

Rapport

Nye mulige satsingsområder for Investinor

Menon publikasjon 6/2012

Av: Lisbeth M. Iversen, Gjermund Grimsby og Leo Grünfeld



MENON
Business Economics

SAMMENDRAG

På oppdrag for Nærings- og handelsdepartementet (NHD) utreder MENON Business Economics i denne rapporten mulige nye satsingsområder for Investinor. I denne utredningen ligger det en særlig føring i at området knyttet til biomedisin og velferds/ omsorgsteknologi skal vurderes særskilt. Rapporten inneholder en redegjørelse og vurdering av denne bransjen i tillegg til andre potensielle bransjer eller teknologiområder som kan egne seg som nye satsningsområder for Investinor.

Investinor er allerede inne i fem av de store næringssegmentene eller satsingsområdene nedfelt i Soria Moria erklæringen. Disse satsingsområdene er energi, reiseliv, miljø, marin og maritim. I tillegg skal dagens forskningspolitikk bidra til næringsrelevant forskning innenfor mat, bioteknologi, IKT og nye materialer/nanoteknologi.

I Menon (2011) er det dokumentert et betydelig behov for tidligfasekapital i norsk næringsliv. Gjennom de seneste årene har tilbudet av kapital rettet mot denne aktivaklassen skrumpet kraftig inn, dels som et resultat av finanskrisen og dels som et resultat av at offentlige virkemidler som tilbyr slik kapital har blitt faset ut. Samtidig har staten de seneste årene tilført betydelige mengder kapital til de litt mer modne delene av tidligfasesegmentet gjennom Investinor og Argentum.

Det vil alltid være et stort uttrykt behov for kapital til prosjekter i tidlig fase. Samtidig vil markedet for tidligfasekapital være preget av markedsimperfeksjoner der særlig skjev informasjon preger markedsaktørene. Fordi tilbydere av kapital ikke kjenner prosjektene like godt som entreprenører og andre involverte vil de være restriktive med kapitaltilførsel. I slike situasjoner vil det offentlige kunne avhjelpe kapitalmarkedet gjennom å redusere risiko som følge av informasjonsskjevheter.

Enkelte næringer vil også oppleve mer begrenset tilbud av tidligfasekapital enn andre næringer. Slike begrensninger kan knytte seg til at risikoen knyttet til tidligfaseinvesteringer varierer mellom næringer. Videre kan kapitaltilførselen bli begrenset av at noen næringer preges av at investeringshorisonten ofte er lang. Lange investeringsløp binder kapitalen opp over lang tid og trekker investorens likviditetsevne ned, noe mange investorer misliker. Videre er tidligfaseinvesteringer ofte knyttet til investorer med en særlig kompetanse på området. Uten slik kompetanse vil informasjonsskjevhetene og derav også risikoen bli for stor.

En drøfting av mulige nye satsningsområder for Investinor må særlig ta inn over seg de egenskapene ved kapitalmarkedet vi har trukket opp ovenfor. Ikke minst må drøftingen vurdere om enkelte næringssegmenter er preget av mer omfattende markedssvikt enn andre, og om det offentlige har mulighet til å justere for denne typen svikt gjennom et venturefond som Investinor. Investinor administrerer et virkemiddel som ikke egner seg til å fremme alle typer næringsaktivitet. Fondet som Investinor forvalter skal gå inn med egenkapital i selskaper som opererer i venturefasen og som har et betydelig og helst internasjonalt vekstpotensial med en klar mulighet for å bli solgt til andre aktører om ikke alt for mange år. Investeringsstrategien har som mål å maksimere avkastning til eierne gjennom å selge eierandeler i slike selskaper til en betydelig høyere verdi enn det man har investert. Vår vurdering av mulige nye satsningsområde for Investinor tar høyde for virkemiddelets design og mulighetsområder.

Rapporten inneholder først en overordnet redegjørelse av næringsstrukturen i Norge med fokus på tidligfasesegmentet. Videre foretar vi en kort screening/vurdering av ulike næringssegmenter for å utelukke næringer som virker tydelig uegnet eller u hensiktsmessige som potensielle satsingsområder for Investinor. Vi har særlig vektlagt i hvilken grad næringssegmentet fremstår som klart adskillbart fra andre næringssegmenter. Dersom næringssegmentet er generisk av natur har det liten hensikt å definere det som et eget

satsningsområde. Derneft går vi dypere inn i de næringene som ikke er luket ut innledningsvis. Her er det allerede gitt at helse- og omsorgsteknologi inkludert biomedisin er et av områdene for grundigere vurdering. Vi har i tillegg valgt å fokusere nærmere på potensialet i materialteknologi/nanoteknologi, og da utenfor de områder der slik teknologi anvendes innenfor andre næringer, ettersom slike anvendelser lett dekkes av det eksisterende satsningsområdet «miljø».

Suksessfulle investeringer gjennom venturefond stiller krav til en rekke egenskaper ved porteføljeselskapene. Vi har i denne sammenheng fokusert på næringssegmentenes segmenterbarhet, internasjonale skalerbarhet, nyinvesteringsaktivitet, tilfang av prosjekter, lønnsomhet, lengde på investeringsløp, marked for salg av bedrifter i Norge og internasjonalt, om det mangler kapital i dag, antall fond/potensielle co-investorer i Norge, samt viktighet av investors industrielle kompetanse knyttet til virksomhetene. Det er i tillegg viktig å få frem at Investinor kan investere i et næringssegment selv om det ikke er pekt ut som et satsningsområde. Det er likevel naturlig å forvente at slike investeringer vil bli av noe mindre omfang ettersom Investinor må begrense sin spredning av industriell kompetanse.

I rapporten anbefaler vi at IT og Telecom/media ikke skilles ut som separate satsningsområder. Hovedargumentet for utpeking av et særskilt satsningsområde må hvile på at området kan skilles ut fra andre områder. For disse to næringssegmentene er dette gjennomgående komplisert. I tillegg ser vi at andre private ventureaktører i stor grad fokuserer på disse næringssegmentene og at dette kapitalmiljøet er relativt godt utviklet i Norge. Det ser derfor ut til at mangelen på kapital mot disse typene bedrifter er mindre prekær enn i mange andre segmenter. Videre har vi argumentert for at Investinor i liten grad har noe å bidra med innen handelsnæringen, bygg- og anlegg, kulturnæringen og transport.

Vår vurdering av biomedisin og velferdsteknologi (også betegnet som biotek/farmasi og medtek) er basert på en grundigere drøfting av tidligfasesegmentet knyttet til slike produkter og teknologier. I Europa har det gjennomgående vist seg å være vanskelig å skape positiv avkastning innen venture rettet mot dette næringssegmentet. Basert på vår gjennomgang av dette markedet for kapital til tidligfaseselskaper innen biotek/farma og medtek viser relativt tydelig at Investinor ikke er det mest egnede virkemidlet for å fremme vekst og utvikling i biotek/farma og medtek-bedrifter. Vår argumentasjon baserer seg på følgende observasjoner og resonnementer:

Det er et tydelig behov for tidligfasekapital i dette næringssegmentet, men det mest prekære behovet for kapital er innenfor såkornsegmentet. Vi mener derfor at mangelen på investorer og risikokapital rettet mot hele life science segmentet bør møtes gjennom opprettelsen av et særskilt såkornfond for denne sektoren. Videre er det en tydelig mangel på co-investorer for Investinor inn i dette næringssegmentet. Investinor er avhengig av kompetente co-investorer. Per dags dato er det få venture-miljø med betydelig kompetanse innenfor dette næringssegmentet og nærmest ingen industrielle miljøer som investerer i denne fasen i Norge. Et investeringsmiljø som Investinor med mandat om bruk av co-investorer, er avhengig av en kritisk masse av kompetente miljøer for å kunne gå inn. Vi finner også klare mangler knyttet til exit-muligheter. Det er per i dag ikke etablert et sterkt industrielt miljø innenfor dette næringssegmentet i Norge, hverken innen biotek/farma eller medtek. Videre er kompetansekravet til investorene i dette segmentet omfattende, særlig dersom de skal ta en ledende rolle som aktiv eier (lead investor). Med dette som bakgrunn anbefaler vi ikke at Investinor tildeles et særskilt satsningsområde inn mot biotek/farma og medtek.

Vi har også gått noe grundigere inn på materialteknologi og metaller som næringssegment. Dette er et segment som har et mer velutviklet industrielt miljø i Norge. Det satses samtidig mye FoU (både privat og offentlig) på slik teknologi, men koblingen mellom FoU og industri går sjeldnere gjennom etablering av

oppstartsselskaper med betydelig vekstpotensial. I mange sammenhenger er investeringsløpene for kostbare til å organisere dem utenfor de store industriselskapene, det er derfor sterke koblinger mellom industri og de relativt sterke FoU-miljøene. I likhet med IT og Telecom/media er dette segmentet preget sterkt av at nyvinninger er tett koblet til andre segmenter og det er først og fremst i møtet med maritim sektor, nye energiformer og petroleumsrettet næringsliv at vi finner et betydelig omfang av tidligfaseselskaper. Fordi Investinor allerede har utpekt disse områdene som satsningsområder ser vi derfor begrenset grunnlag for å peke ut metaller og materialteknologi som et særskilt satsningsområde for Investinor. I stor grad kan slike nye teknologier og produkter innlemmes i disse eksisterende satsningsområdene.

På bakgrunn av drøftingen over anbefaler vi derfor at Investinor ikke tildeles nye satsningsområder.

INNHALDSFORTEGNELSE

1.	Innledning	5
1.1.	Kort om informasjonsgrunnlag	7
2.	Kartlegging av norsk næringsstruktur i tidligfase	9
2.1.	Kartlegging av såkorn- og venture-segmentet	10
2.2.	Antall venturelignende foretak (antall og lønnsomhet)	14
2.3.	Kort vurdering/screening av hver enkelt næring	16
2.4.	Kapittelkonklusjon – utvalgelse av videre dybdestudier av mulige satsingsområder for Investinor	19
3.	Grundigere vurdering av potensielle nye satsningsområder	21
3.1.	Biomedisin og omsorgsteknologi	21
3.2.	Metaller og materialteknologi inkludert avanserte materialer og nanoteknologi	29
4.	Anbefalinger	33
	Vedlegg	35
	Referanser	35

Figuroversikt

Figur 1	Antall nyinvesteringer innenfor venture fra 2007 til 3. kvartal 2011 Kilde: NVCA og MENON Business Economics	11
Figur 2	Avhendinger i perioden 2007 til 2011 fordelt på type avhending Kilde: NVCA, MENON Business Economics og PEREP Analytics	12
Figur 3	Prosentandel av antall investeringer i perioden 2007-2010 for Norge og Europa Kilde: Menon Business Economics, NVCA og PEREP Analytics	14
Figur 4	Antall norske foretak med venturelignende egenskaper fordelt på næring	15
Figur 5	Gjennomsnittlig egenkapitalrentabilitet blant «venture-lignende» bedrifter (2006-2010)	16
Figur 6	Bedriftsuniverset I henhold til Life Science database Kilde: Scandinavian Life Science Database	23
Figur 7	Anslåtte FoU-bevilgninger innenfor helse Kilde: NIFU (FoU-statistikbanken)	24
Figur 8	Budsjetterte kostnader og antall aktive helserettede SkatteFUNN-prosjekter fra 2006 til 2010 Kilde: Årsrapport 2010 SkatteFUNN	25

Tabelloversikt

Tabell 1	EKN-næringene og utvalgte kjennetegn	9
Tabell 2	Oversikt over management fond med mer enn 1 investering i norske selskaper de siste fire årene Kilde: NVCA, MENON Business Economics og PEREP Analytics	13
Tabell 3	Kort oppsummerende tabell over dimensjoner ved potensielle nye næringssegmenter Kilde: Regnskapsdatabase/eierskapsdatabase, Investinors mandat, data fra survey-undersøkelse, kvalitativ vurdering basert på litteratur knyttet til Private Equity-investeringer og god kjennskap til norsk næringsliv.	17
Tabell 4	Utvalgte bedrifter innen metaller og materialteknologi	30

1. Innledning

På oppdrag for Nærings- og handelsdepartementet (NHD) har MENON Business Economics utredet mulige nye satsingsområder for Investinor. I denne utredningen ligger det en særlig føring i at området knyttet til helse og omsorgsteknologi inkludert biomedisin skal vurderes særskilt. Rapporten inneholder en redegjørelse og vurdering av denne bransjen, i tillegg til andre potensielle bransjer eller teknologiområder som kan egne seg for Investinor.

Investinor er allerede inne i fem av de store næringssegmentene eller satsingsområdene nedfelt i Soria Moria-erklæringen. Disse satsingsområdene er energi, reiseliv, miljø, marin og maritim. I tillegg skal dagens forskningspolitikk bidra til næringsrelevant forskning innenfor mat, bioteknologi, IKT og nye materialer/nanoteknologi. IKT, bioteknologi og material/nanoteknologi er næringssegmenter med typisk generiske teknologier som har stor langsiktig betydning for nærings- og samfunnsutvikling og for vitenskapelig utvikling generelt (St.meld.nr.30 2008-2009). Disse områdene er det derfor naturlig å inkludere i den overordnede vurderingen.

Bakgrunnen for denne rapporten er en innstilling til Stortinget fra næringskomiteen (2011-2012) hvor det vises til at komiteen støtter Regjeringens forslag for budsjettet 2012 (Prop. 1 S 2011-2012) om å tilføre Investinor 1,5 milliarder kroner i økt investeringskapital. I forbindelse med den økte kapitalbasen støtter komiteen videre at Regjeringen skal se nærmere på en utvidelse av selskapets satsingsområder, og da eksempelvis helseteknologi.

I Menon (2011) er det dokumentert et betydelig behov for tidligfasekapital i norsk næringsliv. Gjennom de seneste årene har tilbudet av kapital rettet mot denne aktivaklassen skrumpet kraftig inn, dels som et resultat av finanskrisen og dels som et resultat av at offentlige virkemidler som tilbyr slik kapital har blitt faset ut. Her tenker vi primært på ordningene med såkornfond og virkemidler rettet mot tidlig fase som ble utformet i forbindelse med krisepakken i 2009 (landsdekkende stipender, IFU/OFU, risikolån mm). Samtidig har staten de seneste årene tilført betydelige mengder kapital til litt mer modne delene av tidligfasesegmentet. Investinor har tilført dette markedet 2,2 milliarder kroner og ytterligere 1,5 milliarder kroner er nå satt av til fondet. Gjennom Argentums fond i fond struktur har man også tilført markedet nye 2,2 milliarder kroner, men Argentum investerer en stor andel av kapitalen i oppkjøpsfond og fond utenfor Norge.

Det vil alltid være et stort uttrykt behov for kapital til prosjekter i tidlig fase. Det vil kontinuerlig eksistere et betydelig antall potensielle prosjekter som kan igangsettes gitt tilstrekkelig kapitaltilførsel. Fordi kapitalmarkedet har til oppgave å selektere ut de prosjektene som har størst økonomisk potensial vil det alltid være et stort antall entreprenører som opplever kapitaltilgangen som et problem. Samtidig vil markedet for tidligfasekapital være preget av markedsimperfeksjoner der særlig skjev informasjon preger markedsaktørene. Fordi tilbydere av kapital ikke kjenner prosjektene like godt som entreprenører og andre involverte vil de være restriktive med kapitaltilførsel. I slike situasjoner vil det offentlige kunne avhjelpe kapitalmarkedet gjennom å redusere risiko som følge av informasjonsskjevheter.

Mangel på tidligfasekapital vil variere mellom land, regioner og næringssegmenter. I enkelte land og regioner vil tilgangen på kapital være begrenset av formuesrelaterte årsaker. Dette problemet knyttes gjerne opp til at investorer eller långivere gjerne velger å tilby kapital til aktører i deres geografiske nærhet (home country eller home region investment bias). Dermed vil land og regioner med lavere formue eller sparing oppleve lavere investering.

Enkelte næringer vil også oppleve mer begrenset tilbud av tidligfasekapital enn andre næringer. Slike begrensninger kan knytte seg til at risikoen. Videre kan kapitaltilførselen bli begrenset av at noen næringer

preges av at investeringshorisonten ofte er lang. Lange investeringsløp binder kapitalen opp over lang tid og trekker investorens likviditetsevne ned, noe mange investorer misliker. Videre er tidligfaseinvesteringer ofte knyttet til investorer med en særlig kompetanse på området. Uten slik kompetanse vil informasjonsskjevhetene og derav også risikoen bli for stor. Dersom omfanget av investorer med næringsspesifikk kompetanse er begrenset, vil da også kapitaltilførselen bli begrenset. I Norge har vi gjennom det siste tiåret sett at tilgangen på tidligfasekapital til utvikling av teknologi og tjenester rettet mot offshore-næringen har tatt seg kraftig opp. Investeringsløpene er relativt korte, risikoen er relativt begrenset, avkastningsmulighetene er store, det finnes mange investorer med relevant kompetanse og det finnes store mengder kapital i de regionene hvor prosjektene utvikles. Denne utviklingen gjør det stadig mer attraktivt å utvikle nye prosjekter, og dermed beveger næringen seg inn i en gunstig spiral der tilbuds- og etterspørselssiden i kapitalmarkedet støtter hverandre opp.

En drøfting av mulige nye satsningsområder for Investinor må særlig ta inn over seg de egenskapene ved kapitalmarkedet vi har trukket opp ovenfor. Ikke minst må drøftingen vurdere om enkelte næringssegmenter er preget av mer omfattende markedssvikt enn andre, og om det offentlige har mulighet til å justere for denne typen svikt gjennom et venturefond som Investinor. Denne typen drøfting for et større antall næringssegmenter er en omfattende oppgave. Gitt de begrensede finansielle og tidsmessige ressurser for dette prosjektet var vi vært nødt til å benytte et enkelt og stilisert rammeverk for å plukke ut næringssegmenter som er særlig interessante som satsningsområder. Dette rammeverket tar særlig hensyn til Investinors innretning som virkemiddelaktør. Investinor administrerer et virkemiddel som ikke egner seg til å fremme alle typer næringsaktivitet. Fondet som Investinor forvalter skal gå inn med egenkapital i selskaper som opererer i venturefasen og som har et betydelig og helst internasjonalt vekstpotensial med en klar mulighet for å bli solgt til andre aktører om ikke alt for mange år. Investeringsstrategien har som mål å maksimere avkastning til eierne gjennom å selge eierandeler i slike selskaper til en betydelig høyere verdi enn det man har investert. Vi har valgt å presisere dette innledningsvis fordi det er svært viktig og fordi det ofte blir glemt. Alt for ofte etterspørres det offentlig kapital til selskaper i tidlig fase, uten at man presiserer hva slags virkemidler som særlig egner seg til ulike typer prosjekter. Virkemidlenes design får en underordnet rolle sett opp mot den rolle kapitalmengden gis. Men fra en investors og en samfunnsøkonoms perspektiv vil bruk av feil virkemidler med gale mandater ikke gi ønsket privat- så vel som samfunnsøkonomisk avkastning. Da spiller det liten rolle hvor mye kapital man tilfører gjennom virkemiddelet. Vår vurdering av nye satsningsområde for Investinor tar høyde for virkemiddelets design og mulighetsområder.

Rapporten er strukturert som følgende. Kapittel 2 inneholder en overordnet redegjørelse av næringsstrukturen i Norge med fokus på tidligfasesegmentet. Vi begynner med en kartlegging av det norske såkorn- og venture-segmentet. Deretter kartlegger vi det historiske tilfanget av «venture-lignende» bedrifter og slike bedrifters lønnsomhet innen ulike næringer. Her anvender vi historiske regnskapsdata og andre typer foretaksdata tilbake til 1992. Videre foretar vi i dette kapittelet en kort screening/vurdering av ulike næringssegmenter for å utelukke næringer som virker uegnet eller uhensiktsmessige som potensielle satsingsområder for Investinor. For denne vurderingen har vi i tillegg til resultatene fra statistikken til NVCA og lønnsomhetsvurderingene, foretatt en vurdering av om bransjen strukturelt er egnet for venture-investeringer, og om den mangler kapital per i dag (markedssvikt). Med egnethet for venture-investeringer mener vi at det finnes en potensiell stor finansiell oppside for investor gjennom at teknologien eller tjenesten er lett skalerbar og har et tydelig internasjonalt potensial. I tillegg har næringssegmentets segmenteringsmulighet blitt vurdert. Med dette mener vi i hvilken grad næringssegmentet fremstår som klart adskillt fra andre segmenter. Dersom næringssegmentet er generisk av natur har det ingen hensikt å definere det som et eget satsningsområde.

I Kapittel 3 har vi gått dypere inn i de næringene som ikke er luket ut avslutningsvis i kapittel 2. Her foretar vi mer inngående vurderinger av potensielle satsingsområder for Investinor. Her er det allerede gitt at helse- og omsorgsteknologi inkludert biomedisin er et av områdene til grundigere vurdering. Vi har i tillegg valgt å fokusere nærmere på potensialet i materialteknologi/nanoteknologi, og da utenfor de områder der slik teknologi anvendes til silisium/Photo voltaisk solenergi, ettersom slike anvendelser lett dekkes av det eksisterende satsningsområdet «miljø».

I vurderingen av disse to næringssegmentene i kapittel tre inngår følgende elementer:

- a. Grundigere vurdering av tilgang på kapital, inkludert eksisterende såkorn- og ventureaktivitet i næringen
- b. Eksisterende og sannsynlig prosjektilgang
- c. Vurdering av norsk (eventuelt nordisk) industriell tyngde i bransjen/området, som igjen bestemmer salgs/exit-potensial og potensial for å identifisere kompetente koinvestorer
- d. Tilleggsmoment: Lønnsomhet innen ulike næringer for venture-lignende bedrifter, som avgjør avkastningspotensialet til Investinor.

Generelt er rapporten lagt opp til at vurderingen av mulige nye satsingsområder for Investinor hviler på et detaljert og empirisk fundament. Det er i gjennomføringen av mikro til makro-baserte vurderinger at Menon har sin særlige styrke. Vi benytter derfor i stor grad de mikrobaserte datakilder som vi har tilgang til, i tillegg til en omfattende kvalitativ vurdering basert på intervjuer og vår substansielle innsikt i ulike deler av norsk næringsliv.

1.1. Kort om informasjonsgrunnlag

I denne studien er det benyttet en rekke datakilder som har bidratt til å styrke den samlede vurderingen av mulige nye satsingsområder for Investinor. I tillegg til disse kildene er vurderingene i kapittel tre og fire basert på informasjon fra en rekke intervjuer med aktører fra virkemiddelapparatet, industrielle aktører, interesseorganisasjoner og investorer.

- Menons regnskapsdatabase (1992-2010): Inneholder informasjon om ca. 400.000 foretak i Norge (nåværende og utdødde)
 - Identifikasjon av vekstbedrifter med betydelig j-kurve problematikk i Norge og hvilke bransjer disse har tilhørt de siste ti årene. I tillegg til lønnsomhetsvurdering og omfang av potensielle case.
- NVCA og EVCA/Pereps database over de aktive eierfondenes aktiviteter i Norge og Europa (2007-2010)
 - Fondenes investeringsaktivitet, fasefokus, bransjefokus, avhendingsaktivitet og hvem de blir solgt til.
- Bransjespesifikke resultater fra surveyundersøkelse gjennomført i forbindelse med «Utredning av behov for offentlig støttede tiltak i markedet for tidligfasefinansiering» (oktober 2011).
- Populasjonsdata for alle populasjonene benyttet i «Et kunnskapsbasert Norge (EKN)»
- Informasjon fra Innovasjon Norges, Forskningsrådet (FORNY-ordninger, SkatteFUNN), TTOer osv. knyttet til kapitaltilgang, og da bransjespesifikt.

- Generell bransje og sektorkompetanse knyttet til store industrielle aktørers aktiviteter inn mot venture-bedrifter og venturefond.
- Litteratur om markedet for tidligfasekapital i Norge og andre relevante land, inkludert offentlig involvering i venture-segmentet og eventuelle erfaringer med spesifikke næringssettinger.

2. Kartlegging av norsk næringsstruktur i tidligfase

I dette kapittelet er den norske næringsstrukturen i en tidlig fase kartlagt. Dette er hensiktsmessig fordi man ved å studere eksisterende investeringsaktivitet, tilfang av bedriftscase og deres lønnsomhet gir et rikt oversiktsbilde av norsk næringsliv.

Resultatene av kartleggingen i dette kapittelet danner grunnlaget for utvelgelse av de næringene som studeres og vurderes mer inngående i kapittel 3. Kartleggingen av kapitaltilgangen generelt vil først vurderes for de utvalgte næringene i Kapittel 3.

Vi har vurdert mulig nye satsingsområdene basert på næringsinndelingen benyttet i «Et kunnskapsbasert Norge». Bakgrunnen for dette er at EKN-næringsinndeling ser på tvers av den tradisjonelle næringsinndeling (NACE-koder) ved å identifisere større relasjonsdrevne næringsklynger. Disse klyngene er basert på faktiske kunde-leverandørrelasjoner og bedrifters relaterthet. EKN-inndelingen er også i stor grad kompatibel med den næringsinndeling som NHD, Innovasjon Norge og Investinor benytter i forbindelse med definering av ulike satsningsområder.

I tabellen under beskrives næringene i EKN-inndelingen, deres størrelse, antall venture-lignende foretak og hvorvidt Investinor allerede har næringene som særskilt satsningsområde.

Tabell 1 EKN-næringene og utvalgte kjennetegn

EKN-næring	Verdiskaping 2010 (mrd. NOK)	Ansatte 2010	Antall venture-lignende foretak	Investinor mandat i dag
Olje og gass	582	160 642	64	JA
Bygg og anlegg	208	244 712	38	NEI
Handel	191	334 078	80	NEI
Finans	169	52 069	22	NEI
Maritim	127	89 269	44	JA
Kunnskapsintensive tjenester	125	138 583	49	NEI
Fornybar energi og miljø	92	54 459	38	JA
Helse	86	143 008	27	NEI
Tele og media	51	43 658	47	NEI
Reiseliv	41	93 200	32	JA
IT	35	40 928	52	NEI
Fisk og havbruk	28	17 133	12	JA
Metaller og materialer	26	29 092	4	NEI

De deler av norsk næringsliv som ikke er omfattet av EKN-næringene er næringer som i mindre grad kan vise til sterke klyngeegenskaper. Store næringssegmenter som ikke inkluderes er transportindustrien (utenom sjøfart), kjemisk/petrokjemisk industri, verkstedindustri utenom den industri som relateres til EKN-næringene, landbruk og næringsmiddelindustri, annen tradisjonell industri (herunder møbler, tekstiler mm), samt kulturtjenester. Vi ser det som lite hensiktsmessig å drøfte disse næringssegmentene som nye satsningsområder ettersom

omfanget av slik aktivitet i Norge er begrenset. For kjemisk/petrokjemisk industri er kapitalbehovet ved nye satsninger såpass stort at det normalt vil falle utenom venture-næringens satsningsområder. Dette gjelder også i stor grad transportnæringen der venture-aktivitet i Norge og Europa i all hovedsak er knyttet til IT og kommunikasjonsløsninger for transport. På kulturområdet er det svært sjelden at venture-aktører og andre profesjonelle tidligfase-investorer går inn med kapital. Problemet i denne næringen knytter seg til at prosjektene er lite skalerbare og har et begrenset internasjoniseringspotensial. Et unntak fra dette er film-produksjoner som enkelte land har klart å tiltrekke seg kapital av samme type som venture-kapital, men her handler det i større grad om finansiering av enkelt-prosjekter enn bedrifter med lengre løp. Den delen av kulturnæringen som omfatter underholdning har tidligere tiltrukket seg noe venturekapital der IT-komponenten er tydelig. Dette gjelder blant annet spill-industrien og entertainment-løsninger på nett. Private equity i mer modne faser har også valgt å gå inn i underholdningsindustrien, eksempelvis Tusenfryd, Dyreparken i Kristiansand og film- og tv-produksjonsselskapet Monster. Å definere kultur som eget satsningsområde for Investinor anses dog som så lite relevant at vi velger å ikke følge opp dette området videre i vår drøfting. Dette fordi venturefond som virkemiddel i liten grad eigner seg til satsning på kulturområdet.

EKN-næringen Helse omfatter biomedisinske bedrifter (også kalt biotek/farmasi), velferdsteknologi (ofte kalt medtek) og helse og omsorgstjenester. Det er særlig de to første delsegmentene som er interessante for venture-investeringer. Derimot er helse- og omsorgstjenester gjerne i fokus hos investorer innen ekspansjons- og oppkjøpssegmentet.

2.1. Kartlegging av såkorn- og venture-segmentet

Næringsinndelt såkorn- og ventureaktivitet i Norge de siste årene er kartlagt ettersom det angir hvilke norske næringer som tradisjonelt har fått størst oppmerksomhet fra de profesjonelle investormiljøene rettet mot tidlig fase. Å vise eksisterende aktivitet innen venture-segmentet er særlig relevant for Investinor fordi det sier noe om hvilke norske næringer som anses å ha størst lønnsomhetspotensial for andre lignende investorer. Videre sier det noe om omfanget av potensielle medinvestorer til Investinor, noe som er viktig fordi Investinor må ha med seg private medinvestorer i både nyinvesteringer og oppfølgingsinvesteringer. I denne delen av kartleggingen er investerings-, fonds- og avhendingsdata fra Norsk venture kapital forening (NVCA) benyttet.

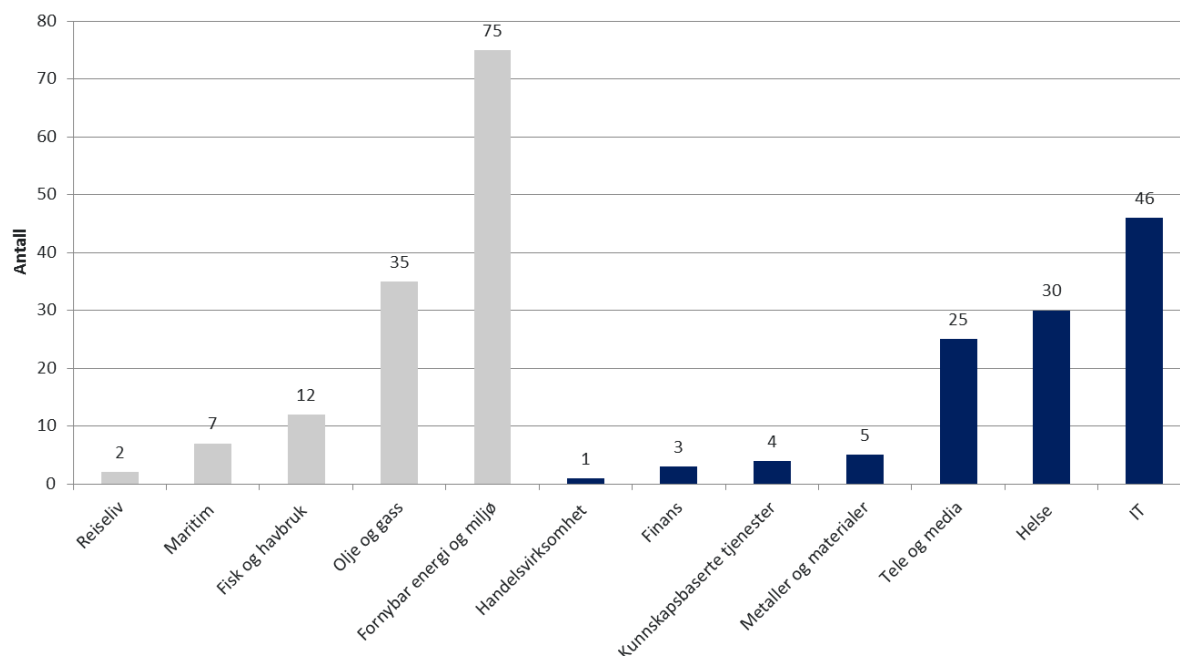
I Figur 1 er investeringene til venturefond i Norge fordelt på EKN-næringene.¹ En slik fordeling er mulig fordi vi har full oversikt over alle porteføljeselskaper i tidligfasefond i Norge, samt deres næringstilknytning. Antall nyinvesteringer i næringssegmenter som Investinor per i dag ikke har et særlig mandat for er illustrert i de mørkeblå stolpene til høyre i figuren. De lysegrå stolpene til venstre i figuren illustrerer antall nyinvesteringer innen de næringssegmentene Investinor har et mandat i. Figur 1 illustrerer at de næringssegmentene Investinor allerede har et særlig mandat for å investere i har en betydelig andel av nyinvesteringene i perioden.

Innenfor næringssegmentene uten mandat er det IT, helse og tele og media næringssegmenter som har relativt høy investeringsaktivitet i dag. Metaller og materialer er et område som det satset betydelig på gjennom forskningsmidler, men som kommer begrenset ut i denne figuren. Noe av årsaken til dette er at mange av

¹ Det er ingen initialinvesteringer i venture for bygg og anlegg i perioden 2007 til 2011 basert på konvertering av bransjeinndeling fra NVCA-bransjeinndeling.

deres investeringer ligger i grenseland til andre næringssegmenter og ender derfor opp med å kategoriseres innenfor andre næringssegmenter. Vi kommer nærmere tilbake til dette problemet senere i rapporten.

Figur 1 Antall nyinvesteringer innenfor venture fra 2007 til 3. kvartal 2011 Kilde: NVCA og MENON Business Economics

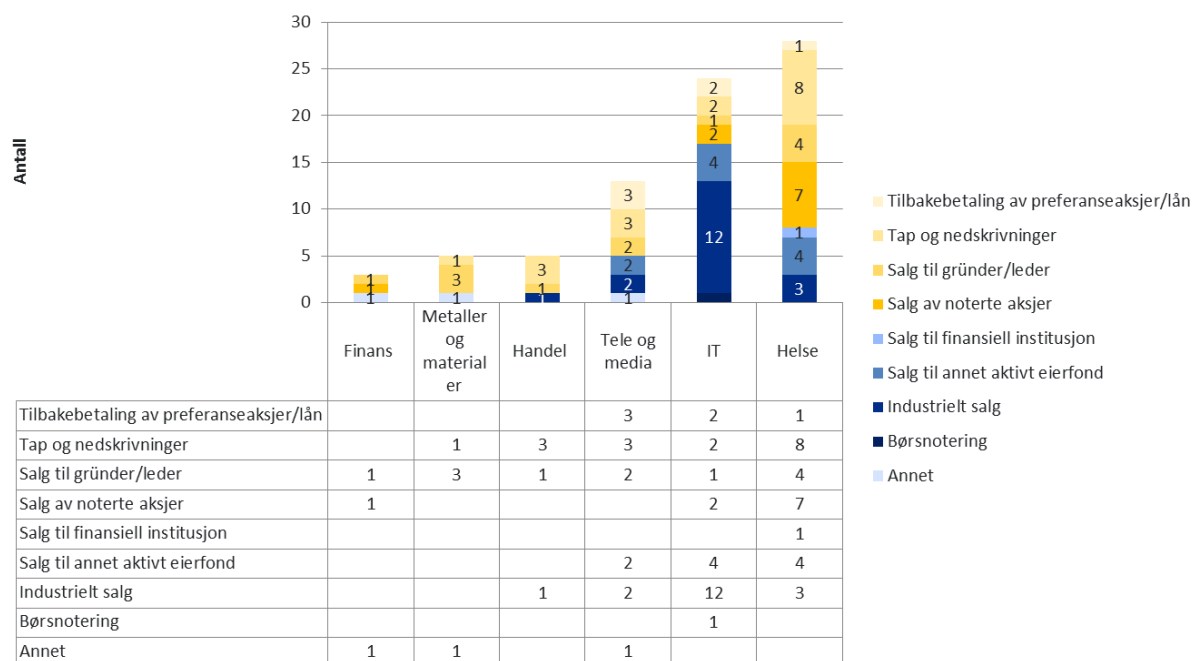


Investert beløp i perioden samvarierer i stor grad med antall nyinvesteringer. Næringene med et høyt antall nyinvesteringer har et høyt samlet investeringsbeløp. I perioden fra 2007 til i dag ble det investert i overkant av 2 milliarder kroner innen venture i norske bedrifter innenfor fornybar energi og miljø. IT, som det største næringssegmentet uten mandat, hadde til sammenligning investeringer på i overkant av 1,3 milliarder kroner. Tele og media og helse segmentene har i perioden hatt investeringer på rundt 500 millioner kroner.

Antall og type avhendinger (exits) innenfor ulike næringer kan fortelle noe om potensialet for Investinor å selge seg ut av bedriftene på ønsket tidspunkt. Figur 2 under viser antall avhendinger innenfor ulike næringssegmenter. De lyseste fargene er knyttet til avhendinger i form av tap eller nedskrivning eller andre tegn på at bedriften ikke har lyktes med ønsket aktivitet. Den blåfargede delen av stolpene viser andre typer avhendinger som industrielt salg, salg til annet aktivt eierfond eller børsnotering, noe som må tolkes i retning av mer suksessfulle avhendinger. Figuren beskriver kun avhendinger for næringssegment som i dag ligger utenfor Investinors mandat.

Figur 2 viser at industrielle salg klart dominerer innenfor IT-løsninger, mens tap eller nedskrivninger har vært den vanligste avhendingsformen innenfor relativt risikofylte investeringer innenfor helsesektoren. Tele og media og helse har hatt mellom 2-3 industrielle salg de siste årene. Innen finans, handel og materialer og metaller er avskrivningene hovedsakelig orientert rundt tapsføring gjennom ulike former for avhendinger.

Figur 2 Avhendinger i perioden 2007 til 2011 fordelt på type avhending Kilde: NVCA, MENON Business Economics og PEREP Analytics



For Investinor er tilgangen på kompetente koinvestorer viktig. I tabellen under gis en oversikt over aktive eierfond innenfor venture som har to eller flere investeringer innenfor ulike næringssegmenter utenfor Investinors mandat i dag. En relativt stor andel av forvaltningsselskapene har hatt investeringer innenfor helse, IT og tele og media.

Ut fra oversikten er det mange investeringsselskaper/fond innen helsesektoren, men det er kun et fåtall av aktørene i tabell 2 som har betydelig aktivitet innenfor helse. Vi kan med andre ord bekrefte at miljøene som retter seg mot biomedisin og velferdsteknologi er mange, men de har begrenset fokus og størrelse på kompetansemiljø.

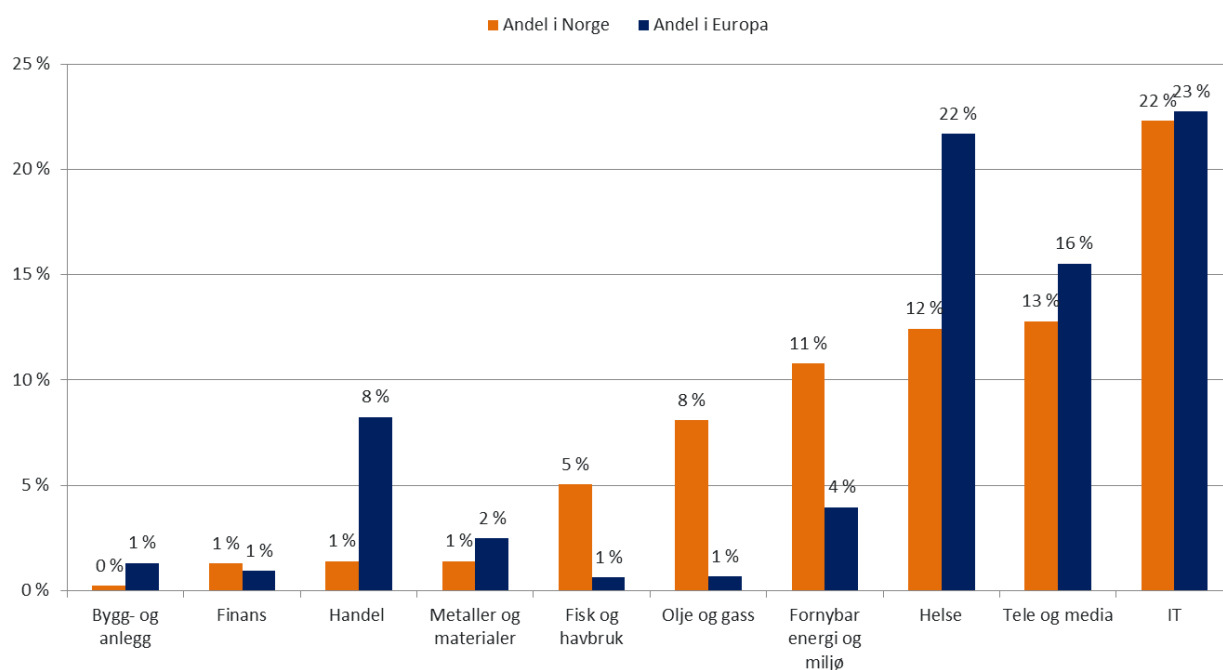
Tabell 2 Oversikt over management fond med mer enn 1 investering i norske selskaper de siste fire årene Kilde: NVCA, MENON Business Economics og PEREP Analytics

	Bygg og anlegg	Finans	Handel	Helse	IT	Metaller og materialer	Tele og media
Sarsia Seed Management				X			
Norinnova Forvaltning				X	X		x
Investinor				X	X		X
Viking Venture				X	X		X
SårkornInvest Management				X			
Teknoinvest AS				X			X
Springfondet Management				X	X	X	
Sarsia Venture Management				X			
Midvestor Management				X	X		
Ferd Capital		x		X	X		X
Procom Venture AS				X			
Maturo Kapital AS				X	X		
InnovationsKapital				X	X		
SårkornInvest Nord AS				X			
Pronord AS				x			
Skagerak Venture Capital					X		X
Alliance Venture					X		X
Fjord Invest Management						X	X
Northzone Ventures					X		X
ProVenture Management					X	X	X
Pronord		x			X		X
Kistefos Venture Capital					X		X
Incitia Ventures					X		X
Hafslund Venture AS							
Energy Capital Management					X		
Altaria	X						
CapMan Group					X		
Inciatia Ventures					X		

Omfanget av investeringer innenfor ulike næringer i Europa sammenlignet med Norge er av interesse i denne sammenheng, dels fordi sammenligningen viser hvor omfattende markedet for denne typen tidligfasekapital er i Norge sett i et sammenlignbart lys, og dels fordi tallene forteller noe om næringssammensetning og ventureaktørens vurdering av avkastningspotensial i Norge. Figur 3 viser at det investeres relativt sett mer i Norge innenfor fornybar energi og miljø, olje og gass og fisk og havbruk. Men, det investeres mindre innenfor helse og handel (Retail) enn i Europa for øvrig. Det er særlig de to sistnevnte næringssegmentene som viser noe uventet investeringsmønster i Norge. For handel kan det lave investeringsvolumet sannsynligvis knyttes til at Norge er et land med et begrenset hjemmemarked. Årsakene bak den lave aktiviteten innen helsesegmentet

kommer vi nærmere tilbake til senere. Maritim næring er ikke med i tabellen under da vi har sammenlignbar europeiske data for næringen.

Figur 3 Prosentandel av antall investeringer i perioden 2007-2010 for Norge og Europa Kilde: Menon Business Economics, NVCA og PEREP Analytics



2.2. Antall venturelignende foretak (antall og lønnsomhet)

I denne delen av kartleggingen av næringsspesifikke satsingsområders benytter vi Menons regnskapsdatabase for å identifisere det historiske tilfanget av «venture-lignende» foretak innen de ulike næringssegmentene. Dette gjør vi fordi venturefondene på ingen måte investerer i alle selskaper som viser typiske venture-lignende egenskaper. Ved å identifisere omfanget av slike selskaper i den totale populasjonen av foretak i Norge over en lang periode, kan vi si noe om hvor stort potensialet er for å identifisere suksessrike venture-prosjekter innen ulike næringssegmenter i Norge. For å identifisere venture-lignende foretak har vi stilt bestemte kriterier basert på foretakenes regnskapsinformasjon.

Følgende kriterier er benyttet i screeningprosessen:

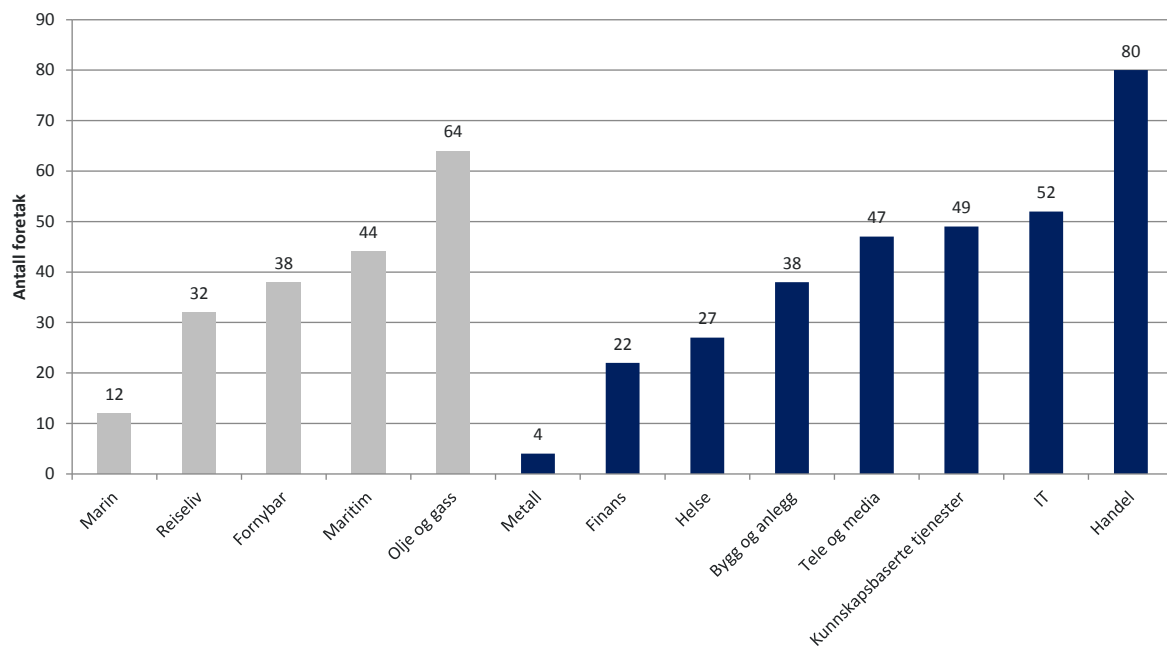
- En periode på tre påfølgende år med negativt driftsresultat (J-kurve problematikk) og lav omsetning (kommerialiseringfasen) en gang i løpet av perioden 1992-2005
- Minimum 3 mill. i samlet negativt driftsresultat over de tre årene (sikrer en viss størrelse på investeringene)
- Selskapet ble etablert maks. 3 år før perioden med negative driftsresultat (sikrer at vi ser på tidligfasebedrifter)

- Minimum 10 millioner i lønnskostnader i 2010 (sikrer at selskapet nå har et stort omfang)

Ved bruk av denne metoden har vi identifisert hvordan tilfanget (nyetablering) av venture-lignende foretak som vokser seg store har vært i perioden 1989-2002. Vi har med andre ord tillatt at selskapene har gått en lang vei mot å oppnå en viss størrelse (selskapene kan ha vært operative så lenge som 21 år). Kriteriet om 10 millioner i lønnskostnader i 2010 er et suksesskriterium ettersom det angir at bedriften både har overlevd og har en betydelig aktivitet. Det er imidlertid viktig å påpeke at lønnsomhet ikke er et av disse kriteriene. Hvordan lønnsomheten er blant de venture-lignende foretakene vises nedenfor.

Kriteriene som legges til grunn kan naturligvis diskuteres, men ettersom de pålegges likt for alle næringer sier de uansett noe om det relative tilfanget av vellykkede venture-lignende bedrifter næringene i mellom. Selv om tilfanget åpenbart er dynamisk - hensikten med Investinor er jo å øke tilfanget av vellykkede oppstartsbedrifter - så er eksersisen interessant fordi den sier noe om dynamikken innen de ulike næringene per i dag. I figuren nedenfor viser vi hvordan denne screeningprosessen slår ut i form av antall foretak. Søylen i grått markerer de næringene som allerede er angitt som Investinors satsingsområder. Blant næringene som ikke er blant Investinors nåværende eksplisitte satsingsområder er tilfanget av bedrifter størst innen handel, mens IT, kunnskapsbaserte tjenester og tele og media har om lag det samme tilfanget. Helse har under halvparten av tilfanget til eksempelvis IT.

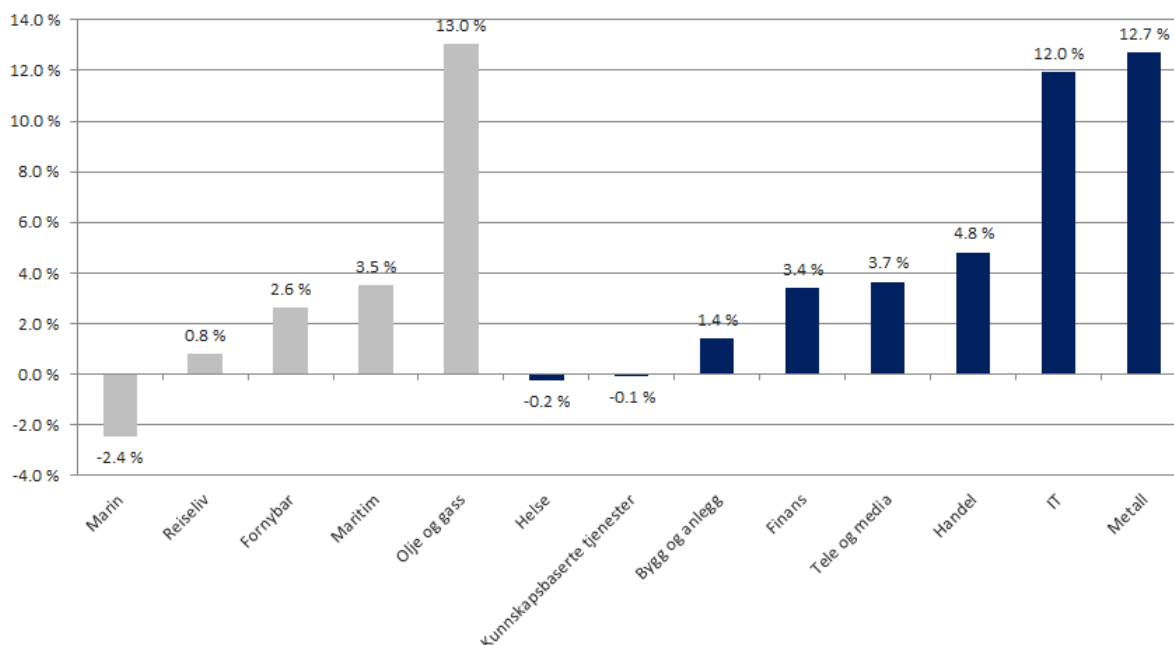
Figur 4 Antall norske foretak med venturelignende egenskaper fordelt på næring.



En tilleggskomponent til denne delen av analysen er en vurdering av lønnsomheten blant de identifiserte bedriftene i screeningprosessen. Figuren nedenfor viser hvordan den gjennomsnittlige egenkapitalrentabiliteten varierer for de venture-lignende foretakene innen de ulike næringene. Ved å se på lønnsomheten for denne typen foretak over femårsperioden 2006-2010 er tanken at man også kan si noe om forventet lønnsomhet ved å satse på ulike næringer. Figuren viser at lønnsomheten er størst blant metall og IT-bedriftene. Som figuren ovenfor viste er imidlertid tilfanget av bedrifter veldig lite innen metall. Videre har

handel, tele og media og finans en egenkapitalrentabilitet på om lag samme nivå. Helse kommer dårlig ut her med en gjennomsnittlig negativ egenkapitalrentabilitet.

Figur 5 Gjennomsnittlig egenkapitalrentabilitet blant «venture-lignende» bedrifter (2006-2010)



2.3. Kort vurdering/screening av hver enkelt næring

I denne delen vurderer vi kort og skjematisk hvert enkelt næringssegment for seg, med utgangspunkt i de næringene Investinor per i dag ikke har et mandat til å fokusere på. Dette gir en oppsummering av alle EKN-næringers forutsetninger for å bli vurdert som nytt satsingsområde eller ikke. Basert på drøftingen innledningsvis ønsker vi å vurdere de ulike næringssegmentene i henhold til:

- om det er mulighet for segmentering av næringssegmentet
- om segmentet er passende for private equity knyttet til skalerbarhet og internasjonalisering
- har internasjonalt potensial
- om segmentet viser god lønnsomhet for venture-lignende selskaper
- om det eksisterer et marked for salg av bedriften i etterkant av utviklingsperioden
- har et minimum av tilfang
- mangler kapital per i dag

Punktene over er oppsummering i Tabell 3. De ulike fargene representerer egnetheten for satsningsområde for Investinor, og en behovsbetraktning av statlig finansiert kapital. Grønn er å betrakte som godt egnet, gul er middels og rød er mindre egnet. Vi benytter gjennomgående enkle vurderingsskalaer som høy, middels og lav for å beskrive egenskapene. Vær oppmerksom på at vurderingen høy langs en dimensjon ikke nødvendigvis korresponderer med grønn farge.

Tabell 3 Kort oppsummerende tabell over dimensjoner ved potensielle nye næringssegmenter Kilde: Regnskapsdatabase/eierskapsdatabase, Investinors mandat, data fra survey-undersøkelse, kvalitativ vurdering basert på litteratur knyttet til Private Equity-investeringer og god kjennskap til norsk næringsliv.

Dimensjon	Helse	IT	Metaller og materialer	Tele og media	Bygg og anlegg	Handel
Segmenterbar	Høy	Lav	Middels	Lav	Middels	Middels
Internasjonal skalerbarhet	Høy	Høy	Høy	Høy	Lav	Lav
Nyinvesteringsaktivitet	Middels	Høy	Lav	Middels	Ingen	Lav
Totalt investert beløp de siste fire år	Middels	Høy	Lav	Middels	Lav	Middels
Tilfang av prosjekter: «Det norske universet»	Middels	Høy	Lav til middels	Høy	Middels	Høy
Lønnsomhet	Lav	Høy	Høy	Middels	Lav	Middels
Lengde på investeringsløp	Langt	Kort	Middels	Middels	Middels	Kort
Marked for salg av bedrifter i Norge	Lite	Stort	Stort	Middels		Stort
Marked for salg av bedrifter internasjonalt	Middels	Stort	Middels	Stort		Stort
Industrielle salg og børsnoteringer	Lite	Mye	Lite	Lite	Lite	Lite
Mangler kapital i dag: (Basert på survey-undersøkelse)	Mye nevnt	Mye nevnte	Lite nevnt	Ikke nevnt	Ikke nevnt	Ikke nevnt
Antall fond/potensielle co-investorer i Norge	Mange	Mange	Middels	Middels	Få	Få
Viktighet av investors kompetansekrav	Høy	Middels	Høy	Middels	Lav	Lav

Dimensjonene som har grå farge er allerede omtalt i dette kapittelet og er derfor ikke viet ytterligere drøfting. Dimensjonene i hvitt er drøftet kort nedenfor.

Det første punktet i tabellen er knyttet til **segment-avgrensning**. Dette er et viktig punkt da det inngår i vurderingen om det er mulig å avgrense næringen eller om næringssegmentet er mer generisk og dermed vanskelig å avgrense som investeringsmandatet. Etter vårt syn utgjør denne dimensjonen en nødvendig betingelse for at et næringssegment skal vurderes som et nytt satsningsområde. Dersom det ikke er mulig å avgrense hva man skal satse på er det heller ikke noe poeng å definere satsningen. IT og Tele og media kommer dårlig ut langs denne dimensjonen. Spesielt gjelder dette IT. IT-løsninger er en viktig innovasjonskomponent innenfor mange ulike næringer og er spesielt vanskelig å avgrense. Materialer og metaller har også et relativt generisk bruksområde, men kan i noe større grad segmenteres i særskilte aktivitetsgrupper (lettmetaller, avanserte materialer (nano), kompositter etc.) Helse har derimot blitt vurdert med høy grad av potensial for segmentavgrensning. Mange selskaper som i dag jobber inn mot helse er basert på IT og Telecom-løsninger, ikke minst innen medtek/velferdsteknologi. Dette poenget illustrerer igjen vårt perspektiv mht. avgrensning av satsningsområde. Det er lettere å definere mange av IT-selskapenes aktiviteter opp mot andre næringssegmenter. Dette poenget er en vesentlig årsak til at vi velger ikke å anbefale IT og tele/media som egne satsningsområder.

Internasjonal skalerbarhet knytter seg til mulighetene i verdensmarkedet for å drive storskaladrift hvis man lykkes i alle utviklings- og ekspansjonsfasene. Høy grad av internasjonal skalerbarhet er å betrakte som en sentral forutsetning for venture-investeringer da hensikten med denne investeringsformen er videresalg på et senere tidspunkt i utviklingsløpet. Eksempler på suksessfulle norske venturefinansierte bedrifter er Chipcon, Nacre, Troll Tech, Point Carbon og EMGS. Med unntak av næringssegmentene Bygg og anlegg og handel er potensialet for internasjonal skalerbarhet betraktet som høy for alle segmentene.

Lengde på innovasjonenes og kommersialiseringens utviklingsløp har betydning for lengden på investeringsperioden og risiko. Hvis utviklingsfasen er svært kort er det gjerne mindre behov for tålmodig kapital og derav mindre behov for finansiering fra aktører som venture-kapitalfond. Kort vei fra entry til exit gir også normalt en noe lavere multiplisert ettersom det er begrenset hva man får gjort med selskapet på kort tid. Dette kan i mange tilfeller gjelde for IT-selskaper og handelsbedrifter. Svært lange investeringsløp kan også være en utfordring for venturefond, da det i mange tilfeller vil være behov for betydelige investeringsbeløp i utviklingsfasen. I tillegg vil det kreve av investoren en tålmodighet og aksepterer stor grad av usikkerhet over lengre perioder. Dette er spesielt en utfordring innen næringssegmentet Helse, der særlig biotek/farmasi har lange og kostnadskrevende løp, ikke minst på grunn av strenge godkjenningsordninger og kliniske utprøvningsrutiner.

Et siste punkt i tabellen er knyttet til kompetansekrav for fondsforvalterne. Det er gjennomgående av stor viktighet at tidligfaseinvestorer besitter teknisk og faglig kompetanse knyttet til de prosjekter de går inn. Ofte ser man likevel at fond går inn i selskaper de har begrenset teknisk kompetanse om. Dette kan være forsvarlig i tilfeller der forretningsmodellene er tydelige, teknologiene er generiske og investeringsløpene ikke alt for lange og kostnadskrevende. Investorene kan også hvile på medinvestorers kompetanse i den grad det eksisterer såkalt «lead investors», som har spesialisert seg på utvalgte bransjer eller næringssegmenter. Vi anser særskilt kompetanse som spesielt viktig innenfor farmasi/medtek og til en viss grad metaller og materialer, da kompleksitetsnivået og investeringsprofilen innenfor teknologiene på disse feltene er så avansert at det er behov for inngående kunnskap i teknologiene for å kunne vurdere potensielle case i både seleksjonsfasen og under oppfølging.

I tabellen har vi i tillegg til statistikk fra NVCA, EVCA og den regnskapsmessige seleksjonsstudien, benyttet datamateriale fra survey-undersøkelse gjennomførte i august 2011 av Menon på oppdrag for NHD. Fra spørreundersøkelsen, gjennomført i august 2011, svarte respondentene på spørsmål knyttet til hvilke næringer som ville ha behov for subsidiert tidligfasekapital de neste 1-3 årene. Hvis man ser bort fra svarene knyttet til næringer Investinor allerede har et mandat til å investere i, svarte en hovedvekt av respondentene at det var behov for kapital innenfor IKT og helse (betegnet som life science i undersøkelsen). Det var en del færre som mente at det var et behov innenfor tjenestesektoren, kulturnæringen, teknologiutvikling og kunnskapsbedrifter generelt. Andre næringer ble i liten grad nevnt i svarene.

2.4. Kapittelkonklusjon – utvelgelse av videre dybdestudier av mulige satsingsområder for Investinor

Basert på drøftingen så langt har vi foretatt en vurdering knyttet til hvilke næringer som i ytterligere grad skal studeres i kapittel tre. Vurderingen er i stor grad basert på egnetheten til næringssegmentet som satsingsområde for Investinor.

Helse (biomedisin og omsorgsteknologi) var allerede i konkurransegrunnlaget besluttet vurdert i ytterligere grad i kapittel tre. Helse blir derfor ikke videre omtalt her.

Som man så av figur 1 er det innenfor **Tele og media** relativt store muligheter for å tiltrekke seg kapital allerede. Videre er denne næringen høyst generisk av natur med anvendelser inn i andre næringssegmenter. Dette gjør det vanskelig å identifisere segmentet som en et spesifikt satsningsområde. Det har vært et relativt høyt antall nyinvesteringer på dette feltet de siste årene og tilfanget av potensielle investeringscase er høyt. I spørreundersøkelsen gjennomført i 2011 ble tele og media ikke nevnt som et område med stort behov for ytterligere subsidiert kapital de neste tre årene. Antallet industrielle aktører er relativt høyt. Dette er et næringssegment som i stor grad klarer seg på egenhånd og som vies betydelig oppmerksomhet av eksisterende norske ventureaktører som Verdane, Northzone, Viking Venture, Norsk innovasjonskapital, Skagerak Venture og Alliance Venture. På bakgrunn av dette er det ikke ansett som behov for Investinor som co-investor med et spesielt mandat for dette område. Investinor vil ha mulighet til å investere i dette feltet ved bruk av sine frie midler.

IT er et næringssegment med et stort tilfang av potensielle investeringscase og hvor det investeres mye innen venture allerede. Det er sterke industrielle aktører lokalisert både i Norge og utlandet som kan kjøpe opp utviklingsbedrifter fra venture-investorene. Det teknologiske kompleksitetsnivået er middels høyt noe som gjør at utviklingskostnadene kan være noe lavere. Lønnsomheten blant de identifiserte bedriftene i tilfanget er også høy. IT blir en stadig viktigere brikke innenfor andre næringssegment og dette gjør avgrensingen til segmentet meget utfordrende. Med bakgrunn i at det allerede er et høyt aktivitetsnivå rettet inn mot dette næringssegmentet blant andre ventureaktører og at IT er et generisk næringssegment, ser vi det som lite hensiktsmessig som fremtidig satsingsområde for Investinor. Denne næringen klarer seg i stor grad på egenhånd uten støtte fra et virkemiddel som Investinor representerer. Det er derfor tilstrekkelig at Investinor investerer i dette næringssegmentet gjennom den delen av kapitalen som ikke er bundet opp i spesielle satsninger.

Bygg og anlegg er et lite utbredt område innenfor venture-investeringer. Det foregår en del forskning på materialutvikling, men det blir i liten grad identifisert innenfor dette næringssegmentet. Det skjer også en god del på områder knyttet til energieffektivisering i bygg, men denne aktiviteten kan dekkes gjennom Investinors

særskilte satsning på miljø. Det identifiserte tilfanget er på et relativt høyt nivå, men dette er i stor grad bygg- og anleggsbedrifter som er mindre egnet for venture-investeringer. Internasjonaliseringsmulighetene knyttet til skalerbarhet er begrenset og mer begrensede muligheter knyttet til industrielle salg og ventureegnethet gjør Bygg og anlegg til et mindre egnet næringssegment å satse på.

Handel er et næringssegment som hovedsakelig investeres fra private equity-selskaper i mer modne faser. Oppstartsbedrifter innenfor denne næringen er mindre kapitalintensive og kunnskapsintensive. Behovet for venture-selskapenes kompetanse og kapital vil derfor være mindre prekært for drift. I Norge har man både i markedet for tidligfasekapital og mer modne segmenter et relativt fokus på handelsbedrifter. Dette kan være et resultat av at det norske hjemmemarkedet ikke er stort nok som base for internasjonal ekspansjon. Når dette er sagt har mange venturefond i Norge investert i web-handelsløsninger, men disse bedriftene faller inn under IT eller andre næringssegmenter. På bakgrunn av erfaring fra venturesegmentet og handelsnæringsens lite egnethet for venture-fasen er denne næringen ikke anbefalt som nytt satsingsområder for Investinor.

Metaller og materialer/nanoteknologi kommer i liten grad frem som et potensielt satsningsområde i statistikken fra kapittel 2.1 og 2.2. Dette skyldes at mange av bedriftene innenfor denne næringen også kan kategoriseres innenfor for eksempel fornybar, helse og IT. Utvikling av nye materialer som typisk faller inn under andre segmenter er materialer for solenergi, der silisiumbaserte materialer står sentralt. Videre har investeringsløpet for dette næringssegmentet en stor grad av teknologisk kompleksitet. Med utgangspunkt i seleksjonskriteriene vi har benyttet i dette kapittelet er det liten grunn til å anbefale dette som nytt satsningsområde. Vi har derimot tilleggsinformasjon som vi mener gjør dette næringssegmentet mer interessant som investeringsområde for Investinor. Dette knytter seg til følgende forhold:

- Det finnes en rekke innovative næringsmiljøer i Norge som kan vise til rik oppblomstring av nye materialer og teknologier.
- Det skjer mye spennende ved de store forskningsinstituttene og i de materialfokuserte store foretakene.
- Tidligfaseprosjekter i dette næringssegmentet er kapitalkrevende, men har ofte ikke så lange utviklingsløp.
- Det faktum at man på flere områder har utviklet verdensledende industrimiljø tilsier at det både finnes kompetanse til å utvikle nye materialer og teknologier, og at det finnes industrielle miljøer som kan være villige til å investere og eventuelt kjøpe selskaper og teknologier.
- I tillegg finner vi at venture-næringen i liten grad har investert i dette segmentet så langt. Dette kan indikere at det ligger et uutnyttet potensial i dette segmentet som Investinor kan utnytte.

Med dette som bakgrunn har vi valgt å gjøre nærmere rede for dette næringssegmentet før vi vurderer det som et mulig satsningsområde for Investinor.

3. Grundigere vurdering av potensielle nye satsningsområder

I denne delen går vi grundigere til verks for å vurdere «biomedisin og omsorgsteknologi», i tillegg til «materialer/nanoteknologi og metaller» som mulige nye satsningsområder for Investinor. Vi går særlig inn på tre sentrale dimensjoner som vi mener er avgjørende for om en slik satsning skal kunne munne ut i en portefølje som til syvende og sist vil kunne skape akseptabel avkastning for investor. De tre dimensjonene er:

- Norsk og eventuelt relevant internasjonal industriell tyngde i næringssegmentet
- Eksisterende tilgang på tidligfasekapital til segmentene
- Sannsynlig fremtidig prosjekttilgang

Punktene over er naturligvis nært knyttet opp mot hverandre.

3.1. Biomedisin og omsorgsteknologi

Begrepet «biomedisin og omsorgsteknologi» er for mange litt uvant ettersom de fleste, og særlig blant investorer, er mer vant med begrepene «biotek» (bioteknologi), «farmasi» og «medtek» (medisinsk teknologi). Sammen med helse og omsorgstjenester danner disse undergruppene det mange betegner som «Life Science» eller bare «Helse». Det er ingen overraskelse at disse undergruppene omfatter en lang rekke bedrifter med svært ulike produkter og tjenester. Det er derfor hensiktsmessig å dele næringssegmentet inn i to undergrupper som har ulike karakteristika for bedrifter i tidlig fase. Vi deler inn i undergruppene:

1) Bioteknologi og farmasi

2) Medisinsk teknologi

Biotek/farmasi gruppen inkluderer blant annet utvikling av legemidler, diagnostikk og ulike typer terapeutiske virkemidler. Medtek dekker utvikling av medisinsk teknologi som instrumenter og avansert utstyr. I tillegg omfatter denne gruppen IT- og kommunikasjonsløsninger for sykehus og omsorgssektoren, noe som gjerne betegnes som velferdsteknologi.

I vurderingen av dette næringssegmentet er vi i liten grad opptatt av bedrifter som opererer inn mot sjømatrettet anvendelse, som for eksempel Pharmaq og Aquagen, ettersom slike foretak kan gå inn i Investinors sektormandat for marin næring. Vi omtaler heller ikke virksomheter innen regulære sykehus- og omsorgstjenester (slik som ISS, Aleris, Norlandia og Feiringklinikken) i denne vurderingen ettersom slik virksomhet i større grad er relevant for investorer i senere fase (oppkjøp og restrukturering).

Populasjonen av tidligfaseforetak

Det er vanskelig å identifisere den fulle populasjonen av tidligfasebedrifter innen biotek/farma og medtek i Norge. Anslagene varierer markant mellom ulike kilder, men et rimelig anslag er at antallet bedrifter ligger mellom 100 og 150. Databasen NorBioBase, som driftes av blant annet Innovasjon Norge og Forskningsrådet, inneholder en oversikt over omtrent 250 bedrifter innenfor biotek, medtek, IT og pasientrehabilitering. Det er viktig å være oppmerksom på at denne databasen inneholder et stort antall bedrifter med svak tilknytning til disse virksomhetsområdene og et betydelig antall store og modne foretak som ikke er relevante som investeringsobjekt for Investinor.

I henhold til Scandinavian Life Science-databasen har Norge ca. 100 foretak på disse områdene, inkludert både tidlig og sen fase. Vi har et distinkt inntrykk av at denne databasen ikke er komplett og at de reelle tallene derfor er noe høyere.

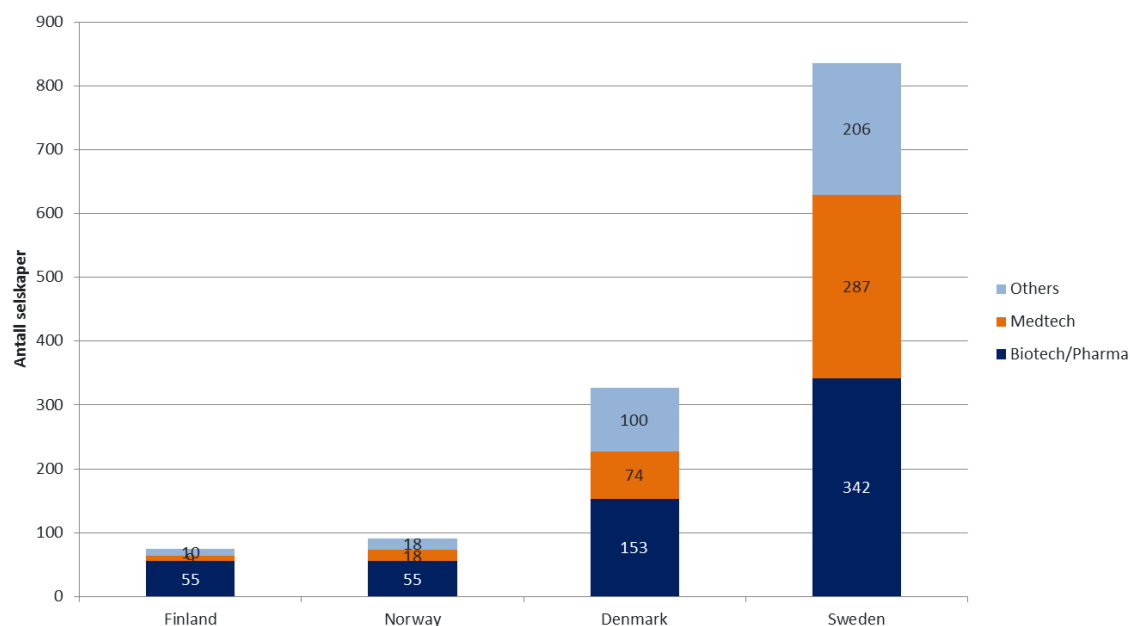
I evalueringen av Forskningsrådets FORNY-ordning foretok Menon sammen med NIFU en kartlegging av bioteknologiske og medisinskfaglige oppstartsbedrifter gjennom TTOene ved universiteter, høyskoler og sykehus. Ved utgangen av 2008 fant vi ca. 60 bedrifter innen disse områdene. Dette tallet dekker alle FORNY-etableringer gjennom perioden 1995-2008. Mange av disse har sluttet å eksistere i løpet av disse årene. Tallene fra Forskningsrådet er ca. like store for segmentene biotek, medtek og medisinsk faglige oppstartsbedrifter innen FORNY. Det finnes omtrent 20 helserelaterte prosjekter hos TTOen Inven2, Bio Medical Innovation har 9 prosjekter i sin portefølje og The Norwegian Radium Hospital Research Foundation har 6 bedrifter innen bio medisinsk innovasjon i sin portefølje i tillegg til de som er på børs.

I bransjeorganisasjonen Biotekforum er det registeret 110 medlemmer, der majoriteten av bedriftene ikke kan betegnes som tidligfaseselskaper. Tilsvarende har legemiddelindustrien 53 medlemmer der en liten andel er selskaper i tidlig fase. I bransjenettverket Oslo Medtech er det registeret 34 medtek-selskaper og 27 e-health selskaper, der ca. 40 er å anse som små eller tidlig fase selskaper. Oslo Medtechs medlemsmasse strekker seg langt utover Oslo-regionens grenser. I klyngeorganisasjonen Oslo Cancer Cluster finner man ca. 60 medlemmer der om lag 20 er å betegne som tidligfaseselskaper med fokus på FoU-basert aktivitet (da tar vi med de børsnoterte selskapene Clavis, Algeta og Diagenic). I bransjenettverket Meditnor i Trondheim var det registeret ca. 25 medtek-bedrifter der stort sett alle er å anse som tidligfasebedrifter. Der er viktig å bemerke at disse bransjenettverkene og klyngeorganisasjonene har en del overlappende medlemskap, slik at tallene fremstår noe høyere enn det reelle når man summerer.

Som vist i kapittel 2 ble det foretatt investeringer gjennom såkorn og venturefond i til sammen 30 nye selskaper innen Life Science i perioden 2007 til 2011. Vår oversikt over alle porteføljeselskaper i dette næringssegmentet viser at fondene hadde investert i litt over 100 bedrifter innenfor helse gjennom perioden 2000-2010, med når man plukker vekk investeringer utenfor Norge og i mer modne segmenter ender vi opp på et tall rundt 60.

Med dette tallmaterialet som bakgrunn mener vi det er rimelig å anslå at det eksisterer et sted mellom 100 og 150 tidligfasebedrifter innen biotek/farma og medtek i Norge. En stor andel av disse befinner seg i en utviklingsfase som ligger før den fasen venturefond fokuserer på, og de derfor mer interessante som kandidater for såkorninvesteringer.

Figur 6 Bedriftsuniverset I henhold til Life Science database Kilde: Scandinavian Life Science Database



Bedriftsuniverset i Scandinavian Life Science databasen egner seg til å illustrere omfanget av life science foretak i Norge sammenlignet med de andre nordiske landene. Figur 6 beskriver tilstanden ved inngangen til 2011. Det er et betydelig lavere aktivitetsnivå i Norge enn i Danmark og Sverige. Dette mønsteret blir bekreftet når man sammenligner med ventureaktivitet innen Life Science i Europa for øvrig, illustrert i Figur 3 i kapittel 2. Venturefondenes helse-investeringer i Norge utgjorde 12 prosent av totalen i perioden 2007 til 2011 mot 22 prosent i Europa. Dette kan tyde på at det er svakere grobunn for denne næringen i Norge per 2012, i form av færre interessante case, men det kan også indikere et mindre omfang av kapitaltilførsel.

Kreftforskning i Norge er et felt med stor FoU-satsing de siste årene og det er etablert sterke fagmiljøet på dette feltet. Det er miljøene tilknyttet Radiumhospitalet som utmerker seg spesielt. Dette har ledet til etablering av flere nye selskaper, i tillegg til flere børsnoteringer som Photocure, Algeta, Clavis og DiaGenic. Selv om dette er et blomstrende felt er det fortsatt lite inntekter innenfor dette segmentet, men det er muligheter i fremtiden.

Sannsynlig prosjekttilgang er viktig i en vurdering om egnetheten for næringen som nytt satsingsområde for Investinor. Vurdering av prosjekttilgang er basert på innspill fra aktører i og tilknyttet næringen, i tillegg til andre kilder fra studier av denne problematikken.

Gjennomgående er tilbakemeldingene at tilgangen på case er høy innenfor de fleste undersegmentene, og da spesielt innen kreftforskning. Vurderingen fra Menons side er derimot at mange av aktørene da også inkluderer såkorn i denne vurderingen. Investinor har et spesifikt mandat å investere i venture og det er viktig å ta hensyn til dette når man vurderer tilfanget per dags dato.

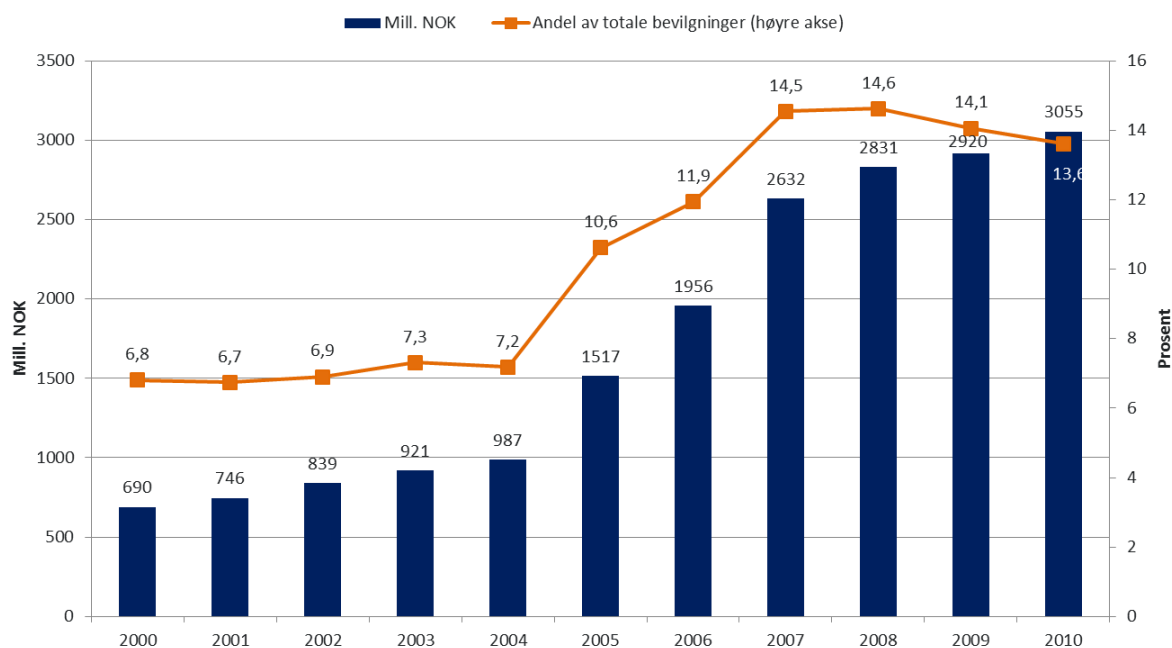
Tilgangsanalysen i kapittel to identifiserte 27 foretak som potensielle venture case innenfor dette næringssegmentet. Dette kan være noe lavt, men det er ikke et helt urimelig antall case da det er beregnet at

den totale porteføljen av bedrifter innenfor næringen ligger rundt 150 bedrifter. Det er naturlig at kun et mindretall av disse, er potensielle case for investeringer i venture-segmentet.

Satsning på forskning og utvikling

Det er satset store ressurser på helserelatert FoU, men en svært stor andel av denne forskningen finner sted på sykehusene og ved universitetene. FoU-satsingen de siste årene har bidratt til å bygge sterkere forskningsmiljøer innenfor flere spesialfelt, som eksempelvis kreftmedisin og visuell diagnostikk/ultralyd. FoU-satsingen innen helse-relatert forskning er illustrert i figuren under. Både andelen av totale bevilgede midler til FoU og beløpet i millioner kroner har økt betraktelig for dette næringssegmentet. Den sterke veksten fra 2004 til 2008 skyldes særlig en sterk økning i FoU i næringslivet (Bioteknologisk FoU 2009, NIFU). Næringslivet andel av FoU-utgiftene innenfor næringssegmentet er noe lavere enn det gjennomsnittlige nivået fra næringslivet til FoU i Norge.

Figur 7 Anslåtte FoU-bevilgninger innenfor helse Kilde: NIFU (FoU-statistikkbanken)

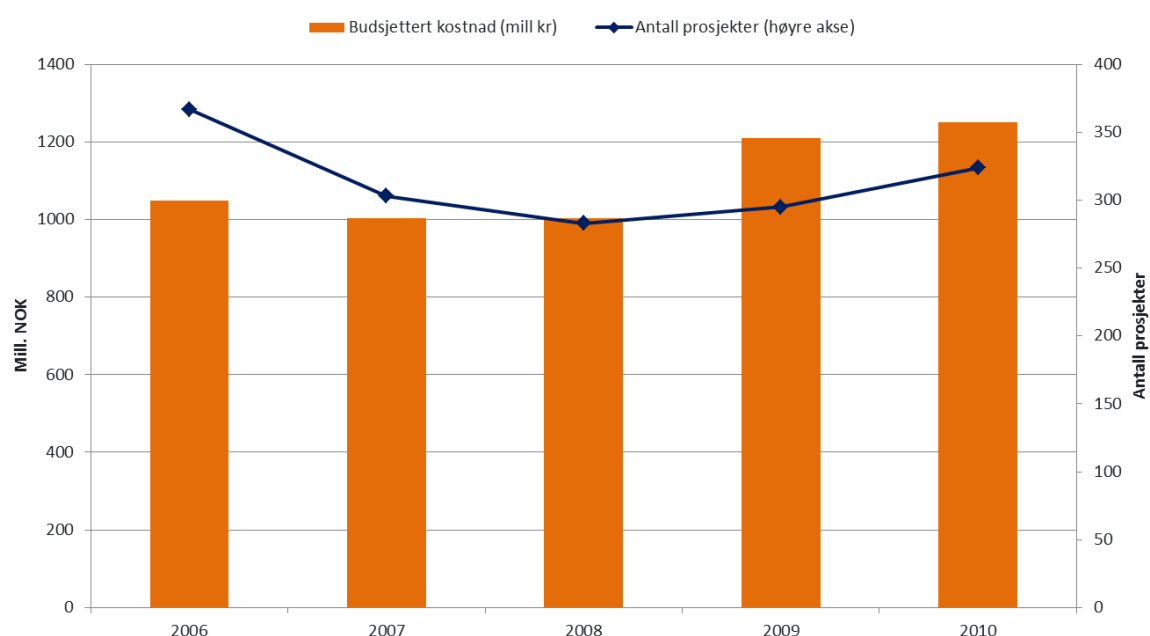


Det er en høyst begrenset andel som finansierer prosjekter i tidligfaseselskaper. Forskningsrådet finansierte helserelaterte prosjekter med 965 millioner kroner i 2009, en økning på 65 prosent fra 2006, da den forrige Forskningsmeldingen «Vilje til forskning» pekte ut helse som et nasjonalt prioritert tema. Andelen av totale offentlige midler til medisinsk og helsefaglig forskning som kanaliseres gjennom Forskningsrådet, har imidlertid gått ned de siste årene og utgjør i dag om lag 10 prosent av de totale midlene. Forskningsrådets viktigste virkemidler innenfor helse er de ni helseforskningsprogrammene, Fri prosjektstøtte (FRIPRO), ordningene Sentre for fremragende forskning (SFF), Yngre fremragende forskere (YFF), Sentre for forskningsdrevet innovasjon (SFI), videre programmene Funksjonell genomforskning (FUGE), Kommersialisering av FoU-resultater (FORNY) og Brukerstyrt innovasjonsarena (BIA). I tillegg kommer midler til vitenskapelig utstyr, som

lyses ut gjennom Nasjonal satsing på infrastruktur. Innenfor forskningsrådets aktiviteter utgjør Farmasi, medisin og bioteknologi 19 prosent av tildelte prosjektmidler hos brukerstyrte innovasjons arenaer (BIA) i 2010.

Skatteincentivordningen SkatteFUNN er også rettet inn mot bedrifter som driver FoU innen helse. Figur 8 viser aktivitet innenfor Helse-prosjekter i SkatteFUNNs portefølje de siste årene. Innenfor SkatteFunn-ordningen var 158 av 1597 nye tildelinger i 2010 helserelaterte prosjekter. I porteføljen til SkatteFunn var det i alt 324 aktive helserettede prosjekter i 2010, en økning på 10 prosent fra året før. De aktive prosjektene innenfor næringssegmentet hadde et samlet kostnadsbudsjett på 1250 millioner kroner for aktiviteter med planlagt gjennomføring i 2010, en svak økning fra 2009. Det har ikke vært en klar utvikling av antall prosjekter i SkatteFUNN i takt med økte FoU-satsing generelt i næringssegmentet (se Figur 7).

Figur 8 Budsjetterte kostnader og antall aktive helserettede SkatteFUNN-prosjekter fra 2006 til 2010 Kilde: Årsrapport 2010 SkatteFUNN



Tall fra SkatteFUNN-databasen indikerer at bedrifter i næringssegmentet kjøper tjenester fra godkjente FoU-institusjoner i betydelig grad. Innkjøp av FoU-tjenester er knyttet til legemiddelutvikling, medisinskteknisk utstyr, produktdesign, samt tjenesteyting og IKT. Legemiddelutvikling og medisinsk teknologi utgjør ca. 2/3 av porteføljen. Det er omtrent 10 prosent av alle bedrifter innenfor SkatteFUNN som er helserelaterte (SkatteFUNN årsrapport 2010).

Det foregår også en rekke andre aktiviteter innenfor virkemiddelapparatet i retning helserelaterte prosjekter. Per 2012 finnes det tre offentlig finansierte nasjonale klyngeprosjektet, Oslo Medtech, Helseinnovasjon og Oslo Cancer Cluster. Til sammen omfatter de i underkant av 200 bedrifter. Dette er alt fra små og unge eller nystartede foretak til store internasjonale aktører. Det har også vært klyngeprosjekter som i dag er avsluttet, som MediTNor i Trondheim. Disse prosjektene forsøker å bygge nettverk og samarbeidsarenaer mellom aktørene i markedet for å styrke miljøene og bedriftenes kommersielle potensial.

Det er grunnlag for å hevde at tilgangen på case innenfor biotek/farma og medtek-segmentene er relativt bra i de tidligste utviklingsstadiene (pre-seed og seed) som følge av den omfattende FoU-satsningen. Det skapes en rekke innovasjoner innenfor segmentet, men på grunn av lav suksessrate og lite tilgjengelig kapital er det relativt få som kommer seg videre. For å bringe disse casene videre ut av forskningsinstitusjonene vil det være behov for ytterligere kapital i såkornfasen.

Norsk industriell tyngde

Industriell tyngde er viktig i vurderingen av nye satsingsområder for Investinor. Lønnsom vekst og potensial for salg av bedrifter så vel som potensial for tilførsel av kapital på veien fra andre investorer, er i stor grad avhengig av sterke industrielt miljøer med interesse for å investere i prosjekter i tidlige faser. Industriell tyngde er også sentralt i lønnsomhetsvurderingen av næringssegmentet. Betydelig industriell tyngde er gjerne en indikasjon på at næringen faktisk har et potensial til å levere lønnsomme prosjekter.

Innenfor **biotek/farma** dominerer velkjente og store internasjonale aktører i det norske markedet (big Pharma). Dette er selskaper som Novartis, AstraZeneca, Pfizer, GlaxoSmithKline og MSD Norge. Pfizer AS er den største aktøren i Norge med en markedsandel på salg av legemidler på 11 prosent. Aktiviteten i Norge for disse aktørene er i stor grad knyttet til klinisk testing av nye preparater, i tillegg til salg og distribusjon av produkter. Norge er godt egnet for klinisk testing på bakgrunn av omfattende helseregisterinformasjon og et godt skolert korps av allmennpraktikere/fastleger. De store aktørene har gjennomgående lite fokus på utvikling av nye preparater og produkter i Norge og omfanget av lokal FoU knyttet til utvikling av nye preparater og diagnostikk er derfor svært begrenset. Sammenlignet med Danmark og Sverige er det lite som skjer på den grunnleggende FoU-siden i Norge.

Det er kun et lite antall bedrifter innenfor biotek/farma som kan vise til betydelig kommersiell omsetning basert på norskutviklede preparater og produkter. Pronova er det eneste selskapet som har klart å oppnå en betydelig omsetning på internasjonale markeder gjennom de seneste tiårene. Derimot finnes en rekke aktører med utspring fra Norge som driver produksjon av generika preparater som Xellia, Axellus (Collett Pharma), Nycomed Pharma og Weifa. Disse aktørene har mindre fokus på FoU og er i liten grad fokusert på å utvikle nye produkter.

Et bekymringsfullt moment i utviklingen innenfor dette næringssegmentet er at flere av de store internasjonale aktørene gradvis bygger ned virksomhet i Norge og Norden. I 2009 brukte legemiddelselskapene rundt 900 millioner kroner til forskning og utvikling i Norge, en nedgang på 10 prosent fra året før (Tall og Fakta, Legemiddelindustriforeningen 2011). Dette bildet ble ytterligere bekreftet da GE Healthcare besluttet i januar 2012 å halvere FoU-avdelingen i Oslo med 80-100 personer. I Sverige faser Astra Zeneca raskt ned en relativt omfattende FoU-aktivitet.

Innenfor **medtek** er også de kommersielt orienterte fagmiljøene begrenset, men betydelig større enn innen biotek/farma. Eksempler på bedrifter som har betydelig inntekter fra norsk-utviklede produkter er GE Healthcare (kontrastvæske utviklet i Nycomed), Axis-Shield (Invitro diagnostikk), Photocure, Lærdal Medical, Vingmed Ultrasound (del av GE healthcare), Handicare og Nacre. Det finnes et relativt sterkere miljø med kommersielt fokus rundt ultralyd-teknologi i Trondheimsregionen. Viktige aktører innenfor dette feltet er GE Healthcare (Vingmed Ultrasound), Sonowand og Amersham Health. Nacre er et interessant selskap som produserer hørselsvern med integrert kommunikasjon. Store utenlandske aktører innenfor markedet i Norge er

– i tillegg til de ovennevnte - blant annet Roche Diagnostics Norge som eksempelvis leverer helautomatiske analysesystemer for små og store laboratorier i tillegg til blodsuktermaskiner til diabetikere.

Et stadig voksende næringssegment er IT-løsninger innen omsorgsteknologi. Flere av de større IT-selskapene har kastet seg på bølgen av utprøving av teknologiske løsninger for å løse de velferdsteknologiske utfordringene med en aldrende befolkning. Intel og GE har opprettet et selskap sammen for å møte disse utfordringene – Care innovation. I Oslo Medtech har man nå bygget opp en solid medlemsmasse med mindre IT-rettede foretak, som Abilia AS (tidl Falck Igle AS), Aluna AS, CSAM Health AS, Dignio(verdig Alderdom), Fimreite Software AS, Forget-me-not AS, Imatis AS, Linus AS, Lumex AS, Max Manus AS, Setred AS, Smartbrain AS, Viju AS.

Totalt er 17 selskaper på Oslo Børs under *helsevern*. Photocure, Pronova og Navamedic tjener i dag penger. De resterende selskaper er i større grad spekulasjoner der det er et håp om fremtidig inntekter eller salg av virksomhet i fremtiden.

Muligheter for oppkjøp

Mulighetene for oppkjøp avgjøres av om det er kapital i markedet som er villig til å satse på virksomheten. For venture-eide foretak er salg med gevinst å betrakte som en suksessfaktor. Empirisk sett er salg av venture-støttede foretak innen helse en utfordring i Norge. I perioden 2007 til 2011 er det kun innrapportert tre industrielle salg av norske porteføljebedrifter (NVCA database). Totalt utgjorde industrielle salg 11 prosent av avhendingene i perioden i Norge. Til sammenligning utgjorde salg til industrielle aktører 25 prosent av alle avhendinger i Europa for øvrig.

På farma/biotek-siden består de industrielle aktørene av store internasjonale aktører. Disse har økonomiske muskler til å satse på store risikable investeringsløp, men utfordringen blir da å synliggjøre seg i jungelen av andre produkter/teknologier i andre land. Konkurransen om kapital innenfor dette markedet er derfor meget hard. Det er få eller ingen aktører innenfor det norske markedet som har muligheter til å kjøpe opp bedrifter i dette undersegmentet. Lønnsomme salg til en norsk industriell aktør kan ikke forventes i overskuelig fremtid.

Innenfor medtek/omsorgsteknologi utvikler de i mange tilfeller løsninger, teknologier eller produkter for sykehus eller andre helsetjenesten. De store kundene innenfor dette feltet i Norge er hovedsakelig offentlig eiet. Dette vanskeliggjør prosessen for salg av produkter lokalt da offentlig eide institusjoner har mindre fleksibilitet og insentiver til å satse på nye løsninger. En annen utfordring knyttet til denne næringsstrukturen er mulighetene for mindre foretak å teste nye produkter. Slik som helsesektoren er organisert i dag har de få insentiver for fasilitering av testing av nye produkter. Manglende utprøving av utstyr gjør det vanskeligere å satse internasjonalt eller bli vurdert av internasjonale større aktører. Mulighetene for oppkjøp innenfor Medtek/omsorgsteknologi kan derfor være en utfordring på grunn av manglende lokale markeder, testfasiliteter og industrielle private aktører i det norske markedet.

Tilgang på kapital

Tilførsel av kapital fra industrielle aktører, investeringsselskaper, aktive eierfond, forretningsengler, entreprenørene selv, banker og kredittinstitusjoner m.m. gir grunnlag for utvikling av nye vekstselskaper med lange utviklingsløp. Uten slike aktører, og ikke minst industrielle aktører som er omtalt over, vil

kapitalfundamentet fort bli for tynt. Utfordringene innenfor disse segmentene er at det historisk har vært få suksesshistorier, i tillegg er det et vanskelig næringssegment å lykkes i. Aktører som allerede har investert i helserelaterte case har uttrykt at det er vanskelig å få solgt investeringscasene videre.

Tilbakemeldingene fra aktørene er at i hovedsak er tilgangen på kapital innenfor FoU tilstrekkelig med unntak av omsorgsteknologi. Innenfor såkornfasen, som kommer etter FoU, er tilbakemeldingene en helt annen. Tilgangen på denne typen tidligfasekapital blir betraktet som svært begrenset. Det er spesielt innenfor såkorn at kapitaltilgangen er kritisk og mangel på kapital forplanter seg videre i utviklingsfasene ved at gode case ikke får midler til videre utvikling.

I kapittel to ga vi en oversikt over venturefond med to eller flere investeringer innenfor ulike næringssegment. Det har blitt investert totalt i underkant av 500 millioner kroner innenfor helse de siste fire årene. Oversikten viste at det er en rekke fond som gjennom de siste årene har investert innenfor helse-segmentet, likevel er det kun et fåtall av aktørene som har betydelig antall investeringer innenfor dette feltet. Dette vitner om et strukturelt problem. I kapittel to tydeliggjorde vi at behovet for faglig relevant kompetanse er viktig for suksess når det investeres innen life science. Fond som får inn noen få selskaper av denne typen vil neppe klare å bygge tilstrekkelig med kompetanse på området. Dermed får vi et stort antall fond som bare delvis behersker næringssegmentet, og det gavner ingen. Spørsmål knytte til hvorvidt Investinor skal tildeles et særlig mandat for dette næringssegmentet bør baseres på en vurdering av om et slikt mandat kan bidra til å etablere en ledende investor med faglig tyngde. Det krever både betydelig med kapital og tilgang på høy og relevant kompetanse.

En annen utfordring er at investeringene jevnt over er svært lave, særlig i lys av at erfaring viser behov for store investeringsbeløp i dette næringssegmentet. Gjennomsnittlig initialinvestering innen venture var 7 millioner og 2 millioner for såkorn. Det er ikke uvanlig at et investeringsløp innenfor biotek/farma fra starten til fase tre fort kommer opp i 500 millioner kroner, og det er frem mot fase 3 utprøving at venturefondene skal operere. Dette betyr at dagens investeringsevne ikke er tilstrekkelig med tanke på behov, hvis man skal løfte gode case så langt frem at de blir interessante for store internasjonale industrielle aktører.

Eierstrukturen i et næringssegment kan fortelle noe om tilstedeværelsen av industrielle aktører. I denne forbindelsen har vi analysert eierstrukturen i venture-eide foretak. Analysen viser et gjennomgående fravær av norske industrielle aktører på eiersiden i foretakene innen denne sektoren. I den grad større foretak har eierskap i venturefondenes bedriftene er dette i stor grad gjennom nettopp private equity fond, enten norske eller utenlandske. Analysen underbygger informasjonen fra intervjuene i bransjen om at biotek/farma og medtek har en svak verdikjede i Norge, samt at det er vanskelig å få inn utenlandsk kapital.

Risiko og lønnsomhet

Risikofaktoren er åpenbart en sentral faktor når det kommer til å tiltrekke seg kapital. Suksessraten, spesielt innenfor biotek/farma, er lav. Kun 2 av 1000 legemidler under utvikling kommer ut for salg. Utvikling av nye legemidler er også forbundet med enorme investeringskostnader. Disse har vokst betraktelig de siste 30 årene. Fra gjennomsnittlig utviklings og godkjenningkostnader på 138 millioner US\$-2000 i 1975 økte kostnadene til 802 millioner US\$-2000 i 2000, nærmere 6 milliarder NOK. Kostnadsøkningen skyldes først og fremst krav til mer omfattende studier med lengre varighet (Tall og fakta 2007 - legemiddelindustrien). Disse to faktorene til sammen gjør at investeringen innenfor dette segmentet er svært risikofylt.

Innenfor medtek er risikoelementet noe mer begrenset. Kortere investeringsløp og lavere investeringskostnader innenfor instrumenter, IT-løsninger og til en viss grad diagnostikk reduserer risikoen betraktelig. Likevel er tilgang på risikokapital en utfordring, og da spesielt knyttet til kommersialisering.

Risiko-problemet tydeliggjøres når man ser på antallet nedskrivninger og tap i såkorn og venture-investeringer. Dette er svært høyt sammenlignet med andre næringer. Det samme gjelder også når vi sammenligner norske investeringer med europeiske. I perioden 2007 til 2011 er det registrert åtte tap eller nedskrivninger. Dette utgjør til sammen 29 prosent av alle avhendinger i perioden. Til sammenligning var dette tallet 16 prosent på europeisk nivå. Dette viser at risikoen er vel så høy, om ikke høyere, i Norge enn i andre europeiske land.

Lønnsomhet eller avkastningskrav står sentralt i Investinors mandat og må vurderes opp mot risikoprofilen i næringssegmentet. Investinor skal investere på kommersielt grunnlag og på like vilkår som private aktører. Hvis man ser på lønnsomheten blant venture-lignende foretak, kapittel 2.2, ser man at det er en svak lønnsomhet blant de identifiserte bedriftene innenfor tilfanget. Noe av årsaken til dette kan være de lange utviklingsløpene innenfor næringssegmentet før man får inntekter. Generelt er lønnsomheten blant foretak i næringen i Norge er begrenset. Det er langt mellom suksesscasene i næringen, og selv blant børsnoterte selskaper er lønnsomhet en stor utfordring. Hvis man derimot ser på hele verdensmarkedet innen helse er det åpenbart at det er store skalaeffekter og svært stor oppside for de produkter som slipper gjennom nåløyet.

3.2. Metaller og materialteknologi inkludert avanserte materialer og nanoteknologi

Metaller og materialteknologi er et næringssegment Norge har vært ledende på i mange år. Sterke industrielle miljøer som Hydro, Kongsbergmiljøene, Elkem, miljøene rundt Herøya, på Raufoss, i Horten og en rekke andre steder har lenge hevdet seg i verdenstoppen som leverandører av mer eller mindre bearbejdede metaller og materialer. Disse miljøene har ikke stått alene, men har basert seg på tette koblinger til kunnskapsmiljøene ved store og sentrale FoU-institusjoner i Norge, som Sintef Materialer og Kjemi, Institutt for energiteknikk (IFE) og Christian Michelsen Research, ved siden av sterke miljøer ved NTNU, UiO og UiB. Denne kunnskapsallmenningen har også smittet over på andre næringsfelter, ikke minst innen maritim/offshore der bedrifter som Rolls Royce Maritime, Umoe Mandal og en rekke spesialiserte verft sitter på verdensledende kompetanse mht. bruk av metaller og materialer til maritime formål. Fremveksten av nye næringsgrener som fotovoltaisk solenergi og vindkraft er også tett knyttet opp til vår kunnskap innenfor dette næringssegmentet. Med dette som bakgrunn skulle man forvente at det ligger godt til rette for satsninger i tidlig fase, både som følge av tilgang på nye og lønnsomme prosjekter og som følge av relevante industrielle miljøer som kan være med på å investere og eventuelt kjøpe opp bedrifter. Det er derfor litt overraskende at tallene fra våre databaser viser en såpass lav aktivitet blant tidligfasefondene mot metaller og materialer.

Ettersom mye av aktiviteten i dette næringssegmentet er tett knyttet til andre næringer som Investinor allerede har et særlig investeringsmandat for (både energi, miljø, maritim og marin), retter vi i dette delkapittelets oppmerksomheten mot andre anvendelser og med generiske utviklingsprosjekter. Dette innebærer at vi ikke omtaler silisiumrelatert virksomhet som vies stor oppmerksomhet både innen industri, Uogh, instituttsektoren og finans. Det er vanlig å dele opp materialforskning i ulike undersegmenter: Metalliske materialer som lettmetaller, konstruksjonsstål, silisium mm, ikke-metalliske materialer som polymer, plastkompositter, trematerialer og betong, funksjonelle materialer som membraner, sensorer og katalysatorer, og til slutt nanomaterialer. I tillegg drives det mye utviklingsarbeid i tilknytning til batteriteknologi der norske miljøer ligger langt fremme på enkelte områder (eksempelvis Revolt). I tabellen under presenterer vi en liste

over et stort utvalg bedrifter som illustrerer noen sentrale kjennetegn ved dette næringssegmentet. Listen er på ingen måte uttømmende.

Tabell 4 Utvalgte bedrifter innen metaller og materialteknologi

Aktør-type	Navn	Lokalisering	Aktør-type	Navn	Lokalisering
FoU institutt	IFE	Romerike / Halden	Mellomstor Industri	Bandak Raufoss	Raufoss
FoU institutt	Molab As	Herøya	Mellomstor Industri	Benteler Aluminium	Raufoss
FoU institutt	Sintef Materialer og Kjemi	Trondheim, Raufoss mm	Mellomstor Industri	Bredero Shaw Norway	Orkanger
FoU institutt	CMR	Bergen	Mellomstor Industri	Raufoss Fuell Systems	Raufoss
Liten industri	Conpart	Romerike	Mellomstor Industri	Umoe Advanced Composites	Mandal
Liten industri	Nor-X Industries	Møre	Mellomstor teknologi	Jotron	Horten
Liten teknologi	Aventa	Oslo	Mellomstor teknologi	Memscap	Horten
Liten teknologi	Carbon Cones	Bergen	Mellomstor teknologi	OSWO	Horten
Liten teknologi	Carbontech	Bergen	Mellomstor teknologi	Steertec	Raufoss
Liten teknologi	Ignis	Horten	Mellomstor teknologi	Prototech	Bergen
Liten teknologi	Micro components	Horten	Stor Industri	Dynea	Oslo
Liten teknologi	Novelda	Oslo	Stor Industri	Elkem (Bluestar)	Oslo Kristiansand mm
Liten teknologi	Scanfuel	Stavanger	Stor Industri	Eramet (tidligere Tinfos)	Porsgrunn, sauda, Kvinesdal mm.
Såkorn - Venture	Arctic Silicon Devices	Trondheim	Stor Industri	Fesil	Trondheim, Rana, Finnfjord
Såkorn - Venture	Chapdrive	Trondheim	Stor Industri	Finnfjord	Finnsnes
Såkorn - Venture	Comex	Trondheim	Stor Industri	FMC biopolymer	Kongsberg
Såkorn - Venture	Dynamic Rock Support	Proventure	Stor Industri	GE-energy	Oslo mm
Såkorn - Venture	Energy Micro	Oslo	Stor Industri	Hexagon Composites	Ålesund
Såkorn - Venture	Isosilicon	Trondheim	Stor Industri	Hydro	Oslo, Årdal, mm
Såkorn - Venture	Memfoact	Trøndelag	Stor Industri	Hydro Aluminium Profiler	Raufoss
Såkorn - Venture	Narvik Composite	Narvik	Stor Industri	Ineos	Grenland
Såkorn - Venture	Nordic Ceramics	SVC	Stor Industri	Jotun	Sandefjord
Såkorn - Venture	Norsk Titanium	Hønefoss	Stor Industri	Kongsberg Automotive	Raufoss
Såkorn - Venture	n-Tec	Oslo	Stor Industri	Kongsberg Defence & Aerospace	Kongsberg
Såkorn - Venture	Numascale	Oslo	Stor Industri	Kongsberg Maritimie	Kongsberg
Såkorn - Venture	poLight	Horten	Stor Industri	Kongsberg Norspace	Kongsberg
Såkorn - Venture	Reactive MetalParticles	Oslo	Stor Industri	Madshus	Biri
Såkorn - Venture	Revolt	Raufoss	Stor Industri	Nammo	Raufoss
Såkorn - Venture	Wirescan	Halden	Stor Industri	Ragasco	Raufoss
TTO	Abalonyx	Oslo	Stor industri	Rainpower	Romerike
TTO	Baldus	Oslo	Stor industri	Reichhold	Sandefjord
TTO	Biomolex	Oslo	Stor Industri	RHI Normag	Grenland
TTO	Ceramic Powder Technology	Trondheim	Stor industri	Saint Gobain	Lillesand
TTO	Hybond	Trondheim	Stor industri	Siemens	Oslo mm
TTO	Protia	Trondheim	Stor Industri	SilMag	Grenland
			Stor Industri	Tomra/Titech	Oslo
			Stor Industri	Wacker	Kyrksæterøra
			Stor Industri	Washington Mills	Orkanger
			Stor industri	Xstrata	Kristiansand
			Stor industri	Yara	Oslo, Grenland, Glomfjord
			Stor Industri	Alcoa	Mosjøen Lista Osle mm.
			Stor teknologi	Nexans	Halden
			Stor teknologi	Norautron	Horten
				Sensoror	Horten

Ettersom vi holder anvendelsesområdene for nye energiformer og maritim anvendelse utenfor blir antallet tidligfaseselskaper relativt begrenset. Samtidig ser vi at det eksisterer et stort antall større industriforetak som står sentralt i denne næringen. Den kan vitne om at mye av teknologiutviklingen finner sted i de større selskapene og i liten grad i mindre foretak. Dels kan dette være et uttrykk for at teknologiutvikling er kapitalkrevende og at det derfor primært er de store aktørene som klarer å finansiere slike løp.

FoU, tidligfaseprosjekter og koblinger til industrielle miljøer

Som nevnt over er det nokså tydelig at det ikke er et stort antall tidligfaseprosjekter når vi snevrer inn aktivitetene for å unngå overlapp mot andre næringssegmenter der Investinor har mandater. Vi finner noe aktivitet i Horten, Trondheim og Oslo, men overraskende lite tidligfaseaktivitet i Kongsberg og Raufoss der de industrielle miljøene er sterke. På de tre førstnevnte stedene er fokuset mot mikroelektronikk noe sterkere og dette kan om mulig forklare den høyere aktiveten blant mindre foretak. Når prosjekter rettes mot prosesser innen metall og materialutvikling blir det tilsynelatende mindre relevant å organisere aktivitet i mindre foretak.

I tillegg til de ovennevnte miljøene finnes det vitale miljøer med kommersiell aktivitet i Bergen, i Grenland (blant annet Herøya). Utover dette finner man en lang rekke industrikonsern som opererer rundt om i landet uten tette koblinger til næringsoppbygginger.

Tilbakemeldingen fra aktører i markedet er at det er kapitalkrevende å drive frem kommersialiseringer innenfor feltet, men at det er en lang rekke av industrielle aktører i Norge som både utvikler og bruker avanserte materialer i sine produkter. Aktørene mener at tilgangen på case er tilstrekkelig for å kunne satse på dette området kommersielt.

På FoU-siden har det i lengre tid pågått en systematisk satsning på utvikling av avanserte materialer i regi av Forskningsrådets program NANOMAT. Dette programmet er nå videreført i programmet Nano2021. Antallet næringsaktører i NANOMAT har økt siden starten i 2002, og næringslivet har bidratt med nesten 180 mill. kroner til NANOMAT-relaterte prosjekter. For 2006–2009 har næringslivet investert 1,14 per krone for hver krone finansiert fra NANOMAT. Næringslivets investeringer er noe lavere enn for andre porteføljer i Forskningsrådet, men må tilskrives at nanoteknologi og nye materialer ennå er et ungt forskningsfelt.

Det er søkt om / tatt ut 34 nye patenter fra den målrettede satsingen på nanoteknologi og nye materialer i 2006–2009, flest de to siste årene. 44 nye produkter/prosesser/tjenester er utviklet, og syv nye bedrifter er etablert. 27 av 109 forskningsprosjekter i NANOMAT hører hjemme i institutt- eller bedriftssektoren, og brorparten av disse er igjen relatert til anvendelser i andre næringssegmenter, ikke minst materialer for nye energiformer.

Så mange som fem av tolv Sentre for forskningsdrevet innovasjon (SFI) og to av åtte Forskningssentre for miljøvennlig energi (FME) er relatert til nanoteknologi og nye materialer². Generelt er de største aktørene innenfor teknologiområdet NTNU, UiO, SINTEF og IFE, men med økende aktivitet ved UiB gjennom perioden. Det er også nettverksprosjekter som er etablert på dette feltet. NCE Raufoss er et konsortium av 17 medlemsbedrifter og omfatter i tillegg nettverket Total-gruppen med 42 medlemsbedrifter. Mange av hovedmedlemmene i organisasjonen er store aktører som har et betydelig antall ansatte.

Gjennom SkatteFUNN har vi også betydelig FoU-aktivitet innenfor feltet. Totalt var porteføljen på 120 aktive metall-prosjekter i 2010. Det samlede budsjetterte prosjektvolumet for disse er ca. 297,3 millioner kroner og et budsjettert skattefradrag på ca. 53,6 millioner kroner for 2010. Oppland med Raufoss-miljøet har sammen med Oslo og Rogaland overtatt som de førende fylker i sektoren Metall i SkatteFUNN for 2010. Sør-Trøndelag og Møre og Romsdal, som tidligere var de største fylker, har redusert sitt engasjement. Oslos høye aktivitet skyldes for en del at søknadene er registrert på hovedkontorets adresse.

Utfordringer knyttet til utvikling av nanoteknologi og nye materialer er et tungt område i SkatteFUNN, og er representert i flere sektorer slik som kraft og energi, metaller, annet, miljø, petroleum, etc. SkatteFUNN rapporterer på disse teknologiene for første gang i 2010. I 2010 var det 279 aktive prosjekter på området nanoteknologi og nye materialer i SkatteFUNN. Dette teknologiområdet er ungt, og er spådd å ha en sentral rolle i den teknologiske utviklingen i fremtiden for eksempel innenfor fornybar energi og prosesseteknologi. En rekke forhold ved bruk av nanoteknologi og nye materialer er ikke tilstrekkelig kjent, for eksempel de helse- og miljømessige konsekvensene over tid.

² Forskningsrådet: Veien videre 2020

- SFI: COIN, InGAP, CAST, CCB
- FME: The Norwegian Research Centre for Solar Cell Technology

I publikasjonen avanserte materialer i Norge 2020 fra Forskningsrådet (2006) listes det opp et stort antall relevante forskningsprosjekter, industrielle miljøer og FoU-institusjoner. Det er derimot lite omtale viet til de små oppstartforetakene. Dette bekrefter til en viss grad bildet av et næringssegment der koblingen mellom FoU og næringsliv primært knytter bånd mellom solide FoU-institusjoner og store industrielle foretak.

Tilgang på kapital

Fordi det finnes et betydelig antall industrielle aktører på dette området er det sannsynligvis god tilgang på kapital innenfor de områdene som har relevans for slike industribedrifter. Aktører som opererer innenfor lettmetaller, ulike konstruksjonsmetaller og kompositter mm vil kunne få tilgang til kapital. Det kan se ut som at interessen for prosjekter innen avanserte materialer / nanomaterialer er mer begrenset og at prosjektene her ligger tidligere i FoU-løpet.

Det er relativt få venturemiljøer som har investert noe særlig i materialteknologi – sett bort fra aktører med fokus på andre næringssegmenter. I venture-miljøene i Trondheim (Sinvent, Proventure og Viking) er det noe interesse og NTNU-TTO har brakt frem et vesentlig antall bedrifter. I Oslo har Scatec rettet fokus mot dette næringssegmentet, men ellers finnes det liten grad finansielle aktører som har spesialisert seg på dette segmentet i Oslo. IFE har planer om å etablere en egen venture-portefølje der det er naturlig å forvente at slike bedrifter vil inngå.

4. Anbefalinger

Informasjonen i kapittel to og tre danner grunnlaget for de anbefalinger vi kommer med i dette kapittelet. Det er viktig å være oppmerksom på at de kriterier vi har stilt for at det skal anbefales at Investinor tildeles nye særskilte satsningsområder, ikke bare fokuserer på om det er mangel på kapital til tidligfaseselskaper innen området. Det omhandler også om Investinor egner seg som et virkemiddel for å fremme langsiktig verdiskaping i disse næringssegmentene gjennom lønnsomme salg av bedrifter. For at dette skal være tilfellet må venturefond som verktøy være riktig tilpasset de behov og muligheter som næringssegmentet står overfor. Suksessfulle investeringer gjennom venturefond stiller krav til en rekke egenskaper ved porteføljeselskapene. Vi har i denne sammenheng fokusert på næringssegmentenes segmenterbarhet, internasjonale skalerbarhet, nyinvesteringsaktivitet, tilfang av prosjekter, lønnsomhet, lengde på investeringsløp, marked for salg av bedrifter i Norge og internasjonalt, om det mangler kapital i dag, antall fond/potensielle co-investorer i Norge, samt viktighet av investors industrielle kompetanse knytte til virksomhetene. Det er i tillegg viktig å få frem at Investinor kan investere i et næringssegment selv om det ikke er pekt ut som et satsningsområde. Det er likevel naturlig å forvente at slike investeringer vil bli av noe mindre omfang ettersom Investinor må begrense sin spredning av industriell kompetanse.

I kapittel 2 gjør vi skjematisk rede for hvorfor det ikke grunnlag for å anbefale IT og Telecom/media som separate satsningsområder. Hovedargumentet hviler på at utpeking av et særskilt satsningsområde må hvile på at området kan skilles ut fra andre områder. For disse to næringssegmentene er dette gjennomgående komplisert. I tillegg ser vi at andre private ventureaktører i stor grad fokuserer på disse næringssegmentene og at dette kapitalmiljøet er relativt godt utviklet i Norge. Det ser derfor ut til at mangelen på kapital mot disse typene bedrifter er mindre prekær enn i mange andre segmenter.

Videre har vi argumentert for at Investinor i liten grad har noe å bidra med innen handelsnæringen og bygg- og anlegg. I disse sektorene står man også overfor et bredt utvalgt av ulike typer selskaper. Innen handel har mange ventureaktører gått inn med investeringer i web-baserte handelsløsninger, mens man innen bygg- og anlegg har sett noe interesse fra venture knyttet til elektronikk og energieffektivisering. Samtidig er det viktig å få frem at skaleringspotensialet og internasjonaliseringspotensialet er begrenset i mange deler av begge disse næringssegmentene. Markedene og preferansene er ofte lokale eller nasjonale. Vi anbefaler derfor at man ikke peker ut disse næringssegmentene som nye satsningsområder.

Vår vurdering av biomedisin og velferdsteknologi (også betegnet som biotek/farmasi og medtek) er basert på en grundigere drøfting av tidligfasesegmentet knyttet til slike produkter og teknologier. I Europa har det gjennomgående vist seg å være vanskelig å skape positiv avkastning innen venture rettet mot dette næringssegmentet. Særlig biotek/farma er som investeringssegment preget av stor risiko og lav forventet avkastning, noe som fort bidrar til at investorene velger andre typer investeringsobjekter. Som et resultat er det lite kapital som stilles tilgjengelig for investeringer i slike foretak. Spørsmålet blir da om Investinor som investor egner seg til å bringe frem lønnsomme prosjekter i Norge med betydelig exit-potensial. Basert på vår gjennomgang av dette markedet er det relativt tydelig at Investinor ikke er det mest egnede virkemidlet for å fremme vekst og utvikling i biotek/farma og medtek-bedrifter. Vår argumentasjon baserer seg på følgende observasjoner og resonnementer:

Det er et tydelig behov for tidligfasekapital i dette næringssegmentet, men **det mest prekære behovet for kapital er innenfor såkornsegmentet**. Det står i dag et betydelig antall svært unge selskaper med gode prosjekter uten tilgang på kapital. Dette er et resultat av at man gjennom mange år har satset store summer på offentlig finansiert forskning innen dette segmentet. Disse prosjektene har en lang vei frem og er ikke

tilstrekkelig modne for å passe inn i Investinors portefølje. Uten kapitaltilførsel til gode selskaper i de første fasene (såkornfasen) vil tilgjengelig statlig investeringskapital fra Investinor i senere faser være mindre nyttig. Vi mener derfor at mangelen på investorer og risikokapital rettet mot hele life science segmentet bør møtes gjennom opprettelsen av et særskilt såkornfond for denne sektoren. I denne sammenheng er det viktig å tydeliggjøre at biotek/farma og medtek har noen særtrekk som gjør at det er påkrevd at tidligfasefond designes på en spesiell måte. For det første må slike fond ha lang løpetid fordi det tar lang tid å gjennomføre utviklingsprosjektene. For det andre må slike fond ha mye kapital fordi utviklingsløpene er kostbare. De suksesser man kan vise til i USA på såkornsidene innen life science har typisk kommet i fond med betydelig størrelse og store forvalterteam. Man kan på mange måter si at slike fond både inntar en såkornfondrolle og en venturefond-rolle. De må med andre ord kunne tilføre kapital gjennom en lengre del av selskapets livssyklus enn det man ser i andre tidligfasefond. Suksessfulle investeringer innen Life Science krever også normalt at en av de langsiktige investorene tar på seg en lead investor-rolle gjennom å besitte solid industriell kompetanse. Dette kan man kun oppnå dersom man har et tilstrekkelig stort forvalterteam, men det er samtidig ressurskrevende. Det faktum at det i dag finnes et stort antall fond i Norge som har gjennomført noen få investeringer i næringen er etter vår mening et tydelig strukturelt svakhetstegn. Det reduserer sannsynligheten for at man får frem gode bedrifter. Det er kun Sarsia Seed i tillegg til NeoMed som nå besitter en tilstrekkelig stor aktiv portefølje.

Manglende miljø for co-investorer. Investinor er avhengig av kompetente co-investorer. Per dags dato er det få venture-miljø med betydelig kompetanse innenfor dette næringssegmentet og nærmest ingen industrielle miljøer som investerer i denne fasen i Norge. Et investeringsmiljø som Investinor med mandat om bruk av co-investorer er avhengig av en kritisk masse av kompetente miljøer for å kunne gå inn.

Manglende oppkjøpsmiljøer. Det er per i dag ikke etablert et sterkt industrielt miljø innenfor dette næringssegmentet i Norge, hverken innen biotek/farma eller medtek. Erfaringene fra investorer i næringen er følgelig at det er svært vanskelig å få gjennomført lønnsomme avhendinger. For å oppnå en tilstrekkelig god multiplum som ventureinvestor må venture-fond bringe selskapene langt inn mot eller inn i kommersiell fase. Dette er svært kostnadskrevende innen life science og gjør sannsynligheten for høy avkastning lav. Vi har i denne sammenheng vist at typiske ventureforetak viser lav lønnsomhet i det norske bedriftsuniverset. Såkornfond som har gått inn med kapital i en tidligere fase kan muligens klare å oppnå høyere lønnsomhet ettersom investeringene er noe mindre omfattende for dem (gitt at de får med seg koinvestorer på veien).

Store behov for kompetent kapital. Som nevnt over er kompetansekravet til investorene omfattende, særlig dersom de skal ta en ledende rolle som aktiv eier (lead investor). En slik rolle krever store ressurser og kompetanse for å vurdere casene. For å tilegne seg denne typen kompetanse er det fare for at forvaltningskostandene må skrus opp, noe som igjen trekker lønnsomheten for investor ned. Til en viss grad er dette et spørsmål om hvor stor andel av kapitalen som ikke er allokert til andre satsningsområder som vil bli dedikert til biomedisin og omsorgsteknologi.

Gjennom flere intervjuer har vi fått tydelige signaler om at det mangler kapital i alle ledd av utviklingen. Dette kan naturligvis tenkes, men i en slik situasjon er det særlig viktig å fokusere på den del av kapitalmarkedet der svikten og mangelen er størst. På spørsmål om hvor dette er, svarer de fleste nettopp i såkornfasen. Når dette er sagt stiller vi oss også skeptiske til om det er mulig å bygge en vital næring basert på tilførsel av offentlig kapital i alle ledd. Jo mer modne segmentene er, jo lavere er risikoen og jo større vil det private tilbudet av kapital være. Det er derfor viktigere å fokusere på solide såkornfond enn fond som kun opererer i senere fase.

Vi har også gått noe grundigere inn på materialteknologi og metaller som næringssegment. Dette er et segment som har et mer velutviklet industrielt miljø i Norge. Det satses samtidig mye FoU (både privat og offentlig) på slik teknologi, men koblingen mellom FoU og industri går sjeldnere gjennom etablering av oppstartsselskaper med betydelig vekstpotensial. I mange sammenhenger er investeringsløpene for kostbare til å organisere dem utenfor de store industriselskapene, det er derfor sterke koblinger mellom industri og de relativt sterke FoU-miljøene. I likhet med IT og Telecom/media er dette segmentet preget sterkt av at nyvinninger er tett koblet til andre segmenter og det er først og fremst i møtet med maritim sektor, nye energiformer og petroleumsrettet næringsliv at vi finner et betydelig omfang av tidligfaseselskaper. Fordi Investinor allerede har utpekt disse områdene som satsningsområder ser vi derfor begrenset grunnlag for å peke ut metaller og materialteknologi som et særskilt satsningsområde for Investinor. I stor grad kan slike nye teknologier og produkter innlemmes i disse eksisterende satsningsområdene.

På bakgrunn av drøftingen over anbefaler vi derfor at Investinor ikke tildeles nye satsningsområder.

Vedlegg

Intervjuobjekter

Navn	Institusjon
Henrik Lund	Oslo Cancer Cluster og Diagenic
Carl Christian Gildhus Moe	NeoMed
Hans Ivar Robinson	Birk Venture
Kathrine Myhre	Oslo Medtech
Geir Ove Kjesbu	Investinor
Olav Steinnes	Invent2
Espen Aspnes	Innomed
Vidar Skagestad	NANO2121 - Forskningsrådet
NN	Industriaktører innenfor materialteknologi
NN	Industriaktør innenfor helse

Referanser

Forskningsrådet (2006): Avanserte Materialer Norge 2020: Vedlegg 1: Materialforskning i Norge

Forskningsrådet (2011): *Veien videre 2020 – NANOMAT*

Forskningsrådet (2011): *Kunnskapsgrunnlag for fremtidig satsing på bioteknologi* - Biotek 2012

Menon Business Economics (2011): The need for government supported capital measures in the market for early stage risk capital in Norway. Menon Publication no. 18/2011

Proposisjon til Stortinget – Nærings- og handelsdepartementet (Prop. 1 S (2011-2012))

St.meld.nr.30 (2008-2009): *Klima for forskning*