat garantisystem*.⁵⁹ Det danska Vækstkaution samt CSFBP i Kanada är portföljsbaserade garantisystem vilket innebär att programmet inte undersöker varje låneansökan, utan långivaren har tillstånd att använda den statliga garantin, om företagen uppfyller vissa urvalskriterier. Jämfört med ett individuellt baserat garantisystem, såsom det danska Vækstgaranti, anses det portföljsbaserade garantisystemet mer effektivt. Vid det individuellt baserade systemet utvärderar både garanten och långivaren samtliga låneansökningar, vilket ger garanten mer kontroll över kreditgivningen men är samtidigt mer resurskrävande och kan ta längre tid.⁶⁰

Även om det i nuläget inte finns någon statlig lånegaranti i Sverige, kan Almi företagspartners lånestruktur till små och medelstora företag sägas likna det individuellt baserade garantisystemet. Detta då såväl Almi som banken gör separata kreditbedömningar. Almis lån ska fungera som ett komplement till andra banklån eftersom Almis räntor är högre än den rådande marknadsräntan, vilket ska avspegla den högre risken. Detta system liknar både det kanadensiska garantisystemet och den danska Vækstgarantin där räntan också sätts individuellt, men med en tydlig övre maxgräns på räntenivån. För Vækstkaution i Danmark är räntan däremot lika för samtliga företag.

Almi har till skillnad mot Danmark och Kanada inte någon begränsning vad lånet kan användas till eller vilka typer av företag som kan få tillgång till lånet. Däremot finns begränsningar av storleken på företagen. Almi, likt det danska garantisystemet, har satt denna begränsning till max 250 anställda⁶¹. VF i Danmark har förutom begränsning av antalet anställda också en maximinivå på omsättning och balansräkning. I Kanada är begränsningen av företagets omsättning cirka tio gånger lägre än i Danmark.⁶²

Det är svårt att göra en rättvis jämförelse av systemen i Danmark och Kanada med avseende på vilka som är mest effektiva. Jämförs resultatet av cost-benefit-analyserna så visar CSBPF i Kanada på en större effektivitet, där varje dollar som spenderas genererar fem dollar i vinst. Samma siffra för VF i Danmark är ett till tre. Å andra sidan är det danska systemet tämligen nytt och i motsatt till CSBF så har VF haft ett överskott sedan starten

⁵⁹ILO 2004

⁶⁰Ibid

⁶¹Vilket är den europeiska vedertagna definitionen av små och medelstora företag.

⁶²Kanadas begränsning i omsättning på 5 miljoner CAD motsvarar ca 30 miljoner DKK som kan jämföras med Danmarks begränsning på 371 miljoner DKK.

medan CSBPF generellt sett, sedan dess början, gått med underskott. Andelen kreditförluster av totala lånesumman är betydligt lägre i Danmark, där den 2010 uppgick till 5,6 procent medan motsvarande siffra för Kanada var 11,5 procent. Sedan dess har denna andel för Kanada minskat till 6,8 procent medan inga nya siffror för Danmark finns att tillgå.

Utvärderingarna i Kanada och Danmark visar att syftet med programmen uppnås då fler kreditvärdiga företag får tillgång till lån som de annars inte skulle fått. Vidare visar utvärderingarna också på högre överlevnad bland de finansierade företagen samt ökat jobbskapande. En översikt av systemen i Danmark och Kanada återfinns i Tabell 2. Eftersom Sverige i nuläget inte har ett kreditgarantisystem kommer ingen vidare jämförelse med Sverige att göras i tabellen.

Tabell 2 Jämförelse av kreditgarantier i Danmark och Kanada

	Danmark		Kanada
Vem får garantin?	Vækstkaution Max 250 anställda, max omsättning på 371 miljoner DKK eller max balansräkning på 322 miljoner DKK	Vækstgaranti Max 250 anställda, max omsättning på 371 miljoner DKK eller max balansräkning på 322 miljoner DKK	Canada Small Business Financing Program Företag med omsättning på max 5 miljoner CAD
Lånegaranti	Upp till 2 miljoner DKK	Över 2 miljoner DKK	Upp till 500 000 CAD
Garantinivå	75 %	100 % (men med pant som säkerhet)	85 % (upp till en maxnivå baserat på hur stor utlåning banken har)
Premienivå	1,5 % (+1,5 % i teckningsavgift)	Individuellt fastställd premienivå (40 000 DKK i teckningsavgift + 0,5 % av garantibeloppet)	Rörlig ränta: <i>prime lending rate</i> + 3 % (varav 1,25 % i administrativ avgift) Fast ränta: <i>single family residential mortgage rate</i> + 3 % (varav 1,25 % i administrativa avgift)
Särskilda förordningar	Ej krediter till exportfrämjande eller transportmedel	-De tre senaste bokslut ska visa en positiv trend. -Vara oberoende av andra större verksamheter.	Jordbruksföretag, icke-vinstdrivande företag samt välgörenhets- och religiösa organisationer får inte ansöka
Kreditförlust* (%)	5,6 %		11,5 %**

*För året 2010

** 6,8 procent uppgick Kanadas kreditförluster till år 2013/2014

5.2 En jämförelse av det offentliga riskkapitalet i Danmark, Kanada och Sverige

Precis som med kreditgarantier är det svårt att jämföra ett lands offentliga riskkapital med ett annat. Det offentliga riskkapitalet har funnit olika längde och i olika omfattning, vilket gör det svårt att göra en rättvisande jämförelse. Däremot är syftet med offentligt riskkapital liknande i alla länder: att det ska vara marknadskompletterande och öka utbudet av riskkapital i tidiga skeden. I alla tre länder finns det även en liknande struktur som både erbjuder direktinvestering i portföljbolag och indirekta investeringar i privata fonder. Det finns emellertid en skillnad mellan länderna i hur man har valt att prioritera mellan direkta och indirekta fonder. Kanada har till skillnad från Sverige och Danmark valt att satsa stora delar av det offentliga riskkapitalet på fond-i-fond-investeringar genom deras satsning ”VCAP”. Utvärderingen av det danska offentliga riskkapitalet gjort av Damvad samt Riksrevisionens granskning av den svenska statens insatser för riskkapitalförsörjning⁶³ visar på att det finns en politisk ambition att utöka omfattningen och användningen av fond-i-fond-lösningar framöver i båda länderna.

I Damvads utvärdering från 2014 presenteras en jämförelse mellan det danska offentliga riskkapitalet och ett antal referensländer⁶⁴, vilket inkluderar Sverige. Jämförelsen av Sveriges och Danmarks statliga VC-investeringar, visar att Danmark hade det lägsta antalet nyetablerade fonder mellan åren 2010–2012, med endast fyra nyetablerade fonder.⁶⁵ De nyetablerade danska fonderna har även haft en relativt snäv inriktning där tre av fyra nya fonder har fokuserats mot IKT-branschen. Både Sverige och Kanada har haft ett stort antal offentliga riskkapitalinvesteringar i IKT företag, men även många life science-företag har mottagit offentligt riskkapital.⁶⁶

Danmark var det land, av referensländerna, där de offentliga investeringarna utgjorde den minsta delen av landets totala riskkapitalfinansieringar. Likaså har Kanada under de senaste åren haft en markant ökning av privata riskkapitalinvesteringar, medan de offentliga riskkapitalinvesteringarna har varit tämligen konstanta. Detta kan ses som ett tecken på att de offentliga riskkapitalfonderna i Danmark och Kanada har förmågan att attrahera privata investeringar och därmed minska ett eventuellt marknadsmisslyckande.⁶⁷ I Sverige har utvecklingen däremot gått åt motsatt håll med en minskad privat VC-marknad och en ökad offentlig VC-marknad. Riksrevisionens utvärdering visar att det finns vissa indikationer på att det svenska statliga riskkapitalet har trängt ut privat riskkapital, vilket kan förklara minskningen av det privata riskkapitalet i Sverige. Utvärderingar av Danmark och Kanada⁶⁸ pekar på att det finns liknande risker för undanträngningseffekter av privat riskkapital även i dessa länder, särskilt gäller detta vid direkta offentliga investeringar.

⁶³ Riksrevisionen 2014

⁶⁴ Jämfört med Norge, Finland, Sverige, Nederländerna, Tyskland och Storbritannien.

⁶⁵ Enligt Damvad, 2014, hade Sverige ca 50 fonder under samma år, detta inkluderar dock även Buyouts, Mezzanine, mm.

⁶⁶ Tillväxtanalys 2014; Industry Canada 2014b

⁶⁷ Damvad 2014

⁶⁸ Damvad 2014; Brander et al 2010

Referenser

- Akerlof G. A. (1970). The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 84 (3): s. 488–500.
- Brander, JA, Egan, E & Hellmann, TF. (2010). Government Sponsored versus Private Venture Capital: Canadian Evidence. I J. Lerner och A. Schoar. (red) *International Differences in Entrepreneurship*. Chicago, IL: University of Chicago Press.
- BDC Capital. *Venture Capital- About us* (Elektronisk) Tillgänglig: <<http://www.bdc.ca/EN/bdc-capital/venture-capital/about-us/Pages/default.aspx>> [2015-05-07]
- BIS (Department of Business, Innovation and Skills). (2009). *The provision of growth capital to UK small and medium sized enterprises*. Norwich:TSO.
- Canadian Small Business Financing Act. (2009). Canada Small Business Financing Regulations. SOR/99–141.
- Centre for Economic and Business Research (CEBR). (2012). Samfundøkonomiske effekter af Vækstfondens Vækstkautitioner.
- Chandler, V. (2010). The Economic Impact of the Canada Small Business Financing Program: Working Paper. Small Business and Tourism Branch, Industry Canada.
- Cowling M. (2013). *Credit rationing, access to debt finance, and policy solutions for financing entrepreneurial business in Australia*. New South Wales Chamber of Commerce, Australien.
- Department of Finance Canada. (2015). *Venture Capital Action Plan* (Elektronisk) Tillgänglig: <http://www.fin.gc.ca/vcap-pacr/index-eng.asp> [2015-05-06]
- Damvad. (2014). Evaluation of the Danish Growth Fund. Köpenhamn:Damvad
- Ernst and Young. (2010). Evaluering af Vækstfonden. Köpenhamn: Ernst and Young.
- EVCA, European Private Equity and Venture Capital Association. (2013). *2012 Pan-European Private Equity Performance Benchmarks Study*.
- Finansdepartementet. (2012). *Förvaltare av alternativ investeringsfonder*. Stockholm: Fritzes. (SOU 2012:67).
- Green, A. (2003). Credit Guarantee Schemes for Small Enterprises: An effective Instrument to Promote Private Sector-led Growth? Working paper. United Nations Development Organisation (UNIDO).
- ILO. (2004). *Guarantee Funds for Small Entreprises. A manual for guarantee fund managers*. Geneve: ILO.
- Industry Canada. (2012). *Performance Measurement Strategy for the Canada Small Business Financing Program*.
- Industry Canada. (2014a). *Evaluation of the Canada Small Business Financing Program*.
- Industry Canada. (2014b). *Venture Capital Monitor Q4 – A Quarterly update on the Canadian Venture Capital Industry*.

- Industry Canada. (2014c). *Canada Small Business Financing Act – Annual Report 2013–2014*.
- Industry Canada. (2015). *Cost-Benefit Analysis of the Canada Small Business Financing Program*.
- Lagen om Vækstfonden Lag nr 549 av 01/07/2002.
- Nesta. (2013). *Access to Finance: Impacts of Publicly Supported Venture Capital and Loan Guarantees*.
- Nyman, Michael, Lundgren, Jonatan och Rösiö Carl Christian. (2012). Riskkapital, Private equity- och venture capital-investeringar. 2 uppl. Stockholm: Nordstedts Juridik.
- OECD. (2003). *Venture Capital Policy Review: Denmark*. STI Working Paper 2003/10. Industry Issues. Gunseli Baygan. DSTI/DOC(2003)10.
- OECD. (2012). *SME and Entrepreneurship Financing: The Role of Credit Guarantee Schemes and Mutual Guarantee Societies in supporting finance for small and medium-sized enterprises*. CFE/SME(2012)1/FINAL.
- OECD. (2013). *Policies for Seed and Early Stage Finance: Findings From the 2012 OECD Financing Questionnaire*. DSTI/IND(2013)5/FINAL.
- Riding A, Madill, J & Haines, G. (2006). *Incrementality of SME Loan Guarantees, Small Business Economics*, Vol. 29, 47–61.
- Riksrevisionen. (2014). *Statens insatser för riskkapitalförsörjning*.
- Regeringen. (2015). Kommittédirektiv. Statliga finansieringsinsatser. (Dir. 2015:21).
- Prime Minister of Canada. (2015). *Venture Capital Action Plan*. (Elektronisk) Tillgänglig: <<http://www.pm.gc.ca/eng/news/2013/01/14/venture-capital-action-plan>> [2015-05-11].
- Stiglitz, J, Weiss A. (1981). Credit Rationing in Markets with Incomplete Information, *American Economic Review*, vol. 71:3, s. 393–410.
- Tillväxtanalys. (2014). Riskkapitalstatistik 2013: Venture Capital – Investeringar i svenska portföljbolag. (Statistik 2014:05)
- Vækstfonden. (2012). *Årsrapport 2012*.
- Vækstfonden. (2014). *Årsrapport 2014*.
- Vækstfonden. (2015a). *Formål og strategi*. (Elektronisk) Tillgänglig: <<http://www.vf.dk/om-vaekstfonden/formaal-og-strategi.aspx>> [2015-05-07].
- Vækstfonden. (2015b). *Vækstkaution*. (Elektronisk) Tillgänglig: <<http://www.vf.dk/saadan-goer-vi/vaekstkaution.aspx>> [2015-05-18].
- Vækstfonden. (2015c). *Vækstkaution*. (Elektronisk) Tillgänglig: <<http://www.vf.dk/~media/files/laan%20og%20kautioner/vaekstkaution/faktaark%20vkau.pdf>> [2015-05-19].
- Världsbanken. (2008). *Finance for All? Policies and Pitfalls in Expanding Finance*. Washington: World Bank (IBRD).

Tillväxtanalys, myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser, är en gränsöverskridande organisation med 60 anställda. Huvudkontoret ligger i Östersund och vi har verksamhet i Stockholm, Brasilia, New Delhi, Peking, Tokyo och Washington D.C.

Tillväxtanalys ansvarar för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser och därigenom medverkar vi till:

- stärkt svensk konkurrenskraft och skapande av förutsättningar för fler jobb i fler och växande företag
- utvecklingskraft i alla delar av landet med stärkt lokal och regional konkurrenskraft, hållbar tillväxt och hållbar regional utveckling

Utgångspunkten är att forma en politik där tillväxt och hållbar utveckling går hand i hand. Huvuduppdraget preciseras i instruktionen och i regleringsbrevet. Där framgår bland annat att myndigheten ska:

- arbeta med omvärldsbevakning och policyspaning och sprida kunskap om trender och tillväxtpolitik
- genomföra analyser och utvärderingar som bidrar till att riva tillväxthinder
- göra systemutvärderingar som underlättar prioritering och effektivisering av tillväxtpolitikens inriktning och utformning
- svara för produktion, utveckling och spridning av officiell statistik, fakta från databaser och tillgänglighetsanalyser

Om PM-serien: Exempel på publikationer i serien är metodresonemang, delrapporter och underlagsrapporter.

Övriga serier:

Rapportserien – Tillväxtanalys huvudsakliga kanal för publikationer.

Statistikserien – löpande statistikproduktion.

Svar Direkt – uppdrag som ska redovisas med kort varsel.