

Nærings- og Handelsdepartementet  
v/Nærings- og handelsminister Dag Terje Andersen  
Postboks 8014 Dep,  
0030 Oslo

Bergen, 22. januar 2007

## **Høringstilsvar vedrørende innovasjonsmeldingen fra Argentum Fondsinvesteringer AS**

Argentum vil i sitt svar begrense seg til erfaringer fra egenkapitalmarkedet for unoterte bedrifter, også omtalt som private equity, venture- eller aktive eierfond. I denne sammenheng vil vi trekke frem følgende forhold:

1. Gjennom aktivt eierskap på vegne av fond kanaliserer private equity kapital til nyskapende og lønnsomme prosjekter som ellers ikke ville blitt finansiert.
2. Gjennom kombinasjonen av kommersiell kompetanse, industriell kompetanse og kapital, øker private equity et prosjekts muligheter for vellykket kommersialisering.
3. Markedet for private equity er fremdeles lite og umodent i Norge og det er behov for velfungerende institusjoner og statlige investeringer.
4. Innovasjon skjer ikke bare i nyetablerte men også i etablerte bedrifter.

### **Innovasjonens hovedutfordringer**

Hovedutfordringen knyttet til innovasjon er neppe tilfanget av idéer. Utfordringen er heller økonomiens evne til å omsette idéene til kommersielle resultater. Vi vil trekke frem to utfordringer i denne sammenheng: Å plukke ut og finansiere de prosjektene som har kommersielle muligheter, og utvikle prosjektene slik at de faktisk lykkes (kommersialisering). Når det gjelder det første er det en utbredt myte at et prosjekt som gir god avkastning, også vil finne investorer. Dessverre brister ofte forutsetningen om at gründeren og investoren har samme informasjon. <sup>1</sup> Derfor har kapitalen tradisjonelt søkt seg mot børsen, hvor informasjonsulikhet er forbudt (innsideregler) og uansett håndtert av et velutviklet analysekorps. I forhold til det andre viser undersøkelser at en betydelig del av verdiskapingen i et selskap skjer etter at en investering er foretatt.

### **Aktivt eierskap skaper verdier**

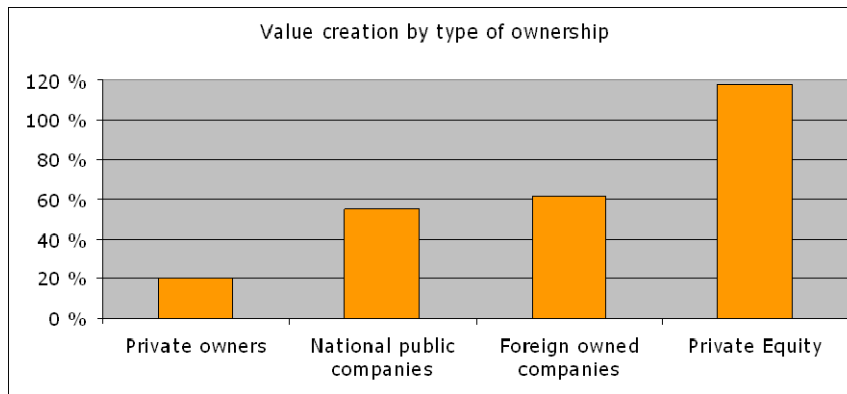
I det siste er det fremlagt undersøkelser som viser at selskaper med private equity revitaliseres og vokser mer enn andre selskaper. En undersøkelse fra 2004<sup>2</sup> som ble foretatt på et tverrsnitt

---

<sup>1</sup> Se rapporten Bjørkheim et al (2002) "Kapitalmarkedet for nyetablerte foretak" for en god oversikt vedrørende kapitaltilgangen. Se: [http://odin.dep.no/nhd/norsk/dok/andre\\_dok/rapporter/024091-220009/dok-bn.html](http://odin.dep.no/nhd/norsk/dok/andre_dok/rapporter/024091-220009/dok-bn.html)

<sup>2</sup> "The Economic Impact of Venture Capital", Pottelsberghe & Romain, Deutsche Bundesbank, Discussion Paper 18/2004; analyse av 16 OECD-økonomier, blant annet Norge, 1999-2001. Det er korrigert for sykliske forhold.

av 16 europeiske land, herunder Norge, viste at 1 kr mer i venturekapital, gir 3,3 kr i økt verdiskapning og at 1 kr mer i FoU, gir 2,7 kr i økt verdiskapning. I boken "Hvem eier Norge?"<sup>3</sup> fremkommer det at verdiskapingen (summen av lønn og overskudd) i selskaper eid av private equity-fond var høyere enn i selskaper eid av konserner, utenlandske eiere eller personer. Undersøkelser fra Storbritannia viser et tilsvarende bilde: I løpet av perioden 2000-2005 økte antall ansatte i selskaper eid av private equity med fem ganger så mye som tilsvarende børsnoterte selskaper i FTSE100 eller FTSE Mid-250<sup>4</sup>.



Figur 1: Verdiskapning etter eierskap. Verdiskapning = lønn og overskudd. Kilde: "Hvem eier Norge?", Grünfeld & Jacobsen, 2006.

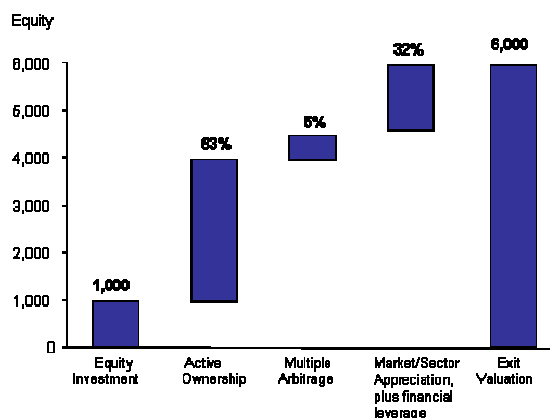
Hvorfor er det slik? For det første kan undersøkelsene lide av utvalgsskjevheter: Det kan være at private equity-fond systematisk velger bedrifter med større potensial enn gjennomsnittet. Men det er jo også en verdifull egenskap og viser at private equity fondene faktisk klarer å skille gode fra mindre gode prosjekter og at informasjonsskjevheten er et mindre problem for en aktiv enn for en passiv eier. En aktiv eier med bransjeerfaring, vil kunne håndtere informasjonsskjevheten uten å pådra seg analysekostnader i samme omfang som en finansiell investor. Ved å operere på vegne av et fond, som gjerne består av finansielle investorer, vil private equity kunne investere en betydelig andel og slik også oppnå stordriftsfordeler i forhold til analysekostnadene.

Vi tror likevel dette stikker dypere og at undersøkelsene viser private equity fondene også er effektive i å utvikle bedriftene og kommersialisere innovative idéer. Undersøkelser blant britiske bedrifter viser at 75 prosent av bedriftene mener at de ville ha vokst mindre om de ikke hadde et private equity-fond som eier<sup>5</sup>. De forhold som oftest går igjen er at fondet bidrar med strategisk veiledning, rekruttering av ledere, nettverk og risikovillig kapital. Undersøkelser indikerer også at aktivt eierskap og målrettet utvikling (kommersialisering) er avgjørende for suksess, se figur 2.

<sup>3</sup> "Hvem eier Norge?" av Leo A. Grünfeld og Erik W. Jacobsen, Universitetsforlaget, 2006.

<sup>4</sup> Se British Venture Capital Association/www.bvca.co.uk.

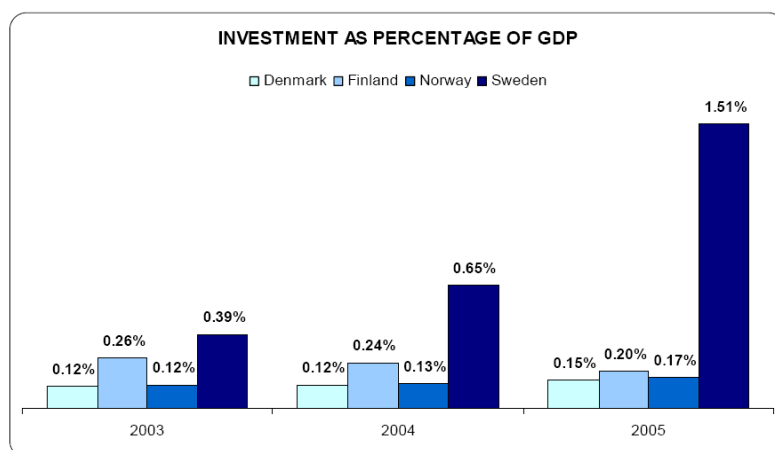
<sup>5</sup> Se British Venture Capital Association/www.bvca.co.uk.



Figur 2: Verdiskaping etter faktorer i private equity eide bedrifter. Kilde: McKinsey Quarterly, 2005.

### Norge har en lav andel private equity

Av den samlede kapitalen som ble reist i private equity fond i Norden i 2006, er det Argentums anslag at bare i overkant av 5 prosent av dette ble reist av norske forvaltere. I Norge utgjør anslagsvis private equity-andelen blant institusjonelle investorer om lag 0,2 prosent, mens den tilsvarende andelen er 4 prosent i Sverige<sup>6</sup>. Private equity-investeringene var 0,17 prosent av BNP i Norge i 2005, mens de var over 1,5 prosent i Sverige, se figur 3 under.



Figur 3: Investeringer i private equity i forhold til BNP. Kilde: NVCA, 2006.

Et lite velutviklet norsk marked for unoterte bedrifter gjør at finansielle investorer tradisjonelt har søkt seg mot børsen eller til andre aktivaklasser. Selv om private equity fond er effektive instrumenter for å bøte på denne markedssvikten, tar det tid å utvikle forvaltere som har kvalitet og troverdighet. De første private equity fondene ble etablert i 1984. Når det gjelder forvaltningskapital er private equity bransjen på 45 milliarder NOK i Norge, mens den er på om lag 250 milliarder NOK i Sverige. Til sammenligning er det 306 medlemmer i den svenske venturekapitalforeningen (SVCA), mens det er 69 medlemmer i den norske (NVCA) pr 1.1.2007. Det er derfor viktig å fortsette arbeidet med å bygge opp den norske private equity-bransjen.

<sup>6</sup> Beregninger foretatt av FSN Capital i 2003.

En annen årsak til lav andel private equity i Norge, er at staten som den største sparerer og investoren investerer lite i private equity, sannsynligvis mindre enn norske institusjonelle investorer. Et viktig tiltak kan derfor være at staten øker sin allokering til private equity.

Argentum fyller etter vår oppfatning, en viktig institusjonell rolle som kvalitetssikrer av private equity fond vis a vis finansielle investorer. Gjennom å være en krevende og profesjonell investor, bidrar Argentum til utvikling av det norske private equity-miljøet både kvalitativt og kapasitetsmessig. Argentums fond-i-fond konsept er også en modell for hvordan staten kan investere i private equity på rene kommersielle vilkår.

### **Innovasjon skjer også i etablerte bedrifter**

Mye av innovasjonen skjer i etablerte unoterte foretak. Når vi vet at kilden til innovasjon i 90 prosent av bedriftene som oppfatter seg som innovative, kommer fra "... ressurser innenfor foretaket, kunder og leverandører"<sup>7</sup>, er det viktig å løse etablerte bedrifters behov for kapital, kompetanse og nettverk. 70 prosent av norske bedrifter er personeid (familieeid) med begrensede ressurser. Når eierne enten ikke har kapital til å utvikle bedriften videre eller motivasjon og kompetanse mangler, er det viktig at det legges til rette for nye eiere som vil satse på bedriften. Her vil private equity være et viktig instrument, siden det også i dette markedet vil foreligge informasjonsskjevheter som ellers vanskeliggjør omsetningen, og siden private equity nettopp tilfører kompetanse, kapital og fornyelse. At mange personeide bedrifter kan ha behov for fornyelse, indikeres av forskjellene i verdiskaping mellom personeide og private equity eide selskaper, jfr figur 1.

### **Eksempel på vellykket innovasjon: Nacre**

QUIETPRO™ er et lettvekts alt-i-øret hørselsvern med radiokommunikasjon. Systemet fjerner uønsket støy mens ønsket lyd slippes gjennom. Nacre ble etablert som et knoppskudd av SINTEF i 1994 og har kontor i Trondheim. De største eierne i Nacre er Viking Venture, Ferd Venture, Verdane Capital og SINTEF ved datterselskapet Sinvent AS. I september 2006, ble Nacre tildelt en kontrakt med US Marines verdt mer enn 200 MNOK. Administrerende direktør Eivind Bergsmyr uttalte til Adresseavisen 23.12.2006: "Aktive eiere har vært helt avgjørende for vår suksess i Nacre. I tillegg til risikovillig og tålmodig kapital har våre eiere bidratt med kompetanse, nettverk og aktiv involvering i selskapets utvikling."

Vi har for øvrig lagt ved en faksimile av artikkelen i Adresseavisen 23.12.2006.

Dette er bare ett av mange eksempler. For detaljer om andre eksempler, ber vi dere ta kontakt med Argentum.

Med vennlig hilsen  
Argentum Fondsinvesteringer AS

Joachim Høegh-Krohn  
Administrerende direktør

---

<sup>7</sup> Det vises til rapporten Innovasjonsløftet, NHD 2005;  
[http://odin.dep.no/nhd/norsk/dok/andre\\_dok/rapporter/024141-220005/dok-bn.html](http://odin.dep.no/nhd/norsk/dok/andre_dok/rapporter/024141-220005/dok-bn.html)