



DET KONGELIGE
NÆRINGS- OG HANDELSDEPARTEMENT

St.meld. nr. 38

(2000-2001)

Om organisering av investeringselskap

*Tilråding fra Nærings- og handelsdepartementet av 20. april
2001, godkjent i statsråd samme dag.*

1 Innledning

1.1 Forslag i St.prp. nr. 1 (2000-2001)

Regjeringen foreslo i statsbudsjettet for 2001 etablering av et statlig/privat investeringselskap med en kapitalbase på 5 mrd. kroner. Statens innskudd ble foreslått til 2,45 mrd. kroner. Formålet med selskapet var å styrke norske kapitalmiljøer, slik at norsk næringsliv i større grad kunne delta offensivt i internasjonale strukturendringer og fusjonsprosesser og derigjennom forbli internasjonalt konkurransedyktige. Forslaget var en videreutvikling av det investeringselskapet som ble foreslått av regjeringen Jagland i statsbudsjettet for 1998.

1.2 Stortingets vedtak

Den 6. desember 2000 vedtok Stortinget å bevilge 2,45 mrd. kroner til aksjekapital i nytt investeringselskap i 2001. Samme dag og i tråd med budsjettinnst. S. nr. 8 (2000-2001) vedtok Stortinget følgende anmodning til regjeringen:

«Stortinget ber Regjeringa legge fram ei sak for Stortinget om korleis staten kan medverke til å styrke tilgangen på risikokapital og egenkapital i det nyskapande, forskningsbaserte næringslivet. Og vidare korleis staten kan sikre nasjonalt eigarskap og at viktige kompetansemiljø knytt til eigarskap, forskning og utvikling ikkje vert flytta ut. Det skal mellom anna gjerast greie for formålet med eit eller fleire investeringselskap, lokalisert regionalt og nasjonalt. Selskapa skal være langsiktige investorar, og bidra til å styrke norske kompetansemiljø og kontakten mellom desse. Selskapa skal være kommersielle investorar. Det må og gjerast greie for høve til å utvide verkeområdet for dei eksisterande ordningane og institusjonane.»

Regjeringen har funnet det hensiktsmessig å drøfte spørsmålene knyttet til organisering av investeringselskap i en egen stortingsmelding. I den nylig framlagte stortingsmeldinga om Statens nærings- og distriktsutviklingsfond (SND) St.meld. nr. 36 (2000-2001) SND: Ny giv, ny vekst, nytt næringsliv, drøftes flere av de problemstillingene som reises i Stortingets vedtak. Dette gjelder spesielt tilgangen på kapital i det nyskapende, forskningsbaserte næringslivet og virkeområdet for eksisterende ordninger og institusjoner.

I stortingsmeldinga om SND er det fremsatt forslag som vil styrke fondets evne til å nå målet om å fremme en bedrifts- og samfunnsøkonomisk lønnsom næringsutvikling i hele landet. Det legges opp til at SND skal arbeide for økt innovasjonsevne og høyere kompetansenivå blant små og mellomstore bedrifter. Videre skal SNDs rolle som utviklingsaktør og inngangsport for næringslivet styrkes.

1.3 Arbeidet med meldinga

Nærings- og handelsdepartementet har i forbindelse med arbeidet med denne stortingsmeldinga hatt en rekke møter med forskjellige aktører og mottatt skriftlige innspill fra disse og andre. Det har vært spesielt viktig for departementet å få en markedstest av ulike modeller. I denne sammenheng har møtene med private investorer, venturekapitalfond, institusjonelle investorer og tilretteleggere vært viktige. Departementet har videre hatt møter med flere representanter for FoU-miljøer, forskningsparker, kommuner og fylkeskommuner samt virkemiddelapparatet. Samlet har denne kontakten med viktige aktører, med ulik tilknytning til egenkapitalmarkedet, gitt nyttige innspill, som er lagt til grunn for det forslaget som fremmes i denne meldinga.

1.4 Sammendrag

Etter forslag fra regjeringen bevilget Stortinget 2,45 mrd. kroner til et statlig/privat investeringselskap på inneværende års budsjett. Samtidig vedtok Stortinget en anmodning til regjeringen om å legge fram en sak for Stortinget om bl.a. organisering av investeringselskap.

Norsk økonomi har flere sterke næringsklynger og FoU-miljøer med potensial til å møte verdiskapingsutfordringen. Det er et mål for regjeringen at det nye investeringselskapet skal bidra til å utløse de mulighetene som ligger i de ulike bransjene, og i den sammenheng utnytter den kunnskapen som finnes i private og offentlige FoU-miljøer.

Egenkapitalandelen i norske selskaper er gjennomgående lav og såkorn- og venturemarkedet er relativt svakt utviklet i forhold til andre europeiske land. Det er først og fremst innenfor disse markedene det er behov for å styrke forvalter- og eiermiljøene. I tillegg kan det være behov for statlig medvirkning til å etablere fond innenfor den delen av egenkapitalmarkedet som kalles private equity (PE).¹⁾

Det finnes ingen rendyrkede PE-fond i Norge, i motsetning til for eksempel Sverige som har flere, store fond.

For å ivareta statens interesser bør det opprettes et rent statlig investeringselskap underlagt Nærings- og handelsdepartementet. Dette investeringselskapet får i oppdrag å skyte inn midler i flere investeringsfond, hvor de private minimum har 51 pst. av aksjekapitalen, og deretter være representert i de respektive styrene. Det er viktig at det statlige investeringselskapet får et styre og en administrasjon med solid kommersiell kompetanse. Det statlige investeringselskapet får i oppdrag å forvalte bevilgningen på 2,45 mrd. kroner etter retningslinjer fra departementet. Retningslinjene vil inneholde krav om avkastning på statens kapital, utbytte og nærmere spesifisering av formålet med bevilgningen (investeringsfase, bransje).

Investeringselskapet bør opptre som en profesjonell eier, med et klart krav til avkastning på de statlige innskuddene og krav om at formålene med

¹⁾ Følgende fire fondsbegreper benyttes i det etterfølgende:- Såkornfond (tidligfinansiering av nyskapsprosjekter)- Venturefond (finansiering av relativt nye bedrifter med et stort lønnsomhetspotensial hvor risikoen fortsatt er høy)- Investeringsfond (hovedsakelig minoritetsinvesteringer i mer modne bedrifter med et utviklingspotensial)- Privat equity fond (hovedsakelig majoritetsinvesteringer i mer modne bedrifter med et utviklingspotensial).

de respektive fondene etterleves. Som andre eiere skal investeringselskapet være representert i styrene. Den industrielle og kommersielle kompetansen i styrene vil først og fremst bli ivaretatt av de private eierene. Investeringselskapets bidrag i styrearbeidet i de enkelte fondene vil hovedsakelig være knyttet til nettverk inn mot FoU-miljøer.

Statens avkastningskrav til investeringselskapet bør være det samme som en privat aktør ville stilt. Utbytte bør ikke tas ut de første årene og bør deretter avhenge av om staten ser behov for at investeringselskapet skal bygge opp sin kapitalbase eller ei. Nærings- og handelsdepartementet bør ikke ha noen styringsrett i selskapets enkelte investeringer.

Det legges opp til fleksibilitet når det gjelder fondenes investeringsfaser, bransjefokus, størrelse og selskapsstruktur. Sammenlignet med andre europeiske land er markedsgrunnlaget i Norge for bransjevise investeringsfond relativt lite. Dette innebærer at en må legge opp til at de ulike fondene kan finansiere prosjekter i hele landet og at eierne må samles ut fra sin kompetanse og nettverk på området. I forbindelse med bedrifters behov for internasjonale allianser innenfor bl.a. FoU, produksjon og markeder bør det være adgang for fondene til å investere utenlands.

Ulike regioner har ulik tyngde innenfor de forskjellige bransjene/klyngene, slik at den næringsaktiviteten som skapes av fondene vil ha ulik regional betydning. Fondenes lokalisering vil først og fremst bli bestemt av hvor initiativene blir tatt og mulighetene for å knytte fondene opp til gode forvalter- og FoU-miljøer. Det vil i denne sammenheng bli lagt vekt på å styrke eksisterende regionale forvaltermiljøer.

2 En helhetlig næringspolitikk

Norsk økonomi står overfor en verdiskapingsutfordring som vil øke i takt med at aktiviteten i den olje- og gassrelaterte delen av økonomien flater ut. Skal vi kunne møte denne utfordringen og videreutvikle velferdssamfunnet må det legges an en offensiv næringspolitikk.

Norsk økonomi har flere sterke næringsklynger som hevder seg internasjonalt og som har potensial i seg til å spille en betydelig rolle i norsk økonomi i årene framover. Videre har vi FoU-miljøer som besitter kompetanse av ypperste verdensklasse. Denne kombinasjonen gir norsk økonomi vekstkraft som ikke må gå tapt. Det er viktig at disse forsknings- samt eiermiljøene i Norge ser de mulighetene dette gir. Regjeringens næringspolitikk angriper denne utfordringen på bred front, gjennom arbeidet for internasjonalt konkurranse-dyktige rammebetingelser og mer målrettede tiltak gjennom bl.a. SND, Selskapet for Industrivekst SF (SIVA) og Norges forskningsråd.

Det å bygge opp sterke forsknings- og kompetansemiljøer er en viktig forutsetning for å holde på og tiltrekke internasjonale kunnskapsbedrifter og arbeidskraft med høy kompetanse. Slike miljøer utgjør dynamiske innovasjonsmiljøer, både i forhold til det etablerte næringslivet og i forhold til nyetableringer. Sterke forskningsmiljøer i eller tilknyttet utdanningsinstitusjonene er også en forutsetning for å utdanne arbeidskraft med høy internasjonal kompetanse.

Investeringselskap vil styrke norske eier- og kompetansemiljøer. I så måte blir innretningen viktig, ved at en bør søke å utforme dette virkemiddelet slik at det i tillegg til kapital tilfører næringslivet kompetanse og nettverk og fremmer langsiktig tenkning.

3 Eierkapital i en ny tid

Et godt fungerende egenkapitalmarked er viktig for verdiskapingen i næringslivet. I tiden framover vil egenkapital som finansieringsform kunne få økt betydning. Dette er i hovedsak knyttet til sterke internasjonaliseringsprosesser og at kompetanse stadig blir en viktigere konkurranseparameter.

Internasjonaliseringen foregår både på nordisk, europeisk og globalt plan. Mange bransjer gjennomgår omfattende restruktureringsprosesser, hvor kjennetegnene er fusjoner og oppkjøp på den ene siden og fokus rundt kjernevirksomheter på den andre. Aktørene på denne arenaen er gjennomgående store. Når det gjelder forretningsprofil finner en både industrielle og finansielle aktører.

Det er viktig for norsk næringsliv å kunne ta del i disse prosessene. Dette for å ha innflytelse over lokalisering av virksomheter og for å videreutvikle norske kompetansefortrinn. I denne sammenheng blir trolig plassering av hovedkontor stadig viktigere, fordi beslutninger, ressurser og kompetanse har en tendens til å bli sentralisert. Videre er vi avhengige av sterke kapitalmiljøer som tenker strategisk og langsiktig og som i tillegg til kapital tilfører kompetanse, teknologi, markedskanaler og nettverk. Her har Norge en spesiell utfordring knyttet til at vi er et lite land med en relativt jevn formuesfordeling.

Kompetanseøkonomien innebærer en endring av forholdet mellom human- og realkapital. Økt andel humankapital gjør at tradisjonell pantesikkerhet reduseres, noe som i sin tur slår ut i høyere pris ved lånefinansiering. Spesielt nystartede bedrifter vil ha vanskelig med å betjene lån med høy rente. For denne type virksomhet kan egenkapital være en mer egnet finansieringsform.

Egenkapitalandelen i norske bedrifter er gjennomgående lav og såkorn- og venturemarkedet er relativt svakt utviklet i forhold til andre europeiske land. Dette gjør oss sårbare, spesielt i nedgangstider hvor investorer erfaringsmessig har lett for å flytte kapitalen over i mer sikre og likvide plasseringer.

Eksistensen av et likvid annenhåndsmarked er avgjørende for at aksjemarkedet skal kunne utføre sine samfunnsøkonomiske funksjoner på en tilfredsstillende måte. Lite likvide aksjer vil direkte redusere interessen for å delta i kapitalutvidelser. Dessuten vil et illikvid annenhåndsmarked også føre til at selskapenes mulighet til å holde tilbake overskudd og drive langsiktig reduseres. Dette fordi aksjonærer, som ikke lett kan omsette sine aksjer, i større grad vil realisere avkastning ved å kreve høyere utbytte enn de ellers ville gjort.

Det statlige engasjementet innenfor egenkapitalmarkedene bør fokuseres på områder der de private aktørene ikke i tilstrekkelig grad tilfører næringslivet risikovillig, langsiktig kapital og/eller nødvendig kompetanse og nettverk. Tradisjonelt har slik markedssvikt blitt kompensert med statlig kapitaltilførsel. Dette vil det fortsatt være behov for, selv om fokus framover i større grad bør være på kapitalens tilleggstjenester, som for eksempel tilførsel av relevant teknologisk, administrativ og markedsmessig kompetanse og nettverk.

4 Investeringselskap

4.1 Behov for statlig medvirkning

En forutsetning for at norsk økonomi skal kunne utnytte de næringsklyngene som er sterke i dag og de som har forutsetninger for å bli sterke i framtiden, er at vi har kompetente eiermiljøer som evner å tenke langsiktig. De må videre være i stand til å nyttiggjøre seg den kunnskap som utvikles i FoU-miljøene og se de internasjonale ekspansjonsmulighetene, hvor norsk næringsvirksomhet kan være konkurransedyktig.

Det er derfor viktig å utvikle norske miljøer innen kapitalforvaltning og industrielle investeringer. Statlig/privat investeringselskap bør ha som overordnet mål å styrke eksisterende miljøer.

Det er først og fremst innenfor venturemarkedet det er behov for å styrke eiermiljøene. I tillegg kan det være behov for statlig medvirkning for å etablere fond innenfor den delen av egenkapitalmarkedet som kalles private equity (PE).

I såkornfasen (tidlig venturefase) har staten bidratt til etablering av flere såkornfond, samtidig som SNDs ordinære midler i stor grad går til dette segmentet.

I venturefasen har det kommet til en del nye aktører de senere årene, spesielt innenfor IT-området. Sammenlignet med andre europeiske land (bl.a. Sverige) har imidlertid Norge fortsatt et umodent marked. Utenfor det sentrale Østlandet er det kun få og små venturefond. De store venturefondene har, innenfor sine bransjer, hele landet som virkeområde. Et særtrekk ved det norske venturemarkedet er relativt lite innslag av institusjonelle investorer. Spesielt i USA, men også i en del europeiske land, er denne investorgruppen betydelig.

En del investorer i det norske markedet har et ønske om å gå tidligere inn i verdikjeden og tilføre industriell og finansiell kompetanse til gode prosjekter med teknologisk og markedsmessig risiko. Andre investorer har en mer kort-siktig horisont, hvor ønske om rask avkastning og stor likviditet er mer fremtredende. Det er den første gruppen som må være målet for investeringselskapet.

Det fremheves som viktig med et bredere nettverk mellom ventureselskapene på den ene siden og forsknings- og utviklingsmiljøer og næringslivet mer generelt på den andre siden. Investeringselskapet vil kunne utløse industrielt, kompetent og langsiktig eierskap, samt nettverk og profesjonelle forvaltermiljøer på dette området og slik bidra til økt verdiskaping i samfunnet.

Den teoretiske begrunnelsen for statlig medvirkning i venturemarkedet er knyttet til informasjonsskjevheter mellom investor og gründer. En slik skjevhet vil kunne medføre at det investeres mindre i prosjekter i tidlig fase enn det som er ønskelig samfunnsøkonomisk. Ved å tilføre kapital og styrke forvaltermiljøene vil en slik ubalanse kunne reduseres.

Vi har ingen rendyrkede PE-fond i Norge, i motsetning til for eksempel Sverige som har flere, relativt store fond. Dette henger først og fremst sammen med manglende formuesoppbygging hos enkeltpersoner, mangel på institusjonell, langsiktig kapital samt relativt få norske prosjekter for denne type investeringselskaper, noe som skyldes at få av våre store industriselskaper har gjennomgått omfattende restruktureringsprosesser. Enkelte norske investorer har eierandeler i de store svenske fondene.

Begrenset prosjekttilfang innenfor PE-området innebærer at skal en ha en rimelig grad av risikospredning, bør det i første omgang etableres ett (kanskje to) PE-fond. En annen, kanskje vel så viktig begrensning, er tilgangen på forvaltningskompetanse for denne type fond. Dette taler også for at det ikke etableres mange fond.

4.2 Signaler fra aktører i egenkapitalmarkedet

4.2.1 Hovedbudskap

Nærings- og handelsdepartementet har gjennomført møter og fått innspill fra en rekke aktører med ulik tilknytning til egenkapitalmarkedet. Under møtene ble det spesielt fremhevet at de private investorene vil være aktive eiere, som bidrar med kompetanse og nettverk. De ønsker derfor ikke å skyte inn midler i ett stort investeringselskap. Det bør av denne grunn legges opp til å etablere flere fond. Det ble videre pekt på viktigheten av å legge rene kommersielle kriterier til grunn for fondenes virksomhet. Myndighetenes målsettinger må komme til uttrykk i fondenes forretningsidé og vedtekter. Videre bør det åpnes for ulike profiler med hensyn til investeringsfaser og bransjer, noe som innebærer at det bør åpnes for at fondene kan pålegges forskjellige avkastningskrav og ha forskjellig størrelse. Det er derfor viktig med fleksibilitet fra myndighetenes side.

4.2.2 Forvaltermiljøer

Det var videre bred enighet om at den mest begrensende faktoren i egenkapitalmarkedene ikke er prosjekt- eller kapitaltilgang, men tilgangen på gode forvaltermiljøer. En bør derfor bygge på eksisterende forvaltermiljøer.

Jo større tillit investorene har til forvaltningsmiljøene, jo mer vil de være villige til å investere. Dette betyr at investorene vil være relativt tilbakeholdne i forhold til et nytt forvaltningsmiljø uten noen resultater å vise til. Etter hvert som forvaltningsmiljøet kan vise til suksess, vil investorene våge å gå inn med ytterligere midler.

4.2.3 Attraktive konsepter

Følgende forhold kan gjøre det attraktivt for privat å gå sammen med staten om å etablere fond:

- Økt tilgang på interessante prosjekter
- Mulighet for å være med på flere og større prosjekter
- Synlighet og oppmerksomhet
- Statlig risikoavlastning

Investorene legger til grunn at en investering i et halvprivat fond må vurderes i forhold til andre investeringsmuligheter og må sann sett ha noe unikt ved seg som de rene private alternativene ikke har. Det å få innpass (nettverk) i offentlige FoU-miljøer, nevnes som det viktigste elementet i en modell hvor staten er med. Ved å investere sammen med staten, vil de dessuten få styrke til å gå inn i større og flere prosjekter. Gjennom synlighet i markedet vil fondene kunne trekke til seg prosjekter, som investorene ellers ikke ville fått kjennskap til.

Stortingets bevilgning er i form av egenkapital, noe som betyr at staten deltar i fondene på samme betingelser som de private. Det at ulike eiere i et fond setter samme krav til kapitalen, er av mange investorer trukket fram som en viktig forutsetning for suksess. Enkelte investorer uttrykker ønske om at det knyttes risikoavlastning til statens innskudd. I så tilfelle må det bevilges ytterligere midler i form av tilskudd. Begrunnelsen er i hovedsak knyttet til et ønske om at fondene skal gå inn i samme segment som såkornkapitalordningen, hvor statens bidrag er i form av ansvarlige lån tilknyttet tapsfond. En eventuell statlig risikoavlastning reiser problemstillinger knyttet til EØS-regelverket for statsstøtte. Det vil trolig være vanskelig å få aksept for en modell hvor det åpnes for investeringer i mer modne prosjekter, samtidig som staten går inn med risikoavlastning.

Andre investorer mener at så lenge statens føringer er på et overordnet nivå (i vedtekter og ikke på den daglige driften) og investeringsfondene tillates å drive på kommersielle betingelser, vil det være mulig å få på plass den private kapitalen, uten noen form for risikoavlastning. Dette uttrykkes fra private investorer, institusjonelle investorer, venturefond og tilretteleggere.

4.2.4 Investorer

Det er flere hensyn å ta når en skal vurdere hvilke investorer som er ønskelig å få med i halvprivate investeringsfond. Målet må være å bevege noe av den private kapitalen i retning av økt langsiktighet, tidligere faser og mer aktivt eierskap. Det bør åpnes for ulike investorgrupper som private investorer, venturefond og institusjonelle investorer. Spesielt denne siste gruppen er interessant, både fordi de institusjonelle investorene forvalter mye, langsiktig kapital og fordi disse tradisjonelt ikke har plassert mye midler i de aktuelle egenkapitalmarkedene, sammenlignet med hva som er tilfelle i andre land. Dette kan delvis forklares gjennom lovpålagte begrensninger for forsikringsselskaper og verdipapirfond. Uten vesentlige innslag av institusjonelle investorer, er det lite trolig at en greier å få inn den ønskede private kapitalen. I den grad de private går med på det, bør det unntaksvis kunne vurderes å åpne for annen offentlig kapital.

Det bør åpnes for så vel internasjonal, som nasjonal og regional kapital. Av de regionale investormiljøene er det først og fremst de største byene som har klargjort at den private delen av kapitalen vil komme på plass. Det er også her forvaltningsmiljøene innenfor venturesegmentet finnes.

4.3 Modell med privat flertall i flere investeringsfond og ett statlig investeringselskap

4.3.1 Innledning

Det foreslås at staten bidrar til å etablere flere investeringsfond, hvor de privat minimum har 51 pst. av aksjekapitalen. Det legges opp til fleksibilitet når det gjelder fondenes investeringsfaser, bransjefokus og selskapsstruktur. For å ivareta statens interesser etableres det et rent statlig investeringselskap, som får i oppdrag å skyte inn midler i de ulike investeringsfondene.

4.3.2 Investeringsfond med privat flertall

Investeringsfondene vil i hovedsak være basert på private initiativ, men det må også være mulig for det statlige investeringselskapet å oppmuntre konkrete eier-, forvalter- og FoU-miljøer til å gå sammen om å utvikle et investeringsfond. Det er ikke et mål i seg selv å sette statens midler i virksomhet raskest mulig. Prosjektene må ha høy kvalitet, og miljøene må gis tid til å utvikle konsepter som fremmer målene for investeringselskapet.

Nye fond kan enten knyttes til etablerte forvaltningsselskap eller en kan bygge opp nye selskap der det er grunnlag for det. Det er blitt mer og mer vanlig å organisere disse selskapene som managementselskaper, som på provsjonsbasis forvalter et eller flere fond. På denne måten kan administrasjonskostnader reduseres og en utnytter skalafordelen ved at samme management kan drifte flere fond. Fordelen med de etablerte forvaltningsselskapene er at disse har en historie og resultater å vise til, som investorer kan vurdere før de skyter inn midler.

De fleste investorer ønsker fokus på sine investeringer inn mot områder der de kan være aktive, kompetente eiere og bidra med nettverk og erfaringer. En konsekvens av dette er at fondene i noen grad bør spisses i forhold til bransjeprofil. Graden av spissing vil avhenge av flere forhold. Først og fremst har det betydning hvor tidlig i utviklingsfasen investeringene gjøres. Jo tidligere en går inn, jo større grad av spisskompetanse er nødvendig for å kunne avdekke den risikoen som ligger i prosjektene. Dette betyr at et venturefond som ønsker å investere i bedrifter like etter markedsintroduksjon, bør avgrense sin virksomhet i forhold til bransje i større grad enn et PE-fond, som skal være med å omstrukturere modne bedrifter.

Hvis forvaltningsmiljøene har høy kompetanse innenfor et smalt område, vil det isolert sett redusere risikoen for eierne i investeringsfondene. På den annen side blir mulighetene for å diversifisere risikoen i porteføljen av investeringer mindre. Dette siste er ikke en spesielt relevant problemstilling for investorene, fordi disse gjennom sine ulike investeringer kan sørge for å fordele risikoen, slik at denne blir akseptabel på investors hånd.

Gjennom å spisse investeringsfondene inn mot bransjer eller klynger vil det bygges opp verdifull, felles kompetanse i et miljø av eiere, forvaltere, FoU-miljøer og bedrifter. Det vil være et mål for regjeringen at det etableres investeringsfond innenfor områder hvor Norge allerede står sterkt, hvor det er et potensial for å bli sterkere og på områder som i framtida kan være med å fylle verdiskapingsutfordringen. Det er i denne sammenheng interessant å se på skjæringsfeltene mellom bransjer/klynger.

Aktuelle områder for etablering av investeringsfond er:

- Teknologi/IKT
- Marin
- Bioteknologi
- Energi
- Miljø
- Maritim
- Helse/medisin

Sammenlignet med andre europeiske land er markedsgrunnlaget i Norge for bransjevise investeringsfond relativt lite. Dette innebærer at en må legge opp til at de ulike fondene kan ta prosjekter i hele landet og at eierne må samles ut fra sin kompetanse og nettverk på området. Ulike regioner har ulik tyngde innenfor de forskjellige bransjene/klyngene, slik at den næringsaktiviteten som skapes av fondene vil ha ulik regional betydning. Fondenes lokalisering vil først og fremst bli bestemt av hvor initiativene blir tatt og mulighetene for å knytte fondene opp til gode forvalter- og FoU-miljøer. Det vil i denne sammenheng bli lagt vekt på å styrke eksisterende regionale forvaltermiljøer.

Fondene bør også ha anledning til å foreta investeringer i utlandet. Dette vil være aktuelt i forbindelse med at norske bedrifter har behov for internasjonale allianser innenfor bl.a. FoU, produksjon og marked.

Det er en nedre grense for hvor små fond det er fornuftig å etablere, gitt at forvaltningskostnadene ikke skal bli for høye. Det bør derfor tilstrebes å etablere fond med en kapitalbase i størrelsesorden 500 mill. kroner eller større.

Investorene vil være opptatt av å kunne skyte inn kapital i investeringsfondene gradvis, etter hvert som fondene foretar investeringer. Framfor stor likviditet i fondene, vil investorene foretrekke å plassere denne likviditeten på egen hånd. Dette taler for å finne fram til modeller hvor fondene kan oppkapitaliseres over tid. Dette er mulig innenfor flere, ulike selskapsformer.

Likviditet for investorene, i forhold til å kunne gå ut av fondene, er et annet sentralt spørsmål. Den nødvendige likviditeten sikres best ved at en benytter lukkede fond med en levetid på 7-10 år. Dette innebærer at fondene gjennomgår tre faser - investeringsfasen, konsolideringsfasen og høstingsfasen. Ved opphør kan investorene, om de ønsker det, velge å reinvestere midlene i et nytt fond.

4.3.3 Statlig investeringselskap

Staten bør opptre som en profesjonell eier, med et klart krav til avkastning på de statlige innskuddene og krav om at formålene med de respektive fondene etterleves. Som andre eiere skal staten være representert i styrene, men det må vurderes nærmere hvor tungt staten skal være inne. Den statlige deltakelsen kan variere fra fond til fond. Den industrielle og kommersielle kompetansen i styrene vil først og fremst bli ivaretatt av de private eierene. Statens bidrag i styrearbeidet vil hovedsakelig være knyttet til nettverk inn mot FoU-miljøer.

For å ivareta statens interesser bør det opprettes et rent statlig investeringselskap, underlagt Nærings- og handelsdepartementet. Det er trolig fornuftig å velge aksjeselskapsformen. Det er viktig at dette selskapet får et styre og en administrasjon med solid kommersiell kompetanse. Det statlige investeringselskapet får i oppdrag å forvalte bevilgningen på 2,45 mrd. kroner,

etter retningslinjer fra departementet. Retningslinjene vil inneholde krav om avkastning på statens kapital og utbytte. Videre bør retningslinjene gi en nærmere spesifisering av formålet med bevilgningen (investeringsfase, bransje).

Statens avkastningskrav til investeringselskapet bør være det samme som en privat aktør ville stilt. Dette betyr at kravet fra staten bør reflektere avkastningskravene som de private stiller til investeringsfondene. De privates avkastningskrav vil variere med risikoen i de enkelte fondene, som igjen er avhengig av bl.a. investeringsfase og bransje. Dette betyr at det er vanskelig å fastsette et eksplisitt avkastningskrav før investeringselskapets midler er investert.

Når det gjelder utbytte til staten bør det samme utgangspunktet legges til grunn. Venturebransjen er kjennetegnet ved at eierne ikke tar ut midler av fondene i form av utbytte eller på annen måte, før ved avvikling av fondene. Fondenes levetid varierer fra 5 til opp mot 10 år. I PE-markedet venter ikke investorene fullt så lenge, men også der går det noe tid før første utbetaling av utbytte. Dette tilsier at staten ikke bør kreve utbytte fra investeringselskapet de første årene. Hvilket utbyttekrav som skal stilles senere, vil avhenge av om staten ser behov for at investeringselskapet skal bygge opp sin kapitalbase eller ei. Behovet for å tilføre selskapet ytterligere kapital vil bli vurdert etter noen års drift. Det legges derfor opp til en organisering som gjør det mulig å utvide kapitalen på et senere tidspunkt.

Nærings- og handelsdepartementet bør ikke ha noen styringsrett i selskapets enkelte investeringer. Hovedoppgaven til investeringselskapet vil være å foreta beslutningene om å skyte inn kapital i de enkelte investeringsfondene og deretter være representert i de respektive styrene. Det bør åpnes for at investeringselskapet kan ta lavere eierandeler enn 49 pst., når dette er ønskelig fra de privates side. Staten bør imidlertid ikke gå under 1/3 eierandel. Investeringselskapet vil bygge opp eierkompetanse, som kan benyttes for å profesjonalisere statlig eierskap.

5 Forhold til andre virkemidler

Investeringsfondene vil bare i liten grad bevege seg inn på det området såkornkapitalfondene opererer. Dette følger av at det ikke er knyttet risikoavlastning til den statlige aksjekapitalen, slik tilfelle er for de statlige ansvarlige lånene til såkornfondene. I den andre enden av skalaen er det ikke lagt opp til at fondene skal investere på børs og sånn sett operere i samme marked som Folketrygdfondet.

Investeringsfondene vil i hovedsak operere i venturemarkedet, hvor også SND Invest AS har deler av sin aktivitet. Dette markedet har utviklet seg på 1990-tallet, dels ved egen kraft, men også gjennom SND Invest, som er den største aktøren i markedet. Fortsatt er imidlertid dette markedet umodent sammenlignet med andre europeiske land. Etter regjeringens vurdering er det behov for å utvikle venturemarkedet med hensyn til kvalitet på forvaltermiljøer, langsiktig tenkning og i volum. Dette taler for at staten en tid framover benytter flere instrumenter. I den grad det er interesse i markedet for å etablere PE-fond, vil dette være en ny type fond i Norge.

6 Økonomiske og administrative konsekvenser

Statens andel av aksjekapitalen i investeringsfondene er bevilget på inneværende års budsjett, jf. St.prp. nr. 1 (2000-2001) Kap. 0967 Investeringselskap.

Statens andel av overskuddene i fondene vil, som for de private eierne, bli sikret gjennom avkastning og utbytte i henhold til eierandeler. De finansielle virkningene for staten av investeringsfondene vil være tilførsel av 2,45 mrd. kroner i aksjekapital.

For staten innebærer etableringen og driften av det statlige investeringselskapet kostnader, som vil bli dekket av selskapet.

Nærings- og handelsdepartementet

t i l r å r :

Tilråding fra Nærings- og handelsdepartementet av 20. april 2001 om organisering av investeringselskap blir sendt Stortinget.
