Rapport

Evaluering av eiendomsvirksomheten til Siva

UNION GRUPPEN

25. januar 2015

Erik W. Jakobsen, Kaja Høiseth-Gilje, Erlend Aagesen, Leo A. Grünfeld og Heidi Ulstein

MENON Business Economics

Innhold

SAMMENDRAG AV RAPPORTEN ... 3

SIVAS EIENDOMSVIRKSOMHET ... 3
EVALUERINGSMETODIKK ... 3
ER SIVAS EIENDOMSVIRKSOMHET RELEVANT SOM OFFENTLIG VIRKEMIDDEL? ... 4
ER VIRKSOMHETEN GODT STYRT, ORGANISERT OG DREVET? ... 6
HAR VIRKSOMHETEN GOD MÅLOPPNÅELSE – OG ER DEN SAMFUNNSØKONOMISK LØNNSOM? ... 7
HVORDAN BØR EIENDOMSVIRKSOMHETEN INNRETTES FREMOVER? ... 8

1. INNLEDNING ... 10

1.1. EVALUERINGENS BAKGRUNN OG FORMÅL ... 10
1.2. TIDLIGERE EVALUERINGER ... 11

2. OM SIVAS EIENDOMSVIRKSOMHET ... 12

2.1. SIVAS FORMÅL OG MÅL ... 12
2.2. OPPDRAGSBREV OG ANDRE FØRINGER FRA EIER ... 14
2.3. ORGANISERING AV VIRKSOMHETEN ... 17
2.4. SIVAS EIENDOMSPORTEFØLJE ... 19

3. EVALUERINGSMETODIKK ... 23

3.1. OECDS EVALUERINGSMETODIKK ... 23
3.2. METODE OG DATAKILDER ... 24
3.3. EIENDOMSCASENE ... 31

4. RELEVANS – BEGRUNNELSEN FOR EIENDOMSVIRKSOMHETEN ... 34

4.1. INNLEDNING ... 34
4.2. ER MARKEDSSVIKT EN GOD FAGLIG BEGRUNNELSE FOR SIVAS EIENDOMSVIRKSOMHET? ... 36
4.3. SIVAS INVESTERINGSVIRKSOMHET I MARKEDET FOR ULIKE TYPER KAPITAL ... 41
4.4. SIVA EIENDOMSVIRKSOMHET SOM DISTRIKTSPOLITISK VIRKEMIDDEL ... 43
4.5. HAR BEHOVET FOR SIVAS EIENDOMSVIRKSOMHET ENDRET SEG? ... 47
4.6. SIVAS REISELIVSSATSING ... 49
4.7. OPPSUMMERING OG KONKLUSJON: ER DET BEHOV FOR SIVAS EIENDOMSVIRKSOMHET I DAG? ... 50

5. EFFEKTIVITET – STRATEGI, ARBEIDSMETODER OG ORGANISERING ... 51

5.1. INNLEDNING ... 51
5.2. SELEKSJON – INVESTERINGSSTRATEGI ... 55
5.3. STYRING OG DRIFT ... 62
5.4. EXIT – AVHENDING AV EIENDOMMER ... 68
5.5. ORGANISERINGEN I SIVA-KONSERNET ... 75

6. MÅLOPPNÅELSE OG SAMFUNNSØKONOMISK EFFEKT ... 81

6.1. INNLEDNING ... 81
6.2. ADDISJONALITET: BIDRAR SIVA TIL Å UTLØSE NY NÆRINGSVIRKSOMHET? ... 82
6.3. VERDISKAPINGSBIDRAGET FRA SIVAS EIENDOMSVIRKSOMHET ... 95
6.4. AVKASTNING PÅ SIVAS EIENDOMSPORTEFØLJE ... 102
6.5. ER SIVAS EIENDOMSVIRKSOMHET SAMFUNNSØKONOMISK LØNNSOM? ... 109

7. FREMTIDIG INNRETNING – ANBEFALINGER TIL EIER OG TIL SIVAS LEDELSE 113

7.1. ER AVKASTNINGSKRAVET FORENLIG MED SIVAS MÅL? 113
7.2. HVA BØR SIVAS AVKASTNINGSKRAV VÆRE? 114
7.3. HVOR STOR RISIKO BØR SIVA TA? 120
7.4. BØR SIVA INVESTERE I STORE INDUSTRIELLE PROSJEKTER? 123
7.5. ER SIVAS STRATEGI FOR EIENDOMSVIRKSOMHETEN I DAG FORENLIG MED MÅLSETTINGEN? 127
7.6. UTVIKLING AV PILOTANLEGG GJENNOM SIVAS EIENDOMSVIRKSOMHET 129
7.7. HAR SIVA NOK KAPITAL? 129
7.8. EIERSKAP OG ORGANISERING – HVA BØR SKJE MED SIVAS EIENDOMSVIRKSOMHET? 130

Sammendrag av rapporten

I denne rapporten evalueres Sivas eiendomsvirksomhet gjennom perioden 2004-2013. Evalueringens mandat er oppsummert i tre overordnede punkter:

1) Formålet med denne evalueringen er å gi oppdragsgiver et bedre grunnlag for å vurdere bruken av offentlige midler i Sivas eiendomsvirksomhet. Evalueringen skal: Se på eiendomsvirksomheten over-ordnet ved å vurdere dagens begrunnelse for virksomheten og analysere samfunnsøkonomiske effekter, herunder måloppnåelse.
2) Gjennomgå virksomhetens arbeidsmetoder, investeringsstrategi og risikostyring, herunder vurdere hvordan porteføljen forvaltes og om driften er effektiv, gitt målet for virksomheten. Analysere effekter av organiseringen av virksomheten i Siva-konsernet.
3) Gi anbefalinger om hvordan selskapets eiendomsvirksomhet bør innrettes videre framover.

Sivas virksomhet ble sist evaluert i 2010, men i denne evalueringen konsentrerte man seg primært om den innovasjonsrettede virksomheten. Evalueringen konkluderte likevel, relativt utvetydig, med en positiv vurdering av Sivas eiendomsvirksomhet.

Sivas eiendomsvirksomhet

Siva SF er et statsforetak underlagt Nærings- og fiskeridepartementet. Siva er en del av det næringsrettede virkemiddelapparatet. Sivas hovedmål *er å utløse lønnsom næringsutvikling i bedrifter og regionale nærings- og kunnskapsmiljøer.* Dette hovedmålet er deretter brutt ned i to delmål, der følgende delmål gjelder Sivas eiendomsvirksomhet: *Siva skal gjennom sine eiendomsinvesteringer senke barrierer for etablering, der markedsmekanismer gjør dette spesielt krevende, også for større industrielle eiendomsprosjekter*.

Fra eiers side legges det i liten grad føringer for virksomheten utenom målene. Eiendomsvirksomheten til Siva skal være selvfinansierende, og skal ikke inneholde elementer av statsstøtte.

Siva ble opprettet i 1968 med et hovedformål å utvikle industrivekstanlegg i distriktene. Fra 1990-tallet og framover har organisasjonen fått et sterkere fokus på utvikling av kunnskaps- og forskningsparker og til rette-legging for innovasjonsaktivitet. I 2002 ble eiendomsvirksomheten organisert i et eget datterselskap, Siva Eiendom Holding AS (SEH), hvor alle eiendomsengasjementer nå er samlet gjennom eierskap i hel- og deleide datterselskaper. Selskapet er i dag et av landets største eiendomsselskaper med en portefølje på nærmere 50 eiendomsselskaper som hver har eierskap i ett eller flere bygg. Sivas eiendomsportefølje består i hovedsak av tre typer eiendommer: Industri- og produksjonsbygg, næringsparker/næringsbygg og forsknings- og kunnskaps-parker. De siste ti årene har det vært en klar endring i sammensetningen av eiendomsporteføljen. Andelen industri- og produksjonsbygg i porteføljen er nedskalert til fordel for flere næringsbygg og kunnskaps- og forskningsparker.

Evalueringsmetodikk

Evalueringen av Sivas eiendomsvirksomhet er basert på OECDs evalueringsmetodikk. Metoden er et verktøy for å vurdere virksomhetens relevans, effektivitet og effekt. Kort fortalt er vi opptatt av hvordan eiendoms-virksomheten kan begrunnes i dag og i hvilken grad virksomheten er i tråd med de målsetningene som er satt

(relevans), organisering og gjennomføring/utøvelse av virkemidlet (effektivitet) og de resultater virkemiddelbruken skaper (effekt). I evalueringsmodellen integreres også Heums åtte krav for god virkemiddelbruk i næringspolitikken. Evalueringens empiriske grunnlag er hentet fra dokumenter fra Siva, spørreundersøkelser rettet mot medeiere og leietakere, samt en rekke dybdeintervjuer med ansatte i Siva og andre nøkkelinformanter blant styremedlemmer, medeiere og leietakere. Det er også gjennomført ni casestudier for å utdype hvordan Siva arbeider med sine eiendomsprosjekter, herunder hvordan de velger ut, prosjekterer, forvalter og eventuelt selger eiendommene.

Er Sivas eiendomsvirksomhet relevant som offentlig virkemiddel?

Det første hovedkriteriet i evalueringen er relevans. Relevansen til Siva som virkemiddel dreier seg om hvor egnet virkemiddelet er til å oppfylle de målene som er satt. Utgangspunktet for Sivas eiendomsaktivitet ligger nedfelt i dagens målstruktur, der det særlig vektlegges at Siva gjennom sine eiendomsinvesteringer skal senke barrierer for etablering der markedsmekanismer gjør dette spesielt krevende, også for større industrielle eiendomsprosjekter. Fra et samfunnsøkonomisk ståsted er det naturlig å tolke det dithen at skal Siva bidra til næringsvirksomhet ved å korrigere for ulike typer markedssvikt. Dersom det er egenskaper ved et marked som gjør at priser bare i begrenset grad reflekterer produsentenes kostnader og konsumentenes nytte, så er det relevant å vurdere offentlig inngripen for å justere for markedssvikt.

To typer markedssvikt fremstår som samfunnsøkonomisk relevante begrunnelser for Sivas eiendomsvirksomhet. Den ene handler om asymmetrisk informasjon i lokale leiemarkeder og annenhåndsmarkeder for eiendommer som kan redusere private investorers vilje til å investere i næringsbygg i distriktene. Med asymmetrisk informasjon mener vi at eiendomsinvestorene sitter på mindre informasjon om lokale forhold enn de som skal leie i bygget eller de som skal kjøpe bygget senere. Sivas eiendomsinvestering kan bidra til rette opp i denne typen markedssvikt.

Den andre typen markedssvikt handler om kunnskapsspredning i innovasjonsmiljøer. Det er grunn til å forvente at investeringer i kunnskaps- og forskningssentre fører til spredning av kunnskap til aktører som ikke betaler for kunnskapsproduksjonen (også kalt eksternaliteter). Slike positive effekter gjør at samfunnet investerer for lite i innovasjonsmiljøer fordi de som betaler for investeringene ikke tar høyde for alle de som tjener på investeringene. Gitt at Siva har en utløsende (addisjonal) effekt på investeringer i innovasjon gjennom tilførsel av sjeldne og verdifulle ressurser, vil Siva være et egnet virkemiddel til å løse denne typen markedssvikt.

Vi ser det som viktig å påpeke at selv om det ikke skulle foreligge markedssvikt, kan Sivas eiendomsvirksomhet likevel være samfunnsøkonomisk lønnsom ved å bidra til lønnsom næringsvirksomhet som ellers ikke ville blitt realisert. Dette vil eksempelvis kunne være tilfellet for investeringer i industribygg i distriktene, dersom Sivas medvirkning utløser industrivirksomhet som bidrar til varig økning i sysselsettingen. Effekten hviler da på at man i større grad tar i bruk ressurser som ellers ville gått ledig.

I den senere tid har vi sett en utvikling i retning av en mer differensiert og profesjonell eiendomsbransje i Norge. Eiendomsmarkedet har videre de siste 10 årene nytt godt av høy kapitaltilgang, noe som tilsier at behovet for eiendomsinvesteringer som offentlig virkemiddel har blitt redusert her i landet. Disse to trendene betyr imidlertid ikke at det finnes profesjonelle eiendomsaktører alle steder i landet og for alle typer bygg, eller at kapitalmarkedene fungerer like effektivt alle steder.

Spørsmålet er da i hvilken grad det eksisterer markedssvikt i ulike deler av landet av de to formene vi har beskrevet over. I denne drøftingen av faktisk markedssvikt er det viktig å poengtere at ingen markeder, hverken

varemarkeder, leiemarkeder eller eiendomsmarkeder er helt perfekte. En drøfting av omfanget av markedssvikt må derfor se på dette problemet i en relativ forstand. Ettersom Sivas eiendomsvirksomhet retter seg mot tre typer bygg, har vi funnet det formålstjenlig å også drøfte omfanget av markedssvikt i disse tre segmentene av eiendomsmarkedet.

Omfang av markedssvikt for industribygg

Når en investering har lavere verdi i alternative anvendelser enn i anvendelsen den er ment for, sier vi at investeringen er *spesifikk*. Begrepet står sentralt i Oliver Williamsons transaksjonskostnadsteori. **Sivas «single-purpose» industrianlegg** er *relasjonsspesifikke*. Det vil si at hvis industriselskapet går konkurs, legger ned eller flytter virksomheten, vil verdien av industrianlegget bli redusert kraftig. Hvor dypt verdien faller, avhenger av hvilke alternative anvendelser som eksisterer. Jo mer skreddersydd anlegget er til en bestemt industriproduksjon og jo smalere næringsgrunnlaget er i regionen, desto lavere blir alternativverdien. Relasjonsspesifikke investeringer er kilde til markedssvikt, men det er viktig å presisere at det ikke er risikoen forbundet ved den industrielle investeringen som skaper markedssvikt. Det er den *økonomiske innlåsingen* som er problemet. Siden Siva blir låst inne i relasjonen til industriselskapet, kan sistnevnte utnytte avhengighetsforholdet, for eksempel ved å kreve reforhandlinger om leievilkår under trussel om nedleggelse eller utflytting. Dette kalles gjerne for et «hold-up»-problem. Dette innebærer i praksis at Siva både tar på seg leietakerens industrielle risiko og utsetter seg for en opportunismerisiko når de investerer i single-purpose industrianlegg. Sagt på en annen måte: Ved at Siva går inn som eier i slike bygg, skapes det en markedssvikt. Det er nettopp derfor private eiendomsselskaper ikke er villige til å investere i industribygg hvor alternativverdien er lav. For å unngå opportunisme-risikoen må industriselskapet bære investeringen selv (den må internaliseres). Det er med andre ord vertikal integrasjon som er løsningen på markedssvikten – ikke offentlig finansiering og eierskap. Konklusjonen vår er derfor at Sivas investeringer i industribygg ikke kan begrunnes med markedssvikt i form av relasjonsspesifikke investeringer. Dette er et svært viktig poeng fordi Sivas mandat helt siden etableringen i 1968 har vært å gjennomføre investeringer i industribygg i distriktene – nettopp fordi private investorer ikke vil være villig til å eksponere seg for risikoen ved relasjonsspesifikke investeringer. Dersom Siva skal gå inn i slike investeringer i fremtiden, må dette hvile på andre typer markedssvikt i regionen, og da tenker vi primært på svikt i arbeidsmarkedet, som arter seg i form av undersysselsetting, enten som arbeidsledighet, lav yrkesdeltakelse eller høy grad av trygding. Dersom Sivas eiendomsinvesteringer kan utløse industrivirksomhet som igjen kan øke sysselsettingen, så er det grunnlag for å hevde at Sivas eiendomsvirksomhet er relevant. Ikke på grunn av markedssvikt i eiendoms-markedet/kapitalmarkedet, men svikt i arbeidsmarkedet. Rent operasjonelt innebærer dette at vi anbefaler at Siva ved fremtidige investeringsanalyser knyttet til single-purpose industrianlegg i stor grad vektlegger lokale forhold i arbeidsmarkedet i tillegg til kommersielle vurderinger.

Sivas reiselivssatsing ble opprettet på bakgrunn av en tanke om at Sivas industrikompetanse kunne overføres til destinasjons- og reiselivsutvikling. Reiselivssatsingen fremstår som svakt begrunnet og uheldig organisert, og er nå nedlagt som eget satsingsområde.

Omfang av markedssvikt for mer generiske bygg

Investeringer i *generiske bygg (næringsbygg med flere leietakere)* kan også ha lav alternativverdi, men da skyldes det i mindre grad «hold-up»-problemet og i større grad at næringslivet i en region er tynt. Det er forhold som tilsier at geografi kan være en faktor i forhold til asymmetrisk informasjon i kapitalmarkedet. I regioner med spredt bosetting og begrenset økonomisk aktivitet vil usikkerheten knyttet til leietakernes betalingsevne og eiendommenes annenhåndsverdi øke, ikke minst for investorer og kredittgivere som ikke har god lokal kjennskap

til regionen. I bankverden snakker man om kirkespir-prinsippet der man ikke tør å investere eller gi lån langt unna det sted man har god kjennskap til. Dette ble gjort rede for i en nyere studie av kapitaltilgang i distriktene, som viser at dersom det ikke er lokalbanker tilstede blir kapitaltilførselen til SMBer i distriktene redusert. Det vitner om at fremmedkapitaltilførselen er preget av geografisk betingede informasjonsasymmetrier, og det er god grunn til å forvente at egenkapitaltilførselen står overfor samme problem.

Siva har en mulighet til å rette på denne markedssvikten i kraft av sin kompetanse og sitt nettverk. Siva er en nasjonal aktør og har akkumulert kompetanse fra eiendomsprosjekter over hele landet gjennom flere tiår. Dels handler det om at Siva har bedre informasjon om det lokale eiendoms- og leiemarkedet og kan *se* flere anvendelsesmuligheter utenfor regionen enn det private aktører kan. Og dels handler det om at Siva har bedre nettverk og kan *realisere* anvendelsesmulighetene bedre enn private aktører kan. Siva kan altså bidra til å redusere denne markedssvikten gjennom at de kjenner lokale annenhåndsmarkeder bedre enn private aktører.

Omfang av markedssvikt for bygg med innovasjons- og FoU-miljøer

Kunnskapseksternaliteter har primært relevans i **kunnskaps- og forskningssentre**. Dersom slike sentre ikke vil være bedriftsøkonomisk lønnsomme, kan den samfunnsøkonomiske lønnsomheten likevel være positiv fordi slike sentre bidrar til at kunnskap og teknologi lettere flyter mellom aktørene i senteret, og dermed skaper læringseffekter for flere aktører. Siva kan bidra til å skape slike positive eksternaliteter ved å finansiere kunnskaps- og forskningssentre som ikke ville blitt realisert med private midler.[1] Imidlertid går Siva inn i denne typen prosjekter *på like vilkår* med private aktører, noe som enten må innebære at den forventede bedriftsøkonomiske avkastningen må være tilfredsstillende eller at private aktører aksepterer en lavere forventet avkastning enn de ellers krever. Alternativt må Siva tilføre prosjektene noen andre ressurser i tillegg til kapitalen, og det er disse ressursene som gjør det attraktivt for private aktører å investere i forsknings- og kunnskapssentrene. Sagt på en annen måte kan Siva bidra til å utløse investeringer i kunnskaps- og forskningssentre ved å tilføre ressurser som kompetanse, nettverk og legitimitet, og derigjennom bidra til at ny kunnskap utvikles og spres, ikke bare mellom leietakerne, men også til aktører utenfor bygget.

Omfanget av kunnskapsutvikling og innovasjon avhenger av hva slags leietakere som er i senteret og i hvilken grad de er komplementære med hverandre. Siva kan påvirke omfanget av kunnskapseksternaliteter gjennom utformingen av bygget, sammensettingen av leietakerne, og gjennom fasilitering av samhandling mellom dem.

Evalueringen viser at Siva gjennom sin eiendomsvirksomhet så langt bare i begrenset grad har bidratt til å øke den samfunnsøkonomiske nytten gjennom å stimulere til aktivitet som sprer kunnskap i forsknings- og kunnskapsparker. Når dette er sagt mener vi at det finnes et stort potensial for å styrke Sivas bidrag til kunnskapsspredning gjennom godt utarbeidede eiendomskonsepter.

Er virksomheten godt styrt, organisert og drevet?

Det andre hovedkriteriet er knyttet til en evaluering av organiseringen av virkemidlet (effektivitet). Siva er en komplett eiendomsaktør som er involvert i hele verdikjeden, fra vurdering av potensielle eiendomsprosjekter og

[1] Samtidig er det viktig å påpeke at dersom kunnskapen kun spres leietakerne imellom, vil de positive eksterne effektene kunne fanges opp av fremtidige leieinntekter og slik sett internaliseres i investeringsbeslutningen. Strengt fortolket må derfor kunnskapen spres til aktører utenfor forsknings- og kunnskapssenteret for at private investorer skal mangle insentiver til å ta hensyn til dem i sine investeringsbeslutninger.

konseptutvikling, via investering, prosjektering og forvaltning, og til slutt en eventuell avhending. Det krever bred kompetanse. Utviklingen og seleksjonen gjøres av Siva selv, mens forvaltningen i hovedsak settes ut til eksterne leverandører. Dette er vanlig praksis i de fleste eiendomsvirksomheter. Siva har til enhver tid en stor prospekt-masse, for tiden på 100-150 potensielle investeringsprosjekter. Utviklings- og seleksjonsprosessen fremstår i dag som vesentlig mer strukturert og systematisk enn den har vært tidligere, selv om endringen trolig er mer i form enn i innhold. Eiendomsprosjektene går gjennom en to-trinns styrebehandling før de vedtas. I første trinn avgjør styret om prosjektet skal analyseres videre. Slipper et prosjekt gjennom første trinn, er det svært høy sann-synlighet for at det vedtas når det legges frem som investeringsbeslutning. Beslutningsgrunnlagene for prosjektene som legges frem for styret har variert betydelig i form og innhold, og i flere av sakene mangler investeringsanalyser. Lav formaliseringsgrad er et gjennomgående inntrykk av Siva i perioden 2004 til 2013. Virksomheten bærer preg av å være drevet av noen få nøkkelpersoner med dyp og bred kompetanse, utviklet gjennom mer enn to tiår med eiendoms- og innovasjonsaktivitet i Siva. Inntrykket er at beslutningene som har vært fattet i hovedsak er velfunderte og fornuftige, men inntrykket lar seg ikke etterprøve fordi dokumentasjonen er for dårlig. Lav formaliseringsgrad og varierende beslutningsunderlag har trolig ført til at Sivas eiendomsvirksomhet har vært mer administrasjons- enn styrestyrt. Begrenset eiendomskompetanse i styret har trolig forsterket dette.

Siva har i evalueringsperioden ikke hatt noen formalisert exit-strategi, til tross for at det har vært en betydelig salgsaktivitet i perioden. Det er også vanskelig å se at det har vært en standardisert prosess for gjennomføring av salgsprosesser. Derimot virker organiseringen av eiendomsvirksomheten i et holdingselskap finansielt og strategisk fornuftig.

Det er vår vurdering at det er vesentlige, men ikke store, synergieffekter mellom eiendomsvirksomheten og innovasjonsvirksomheten, særlig knyttet til utforming av kunnskaps- og forskningsbygg og sammensetting av leietakere. Svarene fra spørreundersøkelsen tyder på det er potensial for økte synergieffekter ved å legge bedre til rette for samhandling mellom leietakerne.

Har virksomheten god måloppnåelse – og er den samfunnsøkonomisk lønnsom?

Det siste evalueringskriteriet er knyttet til de effektene som virkemidlet oppnår. Sivas eiendomsvirksomhet reduserer industriselskapers risiko når de investerer i single purpose industrianlegg. I hovedsak bidrar disse investeringene til å utløse industrivirksomhet, men både spørreundersøkelsen og intervjuer tyder på at Siva ikke alltid er addisjonal. I flerbruksbygg er Sivas risikoavlastning mer kompleks, fordi det ikke er kapitalen alene som reduserer de private investorenes risiko, men snarere kombinasjonen av kapital, relevant kompetanse, nettverk og legitimitet. Også i flerbruksbyggene fremstår Sivas investeringer som addisjonale. Uten Sivas medvirkning ville byggene blitt utformet annerledes, realisert senere eller ikke blitt realisert i det hele tatt.

Det er vanskelig å måle de konkrete verdiskapingseffektene av Sivas eiendomsinvesteringer, både lokalt og nasjonalt. Dette er både et resultat av begrenset datatilgang knyttet til leieforhold / aktivitet hos de som leier, og en refleksjon av at det er vanskelig å vurdere hva som ville skjedd dersom Siva ikke hadde investert. Vi har likevel valgt å gjennomføre en verdiskapingseffekt-studie knyttet til investeringene i industribygg. Studien indikerer at investeringene har ført til en betydelig vekst i antall arbeidsplasser og verdiskaping lokalt i distriktskommuner. I urbane strøk legger vi til grunn at det ikke kan oppstå sysselsettingseffekter på grunn av arbeidsmarkedets størrelse og stramhet. Verdiskapingseffektene knyttet til investeringene i industribygg er tydelig positive, både fra et lokalt og et nasjonalt perspektiv. Økningen i verdiskaping er primært drevet av at

sysselsatte allokeres fra mindre til mer produktiv virksomhet gjennom investeringene. I andre typer bygg har vi ikke hatt mulighet til å foreta slike effektvurderinger.

Når det gjelder kapitalavkastning har den egenrapporterte regnskapsmessige egenkapitalavkastningen på Sivas eiendomsportefølje ligget på ca. 5 prosent de siste 10 årene, noe som er litt lavere enn gjennomsnittlig avkastning i eiendomsbransjen, og marginalt under statens avkastningskrav slik det praktiseres i dag. Sivas egen rapporteringsrutine lider under flere beregningsmessige svakheter og samlet mener vi at avkastningen sannsynligvis ligger noe høyere enn det som rapporteres, men ikke mye. Det faktum at Siva benytter bokført egenkapital som basis for avkastningsberegningene trekker i retning av at de undervurderer avkastningen fordi gevinster i form av økt markedsverdi på byggene ikke tas med. På den annen side foretok Siva en betydelig nedskriving av egenkapital ved inngangen til vår evalueringsperiode. Det bidrar isolert sett til å overvurdere avkastningen. Med en avkastning som sannsynligvis ligger nært opp til både normalavkastningskravet for eiendom og historisk avkastning i denne næringen, er det derfor vår konklusjon at gitt Sivas sammensetning av eiendommer i sin portefølje over tiårsperioden med en betydelig andel single purpose industrianlegg, fremstår avkastningen som tilfredsstillende.

I vår samfunnsøkonomiske analyse av aktiviteten i Sivas eiendomsvirksomhet gjennom perioden 2004-2013 har vi tatt hensyn til kapitalavkastning, endret verdiskaping hos leietakerne i industribygg, økt lokal aktivitet som følge av byggevirksomhet, driftskostnader i Siva og eiendommene, samt såkalte skattefinansieringskostnader. Sivas eiendomsvirksomhet fremstår som samfunnsøkonomisk lønnsom, med en total merverdiskaping over en 9-årsperiode på 753 millioner kroner (2013-kroner). Det er i hovedsak den økte verdiskapingen hos leietakerne i industribygg i distriktene som driver dette resultatet. Men selv hvis vi moderer denne verdiskapingseffekten kraftig, vil Sivas eiendomsvirksomhet komme ut med et positivt samfunnsbidrag. Det er med andre ord ikke så mye som skal til av verdiskapingseffekter hos leietakere i byggene før eiendomsvirksomheten blir lønnsom. Det kommer av at avkastningen er relativt høy og administrasjonskostnadene er moderate.

Hvordan bør eiendomsvirksomheten innrettes fremover?

Staten opererer i dag med et avkastningskrav som er relativt høyt. Samtidig brukes kravet i liten grad aktivt i strategiske vurderinger rundt investeringene. Våre gjennomganger av statsstøtteregelverket i EU viser at det er rom for å senke statens krav til avkastning med opp mot 1,5 prosentpoeng. Etter en samlet vurdering av avkastningsmålets funksjon anbefaler vi at statens krav settes lavere enn i dag, men at det samtidig brukes mer aktivt i styringen av selskapet. Vårt primære argument knytter seg til at vi anbefaler noe mer risikotaking i Sivas eiendomsportefølje, noe som gir risiko for lavere avkastning i perioder. Siva opererer med en relativt stor og variert eiendomsportefølje. Vi har i utgangspunktet lite grunnlag for å hevde at Siva ikke kan diversifisere bort den usystematiske risikoen i hvert enkelt prosjekt, og da skal det etter vårt syn ikke tilføres noen krav til risikopåslag på avkastningen av betydning for porteføljen som helhet på lang sikt.

Store industrielle investeringer innebærer en høy finansiell risiko for Sivas eiendomsvirksomhet. Jo større investeringen er, desto mer påvirkes risikoprofilen i Sivas samlede eiendomsportefølje. Den høye graden av risikospredning er en sentral styrke ved Sivas eiendomsportefølje i dag, og det må man ta hensyn til ved spørsmål om store fremtidige industrielle investeringer. Det kan være god grunn til å sette et tak på enkeltinvesteringers størrelse sett opp mot porteføljens bredde. Sivas eiendomsvirksomhet er i all hovedsak knyttet opp mot eiendom, men fordi mange av eiendommene er industrispesifikke, kreves det også at Siva foretar industrielle lønnsomhetsvurderinger. Slike vurderinger må likevel ikke få dominere for sterkt når Siva går inn i store

prosjekter. Det er derfor viktig at Siva minimerer den industrielle risikoen og ikke går inn med eierskap i selve industrivirksomheten.

I evalueringsperioden har Sivas eiendomsportefølje blitt dreid fra industribygg i distriktene til kunnskaps- og forskningssentre i større byer. Vi mener at dreiningen er fornuftig, både fordi det bidrar til kunnskapsutvikling, kunnskapsspredning og innovasjon, og fordi det passer godt med Sivas kombinasjon av eiendoms- og innovasjonsressurser. Et tilleggspoeng er at norsk næringsliv blir stadig mer kunnskaps- og innovasjonsorientert, noe som taler for å bidra til utvikling og drift av infrastruktur for kunnskapsutvikling og innovasjon. Vi anbefaler at satsingen videreføres. Isolert sett vil dette bidra til å redusere risikoen i porteføljen, og det tillater at man øker risikoen i andre deler av porteføljen (industri). Samtidig er det viktig å understreke at med begrensede ressurser vil en satsing på kunnskaps- og forskningssentre i større byer begrense muligheten for å utvikle nærings- og industribygg i distriktene.

I delmålet for Sivas eiendomsvirksomhet står det at Siva «skal senke barrierene for etablering», med andre ord bidra til å utløse næringsvirksomhet. Det innebærer at «jobben er gjort» når eiendommene er ferdig utviklet. I Sivas nye strategi legges det stor vekt på å stimulere til kunnskapsutvikling og innovasjon gjennom fasilitering av samhandling. Det innebærer at Siva ikke bare skal utløse, men også videreutvikle og forsterke nærings-virksomhet. Vi mener at denne dreiningen er fornuftig og anbefaler at eiendomsvirksomhetens målformulering revideres for å fange opp begge kildene til økt verdiskaping.

Beslutningsgrunnlaget for eiendomsinvesteringer har i evalueringsperioden vært av varierende innhold og form. Vi anbefaler at styret får forelagt samfunnsøkonomiske lønnsomhetsvurderinger ved nye eiendomsinvesteringer.

Vår konklusjon er at vi anbefaler eierne av Siva å beholde eiendomsvirksomheten som et offentlig virkemiddel. Hvorvidt eiendomsvirksomheten i fremtiden bør fortsette å være samlokalisert og samorganisert med innovasjonsvirksomheten i Siva SF kan vi ikke ta stilling uten at det foreligger en vurdering av gevinster og kostnader ved en alternativ organisering av innovasjonsvirksomheten.

1. Innledning

Menon har på oppdrag fra Nærings- og fiskeridepartementet evaluert Sivas eiendomsvirksomhet, med hovedvekt på perioden 2004-2013. Siva ble opprettet i 1968 med formål om å bygge industriparker i distriktene, og har siden arbeidet med å utvikle og bygge infrastruktur for næringslivet. Siden 1980-tallet har Siva også fokusert på innovasjon, og er i dag medeier i flere kunnsskaps- og forskningsparker. Oppdraget er avgrenset til å evaluere Siva Eiendom Holdings investeringer i Norge. Med andre ord er Sivas internasjonale investeringer holdt utenom. Heller ikke IT Fornebu er inkludert i evalueringen.

Denne rapporten inneholder en evaluering av Sivas eiendomsvirksomhet basert på OECDs evalueringsmetodikk. Det vil si at vi fokuserer på tre hovedkriterier; virkemiddelets relevans, effektivitet og effekt. Alle disse tre temaene er nøye behandlet i hvert sitt kapittel (kapittel 4-6) i evalueringen. Avslutningsvis diskuterer vi hvilke politiske og strategiske implikasjoner som kan trekkes fra resultatene av evalueringen, for eksempel tilknytnings-form, formål med virksomheten og Sivas strategiske prioriteringer. Det er blitt utført egne casestudier for 9 av eiendomsinvesteringene til Siva. På grunn av forretningsmessige hensyn er disse analysene rapportert i et eget vedlegg som er unntatt offentligheten. En beskrivelse av hvilke eiendomsinvesteringer det gjelder og bakgrunnen for å inkludere akkurat disse i evalueringen er utdypet i delkapittel 3.3.

1.1. Evalueringens bakgrunn og formål

En evaluering av Sivas eiendomsvirksomhet var ett av tiltakene i Meld. St. 22 (2011-2012) *Verktøy for vekst – om Innovasjon Norge og Siva SF* som ble lagt fram våren 2012. Eiendomsvirksomheten til Siva har ikke tidligere blitt evaluert på en helhetlig måte, samtidig som oppgavene og ansvaret har endret seg i takt med endringene i næringsstrukturen fra etableringen av virkemiddelet i 1968 fram til i dag. Begrunnelsen for virksomheten er derfor en annen i dag enn ved etableringen, uten at dagens «mandat» har blitt utførlig analysert. Videre har eiendomsselskapets egenkapital blitt styrket de senere årene og selskapet fikk, gjennom Meld. St. 22 (2011-2012) et tydeligere mandat til å bidra i utviklingen av større industrielle prosjekter. Nærings- og handels-departementet har derfor sett behov for å utlyse en egen evaluering av Sivas eiendomsvirksomhet for å få vurdert dagens begrunnelse for virksomheten og samfunnsøkonomiske effekter, herunder måloppnåelse, samt selskapets strategi, prioriteringer og arbeidsmetoder.

Formålet med evalueringen er å gi NFD, som eier av Siva, et bedre grunnlag for å vurdere bruken av offentlige midler gjennom Sivas eiendomsvirksomhet. Vårt mandat har vært å løse følgende tre oppgaver:

1) Se på eiendomsvirksomheten overordnet ved å vurdere dagens begrunnelse for virksomheten og analysere samfunnsøkonomiske effekter, herunder måloppnåelse.
2) Gjennomgå virksomhetens arbeidsmetoder, investeringsstrategi og risikostyring, herunder vurdere hvordan porteføljen forvaltes og om driften er effektiv, gitt målet for virksomheten. Analysere effekter av organiseringen av virksomheten i Siva-konsernet.
3) Gi anbefalinger om hvordan selskapets eiendomsvirksomhet bør innrettes videre framover.

Oppgave 1 og 2 er i evalueringen belyst og forsøkt løst gjennom følgende tre evalueringsspørsmål:

- I hvilken grad er Sivas eiendomsvirksomhet **relevant** for å bidra til å realisere lønnsom nærings-virksomhet? Relevansspørsmålet drøftes i kapittel 4.

- I hvilken grad styres og drives eiendomsvirksomheten på en **effektiv** måte? Effektiviteten undersøkes i kapittel 0.
- I hvilken grad oppnår Siva **effekter** av sin eiendomsvirksomhet slik at målet med denne virksomheten nås? Effekter og samfunnsøkonomisk måloppnåelse analyseres i kapittel 6.

1.2. Tidligere evalueringer

I 2009 og 2010 ble det gjennomført en ekstern effektevaluering av Sivas virksomhet, ført i pennen av NIBR og Oxford Research.[2] Hovedspørsmålene rettet seg mot i hvilken grad selskapet nådde sine mål på en god og effektiv måte, og hvordan selskapets virksomhet burde innrettes i framtiden.

Evalueringen dekket perioden 2002-2008. Evalueringen fokuserte på synergier og utfordringer knyttet til samspillet mellom Sivas virksomhetsområder, aktiviteter og programmer, men gikk ikke i dybden på spørsmål rundt selskapets eiendomsvirksomhet, som for eksempel forholdet mellom fastsatt avkastningskrav og overordnede mål, og eiendomsselskapets investeringsstrategi og prioriteringer. Evalueringen konkluderte likevel, relativt utvetydig, med en sterkt positiv vurdering av eiendomsvirksomheten, uttrykt i følgende tekst:

«På eiendomssida bidrar Siva gjennom SEH blant annet med utvikling og drift av infrastruktur der hvor private aktører ikke finnes. Selskapet tar i større grad enn private aktører initiativ og risiko. Det bidrar også til å skape nettverk, både på eier- og leiesida, noe som gjør både utbygging og drift av eiendomsinfrastruktur mer bærekraftig. Slik sett har selskapet utløsende effekter og oppleves som en attraktiv samarbeidspartner både for eiere og leietakere. Gjennom dette bidrar selskapet til at samfunnets samlede eiendomsinfrastruktur blir breiere også på områder der det ikke finnes så mange private alternativer. SEH bidrar også til at infrastruktur som av private ikke ble vurdert som attraktiv, etter en stund blir kommersielt drivverdig. Selskapet kan da selge til private, og re-investere i ny eiendomsinfrastruktur. Dette kan etter vår vurdering sees som et uttrykk for effektivitet, ved at eiendommer som ikke vurderes kommersielt drivverdige av private, gjennom Sivas bidrag, blir attraktive for private eiere.» (s. 182: NIBR/Oxford, Infrastruktur gjør en forskjell, 2010)

Videre gjennomførte Riksrevisjonen i 2008 og 2009 en undersøkelse av måloppnåelse i Siva SF som ble lagt fram for Stortinget i 2009 gjennom Dokument 3:2 (2009-2010). Undersøkelsen var avgrenset til å omfatte mål-oppnåelse i selskapets innovasjonsprogrammer, og eiendomsvirksomheten til Siva ble ikke omfattet av undersøkelsen.

[2] Norsk institutt for by- og regionforskning og Oxford Research, «Infrastruktur gjør forskjell – Evaluering av Siva 2002-2008», 2009.

2. Om Sivas eiendomsvirksomhet

Siva er et statsforetak som er en del av det offentlige virkemiddelapparatet. Organisasjonen ble opprettet i 1968 der hovedformålet var å utvikle industrivekstanlegg i distriktene. De senere årene har organisasjonen fått et sterkt fokus på innovasjon, og nåværende mål for eiendomsvirksomheten er å senke barrierer for eiendomsetableringer der markedsmekanismer gjør dette spesielt krevende. Eiendomsvirksomheten til Siva skal være selvfinansierende og det legges tilnærmet ingen konkrete føringer for virksomheten utenom målene. Frem til omorganiseringen i 2014 var Sivas virksomhet organisert i to deler; eiendom og innovasjon. SEH (Siva Eiendom Holding) er i dag et av landets største eiendomsselskaper. De siste ti årene har det vært en klar endring i sammensetningen av eiendomsporteføljen. Industri- og produksjonsbygg er nedskalert til fordel for kontorbygg (næringsbygg, kunnskaps- og forskningsparker).

Siva SF er en del av det offentlige næringsrettede **virkemiddelapparatet** som skal bidra til å nå den overordnede målsettingen for næringspolitikken om størst mulig samlet verdiskaping i norsk økonomi. Siva ble opprettet i 1968 og formålet den gangen var å utvikle industrivekstanlegg i distriktene. Byggene ble ikke ført opp etter forretningsmessige prinsipper, og når bygget var nedbetalt ble det overdratt til leietaker. Da Harald Kjelstad overtok som administrerende direktør i selskapet i 1988 ble fokus også rettet mot *innholdet* i byggene. Kjelstad ønsket å tilnærme seg forsknings- og universitetssektoren, og Siva ble dreid mot innovasjon. Virksomheten var frem til 2014 organisert i hovedområdene eiendom og innovasjon. Innen eiendom har Siva ansvar for oppføring og utleie av fysisk infrastruktur for industribedrifter og innovasjonsmiljøer.

Siva har hovedkontor i Trondheim og hadde ca. 50 ansatte ved utgangen av desember 2014. Selskapet ledes av et styre og en administrerende direktør med ansvar i henhold til bestemmelser i statsforetaksloven. Siva eies av Nærings- og fiskeridepartementet, som utgjør den øverste myndighet i foretaket gjennom foretaksmøtet. Organisasjonen mottar bevilgninger fra Nærings- og fiskeridepartementet (NFD), Kommunal- og moderniserings-departementet (KMD) og Landbruks- og matdepartementet (LMD). Disse bevilgningene skal finansiere Sivas innovasjonsaktiviteter, samt faste kostnader for selskapets styre, administrerende direktør og rapportering til Nærings- og fiskeridepartementet.

I løpet av 1990-tallet ble kapitaltilgang en begrensning for utviklingen av eiendomsvirksomheten, og man ønsket å skille eiendoms- og innovasjonsvirksomheten. Derfor ble eiendomsvirksomheten i 2002 organisert i et eget datterselskap, Siva Eiendom Holding AS (SEH), hvor alle eiendomsengasjementer er samlet i hel- og deleide datterselskaper. Ved å løfte lånene fra de enkelte eiendomsprosjekter til et holdingselskap med en bred portefølje, ble Sivas kredittverdighet styrket betydelig.

SEH drives etter markedsinvestorprinsippet og skal være selvfinansierende. Det er viktig å merke seg at dagens avkastningskrav, som skal sikre at virksomheten følger dette prinsippet, er av relativt ny dato. Frem til 2010 var det kun et formelt krav om at eiendomsvirksomheten skulle gå i resultatmessig balanse. Avkastningskravet er ikke et *mål* i seg selv, men snarere en *beskrankning* som eiendomsvirksomheten må drives innenfor. Kravet ble innført for at det ikke skulle være et subsidieelement i eiendomsinvesteringene.

2.1. Sivas formål og mål

Det meste av eiendomsporteføljen som inngår i evalueringen har vært i Sivas eie i mange år. Derfor er det viktig å være bevisst på at Sivas mandat og målsettinger har endret seg over tid og at dagens målformuleringer er relativt nye.

Dagens målsetting er beskrevet i Meld. St. 22 (2011-2012) og har følgende struktur:

Figur 1: Sivas målsettinger. Kilde: Meld. St. 22 (2011-2012) *Verktøy for vekst*

Hovedmålet legger vekt på lønnsom næringsutvikling. Det forteller med andre ord at man anser lønnsom virksomhet som kriteriet for at formålet om utvikling av bedrifter og nærings- og kunnskapsmiljøer i hele landet skal ivaretas. Det er altså viktig at evalueringen fokuserer på om Siva har bidratt til lønnsom næringsutvikling.

Siva er svært aktiv i distriktene, og det er god grunn til å presisere at mye av tankegangen bak eiendomsvirksomheten knytter seg til egenskaper ved markeder i tynt befolkede områder der næringsgrunnlaget og grunnlaget for privat eiendomsutvikling er mer begrenset. I delmålet for eiendomsvirksomheten er det også tatt med en bisetning om at Siva skal senke barrierer for etablering av «større industrielle eiendomsprosjekter». Det fremgår ikke av Stortingsmeldingen hva som skal til for at en industriell eiendomsinvestering er «stor», men Sivas egen tolkning, som vi også legger til grunn, er at det foreløpig ikke er gjort investeringer som kvalifiserer til betegnelsen.

2.1.1. Målformuleringene har endret seg over tid

Dagens målstruktur er ny og har i liten grad vært med på å prege eiendomsvirksomheten til Siva i form av den eiendomsmassen Siva i dag forvalter og de leieforhold som er inngått. Sivas målsetting har også blitt noe endret i løpet av evalueringsperioden. En gjennomgang av dette er gitt under. Tolkning av nåværende målsetting for eiendomsvirksomheten finnes i delkapittel 6.1.

I NIBR/Oxford Research (2010) baserer man en evaluering for perioden 2002-2008 på følgende målsetting:

> *«Siva skal bidra til innovasjon og næringsutvikling gjennom eiendomsvirksomhet og utvikling av sterke regionale innovasjons- og verdiskapingsmiljøer i alle deler av landet. Siva har et særlig ansvar for å fremme vekstkraften i distriktene.»*

Denne målformuleringen var mindre spesifikk mht. hvordan sterke verdiskapingsmiljøer skapes. Den var heller ikke tydelig på hvordan eiendomsvirksomheten rotfestes i et behov og en eventuell markedssvikt.

Går vi lengre tilbake i tid er det naturlig å trekke frem målformuleringen i Stortingsmelding 46 (2003-2004). Her heter det at:

> *«… selskapet har som formål å være et nasjonalt foretak for økt verdiskaping og sysselsetting i distriktene. Siva har presisert dette ved å si at selskapets grunnleggende strategi er å utvikle sterke regionale og lokale verdiskapingsmiljøer i hele landet. Siva søker å oppnå dette gjennom eierskap, kunnskap og nettverk i samarbeid med private og offentlige aktører.»*

Målformuleringen er med andre ord relativt lik den som benyttes i ovennevnte evaluering, men man er også opptatt av å tydeliggjøre hvordan Siva skal oppnå dette målet, der særlig kunnskap, nettverk og eierskap trekkes frem som kjerneressurser.

I STEP (2000) baserer man evalueringen av Siva på selskapets formålsparagraf fra 16.6.1993. Denne mål-formuleringen avviker betydelig fra de senere målformuleringene, ettersom den i større grad fokuserer på eiendomsvirksomhet, og tjenester som i liten grad tilbys i dag. På eiendomssiden sier formålsparagrafen følgende:

Siva skal være et nasjonalt foretak for økt verdiskaping og sysselsetting i distriktene gjennom:

- *Forvaltning av Sivas eiendeler, samt investeringer i tomter og bygg for utleie eller salg av ulike typer virksomheter eller næringer*
- *Å arbeide aktivt i forhold til bedrifter for å øke sitt eget inntektsgrunnlag. Siva s.f. har anledning til å yte lån og tilskudd til forprosjekter, prosjektvurderinger, konsulenttjenester og ledelsesinnsats i arbeidet for å utvikle bedrifter i eksisterende eller fremtidige bygg*

Utviklingen i målformuleringer gjennom de siste 10-20 årene kan oppsummeres som følger:

- **Distriktsdimensjonen** var mer eksplisitt tidligere. Delmålet for eiendomsvirksomheten sier i dag ingenting om en regional dimensjon, selv om dette er ivaretatt av Sivas overordnede formål.
- Et eksplisitt krav om at eiendomsvirksomheten skal begrunnes i **markedssvikt** og at investeringene skal gi markedsmessig **avkastning** (være selvfinansierende) er ny. Det meste av dagens portefølje ble investert i før disse kravene ble formulert.

Implikasjonene av disse endringene kommer vi tilbake til i kapittel 4.

2.2. Oppdragsbrev og andre føringer fra eier

Siva SF eies 100 prosent av Nærings- og fiskeridepartementet og får sine mål og føringer fra eier gjennom årlige oppdragsbrev. Sivas eiendomsvirksomhet er selvfinansierende og mottar ikke støtte til driften, mens Sivas innovasjonsvirksomhet finansieres av tilskudd fra NFD, KMD og LMD. Siva har en låneramme på 700 MNOK i statskassen. Sivas låneopptak knyttes til statens egne innlån i sertifikat- og obligasjonsmarkedet og betjenes med gjeldende rentesats pluss en låneprovisjon på 1 prosent av årlig gjennomsnittlig lånesaldo. Gjennomsnittlig rente inklusiv låneprovisjon for statskasselånene var 4,09 prosent per 31.12.2013.

Fra et notat fra NFD beskrives Sivas finansieringsstruktur slik:

Sivas heleide datterselskap Siva Eiendom Holding AS (SEH) er et eget konsern med underliggende hel- og deleide datterselskaper. SEH AS driver på kommersielle vilkår innenfor Sivas målsettinger, og det er definert et eget

avkastningskrav til egenkapitalen i selskapet. Selskapets aksjekapital er finansiert delvis av morselskapets innskuddskapital og delvis av trekk på morselskapets låneramme i statskassen. SEH AS betaler sin andel av renter og provisjoner på statskasselånet gjennom konsernbidrag til morselskapet. Det er ikke gitt noen bransjemessige eller geografiske føringer for virksomheten utover det som ligger i Sivas overordnede mål og delmålet for eiendomsområdet. SEH må balansere rollen som virkemiddelaktør innenfor nærings- og distriktspolitikken med kravene om kommersiell og lønnsom drift.

Eiendomsvirksomheten skal ikke konkurrere med eller fortrenge private aktører, men skal gjennom sine investeringer gi risikoavlastning til bedriftene og bidra til å utløse finansiering fra private kilder. Leiekontraktene etableres på kommersielle vilkår. Selskapet finansierer sine investeringer gjennom egenkapital og kommersielle banklån, og må sikre at investeringene gir tilstrekkelig inntjening til å dekke renter og avdrag på banklån og avkastning på egenkapitalen. Avkastning på investeringene og eventuelle salgsgevinster anvendes til reinvesteringer i nye prosjekter.

I tabellen under vises bevilgninger til Siva i årene 2005-2014. Tilskudd NFD og tilskudd KMD er bevilgninger fra departementene som gis over statsbudsjettet til Sivas innovasjonsaktiviteter. I tillegg til det som oppgis i tabellen ble det bevilget 2 millioner kroner i 2013 fra LMD.

Tabell 1 Bevilgninger til Siva 2005-2014. Tallene er oppgitt i MNOK. Kilde: NFD

Bevilgninger (mill. NOK)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Post 95 Egenkapital (NFD)	50	50	50			200			250	
Post 70 Tilskudd (NFD)	15 (RNB)	30	31	35	36,5	37,7 + 25,0	38,6	44,5 + 10	48,0	54,8
Post 72 Tilskudd (KMD)	54	66,8	66,5	69,5	73	68,5	81+10	83,3	87,0	92
Post 52 Innovasjons-aktivitet										5
Totalt tilskudd	69	96,8	97,5	104,5	109,5	131,2	129,6	137,8	135	151,8

I de tre årene 2005-2007 ble 150 MNOK (henholdsvis 50 MNOK per år) omgjort fra statskasselån til egenkapital. Dette skulle benyttes til å nedbetale gjeld på innovasjonsområdet. Da ble også lånerammen redusert tilsvarende og lånerammen har vært på 700 MNOK siden 2007. Denne er per september 2014 fullt utnyttet. Den statlige egenkapitalen i selskapet er nå i underkant av 1,2 mrd. NOK etter påfylling av egenkapital i 2010 og 2013 med henholdsvis 200 og 250 MNOK. Dette var en generell økning av egenkapitalen som var forbeholdt eiendoms-virksomheten. I 2010 ble egenkapitalen økt for å bidra til at flere eiendomsprosjekter skulle gjennomføres som planlagt. Sivas forståelse er at denne ble økt fordi man blant annet skulle satse på vindkraft. I 2013 ble egenkapitalen økt for å gjøre SEH i stand til å kunne utvikle næringsmessig infrastruktur også i større industrielle prosjekter, der selskapets medvirkning har en utløsende effekt for at samfunnsøkonomisk lønnsomme investeringer og etableringer kan gjennomføres i Norge (jf. NFDs oppdragsbrev til Siva for 2013).

Tabellen under viser Sivas bevilgninger over NFDs budsjett for 2014. Det gis 54 MNOK i tilskudd til innovasjons-virksomheten og andre faste kostnader. Det er ventet at Siva vil betale et avdrag på 100 MNOK på gjelden og refinansiere og ta opp et nytt lån i samme størrelsesorden. I tillegg skal Siva betale inn 6,6 MNOK i låne- og garantiprovisjoner og 21,6 MNOK i renter.

Tabell 2 Sivas bevilgninger over NFDs budsjett 2014. Kilde: NFDs oppdragsbrev til Siva 2014

Kap.	Post	Betegnelse	Beløp i 1000 kroner
2426		**Siva SF**	
	70	Tilskudd, kan overføre	54 800
	90	Lån, overslagsbevilgning	100 000
5326		**Siva SF**	
	70	Låne- og garantiprovisjoner	6 600
	90	Avdrag på utestående fordringer	100 000
5613		**Renter fra Siva SF**	
	80	Renter	21 900

2.2.1. Føringer for eiendomsvirksomheten i Siva

Siva mottar årlig oppdragsbrev fra NFD med bevilgninger og føringer for virksomheten. Det er gitt svært få konkrete føringer i forhold til eiendomsvirksomheten i perioden 2004-2014, annet enn det som er knyttet til målene for Siva og delmålet for eiendomsvirksomheten.

I oppdragsbrevet for 2007 står det for eksempel følgende:

«SIVAs eiendomsvirksomhet skal bidra til økt investeringskapasitet for etablering av industrimiljø og kunnskapsbedrifter i hele landet, og bidra til å senke barrierer for etablering der normale markedsmekanismer ikke fungerer.

SIVA skal bidra til dette gjennom egne investeringer i og utvikling/drift av bygg og annen fysisk infrastruktur, samt mobilisering av lokal kapital og kompetanse. SIVA skal være en profesjonell eiendomsutvikler med unike konsepter for næringsbygg tilpasset de enkelte regionenes behov. SIVA skal investere i eiendomsprosjekter der private aktører ikke vil ta førstehåndsrisikoen. Dette vil ofte være innenfor områder hvor det eksisterer markeds-imperfeksjoner, som distrikt, industri og innovasjon, og/eller på steder hvor det er spesielle omstillingsbehov. SIVAs eiendomsvirksomhet skal være risiko- og kapitalavlastende for bedriftene.»

Dette er svært nært knyttet opp til målsetningen til eiendomsvirksomheten og mer en presisering av denne enn egne tilleggsføringer. Formuleringen «… *innenfor områder hvor det eksisterer markedsimperfeksjoner, som distrikt, industri og innovasjon»* er en presisering som gir liten mening. Distriktene, industri og innovasjon er jo ikke generelt kjennetegnet ved markedssvikt, og er i tillegg så brede kategorier at de fleste typer nærings-virksomhet er dekket av minst ett av dem.

Oppdragsbrevene gir inntrykk av at eiendomsvirksomheten i stor grad har hatt det fritt i forhold til de investeringene de ønsker å gjennomføre så lenge de oppfyller målsetningene og tilfredsstiller avkastningskravet.

Siva har altså selv stått ansvarlig for å disponere ressursene slik at de oppfyller målene sine. På den andre siden har innovasjonsvirksomheten tradisjonelt vært underlagt noen flere føringer enn eiendomsvirksomheten, men også dette er redusert i oppdragsbrevene for 2013 og 2014. Det virker heller ikke som om Sivas eiendomsvirksomhet har blitt pålagt andre føringer gjennom statsbudsjettet eller stortingsmeldinger. I Meld. St. 22 (2011-2012) *Verktøy for vekst* er det tilnærmet ingen føringer, kun en beskrivelse av organisasjonen. I statsbudsjettet for 2014 er det lagt inn prioriteringer, men disse er i veldig stor grad lik delmålene for innovasjons- og eiendomsdelen.

Noe som ble introdusert i oppdragsbrevene, og som hadde en innvirkning på eiendomsvirksomheten i Siva, var reiselivssatsingen. Denne ble første gang omtalt i oppdragsbrevet fra 2008. Følgende ble skrevet:

Den kompetansen SIVA har opparbeidet seg med utvikling av næringsmiljøer over hele landet, skal også brukes til destinasjonsutvikling innenfor reiselivsnæringen. SIVA skal bidra gjennom utvikling av og deltakelse i innovasjonsselskaper og utvikling av infrastruktur for reiselivsvirksomhet.

Her ble også pilotprosjektet i Flåm omtalt, og det ble øremerket 2 MNOK til reiselivssatsingen i 2008. Disse relativt beskjedne midlene skulle benyttes til å bygge intern kompetanse på reiseliv. Bevilgningene ble fulgt opp i senere år med en viss økning. Reiselivssatsingen blir beskrevet og evaluert i delkapittel 4.5.[3]

2.3. Organisering av virksomheten

Siva Eiendom Holding er i dag en av fire «avdelinger» i Siva SF – i form av et holdingselskap som både har ansvar for å utvikle nye prosjekter og å forvalte eksisterende. Ingen av personene som arbeider med eiendomsforvaltning i Siva er ansatt i SEH. Dette er kun et holdingselskap som leier inn ressurser fra Siva SF.

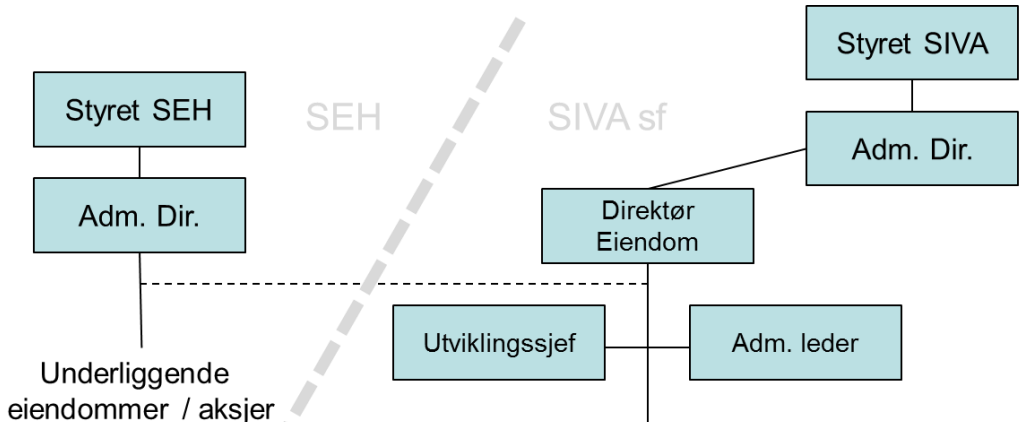
2.3.1. Organisasjonsstruktur frem til 2014

Hele Sivas organisasjon ble nylig omorganisert, men siden det er den gamle organiseringen som har vært gjeldende i store deler av evalueringsperioden, presenteres denne først. SEHs og Siva SFs tidligere organisasjonsstruktur er illustrert i figuren nedenfor.

Til sammen forvalter SEH en eiendomsmasse på 2,3 milliarder kroner (Siva Beretter, 2014). Det er 17 datterselskaper i SEH. I tillegg er SEH minoritetsaksjonær i 24 eiendomsselskaper, slik at den totale porteføljen utgjør 41 selskaper. SEH er representert i styret til eiendomsselskapene og har styrelederposisjonen i de fleste. Eiendomsdirektøren er styreleder i 12 av selskapene. I de fleste datterselskapene er en av de ansatte i Siva daglig leder. Seksjonsleder for forvaltning og drift er for eksempel daglig leder i 14 av eiendomsselskapene i SEHs portefølje. Slik sett er ikke bare SEH et holdingselskap, men Sivas ansatte har også ansvar for den operative forvaltningen av selskapene. Imidlertid er driften av eiendomsselskapene i all hovedsak satt ut til eksterne aktører. Dette er vanlig praksis i de fleste eiendomsvirksomheter.

[3] En mer detaljert beskrivelse av reiselivssatsingen finnes i vedlegget unntatt offentligheten.

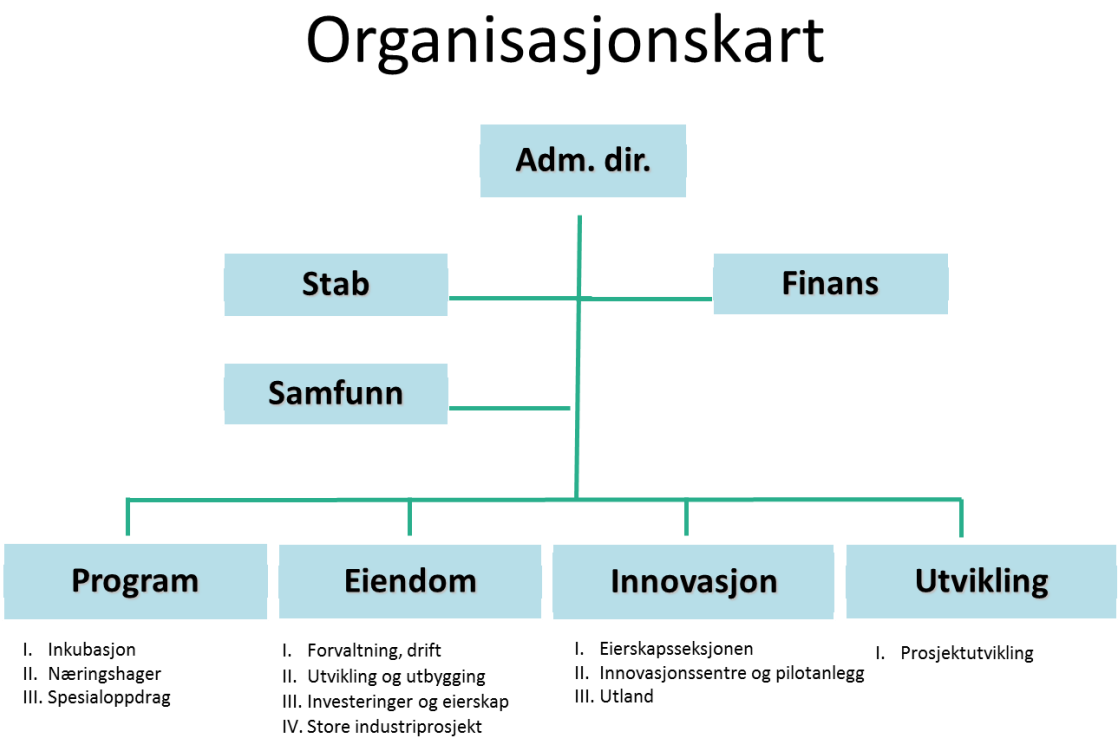
Figur 2 Organisering av SEH og Siva SF frem til 2014. Kilde: Siva



2.3.2. Dagens organisering

Omorganiseringen i 2014 var først og fremst en tydeliggjøring av ansvar. Eiendomsdirektøren rapporterer nå til administrerende direktør i Siva SF og ikke direkte til styret. I figuren under presenteres dagens organisasjons-struktur i Siva.

Figur 3: Dagens organisering i Siva. Kilde: Siva Beretter 2014



Etter omorganiseringen i 2014 er eiendomsvirksomheten nå et av fire områder i Siva på lik linje med Program, Innovasjon og Utvikling. Avdelingen for Program har ansvar for de ulike programmene som innovasjons-virksomheten omfatter. Avdelingen driver blant annet Næringshage- og inkubatorprogrammet og er medeier i de norske klyngeprogrammene (Arena, NCE og GCE). Avdelingen for Innovasjon jobber med å utvikle gode innovasjonsmiljø i store regionsentra, i universitetsmiljøer og i sterke næringsklynger. Gjennom eierskap i mer enn 100 innovasjonsselskaper investerer Siva tungt i innovasjonsinfrastruktur. I avdeling for Utvikling tas det imot henvendelser om nye engasjement for både innovasjons- og eiendomsprosjekter. Utviklingsavdelingen er derfor også viktig i forhold til eiendomsinvesteringene. Utviklingsavdelingen vurderer prosjektene ut ifra Sivas formål og strategi og ut ifra prosjektets ambisjon og mulighet. I tillegg kvalitetssikrer avdelingen alle Sivas interne og eksterne prosjektforslag.

Operativ ledelse og ansvar i eiendomsavdelingen utøves av direktøren for Eiendom. Han rapporterer direkte til administrerende direktør i Siva SF. Eiendomsavdelingen er delt i fire seksjoner, som hver har sin seksjonsleder med delegert fullmakt fra eiendomsdirektøren. De fire eiendomsseksjonene er Forvaltning og drift, Utvikling og utbygging, Investering og eierskap og Store industriprosjekter.

Seksjonen for utvikling og utbygging har hovedansvar for å utvikle nye prosjekter, gjennomføre nye utbygninger og større leietakertilpasninger, samt å støtte tilknyttede selskaper som er i en investeringsfase. Utvikling har ansvaret for å følge opp prioriterte prosjekter og utarbeide beslutningsgrunnlag. Utbygging har ansvaret for å følge opp utbyggingsprosessene i forhold til at de tilfredsstiller tid, kostnads- og kvalitetskrav og miljømessige standarder. De har også ansvaret for å markedsføre ledige lokaler i utbyggingsprosjekter og bistå tilknyttede selskaper med utbyggingskompetanse.

Seksjonen for Forvaltning, Drift og Vedlikehold har hovedansvar for drift og vedlikehold av bygningsmassen eid av datterselskapene eller selskaper som forvaltes av Siva Eiendom. Seksjonen har blant annet ansvar for oppfølging av leiekontrakter og mindre leietakertilpasninger, samt å utarbeide beslutningsgrunnlag for salg/kjøp av bygg eller tomter. Den tredje fagseksjonen, seksjonen for Investering og Eierskap, har hovedansvar for å analysere og underbygge beslutningsgrunnlag, gjennomføre transaksjoner og forvalte investeringer. I tillegg arbeider seksjonen med porteføljeforvaltning av aksjeinvesteringer, ansvarlige lån osv., samt oppfølging av Sivas representanter i styrene i tilknyttede selskaper. Seksjonen for Store Eiendomsinvesteringer har hovedansvar for å forvalte og følge opp eierskapet i Ironman Development AS på Tjeldbergodden, og mulige andre store eiendomsinvesteringer.

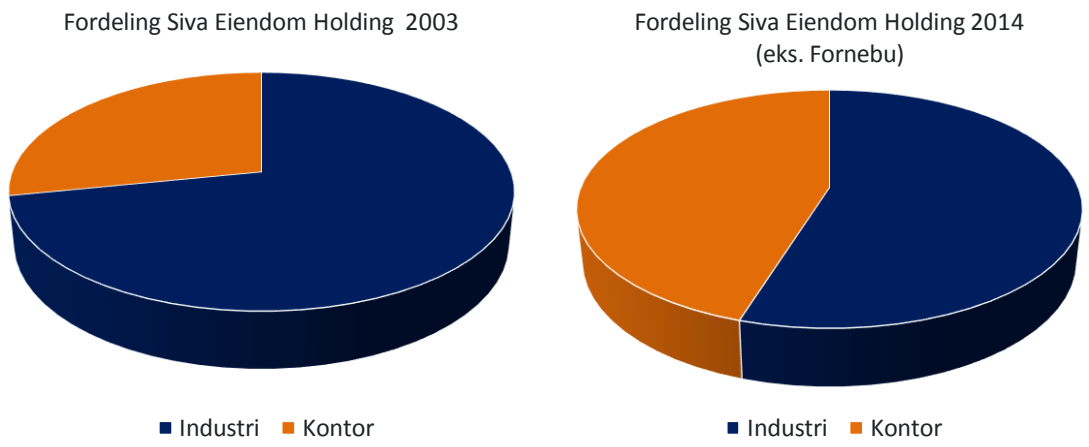
2.4. Sivas eiendomsportefølje

Siva er i dag et av landets største eiendomsselskaper, gjennom sitt eierskap i industri- og innovasjonsparker på 54 steder i landet, organisert gjennom 41 eiendomsselskaper. Ved utgangen av 2013 var konsernets bokførte balanse på 3,1 mrd. kroner (inkludert IT Fornebu). Innskutt egenkapital fra staten utgjorde litt over 1/3 av balansen.

Ved utgangen av 2013 var det registeret om lag 733 leietakere fordelt på et areal på 626 000 kvadratmeter. Enkle tommelfingerberegninger tilsier at dette arealet utgjør noe over 1 prosent av alt næringsareal i Norge.

Det er en klar tendens til at Sivas eiendomsportefølje har endret sammensetning de siste ti årene. Fra å ha en klar overvekt av industrieiendommer i 2003 (målt i areal), utgjør disse kun litt over halvparten i 2014. Dette er beskrevet i figuren under. Inkluderes IT Fornebu i tallene, blir industrieiendommenes andel enda mindre.

Figur 4 Fordeling av industri og kontoreiendommer 2003 og 2014 (areal). Kilde: Siva



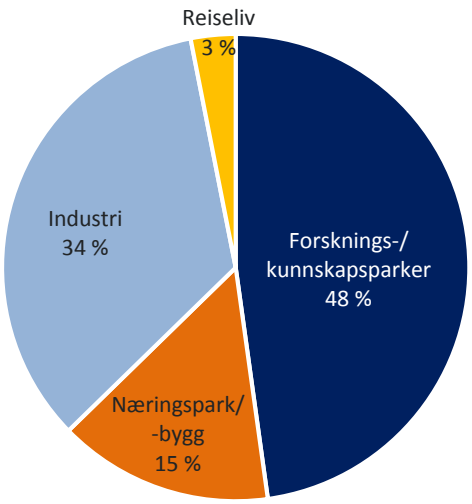
2.4.1. Tre ulike typer eiendommer

Gjennom Siva Eiendom Holding har Siva investert i en svært diversifisert portefølje av eiendomsprosjekter. Ulike typer eiendommer forvaltes på særskilte måter, skaper ulike verdier for eiere og samfunnet, og har ulik behovsforankring i næringslivet. Vi har vurdert det som hensiktsmessig å dele eiendomsporteføljen inn i tre kategorier:

- Industrivirksomhet
- Næringspark/bygg
- Forsknings- og kunnskapsparker (også kalt innovasjonssentre av Siva)

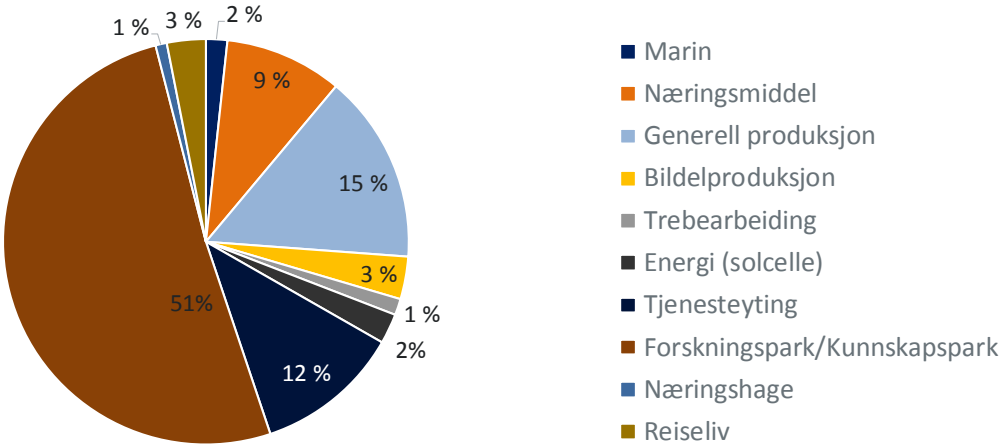
I figuren under vises bransjefordelingen i eksisterende eiendomsinvesteringer målt i bokført verdi etter denne inndelingen. Reiseliv er også representert som en egen kategori. Disse engasjementene, som til sammen kun utgjør 3 prosent av den samlede bokførte verdien i SEH, vil beskrives og evalueres separat i delkapittel 4.5.

Figur 5 Bransjefordeling i eksisterende eiendomsinvesteringer (målt i bokført verdi), 31.12.2013. Kilde: Siva



Fordelingen over viser at kun 34 prosent av verdien på den eksisterende porteføljen i SEH er tradisjonelle investeringer i industribygg. Det er særlig forsknings- og kunnskapsparker som har tatt over og utgjør omtrent halvparten av verdiene i dagens portefølje. Dette er en tydelig dreining bort fra det opprinnelige formålet og i retning den nye strategien til Siva. Siva uttrykker selv at de likevel er opptatt av å ha en viss industriforankring også i fremtiden. I figuren under har vi vist hvordan Siva deler eiendomsinvesteringene inn i form av bransje-eksponering.[4]

Figur 6 Bransjeeksponering målt i bokført verdi (eks. IT Fornebu). Kilde: Siva



Forsknings- og kunnskapsparker er naturlig nok den største kategorien siden Siva er tungt inne i denne sektoren. Når det gjelder produksjon består porteføljen blant annet av bildelproduksjon (3 prosent), næringsmiddelindustri (9 prosent), solcelleproduksjon (3 prosent) og generell produksjon (15 prosent). Tjenesteyting er også en relativt stor kategori, på 12 prosent. Mye av denne bransjen finner sannsynligvis sted i kontorbyggene/næringsbyggene. Siva er næringsnøytral (etter ny strategi) og er derfor ikke spesielt rettet inn mot noen bestemte bransjer.

I tabellen nedenfor har vi forsøkt å plassere Sivas nåværende eiendomsinvesteringer i en av de tre hoved-kategoriene skissert over. De ulike eiendomstypene er markert med forskjellige farger. Enkelte av eiendommene dekker flere av de tre kategoriene. Disse eiendommene, som er markert med oransje farge, er enten for sammensatte eller skiller seg så vidt ut fra resten av at de er samlet i en restgruppe, kalt kombinasjonsbygg. I tillegg er de to rene reiselivsprosjektene – Gimsøy og Flåm – skilt ut som egen gruppe, fordi de skiller seg vesentlig fra de øvrige investeringene. Reiselivsinvesteringene vil behandles særskilt i evalueringen i delkapittel 4.6.

I tabellen har vi også angitt den geografiske lokaliseringen av byggene, med henblikk på stedets sentralitet. Grad av sentralitet er et uttrykk for størrelsen på bo- og arbeidsmarkedsregion og er målt i form av NIBRs sentralitetsgrad.[5] Skalaen går fra 1 til 10, der 1 er mest sentral og 10 står for svært små og avsidesliggende regioner. Industrieiendommene og næringsbyggene er i stor grad lokalisert i distriktene (sentralitet 5-9), mens kunnskaps- og forskningsparkene er lokalisert i mer sentrale strøk (sentralitet 1-5). Dette skyldes dels at industrivirksomhet er underrepresentert i de store byregionene og dels at en del av industrieiendommene har

[4] Som et grunnlag for å vurdere risikoeksponering i ulike markeder virker Sivas bransjeinndeling litt tilfeldig, fra det svært spesifikke (bildelproduksjon) til det svært generelle (generell produksjon).
[5] Norsk institutt for by- og regionforskning, «Inndelinger i senterstruktur, sentralitet og BA-regioner», 2013.

vært i porteføljen siden den tiden da Siva kun opererte i distriktene. I tillegg er de fleste kunnskaps- og forskningsparkene tilknyttet et høyskole- eller universitetsmiljø, og disse er ofte lokalisert i de største byene.[6]

Tabell 3 Oversikt over eiendomsportefølje sortert etter type eiendom og stedets sentralitetsgrad. Kilde: Siva og NIBR

Sted	Type eiendom	Sentralitet	Sted	Type eiendom	Sentralitet
Andenes	Industri	8	Alta	Forsknings/Kunnskapspark	5
Årdal	Industri (2 bedrifter)	8	Arendal	Forsknings/Kunnskapspark	4
Båtsfjord	Industri	9	Ås	Forsknings/Kunnskapspark	5
Farsund	Industri	7	Bergen	Forsknings/Kunnskapspark	2
Fauske	Industri	6	Halden	Forsknings/Kunnskapspark	5
Finnfjord	Industri	5	Hamar	Forsknings/Kunnskapspark	4
Frøya	Industri, solgt 2014	8	Horten	Forsknings/Kunnskapspark	5
Høyanger	Industri	8	Kjeller	Forsknings/Kunnskapspark	1
Kaldfjord	Industri	3	Lillehammer	Forsknings/Kunnskapspark	4
Kongsvinger	Industri/næringspark	5	Molde	Forsknings/Kunnskapspark	4
Leknes	Industri (2 bedrifter)	7	Oslo OCC	Forsknings/Kunnskapspark	1
Lenvik	Industri	5	Tromsø eiendom	Forsknings/Kunnskapspark	3
Luster	Industri	9			
Melhus	Industri	5	Akland	Næringspark/bygg	7
Narvik	Industri/næringspark	5	Herøy (Sunnmøre)	Næringspark/bygg	7
Sandnessjøen	Industri (multiklient Coastbase)	6	Kautokeino	Næringspark/bygg	9
Selbu	Industri	9	Magnor	Næringspark/bygg	8
Skogn	Industri	5	Målselv	Næringspark/bygg	7
Sogndal	Industri, solgt 2014	6	Sunndalsøra	Næringspark/bygg	7
Stryn	Industri (2 industriparker)	7	Tromsø Stortorget	Næringspark/bygg	3
Vardø	Industri	9			
Verdal	Industri (multiklient)	6	Gimsøy	Reiseliv	7
			Flåm	Reiseliv	10
Herøya	Kombinasjonsbygg	3			
Moelv	Kombinasjonsbygg	4			
Namsos	Kombinasjonsbygg	5			
Tynset	Kombinasjonsbygg	7			

I vår evaluering av både eiendomsvirksomhetens relevans, effektivitet og effekt (grad av måloppnåelse) vil vi systematisk forsøke å skille mellom disse tre (gule, blå og grønne eiendommer) relativt brede kategoriene av eiendommer.

[6] En mer utfyllende beskrivelse av porteføljen i forhold til sentralitet er presentert i delkapittel 4.4 om Siva som distriktspolitisk virkemiddel.

3. Evalueringsmetodikk

For å evaluere Sivas eiendomsvirksomhet benytter vi OECDs evalueringsmetodikk. Det betyr at vi baserer evalueringen på de tre hovedkriteriene relevans, effektivitet og effekt. Kort fortalt er vi opptatt av hvordan eiendomsvirksomheten kan begrunnes i dag og i hvilken grad virksomheten er i tråd med de målsetningene som er satt (relevans), organisering og gjennomføring av virkemidlet (effektivitet) og de resultater virkemidlet har oppnådd (effekt). I denne modellen integreres også Heums åtte krav for god virkemiddelbruk. Datakildene har i stor grad bestått av dokumenter fra Siva, spørreundersøkelser til medeiere og leietakere samt dybdeintervjuer med ansatte i Siva og andre nøkkelinformanter blant styremedlemmer, medeiere og leietakere. Det er også gjort casestudier av utvalgte eiendommer der vi har undersøkt grundig både initiativ, begrunnelse for og gjennomføring av prosjektene.[7]

3.1. OECDs evalueringsmetodikk

Menon benytter i denne evalueringen OECDs evalueringsmetodikk. Modellen egner seg godt til å evaluere offentlige virkemidler ettersom den tydelig skiller mellom virkemiddelets relevans, effektivitet og effekt / måloppnåelse. På et overordnet nivå benytter vi denne metodikken i dette prosjektet, og kapitlene 4, 0 og 6 er hver tildelt et av de tre hovedkriteriene i evalueringen.

I kapittel 4 evaluerer vi virkemiddelets **relevans**: Er Siva Eiendom et egnet virkemiddel til å realisere Sivas overordnede målsetting og delmålet for eiendomsvirksomheten? I dette kapitlet er vi interessert i om det eksisterer en markedssvikt og i tilfelle hva slags markedssvikt, og om virkemidlet er egnet til å korrigere denne/disse markedssvikten(e).

I kapittel 0 evaluerer vi OECD-metodikkens kriterium om **effektivitet**. Vi gjennomfører denne delen av evalueringen før vi analyserer grad av måloppnåelse, fordi innsikt om organiseringen av virkemidlet gir verdifull informasjon til evalueringen av måloppnåelse. I dette kapitelet er vi opptatt av rutinene og arbeidsmetodene til Siva, og hvordan de forholder seg til alle de ulike prosessene i eiendomsprosjektene fra seleksjon, via drift og forvalting til avhending av eiendommene.

Kapittel 6 omhandler evaluering av OECD-metodikkens kriterium for **effekt/måloppnåelse**. Her er vi opptatt av å evaluere ordningens addisjonalitet, verdiskapingsbidraget fra Sivas eiendomsvirksomhet, avkastningen på eiendomsinvesteringene og den samfunnsøkonomiske lønnsomheten til ordningene. Spørsmålet om samfunns-økonomisk lønnsomhet vil da også fungere som en oppsummering hvor de øvrige spørsmålene om måloppnåelse eksplisitt eller implisitt er inkludert.

3.1.1. OECD-modellen og Heums åtte krav til gode offentlige virkemidler

Nærings- og fiskeridepartementet og en rekke underliggende institusjoner har den siste tiden vært opptatt av å få vurdert næringspolitiske virkemidler innenfor et strukturert rammeverk. Her har man valgt å benytte seg av Heum (2012) der det gis åtte kriterier for godheten i næringspolitiske virkemidler. Vi ser det som hensiktsmessig å gruppere disse åtte kriteriene under vurderingen av relevans, effektivitet og måloppnåelse. I tabellen under viser vi hvordan de åtte kriteriene kan sorteres inn i dette rammeverket.

[7] På grunn av forretningsmessige hensyn er disse analysene rapportert i et eget vedlegg som er unntatt offentligheten.

Tabell 4: OECDs evalueringskriterier, Heums åtte kriterier for gode næringspolitiske virkemidler og tilhørende evalueringsspørsmål

Evalueringskriterier	Evalueringsspørsmål
RELEVANS: På dette punktet vurderes det hvorvidt virksomheten har forankring i et faktisk problem, om det er knyttet til et oppdrag (sentrale styringsdokumenter), og om aktiviteten er relevant for å nå målet. HEUMs kriterier: • Det må foreligge markedssvikt som hemmer verdiskaping og vekst • Markedssviktens konsekvenser må være store nok • Et klart mål for hva virkemiddelet skal brukes til (både relevans og effekt) • Virkemidlet som benyttes må være egnet til å korrigere for markedssvikten	Vurdere eiendomsvirksomheten i lys av næringslivets behov. Skille tydelig mellom de tre eiendomstypene. Vurdere markedssviktens omfang og potensialet i å gripe inn for å justere svikten for de tre brukergruppene. Vurdere virkemiddelets plassering i virkemiddelapparatet og mulig overlapp og synergier med andre virkemidler. Vurdere seleksjonskriterienes relevans for eiendomsvirksomhetens formål.
EFFEKTIVITET: På dette punktet vurderes det i hvilken grad man kunne oppnådd bedre resultater eller lavere kostnader ved en alternativ innretting av støtten. HEUMs kriterier: • Seleksjonskriteriene for når virkemidlet skal anvendes må være tydelige og forutsigbare • Virkemidlet må være enkelt å administrere og være kostnadseffektivt • Samarbeidspartnere og leietakere må forvente klar og real avgjørelse innen rimelig tid	Vurdere Siva og SEHs arbeid internt og samarbeid mellom SEH og eksterne aktører (blant annet medinvestorer). Vurdere organisering og administrasjon av eiendomsvirksomheten totalt sett. Vurdere om praksis er utformet slik at man velger å investere i de prosjekter som gir størst avkastning for samfunnet på sikt. Vurdere i hvilken grad effekten av virkemiddelet er en funksjon av hvordan prosjektene er organisert.
MÅLOPPNÅELSE: På dette punktet vurderes det hvilken effekt innsatsen har gitt. Vi vurderer med andre ord om målsettingene med strategien er oppfylt. HEUMs kriterier: • Et klart mål for hva virkemiddelet skal brukes til (både relevans og effekt) • Det må ikke finnes alternative virkemidler som bedre kan oppfylle målet	Vurdering av om det eksisterer et tydelig mål for ordningen. Vurdere ulike suksesskriterier for aktiviteten: Verdiskaping, lønnsomhet, innovasjon, sysselsettingseffekter, addisjonalitet etc., spesifisert for de tre gruppene. Vurdere den samfunnsøkonomiske avkastningen opp mot alternative eller sammenlignbare virkemidler og anvendelser av skatteinntekter.

3.2. Metode og datakilder

Evalueringen bygger på mange ulike datakilder for å få best mulig innsyn i alle problemstillingene knyttet til evalueringen av Siva. Det er hentet inn et stort dokumentbibliotek fra Siva som inneholder blant annet årsregnskaper, beslutningsgrunnlag for gjennomførte investeringer, organisering av virksomheten og oversikt

over salg av eiendommer. Dette dokumentbiblioteket er supplert med flere kvalitative undersøkelser. Det er gjennomført to spørreundersøkelser, flere workshops med aktuelle interessenter og en rekke dybdeintervjuer med relevante personer både i og utenfor Sivas organisasjon. Vi har også benyttet Menons regnskapsdatabase med oversikt over alle norske regnskapspliktige bedrifter til å utføre kvantitative effektanalyser. I tillegg har vi plukket ut noen eiendommer som er analysert nærmere. Denne analysen er gjort på bakgrunn av dokumenter fra Siva og dybdeintervjuer med ansatte i Siva, og medeiere og leietakere på de aktuelle eiendommene. En mer detaljert beskrivelse av våre datakilder er listet opp i avsnittene under.

3.2.1. Intervjuer

Det er gjort en rekke dybdeintervjuer i forbindelse med evalueringen. Under er disse delt inn i ulike kategorier.

Intervjuer med ledelse og ansatte i Sivas eiendomsavdeling

Vi har intervjuet flere av de ansatte i Sivas eiendomsavdeling og lederne i Siva. Fullstendig oversikt finnes i intervjulisten i slutten av dette avsnittet. Det har vært viktig å intervjue de ansatte i Siva som arbeider innenfor eiendomsområdet for å få en forståelse av hvordan organisasjonen fungerer. Personer som arbeider i alle de forskjellige fasene av eiendomsforvaltningen (utvikling, forvaltning og drift og salg/exit) er intervjuet. I tillegg er også eiendomsdirektøren og administrerende direktør i Siva intervjuet. Siden Siva er en organisasjon med relativt ny ledelse både for hele organisasjonen og på eiendomssiden er også forhenværende eiendomsdirektør og forhenværende administrerende direktør intervjuet. Begge disse personene har vært toneangivende for organisasjonen i evalueringsperioden.

Målet med intervjuene med Sivas ansatte har i stor grad vært å kartlegge hvordan organisasjonen arbeider, hva de vektlegger i en seleksjons- og investeringsprosess og generelt hvordan de vurderer ulike sider ved eiendomsvirksomheten. Vi har også intervjuet ansatte som er kontaktpersoner for de eiendommene vi har analysert ekstra nøye (case-eiendommene).

Intervjuer med nøkkelpersoner i Sivas innovasjonsenhet. Vi har intervjuet direktør for innovasjonsenheten. I dette intervjuet fokuserte vi på grensesnittene mellom eiendoms- og innovasjonsaktiviteten, samt på innovasjonsaktivitetens behov for at Siva fasiliterer denne virksomheten gjennom byggene og eventuelle synergieffekter i forhold til eiendomsvirksomheten.

Intervjuer med medeiere og leietakere. I forbindelse med analysen av case-eiendommene har vi intervjuet både medeiere og leietakere på disse eiendommene. Når det gjelder medeierne fokuserte vi både på spesielle forhold ved eiendomsinvesteringen og bakgrunnen for selve investeringen. I tillegg har vi også forsøkt å kartlegge mer generelle forhold som for eksempel:

a) om Sivas seleksjonsstrategi er i tråd med selskapets målsettinger
b) hva Siva har gjort for å få medeierne til å investere i eiendomsselskapene sammen med Siva; er de aktivt mobilisert og hvilke virkemidler er benyttet?
c) få informasjon om hvordan Siva styrer eiendomsselskapene (finansielt, strategisk og operativt), samt hva slags ressurser de tilfører selskapene, med andre ord hvordan Siva utøver eierskapet

Når det gjelder intervjuer med leietakerne har vi i stor grad fokusert på samarbeidet med Siva og særlig det som er knyttet til punkt c) ovenfor. Det er viktig å vite i hvor stor grad leietakerne opplever at Siva legger til rette for deres virksomhet.

Intervjuer med utvalgte innovasjons- og utviklingsselskaper: I forsknings- og kunnskapsparkene er ofte innovasjonsselskaper, næringshager og utviklingsselskaper sentrale leietakere. Vi har intervjuet Kjeller Innovasjon både i forhold til at de er medeiere i Kunnskapsbyen Eiendom på Kjeller og at de er et innovasjons-selskap. I denne sammenhengen har vi intervjuet selskapet for å få informasjon om og vurderinger av Sivas styring og operative drift av byggene.

I tabellen under er alle intervjuobjektene listet opp sammen med deres relasjon til Siva. I tillegg er det en oversikt over de eksterne deltagerne som deltok på workshopen 17.06.2014.

Tabell 5 Oversikt over intervjuobjekter og eksterne deltagere på workshopen 17.06.2014

Navn	Tittel	Relasjon til Siva
Ansatte i Siva		
Espen Susegg	Administrerende direktør Eiendom	Siva
Erik Haugane	Administrerende direktør	Siva
Kristian Strømmen	Seksjonsleder Utvikling og utbygging, eiendom	Siva
Lise Bartnes Aalberg	Direktør Utvikling	Siva
Mariann Krogstad Bjørgen	Seksjonsleder Investering og eierskap, eiendom	Siva
Jørgen Andersen	Rådgiver eiendom	Siva
Hans Olav Næss	Energirådgiver, eiendom	Siva
Rolf Andre Sandvik	Seniorrådgiver, program	Siva
Jørn Rørmark	Økonomidirektør	Siva
Ola Borten Moe	Direktør Innovasjon	Siva
Tidligere ansatte i Siva		
Per Kristian Andersen	Tidligere Administrerende direktør Eiendom	Siva
Harald Kjelstad	Tidligere Administrerende direktør	Siva
Styrerepresentanter		
Siri Hatlen	Tidligere styreleder	Sivas styre
Kristin Reitan Husebø	Nåværende styreleder	Sivas styre
Eiendommene		
Kystens Hus, Tromsøs		
Tron Sanderud	Administrerende direktør, Utstillingsplassen Eiendom	Medeier
Trygve Myrvang	Administrerende direktør, Norges Råfisklag	Medeier
Hans-Tore Nilsen	Spesialrådgiver, Innovasjon Norge Troms	Leietaker
Lofotprodukt, Leknes		
Sigvald Rist	Administrerende direktør, Lofotprodukt	Leietaker
Lofoten Golf, Gimsøy		
Frode Hov	Gründer Lofoten Golfbane	Medeier
Kjeller Innovasjon		
Vidar Sannerhaugen	Spesialrådgiver, Kjeller Innovasjon	Medeier
Rolf Andersen	Prosjektleder, Kunnskapsbyen Lillestrøm	Leietaker
Oslo Cancer Cluster Innovasjonspark		
Tron Sanderud	Administrerende direktør, Utstillingsplassen Eiendom	Medeier
Nils Morten Bøhler	Viseadministrerende direktør, OBOS Forretningsbygg	Medeier
Jonas Einarsson	Administrerende direktør, Oslo Cancer Cluster	Medeier

Eksterne		
Linni Tiller	Konsulent	Ekstern rådgiver
Widar Salbuvik	Kommersiell rådgiver	Ekstern rådgiver
Deltagere på workshop 17.06.2014		
Eksterne		
Bertil Tiusanen	Tidligere styremedlem	Sivas styre
Mads Iversen	Advokat	Ekstern rådgiver
Widar Salbuvik	Kommersiell rådgiver	Ekstern rådgiver
Bjørn Olav Brelin	Administrerende direktør NorSun	Leietaker
Paal Berg	Styrel. Kjeller Innovasjon, styrem. Kunnskapsbyen Lillestrøm	Rep. for medeier og leietaker
Tron Sanderud	Administrerende direktør, Utstillingsplassen Eiendom	Medeier
Tor Arne Haugen	Kundeansvarlig, DnB	Hovedbankforbindelse

3.2.2. Workshops

Vi planla å arrangere tre workshoper med forskjellige temaer. Den første ble kalt «Hvordan finner Siva gode prosjekter?» og arrangert 17.2.2014 i Trondheim. Deltakerne var ansatte i Sivas eiendomsavdeling samt administrerende direktør i Siva. På denne workshopen ble hele seleksjonsprosessen diskutert, helt fra Siva mottar henvendelsen og til de eventuelt selger bygget.

Den andre workshopen hadde temaet «Verdsetting av eiendommer i Sivaporteføljen og salgsstrategi». Det viste seg å være mer hensiktsmessig å belyse dette temaet gjennom sekvensielle intervjuer, det vil si at informasjonen i ett intervju ble benyttet som grunnlag for de neste. Det ble derfor ikke gjennomført en egen workshop. Intervjuobjektene inkluderer en frittstående konsulent som arbeider for Siva, og hjelper de med verdsetting av porteføljen. I tillegg er også økonomidirektør i Siva, og seksjonsleder for investering og eierskap blitt intervjuet om dette temaet.

Den tredje workshopen ble gjennomført 17.6. 2014 under temaet «Sivas unike kompetanse». Dette var en stor workshop med deltagere fra Siva, NFD, et tidligere styremedlem, utvalgte medeiere og leietakere og andre eksterne rådgivere som Siva har benyttet mye og som kjenner organisasjonen godt. På denne workshopen ble foreløpige resultater fra evalueringen presentert og deretter diskutert med deltagerne og hvordan dette ble oppfattet i forhold til deres synspunkter.

3.2.3. Spørreundersøkelsene til medeiere og leietakere

Det ble sendt ut spørreskjemaer både til medeiere og leietakere. Hovedfokuset til spørreskjemaene var i stor grad likt som i dybdeintervjuene, men siden disse gikk til mange flere er det lettere å kvantifisere resultatene og si noe mer generelt om organisasjonen.

Det ble utformet to spørreskjemaer der det ene ble sendt til alle som har vært medeiere på ett eller flere prosjekter i løpet av perioden 2004-2014 og ett til alle nåværende leietakere der Siva eier en majoritetsandel av bygget. Spørreskjemaene var noe forskjellig utformet, men inneholdt også en del felles eller likeartede spørsmål til de to gruppene. Dersom en medeier hadde vært med på flere prosjekter ble de bedt om velge ut det prosjektet som de mente var mest interessant og svare for dette prosjektet. For noen ytterst få respondenter ba vi dem om

å svare for et spesifikt prosjekt dersom de hadde vært eller er medeiere på de eiendomsprosjektene som vi har plukket ut og evaluert ekstra nøye (case-eiendommene).

Totalt ble 82 medeiere og 142 leietakere invitert til spørreundersøkelsene. Det ble deretter sendt ut to påminnelser på spørreskjemaet. For medeierne var responsraten 38 prosent, mens den var 43 prosent for leietakerne. Dette er en relativt bra responsrate, særlig for leietakerne, sammenlignet med tilsvarende undersøkelser Menon har gjennomført. Responsratene er presentert i tabellen under.

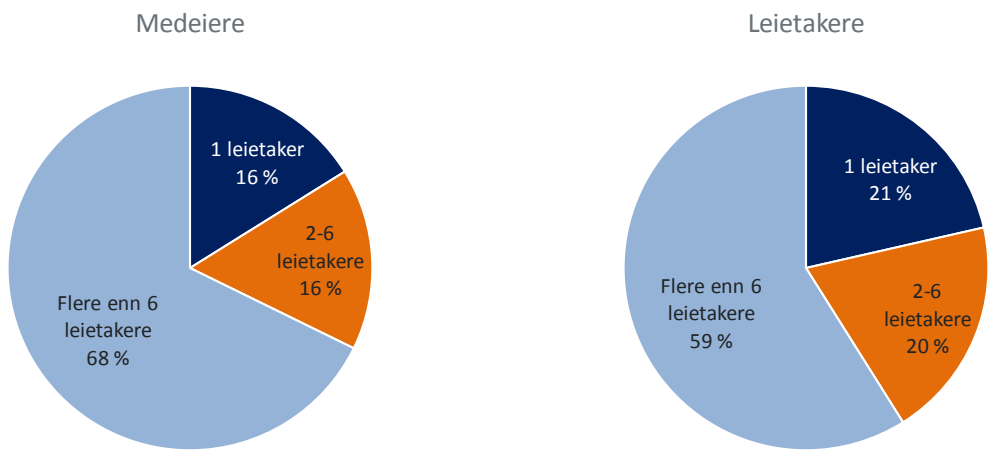
Tabell 6: Oppsummering av spørreundersøkelsen

	Antall inviterte	Antall svar	Responsrate
Medeiere	82	31	38 %
Leietakere	142	61	43 %
Totalt	224	92	41 %

Under beskriver vi noen deskriptive fakta ved respondentene. Blant medeierne var det 27 nåværende og fire forhenværende medeiere. Gjennomsnittlig eierandel for medeierne var 28,5 prosent. Leietakerne ble spurt om de var klar over at de var leietakere i et Sivabygg. 5 av 61 leietakere var ikke klar over at de var leietakere i et Sivabygg, og disse respondentene er derfor ikke inkludert i resten av spørreundersøkelsen.

I figuren under har vi vist fordelingen av medeiere og leietakere fordelt på forskjellige typer bygg. Vi har skilt mellom bygg med 1 leietaker, typiske single-purposebygg for industribedrifter, og flerbruksbygg med henholdsvis 2-6 og flere enn 6 leietakere.

Figur 7 Fordeling av antall leietakere blant respondentene på medeiere- og leietakerundersøkelsen



Fordelingen er relativt lik for medeiere og leietakere. Det er flest respondenter tilknyttet flerbruksbygg med relativt mange leietakere. Dette vil typisk representere forsknings- og kunnskapsparker.

3.2.4. Menons regnskapsdatabase

I kapittel 6 utfører vi effektanalyser for å se på hvordan Sivas eiendomsvirksomhet påvirker blant annet verdiskaping. For å få fram tall på verdiskaping, sysselsetting, lønnsomhet osv. for bedriftene som er lokalisert på Sivas eiendommer har vi benyttet Menons regnskapsdatabase. Den inneholder regnskapsinformasjon for alle foretak i Norge med plikt til å levere regnskap til Brønnøysundregistrene, dvs. alle aksjeselskaper samt andre organisasjonsformer med minst 5 millioner kroner i omsetning. Databasen har blitt utviklet gjennom flere år, og herfra kan vi trekke ut informasjon om bedrifter lokalisert på Sivaeiendommene, basert på organisasjons-nummer.

En stor fordel med databasen er at den inneholder avdelingsdata, det vil si at bedrifter som har avdelinger registrert på Sivaeiendommene ute i distriktene, men som eventuelt har hovedkontor i andre deler av landet, også er inkludert. På denne måten får vi synliggjort den verdiskapingen og sysselsettingen som faktisk finner sted i Sivabyggene, uavhengig av hvor foretaket har valgt å lokalisere hovedkontoret. Informasjonen går tilbake til 2004 og frem til 2012.

3.2.5. Sekundærdata

Under evalueringen av Sivas strategi, arbeidsmetoder og organisering har det vært nødvendig å benytte en del sekundærkilder til informasjon. Dette har vært de viktigste:

- Regnskaps- og avkastningsdata for eiendomsselskaper i Norge
- Analyser av metodikk og beste praksis i eiendomsbransjen
- Årsrapporter, beslutningsgrunnlag og andre dokumenter fra Siva
- Analyser og utredninger om Sivas eiendomsvirksomhet
- Tidligere evalueringer av Siva
- Skriftlig dokumentasjon fra Siva i forhold til seleksjons-, styrings- og forvaltningspraksis

3.2.6. Oversikt over data- og informasjonskilder

I tabellen under vises en kortfattet og skjematisk oppstilling av de data og informasjonskildene som er benyttet i evalueringen.

Tabell 7 Oversikt over og beskrivelse av informasjonskilder og deres anvendelse i evalueringen

Type kilde	Informasjonskilde	Hensikt
Dokumenter og brev	Stortingsmeldinger, oppdragsbrev, MRS-system, Statsstøtteregelverk	Kartlegge målsettinger, strategiske føringer, avkastningskrav og budsjettstyring
	Styredokumenter og strategidokumenter fra Siva og eierne Dokumentasjon fra Siva på seleksjon, styring og forvaltning.	Finne informasjon om hvordan Siva velger å operasjonalisere målene og hvordan de arbeider og dokumenterer sine seleksjons-, investerings, salgs- og forvaltningsprosesser.
Survey-undersøkelser	Egne survey-undersøkelser rettet mot alle leietakere i Sivas	Leietakere: Fokusere på leietakernes erfaringer med drift og vedlikehold av byggene og Sivas

	eiendommer og medeiere i perioden 2004-2014	fleksibilitet. Kartlegging av hvorfor de flyttet til bygget og mulige samlokaliseringsgevinster Medeiere: Fokusere på hvordan medeiere ble involvert i prosjektene og hvordan de opplever samarbeidet med Siva.
Sekundær-data	Oversikt over alle Sivas eiendommer og eiendomsselskaper med regnskap og balanser tilbake til 2000	Informasjon om finansieringsstruktur (Egenkapital, fremmedkapital etc.), leieinntekter og driftskostnader i selskapet
	Regnskapsdata fra Menon/ Brønnøysundregisteret	Økonomiske data for perioden 1995-2012 Økonomisk aktivitet hos alle leietakere: Verdiskaping, lønnsomhet, omsetning, sysselsetting, omsetningsvekst Selskapenes geografiske lokalisering (helt ned på postnummer) Tilsvarende data for alle norske foretak
Intervjuer	Dybdeintervjuer med samtlige ansatte i Sivas eiendomsvirksomhet	Kartlegging av arbeidsform, investeringsstrategier, seleksjonsstrategier, oppfølging av daglig drift, krisehåndtering, etc.
	Dybdeintervjuer med utvalgte medinvestorer	Identifisere addisjonalitet, behovet for Sivas kompetanse, kapital og nettverk. Erfaring med samspillet i forbindelse med eiendomsutvikling, drift og salg.
	Intervjuer med nøkkelpersonell i Sivas innovasjonsvirksomhet	Om samspillet og synergieffektene og behovet for eiendommene.
	Intervjuer med daglig leder hos leietaker i et utvalg av eiendommene for industri med kun 1 (potensielt 2) leietakere	Identifisere Sivas rolle i etableringen av eiendommen. Erfaringer med drift av eiendommen. Samspillet med industriutvikling
	Intervju med noen sentrale representanter for forskningsparker og industriinkubatorer	Hvor avhengig er innovasjonsselskapene av eiendomsinvesteringen? Hva er erfaringene med byggets drift?
Workshop	2-3 workshoper sammensatt av relevante interessenter; for eksempel Siva, oppdragsgiver, utvalgte medinvestorer, banker, leietakere	1: **Hvordan finner Siva gode prosjekter?** A): Workshop med nøkkelpersoner i Siva. Gjennomført 17.2, følges opp med dybdeintervjuer. 2: **Verdsetting av eiendommer i Siva-porteføljen og salgsstrategi.** Intervju med ekstern konsulent separat om verdsettelse. Intervju med økonomidirektør i Siva, eiendomsdirektøren i Siva og seksjonsleder for investering og eierskap i Siva om salgs-/ eierskapsstrategi. (Gjennomført i form av sekvensielle intervjuer). 3: **Sivas unike kompetanse**, hva Siva faktisk tilfører andre investorer, leietakere og næringsmiljøer gjennom eiendomsdriften.

		Gjennomført 17.6 med Siva, NFD, medeiere, leietakere, tidligere styremedlemmer og Sivas eksterne rådgivere.
Næringsdata	Diverse informasjon om eiendomsmarkedet, finansmarkedene og makroøkonomiske forhold	Avkastningstall, eiendomsmasse, renter, inflasjon, etc.
Faglitteratur	Tidligere evalueringer med relevans, forskningslitteratur om denne typen virkemidler	Oxford/NIBR, NTNU Samfunnsforskning (Verdal og Tromsø)

3.2.7. Metode og datakilder for hvert av evalueringsspørsmålene

Evaluering av relevans: Når det gjelder evalueringen av relevans har vi i stor grad benyttet faglitteratur som omhandler risiko og risikovurdering, dokumenter fra Siva som for eksempel årsregnskaper og styredokumenter, og informasjon fra spørreundersøkelsene og dybdeintervjuene med de ansatte i Siva, medeiere og leietakere.

Evaluering av effektivitet: I effektivitetsevalueringen er det anvendt mye av de samme typene informasjonskilder som i relevansevalueringen. Informasjonen er hentet fra Sivas dokumentbibliotek, og fra spørreundersøkelsene og dybdeintervjuer med de ansatte i Siva, tidligere ansatte i Siva, medeiere, leietakere og tidligere styremedlemmer i Sivas styre.

Evaluering av effekt/måloppnåelse: Evalueringen av effekt/måloppnåelse vil i stor grad basere seg på prinsipielle og teoretiske perspektiver, men vi benytter empiriske kartlegginger basert på Menons regnskapsdatabase. Ved bruk av denne forsøker vi å beregne verdiskapingsbidraget til Siva fordelt på de forskjellige typene eiendommer. For avkastningsvurderingene er kildegrunnlaget Sivas årsregnskap og avkastningsanalyser, analysebyrået IPDs (Investment Property Databank Ltd) avkastningstall for et bredt utvalg av norske eiendomsporteføljer, samt Menons analyser for normalavkastning i ulike næringer.

3.3. Eiendomscasene

For å kunne vurdere hvordan Siva analyserer, velger ut og arbeider med forskjellige typer eiendommer er det interessant å se nøye på noen utvalgte eiendommer. Selve analysen av eiendomscasene er av hensyn til forretningshemmeligheter presentert i et eget vedlegg som er unntatt offentligheten.

3.3.1. Valg av eiendomscases

Som det fremgikk i delkapittel 3.2 har vi brukt intervjuer og workshops, samt spørreskjemadata fra to undersøkelser rettet mot alle medeiere og leietakere, til å vurdere Sivas investerings-, styrings- og avhendingspraksis. Spørreskjemadataene dekker hele porteføljen av eiendomsinvesteringer, og intervjuer med Sivas medarbeidere dekker også hele porteføljen. Det har likevel vært et behov for å gå dypere ned i materien og studere noen konkrete eiendomscases. Det har særlig vært to grunner til dette:

a) Sannsynligvis er det *variasjon* i seleksjon og styring mellom casene. Denne variasjonen kan være begrunnet i at eiendomscasene i seg selv er forskjellige og derfor trenger ulik metodikk. Men det kan også skyldes at Siva ikke har en klar strategi, entydige vurderingskriterier og en standardisert metodikk. Begge kilder til variasjon identifiseres og vurderes i evalueringen.
b) Det har vært et behov for detaljert innsikt i hvordan prosessene foregår; fra initiering, seleksjon, utvikling, eiendomsforvaltning og eventuell avhending. Denne innsikten får vi best ved å studere konkrete cases.

Det er ikke opplagt at alle investeringsbeslutninger er gjennomført med samme metodikk, blant annet fordi investeringscasene er forskjellige med henblikk på eiendomstype (industri, kontor-/næringsbygg, forsknings-/ kunnskapspark), lokalisering, størrelse og investeringstidspunkt. Det er derfor naturlig at vi velger ut et sett konkrete eiendomsselskaper som cases. Spørsmålet blir da: **Hvilke eiendomsinvesteringer skal vi studere?** Vi mener at det er to hovedfaktorer som er viktige å vurdere når valget av eiendomscases blir gjort:

a) Eiendommene vi har valgt er representanter for en gruppe med eiendommer med tilsvarende forutsetninger, særlig i forhold til type bygg, Sivas eierandel og lokalisering:
   - De eiendommene vi har plukket ut skal være representanter for de forskjellige typene av eiendommer som inngår i porteføljen. Det betyr at det skal være eiendommer innenfor alle de forskjellige typene av bygg, både industribygg for enkeltbedrifter, næringsbygg og forsknings- og kunnskapsparker som er for flere bedrifter. Ved å inkludere flere bygg/eiendommer innenfor hver av disse kategoriene får vi også et generelt inntrykk av hvordan Siva behandler denne typen investeringer. To av reiselivsinvesteringene, Aurland/Flåm og Lofoten Golf, er også tatt med. Disse skiller seg klart ut fra de andre typene investeringer, men er viktige for å kunne evaluere reiselivssatsingen til Siva. Vi har i hovedsak konsentrert oss om prosjekter som er utviklet de siste ti årene, med unntak av Flåm/Aurland som startet opp allerede i 1997. Noen av byggene er ikke ferdigstilt ennå, mens andre har vært operative i flere år.
   - Ved å inkludere representanter for alle de forskjellige typene av bygg og investeringer vil vi automatisk også få variasjon i Sivas eierandel. Ved single-purpose industribygg er Siva gjerne eneste eier, mens i flerbruksbygg som næringsbygg eller ved forsknings/kunnskapsparker kan de eie både en minoritets- eller majoritetsaksjeandel.
   - Vi velger også ut eiendommer på bakgrunn av lokalisering. Selv om Siva tradisjonelt har vært mest til stede i distriktene er det også gjort investeringer i mer sentrale områder. Derfor har vi plukket ut eiendomscase som er lokalisert både i distriktskommuner og i svært sentrale strøk som for eksempel på Kjeller og i Oslo.

b) Det kan reises et interessant evalueringsspørsmål knyttet til Sivas investering i eiendommen.
   - Det vil si at hver av eiendommene vi har plukket ut er på bakgrunn av et spørsmål som vi i evaluatorteamet ønsker å undersøke nærmere. En oversikt over disse begrunnelsene / spørsmålene er oppgitt i tabellen under. Flere av disse spørsmålene knytter seg til helt sentrale temaer i forhold til hele evalueringen, og er på mange måter en konkretisering av de store spørsmålene. For eksempel er vi i evalueringen av Kystens Hus i Tromsø opptatt av om ikke private aktører kunne realisert dette bygget uten Sivas investeringer. Det er altså et spørsmål om Siva fortrenger privat kapital og direkte relatert til et av kjernepunktene i målsettingen.

Dagens eiendomsportefølje er bygget opp over flere tiår, og det er grunn til å tro at både beslutningsmodeller, vurderingskriterier og arbeidsmetoder er endret over tid. Hvis praksis har endret seg vesentlig over tid, vil ikke dagens praksis være representativ for porteføljen, noe som taler for å forsøke å studere endringer i praksis over

tid. På den annen side er det urimelig å evaluere dagens organisasjon etter tidligere praksis. Vi har valgt å løse dette ved å kun velge eiendomscases som er utviklet innenfor de siste 10 årene, det vil si fra og med 2004.

En oversikt over caseeiendommene samt en liste med de forskjellige evalueringsspørsmålene tilknyttet hver caseeiendom er presentert i tabellen under.

Tabell 8 Oversikt over caseeiendommene og tilsvarende evalueringsspørsmål

Eiendommens navn	Type eiendom	Begrunnelse for valg
Kystens Hus, Tromsø	Næringsbygg	• Kunne dette bygget vært realisert av private aktører alene? • Driver Siva med ren cherry picking?
Lofotprodukt, Leknes	Industri, single-purpose	• Kapitalsterke eiere (Tine) på investeringstidspunktet, vanskelig å se hvorfor de har behov for risikoavlastning. • Spilte Siva en utløsende rolle, og i så fall på hvilken måte?
Lofoten Golf	Reiseliv	• Var det politisk press på Siva for å bidra? Eskalerende forpliktelse og stort underskudd på prosjektet. • Kunne Siva sagt nei? • Hadde Siva relevant kompetanse?
Kjeller	Forsknings-/kunnskapspark	• Hvorfor gikk Siva inn? • Var de utløsende/nødvendige for privat kapital? • Var det et innovasjonsargument?
Oslo Cancer cluster	Forsknings-/kunnskapspark	• Var Siva nødvendig for å realisere bygget? • Hvem er leietakere; er det kommersielle aktører uten forsknings-/ innovasjonsaktører?
Narvik (REC)	Industri (single-purpose)	• Utløste Siva lønnsom næringsvirksomhet? • Var risikojustert avkastningsforventning akseptabel?
Aurland Ressursutvikling	Reiseliv	• Vanskelig å forstå hvorfor Siva Eiendom skal eie et kommersielt reiselivsselskap – og enda hvorfor Siva var pådriver for at ARU gikk inn på eiersiden i Myrkdalen?
Årdal Dooria	Industri	• Var det politisk press som førte til gjennomføringen av denne investeringen?
Kaldfjorden	Pilotanlegg	• Trengs Siva for å eie og drifte slike anlegg? • Fortrenger Siva private aktører?

For å beskrive disse eiendomscasene har vi basert oss på styredokumenter fra Siva, og dybdeintervjuer med ansatte i Siva og medeiere og leietakere på de enkelte eiendommene.

4. Relevans – begrunnelsen for eiendomsvirksomheten

Relevansen til Siva som virkemiddel dreier seg om hvor egnet virkemiddelet er til å oppfylle de målene som er satt. Formålet med Sivas eiendomsvirksomhet er at den skal bidra til utløse lønnsom næringsvirksomhet der markedsmekanismene gjør dette særlig krevende. Sagt på en annen måte skal Siva bidra til næringsvirksomhet ved å korrigere for markedssvikt. To typer markedssvikt fremstår som samfunnsøkonomisk relevante begrunnelser for Sivas eiendomsvirksomhet. Asymmetrisk informasjon om leiemarkedet og annenhånds-markedet kan redusere private investorers vilje til å investere i næringsbygg i distriktene. Sivas eiendomsinvestering kan rette opp denne markedssvikten. Det er grunn til å forvente at investeringer i kunnskaps- og forskningssentre fører til kunnskapseksternaliteter. Gitt at Siva har en addisjonal effekt på slike investeringer gjennom tilførsel av sjeldne og verdifulle ressurser, vil Siva være et egnet virkemiddel til å løse denne markedssvikten. Selv om det ikke foreligger markedssvikt, kan Sivas investeringer bidra til lønnsom næringsvirksomhet som ellers ikke ville blitt realisert. Det forutsetter at Siva besitter ressurser som er sjeldne, verdifulle og ikke-imiterbare i de deler av eiendomsbransjen hvor Siva opererer. Siva spiller fremdeles en distriktspolitisk rolle, selv om porteføljen er vridd mot kunnskaps- og forskningssentre i urbane strøk i senere år. Reiselivssatsingen fremstår som svakt begrunnet og uheldig organisert.

4.1. Innledning

Hovedspørsmålet i dette kapitlet dreier seg om hvorvidt det er behov for Sivas eiendomsvirksomhet. Først tar vi et prinsipielt økonomifaglig perspektiv og drøfter i hvilken grad virksomheten kan begrunnes i markedssvikt – og i så fall hva markedssvikten består i og hvordan Siva bidrar til løse den. Utgangspunktet for Sivas eiendoms-aktivitet ligger nedfelt i dagens målstruktur, der det særlig vektlegges at Siva gjennom sine eiendoms-investeringer skal senke barrierer for etablering der markedsmekanismer gjør dette spesielt krevende, også for større industrielle eiendomsprosjekter. En grundig vurdering av eiendomsaktivitetens relevans må derfor for det første kartlegge i hvilken grad tiltak for å senke etableringsbarrierer kan begrunnes fra et samfunnsøkonomisk perspektiv. Videre må eiendomsvirksomheten faktisk egne seg som virkemiddel for denne typen senkning av barrierer. Til sist må også markedet etterspørre denne typen virkemidler. Sagt på en annen måte: Private investorer og leietakere må se behovet for en aktør som SEH for å stimulere til lønnsom næringsutvikling. De to første spørsmålene drøftes i delkapittel 4.2-4.4, mens det siste spørsmålet undersøkes empirisk i kapittel 6.2.

Det må ikke nødvendigvis foreligge markedssvikt for at Siva skal kunne bidra til å realisere eiendomsprosjekter som ikke ville blitt realisert i samme tempo og/eller samme omfang av private aktører, til tross for at de er bedrifts- og samfunnsøkonomisk lønnsomme. Evnen til å realisere slike prosjekter kan simpelthen skyldes at Siva besitter ressurser/kapabiliteter som er sjeldne, verdifulle og ikke-imiterbare, med andre ord at Siva har varige konkurransefortrinn som eiendomsaktør. For eksempel kan Siva som statlig aktør med et godt rennommé gi andre samarbeidspartnere, både offentlige og private, trygghet og et kvalitetsstempel til prosjektet. Sivas verdiøkende rolle drøftes *prinsipielt* under neste avsnittet og undersøkes *empirisk* i delkapittel 6.2.

4.1.1. Hvordan skaper Sivas eiendomsvirksomhet verdi?

En tilleggseffekt som kan begrunne Sivas eiendomsvirksomhet er at organisasjonen som helhet kan bidra til å skape innovasjons- og effektivitetsfremmende samhandling ved å kombinere eiendomsinvesteringer med innovasjonsfremmende aktiviteter. En mulig innvending mot dette er at disse *synergiene* kan realiseres uten at Siva er medeier i bygget (noe som er tilfellet i næringshager, Forskningsparken i Oslo og Kunnskapsparken i

Ålesund).[8] Det er likevel argumenter som taler for at private vil ønske å redusere risiko ved å leie ut til store leietakere på lange kontrakter, noe som ikke alltid er forenlig med innovasjon og behovene til oppstarts-/ tidligfasebedrifter. Spørsmålet om synergier mellom eiendoms- og innovasjonsvirksomheten i Siva SF drøftes under delkapittel 5.5.

Siva skal bidra til å realisere lønnsom næringsvirksomhet. Grovt sett skal dette skje ved at Siva finansierer og eier eiendomsmassen i nye industriprosjekter og ved at de investerer i nye eiendomsprosjekter. I begge tilfeller skal Sivas investeringer bidra til at prosjektene blir utløst. De skal med andre ord være addisjonale (hvorvidt Siva *faktisk* er utløsende, analyseres i kapittel 6.2.).

Siva kan bidra til å utløse næringsvirksomhet på minst fire måter; ved å tilføre **kapital, kompetanse, nettverk og legitimitet/omdømme** til prosjektene. **Kapitalen** tar med noen få unntak form av egenkapital, hvor Siva går inn i prosjektene på lik linje med andre investorer. Sivas kapitaltilførsel har derfor kun en **risikoavlastende** effekt i form av at investeringsvolumene til øvrige aksjonærer blir mindre. Industribyggene skiller seg ut ved at Siva normalt eier eiendomsmassen 100 prosent og at det ikke eksisterer andre eksterne eiere i industribyggene. Dette skyldes at investeringene i industribygg er relasjonsspesifikke, noe som blir drøftet i detalj lenger ned. Dermed fører kapitaltilførselen fra Siva i single-purpose industribygg til en reell **risikoreduksjon** for partnerne (industriselskap) – ikke bare til avlastning av risiko.

Siva kan også bidra til å utløse næringsvirksomhet ved å tilføre industriell og/eller eiendoms**kompetanse**. I den grad denne kompetansen er komplementær med partnernes egen kompetanse, kan Siva bidra til at eiendomsprosjektene blir bedre utformet, og/eller gjennomført raskere eller billigere.

Siva har et stort **nettverk** av industrielle aktører, eiendomsselskaper og offentlige aktører på ulike forvaltningsnivåer. Ved å bringe sitt nettverk inn i eiendomsprosjekter kan Siva bidra til å mobilisere andre eiendomsinvestorer og leietakere, samt bidra til at prosjektene kan realiseres raskere, billigere og bedre.

Siva kan i tillegg bidra til å mobilisere relevante interessenter og til at prosjektene kan realiseres raskere ved å tilføre **legitimitet** til eiendomsprosjekter, av Siva også kalt partnerskapskompetanse. Det kan særlig være relevant overfor offentlige aktører, hvor Siva som statlig virkemiddel for næringsutvikling kan gi trygghet for at eierne er langsiktige, seriøse og ønsker å bidra til utviklingen av lokalsamfunnene.

I tillegg til Siva Eiendoms egne ressurser, kan selskapet bidra til å utløse næringsvirksomhet ved å utnytte **synergier** mellom eiendoms- og innovasjonsvirksomheten. Det kan for eksempel dreie seg om at eiendoms- og innovasjonskompetansen kombineres i forbindelse med design og utvikling av kunnskaps- og forskningssentre.

Sjeldne, verdifulle og ikke-imiterbare ressurser

For at Sivas eiendomsinvesteringer skal bidra lønnsom næringsvirksomhet, må ressursene de bringer inn i prosjektene tilfredsstille tre krav: De må være sjeldne, verdifulle og ikke-imiterbare.[9] At ressursene er sjeldne betyr at det er få andre eiendomsaktører som besitter ressursene. At de er verdifulle innebærer at ressursene har en vesentlig effekt på kostnader og/eller inntekter knyttet til eiendomsinvesteringen. Hvis Siva bringer

[8] Siva var i utgangspunktet inne som eiere både i innovasjonsselskapet og i eiendomsselskapet, men solgte seg ut av eiendomsselskapet i 2005. I evalueringsperioden var Siva kun medeiere i innovasjonsselskapet, mens de i 2014 har kjøpt seg inn i eiendomsselskapet NMK Holding AS igjen. Hovedårsaken til at Siva har kjøpt seg inn i et eksisterende bygg er for å være med å utløse neste byggetrinn.

[9] For en grundig beskrivelse av det teoretiske fundamentet for disse kravene, se kapittel 4 i Jakobsen, Erik W. og Lasse B. Lien (2014): *Ekspansjon og Konsernstrategi*. Gyldendal Akademisk.

sjeldne og verdifulle ressurser som kapital, kompetanse, nettverk og legitimitet inn i eiendomsprosjekter, kan de styrke den forventede risikojusterte avkastningen (ved å redusere risikoen, redusere kostnadene eller øke inntektene) til partnerne og dermed bidra til å realisere lønnsom næringsvirksomhet.

Det siste kriteriet, ikke-imiterbarhet, dreier seg om at det er vanskelig, tidkrevende og/eller kostbart for andre eiendomsvirksomheter å tilegne seg ressursene som Siva besitter. Er ressursene enkle å imitere for andre, vil Sivas verdiøkende evner raskt forvitre.

4.2. Er markedssvikt en god faglig begrunnelse for Sivas eiendoms-virksomhet?

Som nevnt tidligere ligger utgangspunktet for Sivas eiendomsaktivitet nedfelt i målstrukturen, der det særlig vektlegges at Siva gjennom sine eiendomsinvesteringer skal senke barrierer for etablering der markeds-mekanismer gjør dette spesielt krevende. Bruk av offentlige virkemidler i næringspolitikken skal altså i hovedsak hvile på en svikt i markedet som det offentlige kan bidra til å dempe innenfor rimelige kostnadsrammer. Siva skal med andre ord investere i eiendomsprosjekter som ikke ville blitt realisert av private aktører alene. Selv om det ikke er strengt nødvendig vil bruk av offentlige virkemidler i næringspolitikken i hovedsak hvile på en svikt i markedet som det offentlige kan bidra til å dempe innenfor rimelige kostnadsrammer, jmf de såkalte Heum-kriteriene. I det følgende redegjør vi for de viktigste typer markedssvikt som kan knyttes til Sivas eiendoms-virksomhet – og drøfter i hvilken grad disse kan benyttes som faglige begrunnelser for eiendomsvirksomheten som næringspolitisk virkemiddel.

4.2.1. Risiko som skyldes relasjonsspesifikke investeringer

Når en investering har lavere verdi i alternative anvendelser enn i anvendelsen den er ment for, sier vi at investeringen er *spesifikk*. Begrepet står sentralt i Oliver Williamsons transaksjonskostnadsteori.[10] Sivas «single-purpose» industrianlegg er *relasjonsspesifikke*. Det vil si at hvis industriselskapet går konkurs, legger ned eller flytter virksomheten, vil verdien av industrianlegget bli redusert. Hvor dypt verdien faller, avhenger av hvilke alternative anvendelser som eksisterer. Jo mer skreddersydd anlegget er til en bestemt industriproduksjon og jo smalere næringsgrunnlaget er i regionen, desto lavere blir alternativverdien.

Investeringer i *generiske bygg (næringsbygg med flere leietakere)* kan også ha lav alternativverdi, men da skyldes den lave alternativverdien at næringslivet i en region er tynt. At risikoen i eiendomsinvesteringer da blir høy, har ingenting med markedssvikt å gjøre, kun at markedet er lite. Derimot kan det tenkes å være asymmetrisk informasjon mellom næringsaktørene i regionen og potensielle eiendomsinvestorer utenfor regionen. Denne problemstillingen kommer vi tilbake til nedenfor.

Relasjonsspesifikke investeringer er kilde til markedssvikt, men det er viktig å presisere at det ikke er risikoen forbundet ved den industrielle investeringen som skaper markedssvikt. Det er den *økonomiske innlåsingen* som

[10] Williamson, Oliver 1985: *The Economic Institutions of Capitalism*. Free Press, New York. Williamson fikk Nobelprisen i økonomi i 2010 for utviklingen av transaksjonskostnadsteori. Transaksjonskostnadsteori forklarer hvorfor *organisasjoner* etableres som løsning på markedssvikt, og teorien predikerer under hvilke forutsetninger ulike økonomiske institusjoner vil være effektive.

er problemet. Siden Siva blir låst inne i relasjonen til industriselskapet, kan sistnevnte utnytte avhengighetsforholdet, for eksempel ved å kreve reforhandlinger om leievilkår under trussel om nedleggelse eller utflytting.[11] Dette kalles gjerne for et «hold-up»-problem. Dette innebærer i praksis at Siva både tar på seg leietakerens industrielle risiko og utsetter seg for en opportunistisk risiko når de investerer i single-purpose industrianlegg.

Transaksjonskostnadsteorien gir klare prediksjoner om hvordan markedssvikten forbundet med relasjonsspesifikke investeringer vil håndteres. Fordi det er store transaksjonskostnader forbundet med å formulere og sanksjonere kontrakter som skal sikre den som gjennomfører den spesifikke investeringen fra å bli skvist av transaksjonspartneren, vil ikke rasjonelle aktører gjøre denne typen investeringer. Sagt på en annen måte vil private eiendomsselskaper sjelden være villige til å investere i industribygg hvor alternativverdien er lav. På grunn av opportunisme-risikoen må industriselskapet bære investeringen selv. Utviklingen og forvaltningen av eiendommen kan gjerne settes ut til spesialiserte leverandører, men investeringsrisikoen bæres av kundene. Det er med andre ord **vertikal integrasjon** som er løsningen på markedssvikten – ikke offentlig finansiering og eierskap.

Konklusjonen vår er derfor at Sivas investeringer i industribygg ikke kan begrunnes med markedssvikt i form av relasjonsspesifikke investeringer. Samtidig har det vært Sivas mandat helt siden etableringen i 1968 å gjennomføre investeringer i industribygg i distriktene – nettopp fordi private investorer ikke vil være villig til å eksponere seg for risikoen ved relasjonsspesifikke investeringer. Det er liten tvil om at investeringene i industribygg har bidratt til økt næringsvirksomhet, særlig i distriktene. Dette skyldes at Siva har tatt på seg en risiko som private investorer ikke har villet ta. Det blir da viktig å forstå i hvilken grad dette skyldes at

a) Sivas risikojusterte avkastningskrav er lavere enn for private aktører fordi virksomheten er subsidiert av Staten
b) Sivas risikojusterte avkastningskrav er lavere, fordi Siva har en mer diversifisert portefølje
c) Siva besitter bedre informasjon, kompetanse og nettverk enn private eiendomsselskaper og derigjennom har høyere alternativverdi av investeringene enn de private investorene har

Forklaring a) er i prinsippet i konflikt med markedsinvestorprinsippet, men det er viktig å påpeke at en stor del av Sivas portefølje av industribygg ble bygget opp før avkastningskravet ble formulert. Det er også et poeng, som vi kommer tilbake i kapittel 6, at avkastningsmålet praktiseres på *hele* porteføljen, ikke på enkeltinvesteringer. Samtidig må det understrekes at dersom en stor andel av Sivas eiendomsportefølje er knyttet til investeringer som både har høy industriell risiko og opportunisme-risiko, vil det være svært vanskelig å tilfredsstille markedsinvestorprinsippet.

Forklaring b) og c) handler om egenskaper ved Siva selv – relativt til private eiendomsaktører – ikke om egenskaper ved markedene de opererer i. Imidlertid kan det tenkes at disse egenskapene gjør Siva spesielt godt egnet til å løse andre typer markedssvikt, for eksempel knyttet til asymmetrisk informasjon.

Investeringer i relasjonsspesifikke bygg representerer altså en markedssvikt gjennom innlåsingseffekten, men Sivas investeringer kan ikke løse denne markedssvikten. Gjennom investeringer i industribygg har Siva i stedet bidratt til å rette opp markedssvikt knyttet til for eksempel asymmetrisk informasjon i annenhåndsmarkedet. Siva kan være mer langsiktig og tålmodig sammenlignet med en privat aktør. Gjennom flere tiår med slike investeringer har også Siva opparbeidet seg en høy kompetanse på prissetting av risiko for denne typen bygg.

[11] Trusselen vil være troverdig i den grad industriselskapet er konkurstruet eller vil tjene på nedleggelsen/utflyttingen. Industriselskapet vil ønske å legge ned produksjonen på et anlegg dersom den vil tjene på å redusere den latente kapasiteten i markedet.

Siden organisasjonen besitter denne kompetansen er det mindre risikabelt for Siva å gjennomføre slike investeringer enn for en privat aktør.

4.2.2. Asymmetrisk informasjon

Etterspørselssiden og finansieringssiden har ofte forskjellig informasjon om et prosjekts muligheter til suksess. Mangelfull informasjon om inntektspotensialet i et eiendomsprosjekt gjør det vanskelig og kostbart for potensielle private investorer å skille gode prosjekter fra de dårlige, noe som reduserer investorenes forventede avkastning og dermed reduserer deres insentiver til å finansiere prosjekter. Etter en klassisk artikkel av George Akerlof fra 1970 betegnes en slik situasjon som «market for lemons» (se Akerlof (1970).[12] Resultatet blir at gjennomsnittslønnsomheten i prosjektene synker, prosjektene underfinansieres og i verste fall at ingen av eiendomsprosjektene får finansiering. Det siste utfallet kalles gjerne «missing markets», eller manglende markeder.

Det er også forhold som tilsier at geografi kan være en faktor i forhold til asymmetrisk informasjon. I regioner med spredt bosetting og begrenset økonomisk aktivitet vil usikkerheten knyttet til eiendommenes annen-håndsverdi øke, ikke minst for investorer og kredittgivere som ikke har god kjennskap til regionen. I bankverden snakker man om kirkespir-prinsippet der man ikke tør å investere langt unna det sted man har god kjennskap til. Dette ble også gjort rede for i evalueringen av Innovasjon Norges låne- og garantiordninger.[13] Her fant vi en negativ sammenheng mellom lokalbankers tilstedeværelse i en region og andel lavrisikolån fra Innovasjon Norge i denne regionen. Altså at det er en høyere andel bedrifter med lavrisikolån fra Innovasjon Norge i perifere regioner der lokalbankene ikke er tilstede. Ettersom eiendomsinvesteringer normalt sett er finansiert med relativt mye gjeld (ofte 70-80 prosent av prosjektet) er dette informasjonsproblemet særlig viktig i denne typen investeringer.

Siva har en mulighet til å rette på denne markedssvikten i kraft av sin kompetanse og nettverk. Siva er en nasjonal aktør og har akkumulert kompetanse fra eiendomsprosjekter over hele landet gjennom flere tiår. Dels handler det om at Siva har bedre informasjon og kan *se* flere anvendelsesmuligheter enn private aktører kan og dels om at Siva har bedre nettverk og kan *realisere* anvendelsesmulighetene bedre enn private aktører kan.

Det kan også være slik at visse næringer/bransjer er for små og fragmenterte til at det private markedet dedikerer nok ressurser til å redusere informasjonsproblemet på en effektiv måte. Private eiendomsinvestorer vil derfor ikke vie prosjektet oppmerksomhet, selv om forventet avkastning på prosjektet i seg selv er tilstrekkelig høy. Dette er en særlig relevant problemstilling for investeringer i industribygg der aktiviteten er smalt definert.[14] Siva har gjennom flere tiår investert bredt i industribransjer og har opparbeidet seg en kompetanse innenfor mange ulike bransjer. Organisasjonen kan dermed bidra til å redusere informasjonsproblemet for slike typer investeringer.

[12] Akerlof, George A. (1970). "The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism". Quarterly Journal of Economics (The MIT Press) 84 (3): 488–500

[13] Grünfeld, Grimsby og Høiseth-Gilje m. fl. (2013), En statlig bro i kapitalmarkedet: Evaluering av Innovasjon Norges låne- og garantiordninger, Menon-publikasjon nr. 42/2013.

[14] Et tilsvarende fenomen finnes i petroleumsnæringen, der store oljeselskaper ikke har vært interessert i å investere i felt som er under en viss størrelse selv om feltene i seg selv forventes å være lønnsomme. Betegnelsen i petroleumsnæringen er «manglende materialitet».

4.2.3. Koordineringssvikt

Koordineringssvikt er en form for markedssvikt som knytter seg til det kollektive handlingsproblemet.[15] I korthet går problemet ut på at kostnadene og kompleksiteten ved å koordinere en aktivitet som er til felles beste kan være så store at ingen har insentiver til å bære koordineringskostnaden. Gjennom å investere i felles ressurser, som eksempelvis en næringseiendom, kan bedrifter få tilgang til rimelige lokaler og mulige samlokaliserings-gevinster i form av informasjonsutveksling og bedre grunnlag for samarbeid. Uten en koordinerende part vil slike investeringsprosjekter ofte strande, delvis fordi ingen ønsker å ta på seg ansvaret for investeringen, og delvis fordi aktørene kan ha varierende mulighet til å delta på gitte tidspunkter. En koordinator som både tar ansvaret for utviklingsprosessen og bærer en del av utleierisikoen vil kunne utløse vilje til samlokalisering av aktivitet som igjen skaper gevinster. Denne typen koordineringssvikt er særlig relevant som argument for investering i bygg som huser næringshager, næringsparker, og forsknings- og kunnskapsparker.

Markedssvikten i dette tilfellet dreier seg altså om at det ikke finnes en aktør som kan koordinere og investere i et bygg som kan føre til samlokalisering av bedrifter. Siva kan rette opp denne markedssvikten ved å ta på seg rollen som den koordinerende aktøren og gjennom investeringer i for eksempel næringsbygg, kunnskaps- og forskningsparker utløse samlokalisering av bedrifter og gjennom dette samlokaliseringsgevinster. Slike gevinster kan for eksempel være et større nettverk for bedriftene, og dermed bedret tilgang til samarbeidspartnere, kunder og leverandører.

Imidlertid er de beskrevne samlokaliseringsgevinstene *ekskluderbare* for huseier gjennom leiekontrakter, så vår vurdering er at næringsparker og forsknings- og kunnskapsparker i seg selv ikke innebærer andre utfordringer enn for eksempel et kjøpesenter gjør. Koordineringssvikt krever at gevinstene av samlokalisering ikke lar seg fange opp av leiekontrakter, noe som for eksempel vil være tilfelle dersom det eksisterer kunnskaps-eksternaliteter eller andre eksterne effekter for aktører utenfor bygget.

4.2.4. Kunnskapseksternaliteter

Et annet markedssviktargument knytter seg til at private investorer og bedrifter ikke fullt ut kan internalisere de positive effektene av sine investeringer som tilflyter andre aktører gjennom kunnskap og teknologi som spres ut kostnadsfritt. Denne typen markedssvikt er ikke minst viktig i miljøer som er kunnskapsintensive og FoU-orienterte. Kunnskapseksternaliteter er derfor et viktig argument for hvorfor Siva tilrettelegger for innovasjonsmiljøer, dels gjennom innovasjonsselskapene, men også ved å tilby lokaler gjennom eiendoms-virksomheten. Ikke minst er dette viktig der man har lokalisert forsknings- og kunnskapsparker.

I dette tilfellet, sammen med koordineringsproblemet i forrige avsnitt, illustreres forskjellene mellom den bedriftsøkonomiske og den samfunnsøkonomiske lønnsomheten. En privat aktør vil ikke legge vekt på de kunnskapseksternalitetene som kan oppstå i innovasjonsbygg, når den vurderer investeringer i bygget. Når private aktører ikke medregner disse effektene i sine vurderinger oppstår det underinvestering og en markeds-svikt. Markedet leder ikke frem til den optimale investeringen i slike bygg. Siva kan derimot legge vekt på kunnskapseksternalitetene og internalisere slike samfunnsøkonomiske effekter i sine investeringsbeslutninger,

[15] Se Hardin, Russell (1982) *Collective Action*. Baltimore, MD: Johns Hopkins University Press. En rendyrket økonomisk tilnærming til kollektiv handlings-problemet finnes i: Sandler, Todd 1992 *Collective Action. Theory and Applications*. Hertfordshire, Harvester Wheatsheaf.

og derigjennom rette opp markedssvikten. Det er viktig å poengtere at dette gjelder de kunnskaps-eksternalitetene som spres til eksterne aktører utenfor bygget. De kunnskapseksternalitetene som oppstår mellom leietakerne i bygget kan fanges opp gjennom leiekontraktene. Det er derfor ingen grunn til at private aktører ikke kan ta høyde for disse effektene i sine investeringsbeslutninger.

4.2.5. Oppsummering – markedssvikt og Sivas tre eiendomstyper

De ulike formene for markedssvikt varierer mellom eiendomstypene og kan i ulik grad benyttes som begrunnelse for Sivas eiendomsvirksomhet.

Relasjonsspesifikke investeringer er særlig relevant for investeringer i industribygg, fordi disse ofte er spesial-designet og dimensjonert for en bestemt bruker. Hvis industribyggene i tillegg er lokalisert i regioner med begrenset næringsaktivitet, øker risikoen. Industririsikoen er reell og innebærer ingen markedssvikt. Det er opportunisme-risikoen som skaper markedssvikt, men denne svikten rettes opp gjennom vertikal integrasjon, ikke ved statlig finansiering og eierskap. *Relasjonsspesifikke investeringer er derfor ingen relevant begrunnelse for et statlig virkemiddel som Sivas eiendomsvirksomhet. Følgelig er heller ikke risikoen forbundet med generiske bygg (næringsbygg) i distriktene relevant.*

Derimot kan det tenkes at Siva kan bidra til å redusere arbeidsledighet i distriktene som skyldes geografisk immobile arbeidsmarkeder, ved å øke den risikojusterte avkastningen for investorer i industriprosjekter.

Asymmetrisk informasjon, spesielt om størrelsen og betalingsevnen i leiemarkedet, samt annenhåndsverdien av byggene, er særlig relevant for investeringer i generiske flerbruksbygg i distriktene. Siva kan rette opp denne markedssvikten ved å akseptere høyere risiko enn private investorer er villige til, men det kan også tenkes at den asymmetriske informasjonen er lavere for Siva enn for private investorer, fordi Siva har bedre regionaløkonomisk innsikt enn de private aktørene har, akkumulert gjennom flere tiår med investeringer i distrikter over hele landet.

Asymmetrisk informasjon kan også være relevant for (single-purpose) industribygg, men det gjelder kun informasjon om annenhåndsmarkedet, fordi leietakeren er et industriselskap som bør kunne forventes å ha minst like god informasjon om den forventede risikojusterte lønnsomheten av investeringen som Siva har selv.

Koordineringssvikt er i prinsippet relevant for alle nærings- og kontortyper med mange leietakere. Jo flere og jo mindre leietakerne er, og jo flere potensielle samlokaliseringsgevinster mellom leietakerne, for eksempel i form av mer effektiv arealbruk, deling av fellesfunksjoner eller komplementaritet mellom leietakerne, desto mer krevende blir koordineringen. Imidlertid er alle disse samlokaliseringsgevinstene *ekskluderbare* for huseier gjennom leiekontrakter, så vår konklusjon er at Sivas eiendomsinvesteringer i seg selv ikke kvalifiserer som koordineringssvikt. Det må i tillegg foreligge noen eksterne effekter, med andre ord noen ikke-ekskluderbare effekter, for eksempel kunnskapseksternaliteter.

Kunnskapseksternaliteter har primært relevans i kunnskaps- og forskningssentre. Dersom slike sentre ikke vil være bedriftsøkonomisk lønnsomme, kan den samfunnsøkonomiske lønnsomheten likevel være positiv. Siva kan rette opp markedssvikten ved å finansiere kunnskaps- og forskningssentre som ikke ville blitt realisert med private midler. Imidlertid går Siva inn i denne typen prosjekter *på like vilkår* med private aktører, noe som enten må innebære at den forventede bedriftsøkonomiske avkastningen må være positiv eller at private aktører aksepterer en negativ forventet avkastning. Alternativt må Siva tilføre prosjektene noen andre ressurser i tillegg til kapitalen, og at det er disse ressursene som gjør det attraktivt for private aktører å investere i forsknings- og

kunnskapssentrene. Sagt på en annen måte kan Siva bidra til å utløse investeringer i kunnskaps- og forskningssentre ved å tilføre ressurser som kompetanse, nettverk og legitimitet, og derigjennom bidra til at ny kunnskap utvikles og spres, ikke bare mellom leietakerne[16], men også til aktører utenfor bygget.

Konklusjon

To typer markedssvikt fremstår som samfunnsøkonomisk relevante begrunnelser for Sivas eiendomsvirksomhet. Asymmetrisk informasjon om leiemarkedet og annenhåndsmarkedet kan redusere private investorers vilje til å investere i næringsbygg i distriktene. Asymmetrisk informasjon kan også være en markedssvikt i forbindelse med investering i industribygg i distriktene, men da kun i forhold til annenhåndsmarkedet. Sivas eiendomsinvestering kan rette opp denne markedssvikten.

Det er grunn til å forvente at investeringer i kunnskaps- og forskningsparker fører til kunnskapseksternaliteter. Gitt at Siva har en addisjonal effekt på slike investeringer gjennom tilførsel av sjeldne og verdifulle ressurser, vil Siva være et egnet virkemiddel til å løse denne markedssvikten.

Det er altså slik at Siva kan bruke ulike ressurser på å rette opp de forskjellige typene markedssvikt. I forbindelse med investeringer i distriktene er det først og fremst tilførsel av kapital som er viktig, mens det i forhold til kunnskaps- og forskningsparker i større grad er legitimitet/omdømme, nettverk og kompetanse som kan være gjeldende. Det er imidlertid viktig å understreke at markedssvikten ikke fremstår som veldig sterk i noen av tilfellene.

Investeringer i single-purpose industribygg kan også være samfunnsøkonomisk lønnsomme, selv om det ikke er noen markedssvikt knyttet til industriinvesteringen. Det forutsetter at industriprosjektet gir varig økning i sysselsetting i regioner med høy arbeidsledighet og/eller lav sysselsettingsgrad.

Det er til slutt viktig å understreke at Siva kan bidra til å utløse lønnsom næringsvirksomhet selv når det ikke foreligger markedssvikt. Hvis Siva tilfører ressurser (kapital, kompetanse, nettverk og/eller legitimitet) som er sjeldne, verdifulle og ikke-imiterbare i de aktuelle eiendomsmarkedene, vil selskapets eiendomsinvesteringer føre til at flere prosjekter blir realisert på en bedre, raskere og/eller billigere måte enn om Siva ikke deltok i prosjektet.

Hvorvidt Siva *faktisk* løser markedssvikt eller på annen måte bidrar til å utløse lønnsom næringsvirksomhet, analyseres i kapittel 6.

4.3. Sivas investeringsvirksomhet i markedet for ulike typer kapital

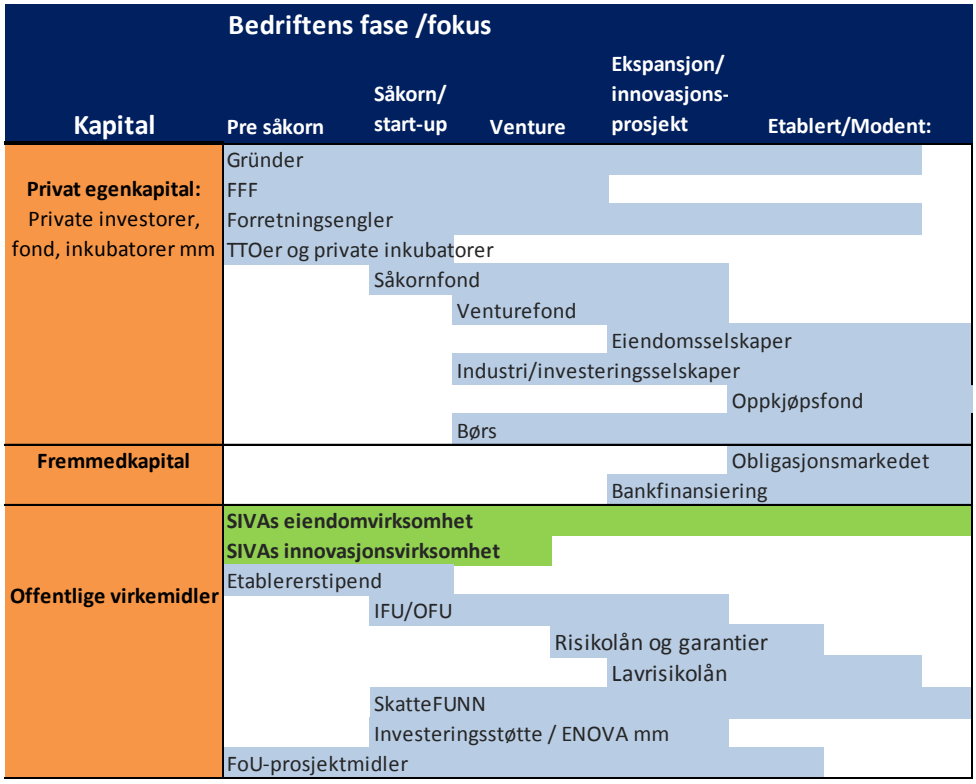
I Regjeringens kriterier for god virkemiddelbruk (Heum-kriteriene) sier det femte kriteriet at «det må ikke være alternative virkemidler som er bedre i stand til å oppfylle virkemiddelets mål.» Det er derfor naturlig å vurdere om det finnes andre offentlige virkemidler som fyller samme funksjon som Sivas eiendomsvirksomhet gjør.

For å kunne gripe fatt i næringslivets behov for eiendomsvirksomheten er det nødvendig å plassere Sivas investeringsvirksomhet i markedet for ulike typer kapital og virkemidler. I figuren under har vi plassert Sivas investeringsvirksomhet i markedet for ulike typer kapital og virkemidler. Figuren viser hvilke typer kapital,

[16] Hvis eksternalitetenes nedslagsfelt kun er blant leietakerne vil eiendomsselskapet kunne kapitalisere på dette gjennom fremtidige leieinntekter.

investorer og virkemidler som retter seg mot bedrifter med behov for bygg, fordelt på bedriftenes ulike faser. Vi har delt inn kapitalkildene i privat egenkapital, privat fremmedkapital og offentlige virkemidler. Sivas to primære virkemidler, eiendom og innovasjon, er markert med grønt. Eiendomsvirksomheten strekker seg over alle faser i bedrifters utvikling, men har en klar hovedvekt mot bedrifter som er relativt modne. Dette gjelder særlig industribyggene. I de senere utviklingsfasene finnes det relativt mange kapitalkilder, og i vår evaluering vil vi gå nærmere inn på en drøfting av hvor omfattende tilbudet er av de ulike kapitalformene.

Figur 8 Tilbud av kapital i bedriftens ulike faser. Kilde: Menon



Sivas eiendomsvirksomhet vil kunne være et virkemiddel for bedrifter som befinner seg i flere forskjellige faser. For tidligfasebedrifter vil Siva kunne stille kontorlokaler og andre fasiliteter til rådighet gjennom næringshager, inkubatorer og forsknings- og kunnskapsparker. For mer modne bedrifter kan Siva investere i utvidede produksjonsbygg- og infrastruktur for bedrifter som ikke har mulighet til å gjennomføre slike investeringer selv.

I den grad ordningen har stor overlapp med det som blir tilbudt av det private markedet kan det være en indikasjon på at ordningen er feil innrettet, eventuelt at man kunne oppnådd det samme mer effektivt, for eksempel gjennom å forsterke det private tilbudet som allerede finnes. Menon (2009[17], 2010[18], 2011[19]) har gjennomført flere studier som har kartlagt behovet for offentlig subsidierte kapitalvirkemidler, og er videre godt kjent med både internasjonale og nasjonale empiriske studier som undersøker finansieringsbegrensninger i markedet for tidligfasekapital.

[17] Grünfeld, Grimsby, Clausen og Madsen (2009), Veksthus eller såkorn til spille? Evaluering av ordningene for såkornfond under Innovasjon Norge, Menon-publikasjon nr. 5/2009.
[18] Grünfeld, Grimsby og Hansen (2010), En statlig redningsbøye: Innovasjon Norges rolle i kapitalmarkedet under finansuroen, Menon-pulikasjon nr. 8/2010.
[19] Grünfeld, Iversen og Grimsby (2011), The need for government supported capital measures in the market for early stage risk capital in Norway, Menon-publikasjon nr. 18/2011.

Eiendomsvirksomheten til Siva er unik i virkemiddelsammenheng siden den legger til rette for fysisk infrastruktur i motsetning til kapitalstøtte. Dermed er det ikke direkte overlapp med andre virkemidler, men i stedet en supplerende støtte til bedrifter i en tidlig fase spesielt. Vi kan derfor konkludere med at det i dag ikke finnes andre offentlige virkemidler som fyller den samme funksjonen som Sivas eiendomsvirksomhet gjør. Et annet og nærliggende spørsmål er om det er synergier mellom eiendomsvirksomheten og andre offentlige virkemidler. Det mest opplagte er Sivas egen innovasjonsvirksomhet. I delkapittel 5.5 drøfter vi i hvilken grad det er potensielle og realiserte synergieffekter i samspillet mellom Sivas eiendoms- og innovasjonsvirksomhet.

4.4. Siva eiendomsvirksomhet som distriktspolitisk virkemiddel

Langt på vei kan man si at rasjonalet bak Sivas eiendomsvirksomhet har vært distriktsorientert, selv om distriktsprofilen har blitt betydelig redusert i senere år. Dette er ikke en helt ny dreining. Allerede på begynnelsen av 1990-tallet begynte Siva å investere i forsknings- og kunnskapsparker i sentrale områder, for eksempel Tromsø. Likevel har denne typen investeringer økt i omfang i evalueringsperioden. I Sivas formål står det at «Siva har et særlig ansvar for å fremme vekstkraften i distriktene». Målsettingen til Siva og delmålet for SEH inneholder ikke eksplisitte mål om utvikling i distriktene[20], men de henger likevel nært sammen med formålet. I delmålet for SEH heter det at Siva skal «… senke barrierer for etablering der markedsmekanismer gjør dette spesielt krevende». Som vi skrev ovenfor, er det godt dokumentert at kapitaltilgangen er mindre i distriktene enn i sentrale strøk.

Bildet er likevel ikke entydig. I Menonrapport nr. 21/2013[21] dokumenterer vi at kapitaltilgangen er bedre i kommuner med betydelig tilstedeværelse av lokale sparebanker. Det er med andre ord ingen automatikk i at markedsmekanismene for industri- og næringsbygg svikter i distriktene.

4.4.1. Den regionale profilen på Sivas eiendomsmasse

Omtrent 80 prosent av Sivas eiendommer ligger ifølge Sivas egne beregninger innenfor det distriktspolitiske virkeområdet.[22] Beregnet i areal er andelen noe lavere, ca. 60 prosent.[23] Figuren nedenfor viser hvordan den bokførte verdien av eiendomsporteføljen i 2014 fordeles på regioner med ulik sentralitet.[24] Stolpene summerer seg totalt sett til 100 prosent av den samlede verdien på byggene. Figuren viser at mer enn en tredjedel av den bokførte verdien av eiendomsselskapene som Siva har eierskap i, ligger i storbyregionene Oslo og Bergen.[25] Sivas

[20] Vi tolker ikke formulering av Sivas målsetting, «Siva skal utløse lønnsom næringsutvikling i bedrifter og regionale nærings- og kunnskapsmiljøer» (vår understrekning), som et eksplisitt distriktspolitisk mål. Regionale nærings- og kunnskapsmiljøer sier noe om den geografiske dimensjonen i næringsmiljøene, ikke at miljøene ligger i Distrikts-Norge.

[21] Grimsby m.fl., «Lokale sparebankers betydning for norsk næringsliv», Menon-rapport nr. 21/2013.

[22] Det distriktspolitiske virkeområdet er sone 2-4 i KMDs regioninndeling. Denne inndelingen er ikke direkte sammenlignbar med NIBRs sentralitetsindeks. Beregningsgrunnlaget er Sivas majoritets- og minoritetseide selskaper i 2013.

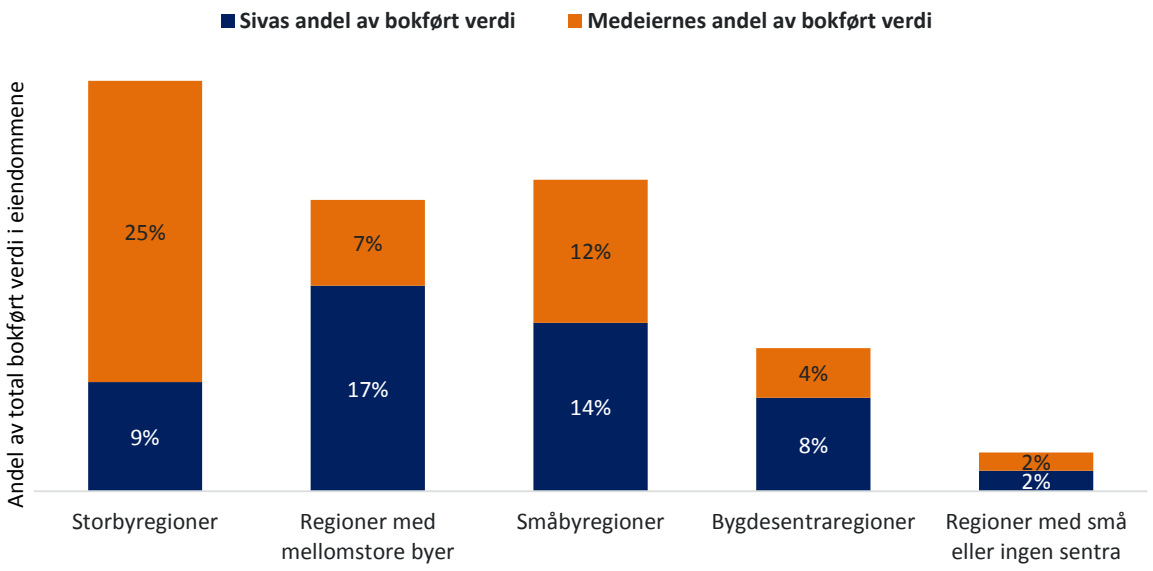
[23] Kilde: Sivas egne beregninger. Trolig er andelen målt i bokført verdi på eiendomsmassen noe lavere enn andel målt i areal, men dette har vi ikke datagrunnlag til å beregne.

[24] NIBRs sentralitetsindeks grovinndeler regioner i fem grupper, storbykommuner til regioner med små eller ingen sentra. Hver av de fem gruppene deles igjen inn i to grupper, slik at sentralitetsindeksen går fra 1 til 10, hvor 1 er mest sentralt og 10 er minst sentralt. Storbyregioner består av kommunene som tilhører Oslo-regionen (sentralitet 1), og Bergens-, Stavanger- og Trondheimsregionen som har sentralitet 2. I Nord-Norge er det kun Bodø- og Tromsø-regionen som faller inn under Regioner med mellomstore byer, mens for eksempel Narvik-, Harstad- og Altaregionen ligger under Småbyregioner. Metodikken bak sentralitetsindeksen er beskrevet i NIBR-rapport 2013:1 (Gundersen, F og D. Juvkam).

[25] I NIBRs sentralitetsindeks er storbyregionene definert som Oslo-, Bergen-, Trondheims- og Stavangerregionen. Siva har ingen investeringer i Trondheim eller Stavanger på nåværende tidspunkt.

eierandel i disse byggene er imidlertid kun 27 prosent. Ser vi kun på Sivas eierandeler, utgjør storbyregioner 18 prosent av den bokførte verdien på eiendomsporteføljen.

Figur 9 Bokført verdi av Sivas eiendomsportefølje fordelt på regioner med ulik sentralitet.[26] Kilde: Siva



Den største andelen av verdien på Sivas eiendomsportefølje finner vi i regioner med mellomstore byer (for eksempel Tromsø- og Grenlands-regionen). Mer enn en tredjedel av den samlede verdien ligger i denne region-typen. Siva er også tungt representert i småregioner, med 28 prosent av sin totale verdi. I de to minst sentrale regiontypene finner vi kun 19 prosent av verdien. Trolig er verdi per kvadratmeter lavere i distriktene, så målt i areal er trolig andelen i de minst sentrale regionene større enn 19 prosent.

Tabell 9 Fordelingen av den bokførte verdien på Sivas eiendomsportefølje på regioner med ulik sentralitet

	Andel av bokført verdi på Sivas totale eiendomsportefølje
Storbyregioner	18 %
Regioner med mellomstore byer	34 %
Småbyregioner	28 %
Bygdesentraregioner	16 %
Regioner med små eller ingen sentra	3 %

4.4.2. Dreining mot investeringer i urbane strøk

Siva ble opprettet for å bygge næringsinfrastruktur for distriktene. Selv om det fortsatt er nedfelt i Sivas formål at organisasjonen har et særlig ansvar for distriktene er det en klar tendens til at byene er i ferd med å bli gradvis

[26] Eiendommer som er solgt i 2014 er ikke tatt med i figuren.

viktigere for Siva. Dette skisseres blant annet gjennom temaet på Sivanett-konferansen i 2014[27] der et viktig hovedtema var «Urban Agenda». Denne dreiningen i Siva kan illustreres med et eksempel. Da lederen i Oslo Cancer Cluster Innovasjonspark AS tok kontakt med Siva i 2008 var det ikke aktuelt for Siva å investere i dette prosjektet fordi bygget var plassert i Oslo. Dette var fordi Siva på dette tidspunktet var tungt involvert i andre investeringer i Oslo-regionen. Lederen for OCCI AS hevdet selv at Siva var interessert i prosjektet og at det var lokaliseringen som var problemet. Når Siva allerede var involvert i andre prosjekter i Oslo-regionen var det vanskelig å involvere seg i flere prosjekter i dette området på dette tidspunktet. Når han igjen tok kontakt i 2012 var Siva villige til å investere i prosjektet. I løpet av denne perioden har det ikke blitt noe særlig færre prosjekter i dette området. Dette illustrerer hvordan Siva har endret fokus bare i løpet av de siste årene.

Tabellen nedenfor viser endringen i Sivas regionale profil i evalueringsperioden, det vil si fra 2003 til 2014. Mediansentraliteten til byggene (målt i antall bygg, ikke verdi) er redusert fra 7 til 6. Ser vi utelukkende på sentraliteten til bygg som er solgt og bygg som er kommet inn i porteføljen i evalueringsperioden blir dreiningen tydeligere: Mediansentraliteten på nyinvesteringer er 5, mot 7 i de solgte byggene.

Tabell 10 Endring i regional profil på Sivas eiendomsmasse (antall bygg) fra 2003 til 2014. Kilde: Siva

Porteføljen	2003	2014
Snitt sentralitet	6,31	5,78
Median sentralitet	7	6
Inn og ut av porteføljen mellom 2003 og 2014	**Solgte bygg**	**Nyinvesteringer**
Snitt sentralitet	6,37	4,75
Median sentralitet	7	5

I Sivas nye strategi er selskapet spesielt opptatt av å styrke satsingen i de større byene. Sivas mener imidlertid selv at dette ikke skal gå på bekostning av distriktene. Dersom de investerer i lønnsomme investeringer i byene vil dette generere overskudd som igjen kan benyttes i investeringer i distriktene. På den annen side har Siva en begrenset kapitalbase, og dersom veksten i byene skal økes betydelig, må enten omløpshastigheten øke (raskere nedsalg) eller eksponeringen i distriktene reduseres.

4.4.3. Økt satsing på kunnskaps- og forskningsparker

Det økte fokuset på byer og urbane områder er også sterkt knyttet til Sivas nye strategi der det satses mer på kunnskaps- og forskningsparker. Disse er ofte lokalisert nær akademiske institusjoner i sentrale områder. Siva mener at dette er viktig for å kunne utløse en større del av verdiskapingspotensialet knyttet til universitetene og næringsklyngene i de store byene.

Vårt inntrykk er at Sivas strategi endres mer mot byene av to hovedgrunner. Den første er kun en konsekvens av de endringene som skjer i norsk næringsliv. Det er mindre industri i Norge nå enn på 1960-tallet da Siva ble opprettet, og som en konsekvens av dette må Siva finne andre områder for sin virksomhet. Samtidig har det vært betydelig vekst i kunnskapsbasert næringsliv. Derfor har Siva i den senere tid fokusert mer på kunnskaps- og forskningsparker. Disse er i stor grad knyttet til kunnskapsmiljøer rundt de store universitetene og høyskolene som er plassert i sentrale områder. Dermed forskyves Sivas virksomhet fra distriktene og mer i retning av sentrale

[27] Avholdt 20.-21. mai 2014 i Trondheim.

områder. Den andre hovedgrunnen, slik vi ser det, er at Siva nå i stor grad fokuserer mer på innovasjon. Det er stort fokus på å finne «best practice» og enere i innovasjonsmiljøene. Disse vil nok i stor grad være små bedrifter i en tidlig fase som holder til på inkubatorer og andre lokaler i forsknings- og kunnskapsparkene. Dermed bidrar dette også til et sterkere fokus på sentrale områder.

Dersom Siva vrir innsatsen stadig mer i retning av kunnskaps- og forskningsparker, men samtidig ønsker å opprettholde et distriktsfokus, kan Siva være en pådriver for å etablere kunnskaps- og forskningsparker i lokale næringsmiljøer utenfor de store byene. Flere av kunnskapssentrene ligger allerede i mindre byer, for eksempel i Alta, Molde og Lillehammer. Det er likevel et viktig poeng at dersom det skal utvikles et attraktivt og samfunnsøkonomisk lønnsomt kunnskapssenter, må det være en viss størrelse på kunnskapsmiljøet. Nærings-livet må i tillegg ha sterke kunnskapsmessige fellesnevnere for å skape et innovativt samspill med kunnskaps-aktørene.

4.4.4. Er Sivas eiendomsvirksomhet et relevant distriktspolitisk virkemiddel?

Sivas eiendomsvirksomhet er et relevant virkemiddel for næringsutvikling i distriktene i den grad det foreligger markedssvikt som rettes opp eller kompenseres for av Sivas eiendomsinvesteringer. Særlig er asymmetrisk informasjon en relevant kilde til markedssvikt for næringsbygg. Som påpekt tidligere i kapittelet er det større fare for asymmetrisk informasjon mellom potensielle investorer og næringsaktører i distriktene på grunn av geografiske avstander. Dessuten er eiendoms- og kapitalaktørene færre og mindre differensierte i distriktene, så tilgangen på kapitalen er mer begrenset.

For single-purpose industribygg er omfanget av asymmetrisk informasjon mindre; det er primært vurderingen av annenhåndsmarkedet for eiendomsinvesteringen som kan gi opphav til asymmetrisk informasjon, jmf diskusjonen under delkapittel 4.2. Vår vurdering er at denne formen for markedssvikt normalt vil være så begrenset at den ikke er tilstrekkelig som faglig begrunnelse for Sivas investeringer i industribygg. Transaksjons-kostnadsteori tilsier at industriselskaper bør eie eiendomsmassen selv fordi eiendomsinvesteringen er relasjonsspesifikk. Ved å finansiere og eie industribygget bidrar Siva til å utløse industriinvesteringer ved å avlaste industriselskapets investeringsrisiko, men samtidig pådrar Siva seg en opportunismerisiko. Hvis Siva skal ta på seg denne risikoen, bør det foreligge andre former for regional svikt som kan begrunne at Staten skal ta på seg en del av den industrielle risikoen. Dersom arbeidsmarkedene er geografisk immobile, er det fare for at det oppstår arbeidsledighet i distriktene når store bedrifter legges ned. Siva kan skape nye arbeidsplasser gjennom sine investeringer i industrianlegg. Samtidig innebærer dette at dersom Siva bidrar til investeringer i industrivirksomhet i regioner uten arbeidsledighet, vil det kun lede til at arbeidskraften overføres fra en type virksomhet til en annen. Geografisk immobile arbeidsmarkeder er ikke i seg selv et uttrykk for markedssvikt, men dersom Sivas investeringer bidrar til å varig øke sysselsettingen kan det likevel være samfunnsøkonomisk lønnsomt. I kapittel 6 undersøker vi i hvilken grad Sivas investeringer i industribygg fører til økt verdiskaping i distriktene.

4.4.5. Konklusjon

Rent *faktisk* er det liten tvil om at Sivas rolle som distriktspolitisk virkemiddel fremdeles er betydelig, særlig knyttet til industribygg og næringsparker/bygg. Disse eiendomstypenes andel av den totale porteføljen har imidlertid blitt redusert de siste årene, som følge av veksten i kunnskaps- og forskningsparker i mellomstore og store byer, samt salg av eiendommer i distriktene.

Signalet fra den nye ledelsen i Siva er at denne utviklingen skal fortsette, slik at distriktsprofilen vil reduseres ytterligere.

4.5. Har behovet for Sivas eiendomsvirksomhet endret seg?

Det kan tenkes at eiendomsmarkedet i Norge er blitt så utviklet at det ikke lenger er behov for SEH, med andre ord at markedsmekanismene i dag leder til at lønnsomme eiendomsprosjekter blir realisert. Dette kan for eksempel skyldes at private aktører har bedre informasjon enn tidligere, at det geografiske nedslagsfeltet til eiendomsselskapene er blitt større og at aktørene har så store porteføljer at de kan diversifisere porteføljene med hensyn til risiko. Vi vil undersøke om dette er tilfellet. Dersom private aktører besitter alle disse fordelene blir spørsmålet i så fall om det finnes andre begrunnelser for å ha en statlig virkemiddelaktør for eiendomsvirksomhet.

Siden Siva ble etablert på slutten av 1960-tallet har norsk næringsliv gjennomgått flere store endringer som kan påvirke Siva Eiendoms raison d'etre: **Deindustrialisering, utvikling av eiendomsbransjen** og **utvikling av kapitalmarkedene.**

To andre sterke trender de siste tiårene, **urbanisering** og fremvekst av et **kunnskapsbasert næringsliv**, kan legges til, men disse påvirker i større grad *innretningen* (type bygg og geografisk profil) enn *behovet* for Sivas eiendomsvirksomhet.

4.5.1. Deindustrialisering

Norge har, i likhet med de fleste OECD-land, gjennomgått en deindustralisering i flere tiår. Prosessen skyldes at arbeidsintensiv industri i høykostnadsland er blitt utkonkurrert av land med god tilgang på lavtlønnet arbeidskraft. Arbeidskraften som er blitt frigjort fra industri har i stor grad gått til privat tjenesteyting og offentlig forvaltning. Etter finanskrisen i 2009 har prosessen skutt fart, blant annet gjennom nedleggelser, utflyttinger og nedbemanning av industribedrifter. I 1970 var nesten en fjerdedel av de yrkesaktive i Norge ansatt i industri. I 1995 var andelen falt til 13 prosent, og i dag er den under 10 prosent. Som en følge av denne utviklingen er behovet for kapital til industriinvesteringer vesentlig mindre viktig i dag enn det var da Siva ble etablert – i hvert fall sett fra et sysselsettingsperspektiv. På den annen side har de samlede industriinvesteringene i Norge holdt seg på et høyt nivå også de siste 10-20 årene, spesielt frem til finanskrisen. Investeringer i fast realkapital i fastlandsindustrien nådde en topp i 2008 med 33 milliarder kroner, og har ligget stabilt på om lag 20 milliarder kroner de siste fire årene (ssb.no). En stor andel av industriinvesteringene gjennomføres i distriktene. Vår vurdering er derfor at selv om deindustrialiseringen isolert sett reduserer behovet for Sivas eiendomsvirksomhet, er investeringene fremdeles så store i Norge generelt og i distriktene spesielt, at denne trenden ikke har vesentlig betydning for relevansen av Sivas investeringer industribygg i dag. Samtidig understreker vi at den samfunns-økonomiske begrunnelsen for investeringer i industribygg primært hviler på om investeringene fører til varig reduksjon i arbeidsledighet eller til at arbeidskraft blir overført fra mindre til mer produktiv virksomhet (se seksjon 4.2.5).

4.5.2. Fremvekst av en stor og profesjonell eiendomsbransje

Mens det tidligere var vanlig at bedrifter eide sin egen eiendomsmasse, har stadig flere virksomheter solgt eiendomsmassen til spesialiserte aktører. Dette har ført til en kraftig vekst i eiendomsselskapenes omsetning og verdiskaping, noe som igjen har gitt grunnlag for spesialisering i bransjen, blant annet med spesialiserte funksjoner som eiendomsutvikling, megling, finansiering og forvaltning. Fremveksten av spesialiserte regionale og nasjonale eiendomsaktører har isolert sett ført til at behovet for et statlig virkemiddel for eiendomsutvikling er blitt mindre. Utviklingen i kapitalmarkedene i Norge, spesielt knyttet til eiendomsinvesteringer, forsterker denne trenden.

4.5.3. Styrking av kapitalmarkedene generelt, og mot eiendomsinvesteringer spesielt

På 1980-tallet ble kapitalmarkedene deregulert, og gjennom de påfølgende 30 årene har kapitalmarkedene blitt stadig større og mer spesialiserte. Utviklingen har gjort at den generelle kapitaltilgangen til næringsvirksomhet er blitt større og enklere. Næringseiendom var for 20-30 år siden først og fremst et anleggsmiddel for den virksomheten som ble drevet i eiendommen finansiert på tradisjonell måte gjennom bankfinansiering og egenkapital. De siste to 10 årene har næringseiendom stadig blitt mer finansiert strukturert og utviklet seg til en betydelig investeringskategori. Næringseiendom har blitt en investeringsmulighet ikke bare for et begrenset antall profesjonelle eiendomsinvestorer, men også småinvestorer som et alternativ til for eksempel bank-innskudd eller andre typer investeringer.

Norge har fremdeles et begrenset antall børsnoterte næringseiendomsselskaper, selv etter Entras nylige børs-notering, men omfanget av ulike eiendomsfond og andre investeringsstrukturer som for eksempel eiendoms-syndikater er bredt. Denne utviklingen har vært med på å øke tilfanget av investeringskapital til næringseiendom. De senere årene har vi i tillegg erfart at obligasjonsfinansiering har blitt et reelt og for mange aktører et konkurransedyktig alternativ til tradisjonell bankfinansiering. Selv om obligasjonsfinansiering i hovedsak er forbeholdt de større eiendommene og aktørene, har det vært med på å øke tilgangen til lånekapital for investeringer i næringseiendom. Det tradisjonelle lånemarkedet gjennom banker har svingt til dels kraftig gjennom de siste 10 årene. Som et eksempel endret en betydelig utlånsvilje frem til 2007 seg til begrenset utlånsvilje etter finanskrisen i perioden 2008-2010. Også de siste 2-3 årene har bankenes utlånsvilje fluktuert. Per desember 2014 fremstår imidlertid finansieringsklimaet for næringseiendom fra de fleste finansieringskilder som tilgjengelig og solid.

4.5.4. Konklusjon

Utviklingen av en differensiert og profesjonell eiendomsbransje, kombinert med differensierte og generelt velfungerende kapitalmarkeder har økt kapitaltilgangen til eiendomsinvesteringer og dermed redusert behovet for eiendomsvirksomhet som offentlig virkemiddel. Disse to trendene betyr imidlertid ikke at det finnes profesjonelle eiendomsaktører alle steder og for alle typer bygg, eller at kapitalmarkedene fungerer like effektivt alle steder og for alle typer bygg.

Med bakgrunn i drøftingen under delkapitlene 4.2 og 4.3 vil vi særlig fremheve at *kombinasjonen av eiendoms-investeringer og innovasjonsvirkemidler* er et relevant virkemiddel rettet mot små oppstarts- og tidligfase-bedrifter med behov for risikokapital. Relevansen er spesielt stor når denne typen næringsvirksomhet befinner

seg i distriktene, fordi graden av asymmetrisk informasjon mellom investorer og bedriftseiere øker med geografisk avstand.

4.6. Sivas reiselivssatsing[28]

Sivas reiselivssatsing ble startet på bakgrunn av et ønske om å utnytte Sivas kompetanse i en ny næring, en næring som også var viktig for distriktene. Sivas reiselivssatsing startet allerede i 1994 da styret ga administrasjonen i oppdrag å finne ut om Sivas industrielle kompetanse kunne overføres til destinasjonsutvikling i reiselivsnæringen. Etter at pilotprosjektet i Aurland/Flåm hadde vært etablert i noen år valgte NHD å peke ut reiselivsutvikling som et satsingsområde gjennom øremerkede midler til drift fra 2008. Dette førte til at det ble opprettet en reiselivsavdeling med en ansatt fra 2008. Senere ble det ansatt en ekstra person i avdelingen, og det ble investert i flere reiselivsprosjekter, blant annet Lofoten Golf og Målselv Fjellandsby. Det er nå besluttet at Siva skal være næringsnøytral og at reiselivsavdelingen som en egen avdeling skal legges ned.

Sivas reiselivssatsing ble opprettet fordi man mente at det var mulig å utnytte Sivas industrielle kompetanse til utvikling av reiselivsdestinasjoner. Man ønsket å bruke den kompetanse som Siva hadde både i forhold til eiendom og innovasjon for å utvikle bærekraftige helårsdestinasjoner i Norge med kommersielt fokus. De reiselivsansatte i Siva ble lokalisert i Oslo, mens eiendomsavdelingen var i Trondheim. Bakgrunnen for denne delingen var fordi det ikke var mulig å få tak i ansatte med relevant reiselivskompetanse i Trondheim. I tillegg til å «lete» etter gode reiselivsprosjekter som Siva kunne investere i, fungerte de ansatte også som rådgivere for destinasjonsutviklingen, særlig for den distriktsbaserte reiselivsnæringen.

Reiselivssatsingen er nå tonet betraktelig ned i Sivas fremtidige strategi. Styret har vedtatt at særsatsingen på reiselivet skal nedlegges og at man skal ut av styrene i reiselivsinvesteringene. Siva er altså per dags dato næringsnøytral og reiselivsprosjekter skal behandles på lik linje med andre prosjekter.

4.6.1. Menons vurdering av Sivas reiselivssatsing

Menon mener at Sivas industrielle kompetanse i begrenset grad var relevant og overførbar til utvikling av reiselivsdestinasjoner. Når det gjelder pilotprosjektet i Flåm/Aurland kan man argumentere for at dette lå nærmere Sivas kompetanse fordi det dreide seg om utvikling av infrastruktur (Flåmsbanen). Når det ble opprettet en spesifikk satsing på reiseliv ble det gjort flere uheldige vurderinger som har redusert måloppnåelsen i reiselivsprosjektene. Det ble kun avsatt midler til å ansette en person med reiselivsbakgrunn, og denne personen ble plassert i Oslo. For at reiselivssatsingen skulle lykkes mener vi det hadde vært helt nødvendig med et tettere samarbeid mellom reiselivsavdelingen og eiendomsavdelingen.

Tanken bak at Siva skulle fokusere spesielt på en næring er ikke nødvendigvis negativ, men det er, fra vårt synspunkt, ingen grunn til å tro at Siva har spesielt god kompetanse innenfor dette området. Reiselivssatsingen er i dag nedlagt som en egen særsatsing, og det er fra vårt synspunkt viktigere at Siva, i hovedsak, fokuserer på sitt hovedområde som er eiendomsutvikling.

[28] En mer detaljert beskrivelse av reiselivssatsingen finnes i vedlegget unntatt offentligheten.

4.7. Oppsummering og konklusjon: Er det behov for Sivas eiendoms-virksomhet i dag?

Hovedspørsmålet i dette kapitlet dreier seg om hvorvidt det er behov for Sivas eiendomsvirksomhet. Utgangspunktet for Sivas eiendomsaktivitet ligger nedfelt i dagens målstruktur, der det særlig vektlegges at Siva gjennom sine eiendomsinvesteringer skal senke barrierer for etablering der markedsmekanismer gjør dette spesielt krevende, også for større industrielle eiendomsprosjekter.

To typer markedssvikt fremstår som samfunnsøkonomisk relevante begrunnelser for Sivas eiendomsvirksomhet. Asymmetrisk informasjon om leiemarkedet og annenhåndsmarkedet kan redusere private investorers vilje til å investere i næringsbygg i distriktene. Asymmetrisk informasjon om annenhåndsmarkedet kan også være en mulig markedssvikt i forhold til investering i industribygg i distriktene. Sivas eiendomsinvestering kan rette opp denne markedssvikten.

Det er grunn til å forvente at investeringer i kunnskaps- og forskningssentre fører til kunnskapseksternaliteter. Gitt at Siva har en addisjonal effekt på slike investeringer gjennom tilførsel av sjeldne og verdifulle ressurser, vil Siva være et egnet virkemiddel til å løse denne markedssvikten. Det er viktig å poengtere at markedssvikten ikke fremstår som spesielt sterk i casene vi har analysert.

Selv om det ikke foreligger markedssvikt, kan Sivas eiendomsvirksomhet være samfunnsøkonomisk lønnsom ved å bidra til lønnsom næringsvirksomhet som ellers ikke ville blitt realisert. Det forutsetter at Siva besitter ressurser som er sjeldne, verdifulle og ikke-imiterbare i de deler av eiendomsbransjen hvor Siva opererer.

Investeringer i single-purpose industribygg kan også være samfunnsøkonomisk lønnsomme, selv om det ikke er noen markedssvikt knyttet til industriinvesteringen. Det forutsetter at industriprosjekteter gir varig reduksjon i arbeidsledighet som skyldes geografisk immobile arbeidsmarkeder.

Utviklingen av en differensiert og profesjonell eiendomsbransje, kombinert med differensierte og generelt velfungerende kapitalmarkeder har økt kapitaltilgangen til eiendomsinvesteringer og dermed redusert behovet for eiendomsvirksomhet som offentlig virkemiddel. Disse to trendene betyr imidlertid ikke at det finnes profesjonelle eiendomsaktører alle steder og for alle typer bygg, eller at kapitalmarkedene fungerer like effektivt alle steder og for alle typer bygg. Vi vil særlig fremheve at *kombinasjonen av eiendomsinvesteringer og innovasjonsvirkemidler* er et relevant virkemiddel rettet mot små oppstarts- og tidligfase-bedrifter med behov for risikokapital. Relevansen er spesielt stor når denne typen næringsvirksomhet befinner seg i distriktene, fordi graden av asymmetrisk informasjon mellom investorer og bedriftseiere øker med geografisk avstand.

Sivas eiendomsvirksomhet er et relevant virkemiddel for næringsutvikling i distriktene i den grad det foreligger markedssvikt som rettes opp eller kompenseres for av Sivas eiendomsinvesteringer. Siva spiller fremdeles en distriktspolitisk rolle, selv om porteføljen er vridd mot kunnskaps- og forskningssentre i urbane strøk i senere år.

Sivas reiselivssatsing ble opprettet på bakgrunn av en tanke om at Sivas industrikompetanse kunne overføres til destinasjons- og reiselivsutvikling. Reiselivssatsingen fremstår som svakt begrunnet og uheldig organisert.

Vår konklusjon er at Sivas virksomhet er et relevant virkemiddel for å realisere Sivas formål, overordnede målsetting og delmål for eiendomsvirksomheten.

5. Effektivitet – Strategi, arbeidsmetoder og organisering

Siva er en komplett eiendomsaktør som er involvert i hele verdikjeden, fra vurdering av potensielle eiendomsprosjekter og konseptutvikling, via investering og forvaltning, og til slutt en eventuell avhending. Det krever bred kompetanse. Utviklingen og seleksjonen gjøres av Siva selv, mens forvaltningen i hovedsak settes ut til eksterne leverandører. Dette er vanlig praksis i de fleste eiendomsvirksomheter. Siva har til enhver tid en stor prospektmasse, for tiden på 100-150 potensielle investeringsprosjekter. Utviklings- og seleksjons-prosessen fremstår i dag som vesentlig mer strukturert og systematisk enn den har vært tidligere, selv om endringen trolig er mer i form enn i innhold. Eiendomsprosjektene går gjennom en to-trinns styrebehandling før de vedtas. I første trinn avgjør styret om prosjektet skal analyseres videre. Slipper et prosjekt gjennom første trinn, er det svært høy sannsynlighet for at det vedtas når det legges frem som investeringsbeslutning. Beslutningsgrunnlaget som legges frem for styret har variert betydelig i form og innhold, og i flere av sakene mangler investeringsanalyser. Lav formaliseringsgrad er et gjennomgående inntrykk av Siva i perioden 2004 til 2013. Virksomheten bærer preg av å være drevet av noen få nøkkelpersoner med dyp og bred kompetanse, utviklet gjennom mer enn to tiår med eiendoms- og innovasjonsaktivitet i Siva. Inntrykket er at beslutningene som har vært fattet i hovedsak er velfunderte og fornuftige, men inntrykket lar seg ikke etterprøve fordi dokumentasjonen er for dårlig. Lav formaliseringsgrad og varierende beslutningsunderlag har trolig ført til at Sivas eiendomsvirksomhet har vært mer administrasjons- enn styrestyrt. Begrenset eiendomskompetanse i styret har trolig forsterket dette. Siva har i evalueringsperioden ikke hatt noen formalisert exit-strategi, til tross for at det har vært en betydelig salgsaktivitet i perioden. Organiseringen av eiendomsvirksomheten i et holdingselskap virker finansielt og strategisk fornuftig. Det er vår klare vurdering at det er både realiserte og potensielle synergieffekter mellom eiendomsvirksomheten og innovasjonsvirksomheten. Svarene fra spørre-undersøkelsen tyder på det er potensial for økte synergieffekter ved å legge til rette for samhandling mellom leietakerne.

5.1. Innledning

I forrige kapittel drøftet vi begrunnelsen for Sivas eiendomsvirksomhet. I dette kapittelet er formålet å vurdere hvordan virksomheten faktisk opererer, blant annet hvordan de tar sine faktisk investeringsbeslutninger, sikrer at private aktører ikke fortrenger og hvordan privat kapital mobiliseres. I tillegg beskriver og drøfter vi avhendingspraksisen, og vi vurderer styringen og organisering av eiendomsvirksomheten i Siva.

5.1.1. Vurdering av effektivitet på tre organisatoriske nivåer

Siva Eiendom Holding AS (SEH) er et *konsern* med eierskap i til sammen 41 selskaper, hvorav tolv er heleide og fem er majoritets-eid.[29] De to viktigste oppgavene for sentralenheten (hovedkontoret) i et konsern[30] dreier seg om

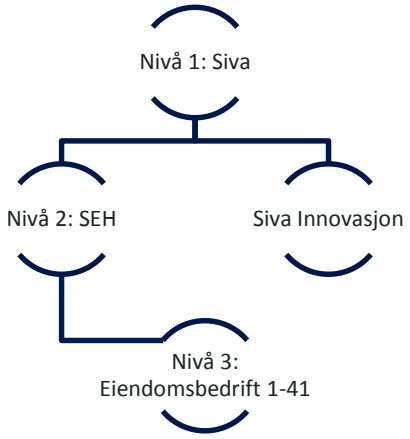
a) å bestemme hvilken portefølje av forretningsenheter som skal inngå i virksomheten;

[29] SEH kan således betraktes som et *industrielt investeringsselskap,* det vil si et selskap som har strategiske eierposter i datterselskaper og som i hovedsak styrer sine datterselskaper/investeringsobjekter gjennom formelle styringsorganer og med liten grad av strategisk og operativ involvering i døtrene.

[30] Se for eksempel beskrivelse av konsernstrategi i Jakobsen og Lien (Ekspansjon og konsernstrategi; Gyldendal Akademisk, 2014).

b) å *organisere* og *styre* disse forretningsenhetene slik at verdiskapingen i summen av enhetene blir størst mulig.

De 41 eiendomsselskapene som SEH har eierskap i, utgjør selskapets portefølje. SEH har med andre ord valgt å *organisere* forretningsenhetene i porteføljen som hel- eller deleide aksjeselskaper. I dette kapittelet analyserer vi hvordan forretningsenhetene *styres,* for eksempel om styringen er rent finansiell, eller i tillegg også strategisk og eventuelt operativ. Videre har vi kartlagt om styringen går gjennom formelle kanaler, det vil si gjennom styre og generalforsamling, eller om SEH benytter en mer direkte styring utenom de formelle strukturene.



I tillegg til å vurdere strategi, arbeidsmetoder og organisering i SEHs egen virksomhet, har vi vi også vurdert forholdet mellom SEH og Sivas innovasjonsvirksomhet i Siva-konsernet.

Vi har organisert vurderingene av effektivitet etter tre organisatoriske nivåer i følgende rekkefølge (illustrert i hierarkisk modell over):

1) Seleksjon og styring, det vil si SEHs eierskapsutøvelse (nivå 2)
2) Operativ eiendomsvirksomhet i porteføljeselskapene (nivå 3)
3) Synergier og interesseproblematikk mellom de to divisjonene, Eiendom og Innovasjon, i Siva-konsernet (nivå 1)

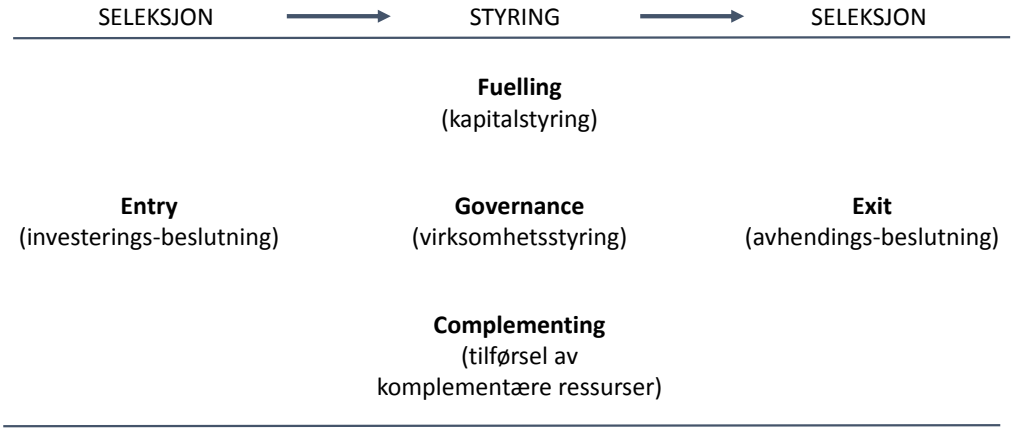
5.1.2. Seleksjon og styring

SEHs primære rolle som *konsernenhet* er seleksjon og styring av forretningsenheter. Seleksjon handler om vurderinger av nye investeringer (entry) og avhending/salg (exit). Styring handler om å utøve eierskapet i den til enhver tid gjeldende portefølje av eiendomsinvesteringer, mer konkret *kapitalstyring*, *virksomhetsstyring* og *tilførsel* av kompetanse, nettverk og andre ressurser til eiendomsenhetene.[31]

Figuren nedenfor illustrerer disse fire rollene i en sekvensiell struktur som starter med investeringsbeslutningen, fulgt av utøvelsen av eierskapet i porteføljeselskapene gjennom tre former for styring. Prosessen avsluttes med SEHs avhending av eiendomsinvesteringen. Figuren under beskriver med andre ord seleksjonen og styrings-aktiviteten knyttet til verdikjeden av oppgaver.

[31] Grünfeld og Jakobsen (Hvem eier Norge – eierskap og verdiskaping i et grenseløst næringsliv; Universitetsforlaget, 2006).

Figur 10 Seleksjon og styringssystemer knyttet til verdikjeden av oppgaver. Kilde: Menon



5.1.3. SEHs ressurser og aktiviteter

I egen presentasjon fra september 2012 (for NFD, andre departementer, samt Menon m.fl.) samt i en rekke publikasjoner (Siva Beretter) og årsrapporter til NFD og KMD har Siva redegjort for hvordan eiendoms-virksomheten drives. Siva har selv utarbeidet en operasjonell målsetting med eiendomsvirksomheten som skal være forankret i målsettingene gitt av eier. Sivas eiendomsvirksomhet skal ifølge Siva selv:

- bidra til økt investeringskapasitet for etablering og videreutvikling av industri- og innovasjonsmiljø i hele landet. Virksomheten skal bidra til mobilisering av privat kapital og kompetanse, og ikke fortrenge den. Videre skal virksomheten sikre effektive, samfunnsansvarlige og profesjonelle investeringer, utført gjennom effektiv og konkurransedyktig eiendomsdrift.
- utføres slik at investeringene skal være økonomisk bærekraftige gjennom å nå avkastningskrav til Siva Eiendom Holding AS egenkapital, ved å kreve markedsmessige leiekontrakter og å følge markeds-investorprinsippet for investeringsaktiviteten.

Dette er målsettinger som i stor grad samsvarer med Sivas overordnede målsetting og eiendomsvirksomhetens delmål, men som samtidig tydeliggjør viktige arbeidsprinsipper.

Siva legger selv til grunn at selskapets eiendomsdrift har **fortrinn** som gjør selskapet egnet til å oppnå disse målene, i et relativt komplisert marked for eiendom. Disse fortrinnene knytter seg til at man kan tilby

- ansatte med lang erfaring fra eiendomsdrift innen de områder Siva jobber aktivt
- solid kompetanse knyttet til eiendomsutvikling og drift, primært i distriktene
- tilgang på tilstrekkelig med kapital for gjennomføring av relevante prosjekter
- tilgang til nettverk av investorer, banker, eiendomsspesialister, lokal kompetanse etc.
- sterk mobiliseringsevne hos andre investorer og långivere
- en «standing» og et renommé som bidrar til at andre aktører velger å bli med i prosjektene.

Når Siva selv vektlegger at selskapet må besitte disse fortrinnene for at virksomheten skal nå målene, blir dette egenskaper som er viktige å vurdere i en evaluering av SEHs arbeidsmetoder, strategier, investeringsprinsipper etc.

Sivas verdikjede

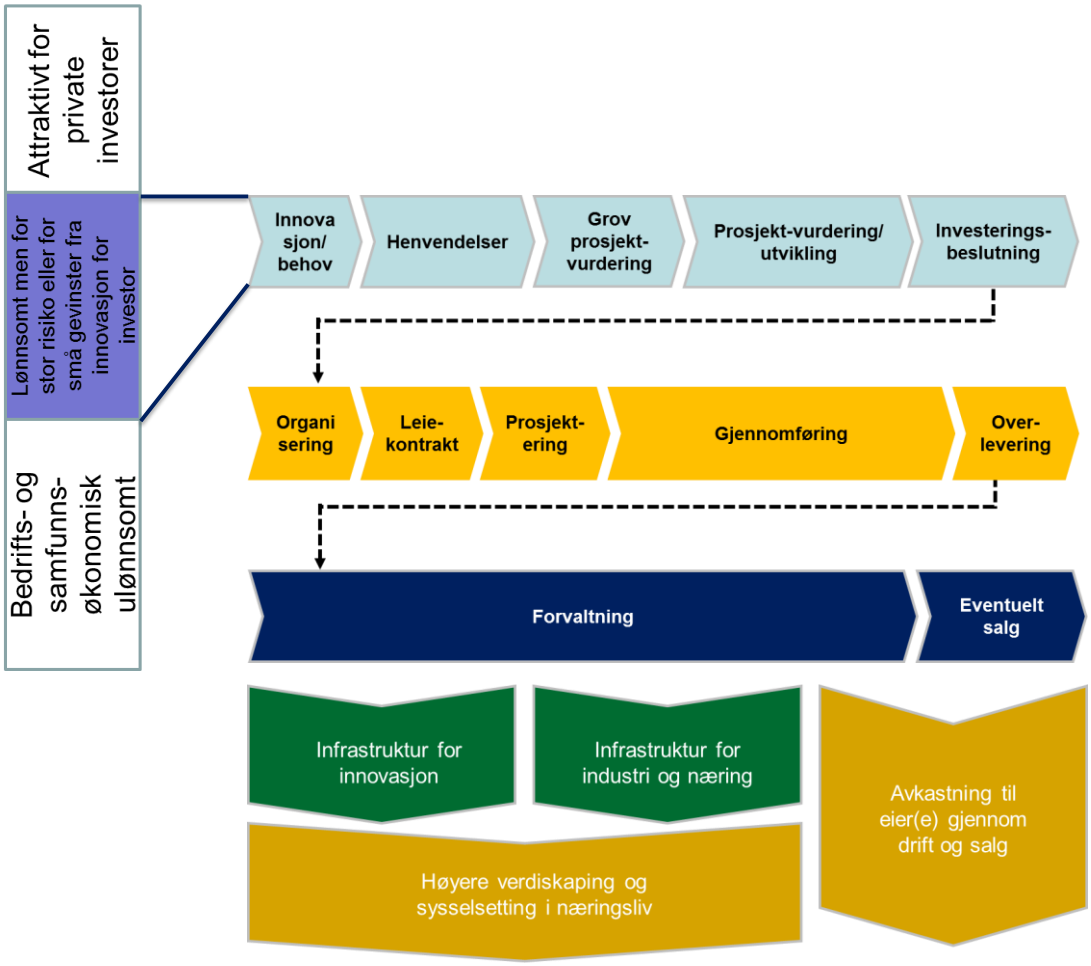
Verdikjeden i Sivas eiendomsvirksomhet – fra seleksjonsprosesser til avhending –dekker et stort arbeidsområde med krav til bred kompetanse. I figuren under ser vi hvordan Siva selv har definert sine arbeidsoppgaver.

Siva er involvert i arbeidet langs de tre rekkene av oppgaver. I den øverste lyseblå rekken ligger arbeidsoppgaver knyttet til identifisering og seleksjon av prosjekter. I den midterste oransje rekken finner vi arbeidsoppgaver knyttet til prosjektering, utvikling og ferdigstilling av eiendommen (det være seg både nybygg og ombygging). I den nederste rekken ligger oppgaver knyttet til forvaltning av eiendommene og eventuelle salg av eiendommer.

Til venstre i figuren har vi illustrert hvilke typer prosjekter som Siva skal rette sin innsats og ressurser inn mot. Siva skal utløse prosjekter der det private ikke selv ser potensialet, men skal samtidig holde seg unna bedrifts- og samfunnsøkonomisk ulønnsomme prosjekter.

Den kompetansen som Siva fremhever, skal sikre at det skapes verdier av virksomheten. I den nederste delen av figuren illustrerer vi hvordan verdier skal skapes gjennom eiendomsvirksomheten. Vi skiller mellom tre kanaler for verdiskaping. Verdier gjennom å skape nødvendig infrastruktur for innovasjonsselskapene, verdier gjennom å skaffe til veie infrastruktur for industri og annen næringsvirksomhet, og til sist verdiskaping i form av avkastning til eiere gjennom drift og salg av eiendommer.

Figur 11 Sivas verdikjede. Kilde: Siva



Mer konkret vil oppgavene i de tre rekkene omfatte et vidt spekter av kompetanseintensive tjenester (Siva behøver nødvendigvis ikke å dekke alle oppgavene):

- Vurdere prosjektenes innovasjonsbidrag og samfunnsøkonomiske verdi
- Sikre at ikke private vil være villig til å finansiere dette fullt ut på egenhånd
- Identifisere mulige leietakere og inntektsmuligheter
- Vurdere kostnadene ved eiendomsinvesteringen (ofte er det snakk om nye bygg, ikke bare ombygging)
- Sette sammen en optimal finansieringspakke med egenkapital, bankgjeld og kapital fra medinvestorer.
- Organisere byggestart
- Prosjektere eiendomsprosjektet
    - Herunder velge ut entreprenør og andre leverandører
    - Herunder forholde seg til offentlig regulering (P&B) og lokal/regional motstand
    - Herunder sikre at nødvendig infrastruktur knyttes til eiendommer
- Administrere og følge opp bygge/utviklingsprosjektet (entreprenør mfl.)
- Foreta eventuelle finansielle og operasjonelle justeringer dersom byggeprosjektet blir forsinket, dyrere, eller problematisk på andre måter
- Forvalte eiendommens utleieportefølje
- Finne nye leietakere dersom eksisterende ikke klarer forpliktelsene sine
- Drive vedlikehold
- Sikre tilfredsstillende tilgang på strøm, vann, varme, renovasjon etc.
- Drive finansiell styring og solid regnskapsarbeid, samt porteføljeforvaltning med risikostyring
- Planlegge for fremtidig exit med tilfredsstillende avkastning
    - Herunder å sondere mulige investorer med interesse for eiendommen
    - Herunder foreta markedsbasert verdsetting av eiendommen

Vi vil se nærmere på disse oppgavene i resten av kapittelet.

5.2. Seleksjon – investeringsstrategi

5.2.1. Balansegang mellom markedssvikt og evne til å utløse privat kapital

Målet for Siva Eiendom er å «gjennom sine eiendomsinvesteringer *senke barrierer for etablering* der markeds-mekanismer gjør dette spesielt krevende». Derigjennom skal Siva «utløse lønnsom næringsutvikling i bedrifter og regionale nærings- og kunnskapsmiljøer». Denne målsettingen innebærer at Sivas seleksjon av eiendoms-prosjekter blir helt avgjørende. Siva skal med andre ord investere i eiendomsprosjekter som ikke ville blitt realisert av private aktører alene.

Samtidig er det en målsetting at Siva lykkes med å *mobilisere privat kapital til eiendomsprosjektene*. I «Siva beretter – 2013» hevdes det at «hver krone Siva investerer i eiendom utløser fire kroner fra andre».[32] Den enkleste måten å mobilisere privat kapital er å investere i prosjekter som det er høy privat interesse for. Men

[32] Siva har ikke dekning for dette utsagnet hvis det tolkes bokstavelig, med andre ord at addisjonaliteten er 1:4. Det er derfor mer nærliggende å tolke utsagnet dithen at den private kapitalen som er investert i de samme eiendomsselskapene som Siva har investert er fire ganger så høy som Sivas egen investering.

dersom Siva investerer i eiendomsprosjekter som kunne blitt realisert fullt ut med private investorer, har de kun *fortrengt* privat kapital, noe som ikke er i tråd med Sivas målsetting.

Denne balansegangen mellom delmålet om å redusere barrierer mot etablering og ønsket om å utløse privat kapital stiller høye krav til Sivas seleksjonskompetanse. Dette er kanskje den viktigste kapabiliteten Siva Eiendom trenger. Når vi nå vurderer SEHs investeringsstrategi handler dette både om å kartlegge og beskrive hvilke strategier de har formulert, hvilke kriterier beslutningene tas på bakgrunn av, og hva slags arbeidsmetoder de benytter.

5.2.2. Seleksjonsprosessen og valg av investeringsprosjekter

Hvordan mulige prosjekter kommer i kontakt med Siva

Siva får rundt 100-150 henvendelser i året. Dette kan betraktes som en potensiell «dealflow», men det er ikke nødvendigvis slik at alle henvendelsene er nye. Prosjektene kan ha vært foreslått før i en litt annen form. Byggingen av produksjonsbygget for Lofotprodukt i Leknes er et eksempel på en slikt prosjekt. Den første henvendelsen Siva fikk fra selskapet dreide seg om å bygge et fryselager. Dette ble avslått fordi Siva mente at prosjektet ikke var innovativt nok. Ved den andre henvendelsen trengte bedriften en ny fabrikk fordi lokalene var sprengt. I dette tilfellet var det lagt opp til en innovativ produksjonsprosess og markedsføring, som bidro til at Siva nå ønsket å investere i et bygg for selskapet.

Siva er også i noen grad proaktive i form av at de har gått ut og hentet inn potensielle prosjekter, men vurderingene fra medeierne i eiendomsselskapene tyder på at det er få eksempler i dagens portefølje som er resultatet av proaktive søk fra Siva sin side. Dette er også en uttalt strategi fra Siva sin side at de ikke skal markedsføre seg i særlig grad, og at de ikke skal initiere prosjekter selv. De private aktørene skal «ville det mer» enn Siva. De aller fleste henvendelsene som Siva får kommer fra deres nettverk, som består av leietakere, innovasjonsselskapene, kommuner og lignende.

Siva setter ikke opp spesielle møter med mulige samarbeidspartnere, men de møter ofte interessenter på konferanser og lignende og de kan få innspill gjennom innovasjonsselskapene. De fleste initiativene kommer imidlertid fra bedriftene selv til Siva, og gjennom dialog med eksisterende samarbeidspartnere. I tillegg til disse kanalene har Siva også blitt brukt, som et politisk redskap, i forbindelse med nedleggelse av eksisterende bedrifter. Dette skjedde for eksempel i Årdal og Høyanger der Siva benyttet 90 MNOK som var tildelt av Stortinget til omstillingsprosjekter i hele landet og som var unntatt avkastningskravet. Disse investeringene var altså ikke en del av Sivas ordinære seleksjonsprosess, men Siva ble brukt til oppdraget på grunn av sin eiendoms- og næringsutviklingskompetanse.

Sivas seleksjonsprosess

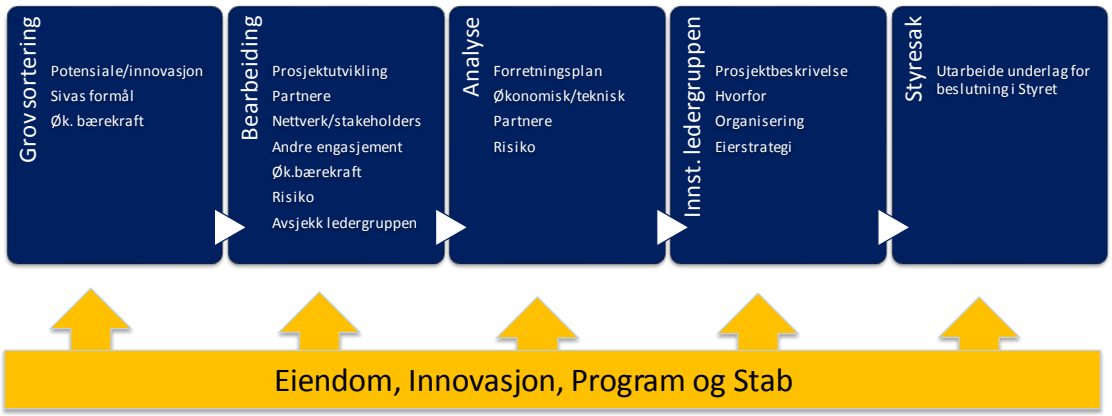
Når prosjektsøknader kommer inn til Siva går de gjennom en bestemt seleksjonsprosess. Det er utviklingsavdelingen (bestående av tre personer) som behandler alle forespørslene, både eiendoms- og innovasjonsprosjekter. Omtrent 90 prosent av de forespørslene som utviklingsavdelingen mottar omhandler eiendomsinvesteringer og de bruker rundt 80-90 prosent av tiden på disse eiendomsprosjektene. Første fase i seleksjonsprosessen er en grovsortering. Her ser Siva på henvendelsene de får med hensyn til innovasjonspotensiale i prosjektene, hvordan de passer i forhold til Sivas formål og økonomisk bærekraft. Her diskuteres også prosjektene med eiendomsdirektøren, og omtrent 20 prosent av sakene blir avslått i denne fasen. Dette er

som regel saker som ligger helt utenfor Sivas formål og strategi, og tidsbruken for disse prosjektene er liten, rundt 1-2 timer i gjennomsnitt. De prosjektene som blir avvist på dette tidspunktet i seleksjonsprosessen, får et kort avslag som enten er begrunnet ut ifra Sivas formål, strategi og kapasitet, men ikke andre faktorer. Det er alltid en grunn til avslaget, men det er ikke alltid denne grunnen kommuniseres til kunden. Det siste året har det blitt laget et kvalitetssikringssystem som der man har sett nøyere på begrunnelsene for avslagene og utvidet dette noe.

Deretter starter en bearbeiding av sakene hvor Siva ser på omtrent 80 prosent av de sakene de har fått inn. I denne prosessen tas det blant annet hensyn til potensialet til prosjektet, mulige partnere, nettverk, økonomisk bærekraft og risiko. Dette kan være en lang fase. Dersom prosjektet ikke er i overensstemmelse med Sivas formål eller ikke er økonomisk levedyktig avsluttes prosessen på dette tidspunktet. Dette kan være en lang fase, og i noen tilfeller gå over flere år. I denne fasen avtales det møter med prosjektsøkeren og det utføres en befaring på stedet. Deretter blir det bestemt om Siva skal sette i gang med forprosjektering. Som regel er det 1-4 prosjekter som Siva har gående til enhver tid. For disse prosjektene brukes det i snitt 100-200 timer før prosjektet går over i analysefasen. Rundt 20 prosent av sakene går videre til analysefasen, og tidsforbruket ligger rundt 30-40 timer per prosjekt. Det er altså i bearbeidelsesfasen at den store selekteringen av prosjekter finner sted. I denne fasen tar utviklingsavdelingen også en avsjekk med ledergruppen i forhold til prosjektene, og hvilke man bør gå videre med. I noen tilfeller presenteres prosjektene for styret allerede på dette tidspunktet for å informere om en mulig investering, men det tas ikke noen investeringsbeslutning. For andre prosjekter gjøres dette på et senere tidspunkt når prosjektet er mer modent. Dersom et prosjekt i en senere del av seleksjonsprosessen får et avslag skjer dette i dialog med bedriften, og det gis en fyldigere begrunnelse for avslaget.

I analysefasen går Siva nærmere inn på blant annet forretningsplanen til bedriftene. Ut ifra de analysene som gjøres lages det en innstilling til ledergruppen og det blir til slutt utarbeidet et beslutningsunderlag på 3-5 saker som presenteres for styret. Hele seleksjonsprosessen er illustrert i figuren under.

Figur 12 Faser i prosjektet. Kilde: Siva

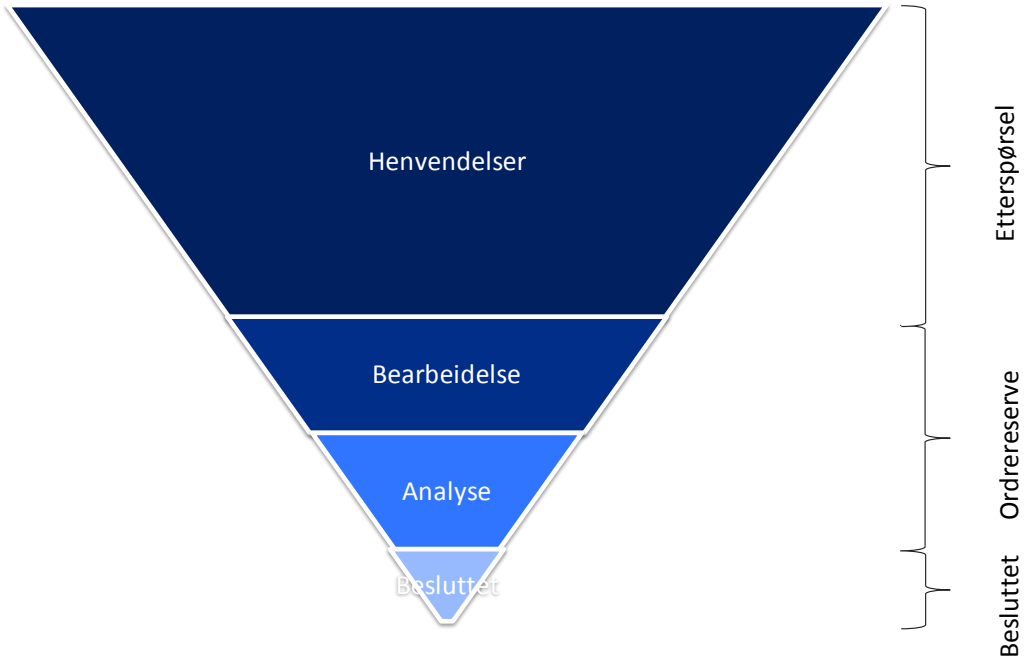


Beslutningsunderlagene som presenteres for styret har tradisjonelt vært lite formalisert, og ikke fulgt et gitt sett av kriterier. Det har i stor grad vært noen få sentrale personer i administrasjonen som har utformet disse beslutningsunderlagene, og de har vært preget av en lav formaliseringsgrad og en løs struktur. Dette er nå i endring. Det er tegn til mer fyldige beslutningsunderlag etter skifte av eiendomsdirektør i Siva. Signaler fra styret har støttet opp under en mer formell struktur og større vekt på bedriftsøkonomiske analyser i forbindelse med investeringssakene.

Deretter beslutter styret hvilke saker som Siva skal investere i. Siva har en to-trinns styrebehandling.[33] Dette innebærer at de i en tidligere fase av seleksjonsprosessen legger frem en orientering om prosjektet til styret og ønsker et vedtak fra styret i forhold til å kunne jobbe videre med saken. Det varierer litt i hvilken fase prosjektet er i når det legges frem for styret, men det er ofte på første styremøte etter at forprosjektfasen er avsluttet. Styret kan også sette forutsetninger som må oppfylles i det videre arbeidet med prosjektet. Administrasjonen bearbeider prosjektet videre og kan i noen tilfeller komme frem til at prosjektet bør avsluttes og ikke legges frem for styret som en investeringsbeslutning, for eksempel som en konsekvens av at de forutsetningene som styret har satt ikke oppfylles. Dermed er det veldig få prosjekter som ikke blir vedtatt av styret når de legges frem for andre gang som en investeringssak. Akkurat hvor lang tid det tar fra en investeringsforespørsel kommer inn til Siva og til endelig investeringsbeslutning varierer veldig, og kan ta alt fra noen uker til flere år.

Direktør for Utvikling i Siva Eiendom har laget en oversikt over prosessen (trakten) som er beskrevet ovenfor for utvelgelse av prosjekter. Denne er vist i figuren under.

Figur 13 Beslutningstrakten. Kilde: Siva



Sivas strategi ved utvelgelse av nye eiendomsprosjekter

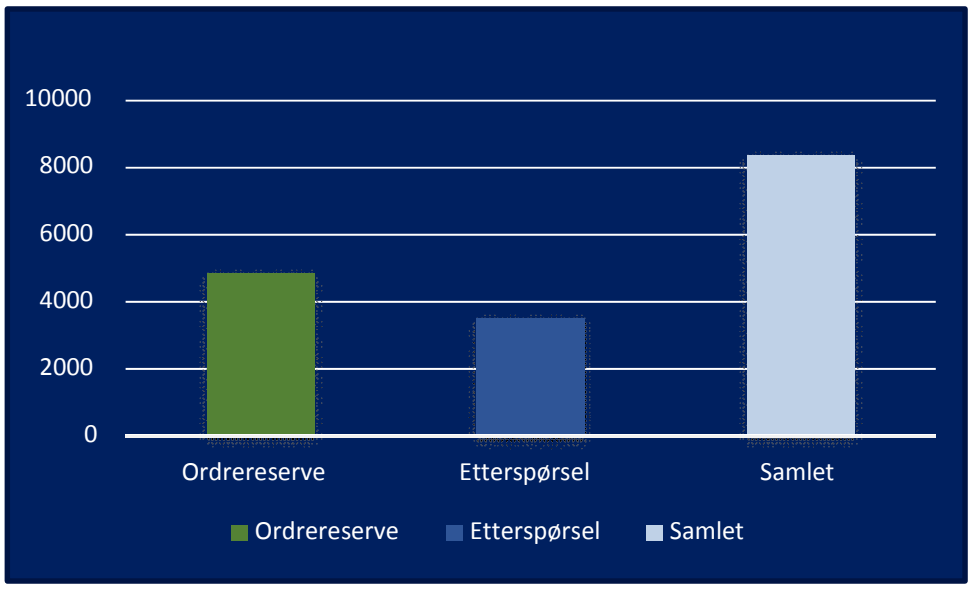
Siva har fra 2014 innført en diskusjon rundt eierstrategi før de går inn i investeringsprosjekter. Den aktuelle investeringen vurderes i forhold til hvordan den vil passe inn i den eksisterende porteføljen ut ifra bransje, beliggenhet og økonomi. Man tar også hensyn til hvilke konsekvenser den aktuelle investeringen har for andre av Sivas mulige investeringer. I tillegg legges det vekt på å styrke eksisterende fysisk og organisatorisk infrastruktur, og at eventuelle partnere tilfører kompetanse og lokal forankring. Tidligere eksisterte det ikke en formalisert prosess rundt dette. Vurderinger rundt Sivas eierstrategi og vurdering av porteføljesammensetning er nærmere beskrevet i seksjon 5.3.2 om virksomhetsstyring.

[33] I perioden 2002-2013 ble sakene lagt frem for styret tre ganger. I første runde ble alle henvendelser lagt frem for styret sammen med administrasjonens kommentar til saken som en orientering til styret.

Etterspørsel og potensielle investeringer

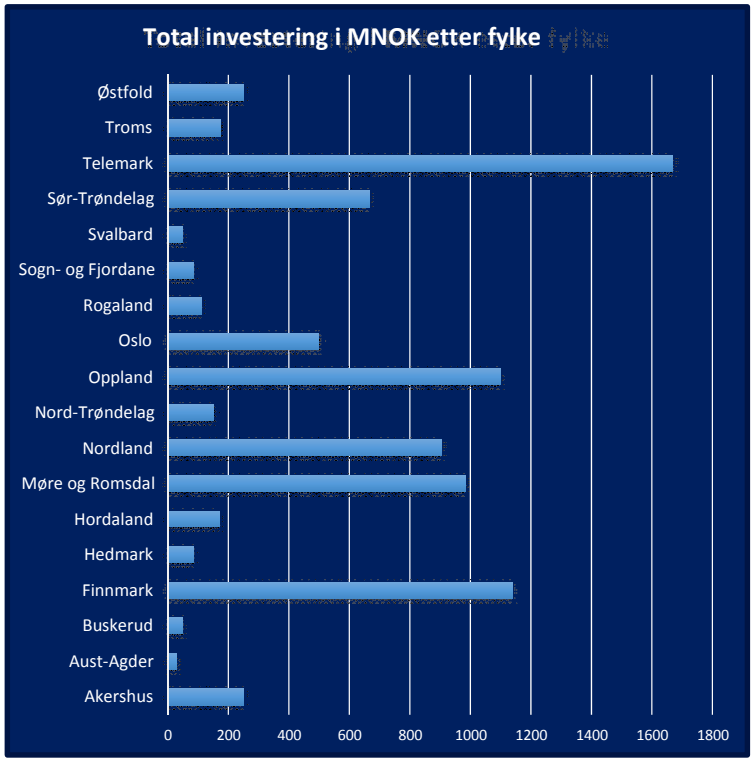
Her forsøker vi å si noe om etterspørselen etter Sivas tjenester. I figuren under er mulige fremtidige investeringer for Siva fremstilt. Total potensiell investering representerer total investeringskostnad for hele det aktuelle prosjektet og det er ikke tatt hensyn til hvor stor Sivas eventuelle andel vil være. Total potensiell investering er delt inn i ordrereserve og etterspørsel. Ordrereserve er prosjekter som ligger nærmest investering fra Sivas side, mens etterspørselsprosjektene er prosjekter som er i en veldig tidlig fase eller bearbeides av andre enn Siva. Dette er prosjekter som kan være aktuelle for Siva å involvere seg i.

Figur 14 Total potensiell investering i MNOK (mulige fremtidige investeringer). Kilde: Siva



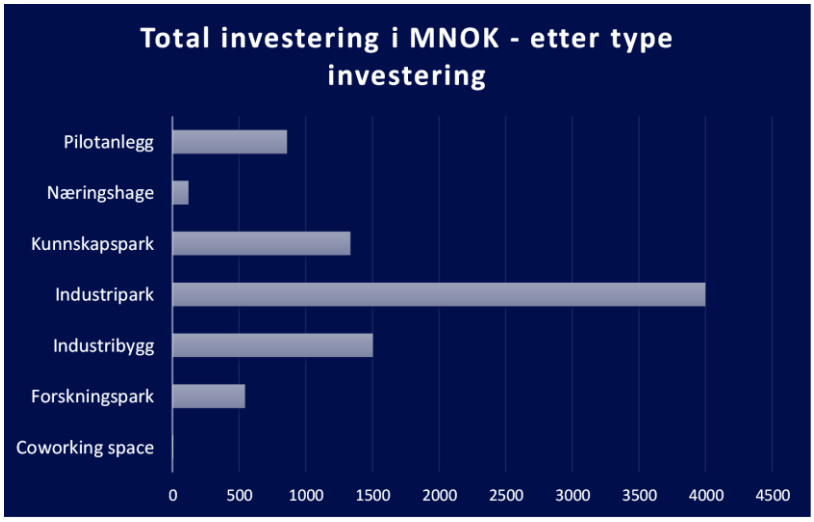
Total potensiell investering summerer seg her til over 8000 MNOK, men det er altså prosjektene som ligger i kategorien ordrereserve som er mest aktuelle. Geografisk sett er det flest mulige prosjekter i fylkene Telemark, Oppland og Finnmark som vist i figuren under.

Figur 15 Total potensiell investering i MNOK etter fylke. Kilde: Siva



De fremtidige prosjektene fordelt etter type investering er vist i figuren under. Det er særlig industriparker som skiller seg ut med et betydelig større investeringsvolum enn de øvrige eiendomstypene. Årsaken til dette er at dette er flere av industriprosjektene i prospektmassen er store. Det er ikke gitt at prospektmassen som er illustrert i disse figurene er representative for investeringene Siva vil gjennomføre, men det er likevel interessant å merke seg at prospektmassen domineres av industrianlegg, i fylker som Finnmark, Nordland, Oppland og Telemark, med andre ord typiske distriktsfylker.

Figur 16 Total investering i MNOK etter type investering. Kilde: Siva



5.2.3. Vurdering av seleksjonsprosessen

Siva har i dag en formalisert seleksjonsprosess med klare faser og faste kriterier som skal vurderes innenfor hver fase. Dette er en god ramme for å utvelgelse av prosjekter, og det sikrer en lik behandling av alle søknadene. Denne bør absolutt videreføres. Vårt inntrykk er at denne prosessen relativt ny. Det har sannsynligvis vært en mye mer uformalisert og tilfeldig seleksjonsprosess tidligere som i stor grad har vært basert på og avhengig av kunnskapen til nøkkelpersoner i organisasjonen. Det er mulig at man fulgte de samme prinsippene før også i forhold til denne seleksjonsprosessen, men det var ikke formalisert på samme måte, og dermed vanskelig å vurdere. Det er bedre å ha et fast system som kan skape en konsistent prosess og som gjør organisasjonen mindre avhengig av enkeltpersoner.

Et viktig moment i dagens rutiner dreier seg om avslagspraksisen. Vi mener det er uheldig at det ikke gis en utfyllende tilbakemelding om hvorfor avslaget gis. Dersom Siva gjør en seriøs vurdering av prosjektet er det trolig verdifullt for bedriften(e) å få vite deres begrunnelse for avslaget. Dette kan hjelpe bedriften(e) til å fatte en velbegrunnet avgjørelse om hvorvidt de skal forsøke å realisere prosjektet og i så fall hvordan. Dette gjelder særlig i de tilfellene der Siva mener at prosjektets utforming eller forretningsplan ikke er god nok. Vi er innforstått med at det i enkelte av prosjektene ikke gjøres en veldig grundig vurdering, og at det derfor ikke er så mye å rapportere tilbake til søkeren. Siva begrunner sine svært overordnede og knappe tilbakemeldingene med at de ikke ønsker at begrunnelsene skal brukes som utgangspunkt for en «ny søknad».

Et annet moment i seleksjonsprosessen som har vært mangelfullt er utformingen av beslutningsunderlagene til styrene. Tradisjonelt har det ikke vært utarbeidet en mal i forhold til hvordan beslutningsgrunnlagene til styret er satt opp. Det er vanskelig å finne et mønster. Alle beslutningssakene inneholder en prosjektbeskrivelse og administrasjonenes vurderinger rundt prosjektet. Men det er likevel ikke et fast sett med kriterier som ligger til grunn som et utgangspunkt for oppsettet av hver styresak.

Beslutningsgrunnlagene vi har fått fra Siva varierer altså både i form og innhold. Enkelte beslutningsgrunnlag inneholder for eksempel ikke noen form for økonomiske nøkkeltall eller investeringskalkyler. Det innebærer at selv om det er utarbeidet investeringskalkyle har disse ikke blitt presentert for styret eller i det minste ikke blitt protokollført som en del av beslutningsunderlaget. Dermed blir det svært vanskelig å vurdere i etterkant om investeringsbeslutningene var velbegrunnet.

Når det gjelder beslutningsgrunnlagene mener Sivas administrasjon at det har vært en gradvis økende formalisering. Dette har vært begrunnet i at prosjektene har økt i omfang, og at det dermed har vært naturlig med mer formalisering. Styreledere har også hatt en innvirkning på denne formaliseringen. Enkelte styreledere har stilt større krav til analyser og de beslutningsgrunnlag som skulle legges frem for styret, noe som har bidratt til økt formalisering i Siva. Det er vår oppfatning at dagens styre er opptatt av gode og velbegrunnede beslutningsunderlag, og at samarbeidet med administrasjonen på dette området har blitt lettere de siste årene.

Eiendomskompetanse i styret

Et annet perspektiv ved styret som har påvirkning på investeringsbeslutningene er hvilken eiendomskompetanse styret faktisk har til å fatte investeringsvedtakene. Flere aktører antyder at styret i Siva SF har hatt begrenset eiendomskompetanse. Dette kan også være en av grunnene til at knapt noen investeringsforslag er blitt avvist av styret.

Flere av våre informanter har uttrykt at det er ønskelig å øke eiendomskompetansen i styret i Siva SF, for eksempel ved å rekruttere en eller flere inn i styret med kompetanse og erfaring fra eiendomsvirksomhet. En

annen løsning er at styret i Siva SF overfører den reelle beslutningsmyndighet til styret i SEH og oppnevner to til tre eksterne personer med eiendomskompetanse til dette styret. I dag har SEH kun et internt administrativt styre som ikke tar investeringsbeslutninger. Beslutningene overlates til konsernstyret. Dersom investeringsbeslutningene delegeres til styret i SEH kan likevel konsernstyret fatte den endelige investeringsbeslutningen, slik at konsernstyret har en formell vetorett dersom de skulle være sterkt uenig i en avgjørelse som styret i SEH fattet. En ulempe med denne ordningen ville kanskje være at styremedlemmene i mindre grad ville se Sivas virksomhet under ett, herunder samspillet mellom innovasjon og eiendom.

Konklusjon seleksjonsprosess og investeringsbeslutning

Lav formaliseringsgrad er et gjennomgående tema i forhold til Siva og organisasjonens arbeidsprosesser. Det har vært en liten organisasjon der de øverste lederne både på eiendomssiden og i Siva SF har vært ansatt over en lang periode. Det har vært en stor forståelse for hvordan organisasjonen skal opptre og en kontinuitet i det arbeidet som har blitt utført. Både seleksjons-, utviklings- og avviklingsprosesser og strategier virker i liten grad å være dokumentert. Dette har medført at styret har hatt begrensede forutsetninger for å fatte beslutninger. Vi har få holdepunkter for at dette har svekket Sivas resultater, men det har resultert i at Sivas eiendomsvirksomhet har vært mer administrasjonsstyrt enn den formelle styringsstrukturen skulle tilsi. Den lave formaliseringsgraden har også gjort det vanskeligere å akkumulere og dele kunnskap og informasjon i organisasjonen. Siva har de siste årene begynt med en større grad av formalisering og kunnskapsoverføring.

5.3. Styring og drift

5.3.1. Hvor mye kan og bør Siva gjøre i arbeidet med eiendomsporteføljen?

Sivas eiendomsvirksomhet er omfattende og dekker et stort arbeidsfelt. I utgangspunktet fremstår SEH som en «komplett» eiendomsaktør som dekker hele verdikjeden, fra vurdering av potensielle eiendomsprosjekter, gjennom utvikling og forvaltning av eiendommer, til mulig salg av eiendommene. Verdikjeden er lang og kompetansekrevende. Gjennom de siste tiårene har vi sett en omfattende restrukturering av eiendomsbransjen, der aktører i økende grad har valgt å spesialisere seg på ulike deler av denne verdikjeden. Noen selskaper driver utelukkende med prosjektutvikling, noen er spesialisert i drift, noen i forvaltning av porteføljer, mens andre igjen jobber med transaksjoner.

I evalueringen kartlegges hva Siva gjør på egen hånd og hva de setter ut til andre. Evalueringen vurderer om Siva har kompetanse til å dekke hele verdikjeden, eller om selskapet bør konsentrere seg om deler av verdikjeden. Denne typen vurderinger krever omfattende erfaring med hele verdikjeden. Vi er opptatt av at fasen der eiendommene faktisk blir utviklet også er sentral for måloppnåelse, og at arbeidet med eventuelle delvise eller fullstendige salg også må vurderes ut fra Sivas hoved- og delmål.

5.3.2. Styring av eiendomsselskapene

SIVAs utøvelse av eierskap i porteføljeselskapene kan deles inn i fire typer styring; kapitalstyring, virksomhetsstyring og tilførsel av kompetanse, nettverk og andre ressurser.

Kapitalstyring

Siva vedtok i oktober 2013 en ny finansstrategi for eiendomsvirksomheten. Fremmedkapitalfinansieringen ved tidspunktet for etablering av den nye strategien var basert på tradisjonelle banklån med flytende rente hvor risiko mot rentemarkedet ble søkt styrt gjennom leiekontrakter, sekundert ved kjøp av rentebytteavtaler. Plassering av overskuddslikviditet ble gjort gjennom bank og i rente- og obligasjonsfond. Sivas eiendoms-virksomhet har nå definert følgende finansieringsstrategi:[34]

- Samlet finansiering av Sivas eiendomsvirksomhet skal ligge innenfor en LTV (gjeld i forhold til virkelig eiendomsverdi) på 40 prosent. Egenkapitalandelen skal være minimum 35 prosent.
- Eiendomsvirksomhetens fremmedkapitalfinansiering søkes å være mest mulig fleksibel og uten avdragsstruktur (*rentebetaling, ingen eller minimal nedbetaling gjennom avdrag*). Finansieringen kan innrettes som ordinære banklån eller en sålefinansiering (*generell opplåning/låneramme for virksomheten*) i obligasjonslån eller bank. Siva Eiendom Holding kan være debitor (*låntaker*) for fremmedkapital til heleide eiendomsselskaper, der finansieringen videreføres til selskapene gjennom lån eller egenkapitalinnskudd.
- Det søkes en fleksibel sikkerhetsstruktur for fremmedkapitalfinansieringen. Sikkerheten kan etableres ved negative pant (*generell pantstillelse avtalt for alle virksomhetens aktiva eller definerte eiendeler samlet, eksempelvis en portefølje av eiendommer*) og ved ordinær pant i eiendom (*direktepant i en definert eiendom*).

- Fremmedkapitalfinansieringen baseres på flytende rente. Av renterisikoen som ikke dekkes gjennom leiekontrakten, men som faller på eiendomsvirksomheten søkes det å sikre 50 prosent gjennom rentederivater (*rentesikringsinstrumenter*).
- Likviditetshåndteringen baseres på et grunnprinsipp om høy likviditetsmessig beredskap. Driftslikviditet tilsvarer 6 måneders leieinntekt som skal plasseres i ordinære bankinnskudd. Likviditet utover dette kan plasseres i pengemarkedsfond eller i obligasjoner/obligasjonsfond med rating BBB- eller bedre og inntil tre års løpetid. Ledig likviditet kan også benyttes til byggelånsfinansiering av nye eiendomsprosjekter. Det kan benyttes konsernkontoordning (*felles hovedkonto for konsernets virksomheter*) for heleide eiendomsselskaper for å kunne utnytte likviditeten mellom selskapene på best mulig måte.

Siva Eiendom Holding har nylig (rapport datert februar 2014) fått utført en gjennomgang av virksomhetens fremmedkapitalfinansiering med bistand fra VaR Forvaltning AS. Mandatet for dette oppdraget var å se om dagens fremmedkapitalstruktur har markedsmessige betingelser, er tilpasset Siva Eiendom Holdings virksomhet, har en markedsmessig risikoeksponering og nødvendig fleksibilitet. Administrasjonen ønsket videre innspill til finansieringsstrategien og forslag til alternative finansieringsformer for Siva Eiendom Holdings ekspansjons-planer. Våre vurderinger knyttet til kapitalstyring er i hovedsak basert på analyser, resultater og anbefalinger fra VaR Forvaltnings gjennomgang.

VaR Forvaltning avdekket følgende hovedforhold:[35]

- Høy likviditetsbeholdning på ca. NOK 600 millioner per februar 2014. Det var imidlertid uavklart hvor mye av denne kapitalbeholdningen som ville bli beholdt i Siva Eiendom Holding.

[34] Kilde: Referert fra dokumentet «Finansstrategi for Sivas eiendomsvirksomhet», med enkelte forklaringer i kursiv.
[35] Kilde: Notat fra VaR Forvaltning AS «Fremmedkapitalfinansiering for Siva Eiendom Holding AS»

- Loan-to-value (LTV) på ca. 37 prosent (dog med betydelig usikkerhet om hva som er den virkelige verdien på selskapets aktiva)
- Rentebærende gjeld på ca. NOK 1.100 millioner per 31.12.2013. Lang løpetid, men aggressiv avdragsstruktur som gjør det vanskelig å generere fri kontantstrøm for nye prosjekter de neste årene
- Rentesikringsportefølje per februar 2014 på NOK 290 millioner, gjennomsnittlig rentebindingstid på 4,5 år og gjennomsnittlig rente på 3,9%. Denne rentesikringsporteføljen fremstår, slik den er konstruert, ifølge VaR Forvaltning som «svært dyr med for lang rentebindingstid og for tilfeldig konstruert».
- Potensial for høyere avkastning på likviditetsbeholdningen

Finansieringsstrategi er en svært sentral del av enhver kommersiell eiendomsaktørs virksomhet. Det er imidlertid vanskelig å angi en benchmark for hva som er en optimal og oppnåelig finansieringsstruktur og gjøre en vurdering av hvordan og i hvilken grad Sivas finansieringsstrategi skiller seg fra «vanlig praksis» i bransjen. Årsaken til dette er at det er vanskelig å være presis på hva som er «vanlig praksis». Ulike eiendomsaktører har ulike porteføljer, ulik balansestruktur og ulike vurderinger knyttet til finansiell eksponering og risiko. Som en overordnet vurdering er det imidlertid nærliggende å vurdere Sivas finansieringsstrategi som konservativ og en mulig begrensende faktor for videre vekst. Det er først og fremst tre forhold som ligger bak denne vurderingen:

1. Lav belåningsgrad
   Sivas belåningsgrad, ref. punktene over, ligger godt under det som oppleves å være vanlig finansierings-strategi for de fleste kommersielle eiendomsaktører, som gjerne søker en høy / høyest mulig belånings-grad. En belåning på 37 prosent av bokført verdi er i tillegg betydelig lavere enn hva vi opplever som markedsmessige lånebetingelser (dog varierer dette for ulike type eiendommer og aktører). Lav belåning gir tilhørende høyt krav til egenkapitalfinansiering. Dersom egenkapital er en begrenset faktor for virksomheten, vil en slik strategi/praksis kunne medføre kapitalbegrensinger i forhold til å realisere nye investeringer.

2. Aggressiv avdragsprofil
   Selskapets finansieringsstrategi legger opp til en fleksibel fremmedkapitalstruktur uten avdragsprofil. Dette er veldig bra. Praksis viser imidlertid en aggressiv avdragsstruktur. Dette innebærer at kapital som ellers kunne vært frigjort til nye investeringer går til nedbetaling av gjeld. De fleste kommersielle aktører søker å etablere en finansieringsstruktur med så lav løpende avdragsprofil som mulig.

3. Noe høy likviditetsreserve
   En likviditetsreserve på 6 måneders leieinntekter synes noe høyt. Deler av denne kapitalen kunne vært benyttet til investering i nye prosjekter. Strategien åpner imidlertid opp for at overskuddslikviditet kan benyttes til byggelånsfinansiering.

VaR Forvaltning anbefaler å øke LTV begrensningen til 50 prosent og vurdere finansieringsmodeller som kan øke virksomhetens finansielle fleksibilitet. Det er spesifikt nevnt sålefinansiering med avdragsfrie lån og fleksible trekkmuligheter, herunder også avdragsfrie obligasjonslån. Dette er en anbefaling vi stiller oss bak.

Virksomhetsstyring

Hvilke finansielle mål styrer eiendomsselskapene etter?

De enkelte eiendomsselskapene rapporterer og følges opp basert på ordinære prinsipper og rutiner, hvor regnskapsmessige resultat og det overordnede målet for Siva Eiendom og avkastning på egenkapitalen, er sentrale styrings- og måleparametre. Løpende ledighet og utløpsprofil for de enkelte eiendommene er også viktig i den daglige driften av eiendommene. Dette synes imidlertid ikke å være en formalisert måleparameter på samme måte som avkastningskravet. Siva Eiendom har, etter hva vi opplever, begrenset formalisering knyttet til løpende finansiell rapportering og styring av eiendomsselskapene utover dette.

Hvordan analyseres og håndteres risikoen i porteføljen av selskapet?

Siva Eiendom har en bredt sammensatt eiendomsportefølje. Dette er både historisk betinget og et resultat av senere strategiske valg. Mange av de eldre eiendommene er industrirelatert, mens flere av de senere investeringene er i kontoreiendommer for innovasjons-/forskningsmiljøer.

Risiko knyttet til nye investeringer synes å bli vurdert både sett som en «stand-alone» investering og i et porteføljeperspektiv. Siva Eiendom sier at de kan håndtere risiko knyttet til nye investeringer på en annen måte enn mange kommersielle aktører fordi de kan vurdere den som del av totalrisikoen i porteføljen. Eiendommer med lav risiko kan veie opp for noe høyere risiko i enkelte nye investeringer. Dette sees imidlertid i sammenheng med forventet avkastning og ikke minst i hvilken grad en ny investering bidrar til oppfyllelse av Sivas overordnede mål om å realisere lønnsom næringsutvikling.

Vi har bedt om å få fremlagt beslutningsgrunnlag for en rekke investeringer foretatt de siste 10 årene. Dokumentasjonen vi har fått forelagt er for mange investeringer begrenset. Beslutningsprosessene historisk synes i for stor grad å være av uformell karakter og med begrenset analysegrunnlag og dokumentasjon. Dette reiser spørsmål om de faktiske analysene og risikovurderingene har vært tilstrekkelig gjennomført. Siva Eiendom er i ferd med å styrke sin kompetanse innen investeringsanalyse, noe vi opplever å være en svært riktig beslutning.

Vedrørende risiko i den eksisterende eiendomsporteføljen gjør Siva Eiendom, som andre eiendomsaktører, en løpende operativ vurdering av risiko i de enkelte eiendommene knyttet til forhold som leietakersituasjon og behov for større vedlikehold/oppgraderinger. Vi har ingen indikasjoner på at Siva Eiendom er bedre eller dårligere enn andre aktører knyttet til dette.

Gjennom hvilke kanaler foregår styring av eiendomsselskapene?

Alle Sivas eiendomsinvesteringer foretas i dag gjennom selskapet Siva Eiendom Holding AS (SEH) som ble opprettet i 2002. Selve styringen i eiendomsselskapene går i hovedsak gjennom styrearbeid. Sivas representanter er aktive i datterselskapenes og de tilknyttede selskapenes styrer, men de gjør ikke noe særlig mer enn dette. Ut ifra samtaler med medeiere kommer det frem at Siva kommer med gode innspill i prosessene og har ofte planer for hvordan man kan utvikle prosjektet videre. Likevel virker det ikke som Siva er mer aktive enn andre medeiere, og de er heller ikke inne og styrer prosjektene på daglig basis. Det er altså i liten grad styring utenom de formelle kanalene som generalforsamling og styret. Dette er heller ikke overraskende tatt i betraktning at Siva har relativt begrensede ressurser til å kunne følge opp en slik portefølje som de har.

5.3.3. Effektiv drift i porteføljeselskapene

Det er ulike måter å organisere forvaltning og drift av en eiendomsportefølje. Enkelte større eiendomsaktører har en begrenset intern organisasjon og bruker eksterne partnere så langt dette er hensiktsmessig. Andre har valgt å bygge opp det meste av ressurser og kompetanse internt. Ytterpunktet på «outsourcing» er en finansiell eiendomsinvestor som kun bidrar med kapital og hvor andre håndterer all forvaltning og drift i hele eierperioden. Vurderinger knyttet til dette har mange ulike begrunnelser som langt på vei er uavhengig av porteføljenes størrelse, eksempelvis;

- Porteføljens sammensetning av typer eiendommer (industri, kontor, handel, lager, annet)
- Leietakerstruktur (type leietakere, antall, kontraktsforhold, etc.)
- Geografisk spredning på porteføljen

Siva Eiendom har sammenliknet med de fleste større eiendomsaktører bredere geografisk spredning på sin portefølje, hvor mange av eiendommene ligger utenfor storbyområdene. Det er også en relativt stor andel industrirelaterte eiendommer. Det kan for en slik portefølje være svært krevende å ha egne ressurser for å ivareta løpende drift og vedlikehold for enhver eiendom.

Siva Eiendom har en meget begrenset sentralisert organisasjon til å ivareta oppfølging og forvaltning av sine eiendommer. De har videre langt på vei avtalt seg bort fra det løpende drifts- og vedlikeholdsansvaret. 10 av totalt 13 eiendommer underlagt Siva Industrianlegg AS er inngått med barehouse-kontrakter hvor leietaker selv har ansvar for drift og vedlikehold. Dette underbygger inntrykket av at Sivas investeringer i industribygg primært har som formål å redusere industriselskapenes kapitalbehov og dermed redusere deres investeringsrisiko, jmf diskusjonene i delkapittel 4.2. Likeså har 9 av 15 av de øvrige eiendommene barehouse-kontrakter. Det er således et overkommelig antall eiendommer hvor Siva Eiendom gjennom leiekontrakten har ansvar for drift og vedlikehold. Hovedprinsippet for disse er at leietaker er ansvarlig for innvendig vedlikehold, mens utleier håndterer utvendig vedlikehold og eventuelle behov for utskiftninger av tekniske installasjoner som heis og ventilasjon.

OBOS Basale («Basale») er et av de ledende eiendomsforvaltningsselskapene i Norge. Selskapet forvalter på vegne av en rekke eiendomsbesittere en portefølje på ca. 2,6 millioner kvm med en total eiendomsverdi på ca. NOK 30 milliarder. Basale utarbeider årlig nøkkeltall for eierkostnader for kontoreiendommer (kostnad per kvm per år). Eierkostnader er definert som de kostnadene gårdeier ikke får viderefakturert leietaker i form av felleskostnader. Aktiveringer er holdt utenfor. Siste analyse, publisert våren 2014, er gjort for et utvalg bestående av 49 bygg som samlet utgjør ca. 485.000 kvm. Gjennomsnittlig størrelse per eiendom er 9.900 kvm. 32 prosent av antall bygg er lokalisert i Oslo, tilsvarende ca. 43 prosent av det samlede arealet. De resterende byggene er spredt over hele landet. Resultatene fra Basales analyse er som følger:

Tabell 11 Nøkkeltall for eierkostnader for kontoreiendommer. Kilde: Basale

Kategori	NOK*
Vedlikehold (innvendig og utvendig)	58
Forsikring	9
Revisjon	2
Administrasjon / forvaltning	39
Andre driftskostnader	9
Megling / utleie	9
Juridiske honorarer	4
Honorar konsulenter (arkitekt, byggeledelse, etc.)	17
Asset management	33
Totalt	182

**NOK per kvm per år*

Vi har gjort en tilsvarende analyse av Siva Eiendoms driftskostnader i 2012 og 2013 for tre større kontor-eiendommer hvor Siva Eiendom har normalt ansvar for drift og vedlikehold; Fakkelgården AS, Kjeller Senterbygg AS og Siva Tromsø Eiendom AS. Tabellen under viser arealvektet gjennomsnittstall for disse tre eiendommer for 2012 og 2013.

Tabell 12 Siva Eiendoms driftskostnader for Fakkelgården AS, Kjeller Senterbygg AS og Siva Tromsø Eiendom AS i 2012 og 2013. Kilde: Siva

	2013	2012
Kategori	NOK*	NOK*
Vedlikehold (innvendig og utvendig)	65	73
Forsikring	10	9
Revisjon	1	1
Administrasjon / forvaltning	23	25
Andre driftskostnader	107	112
Megling / utleie		
Juridiske honorarer	2	7
Honorar konsulenter (arkitekt, byggeledelse, etc.)		4
Asset management	14	13
Totalt	222	244

**NOK per kvm per år*

Det er viktig å være oppmerksom på at regnskapsrapporteringen for de aktuelle eiendommene ikke følger Basales kategorisering direkte, slik at det forekommer avvik som skyldes avvikende allokering av kostnader til de ulike kategoriene mellom Basales rapport og vår analyse. Kategori andre driftskostnader fremstår som et slikt eksempel. Siva Eiendom rapporterer betydelige kostnader under konto 6239 Andre Driftskostnader, hvor enkelte av disse kostnadene i Basales analyse sannsynligvis er allokert til andre kategorier som vedlikehold og asset management. Det tas videre forbehold om at det kan være ekstraordinære forhold de aktuelle årene som slår ut i positiv eller negativ retning som vi ikke har avdekket i våre analyser.

5.3.4. Konklusjon

De totale tallene indikerer at Siva Eiendom for kontoreiendommer under eget drifts- og forvaltningsansvar har eierkostnader som ikke avviker i vesentlig grad fra det som er et normalt bransjemessig nivå.

5.4. Exit – avhending av eiendommer

Det er to grunner til at Siva bør avhende eiendomsinvesteringer. For det første er Sivas oppgave å legge til rette for og utløse næringsutvikling, ikke å forvalte eiendomsmasse. Det er derfor naturlig at eiendommene selges når Siva har «gjort jobben», slik at det frigjøres kapital til nye investeringer. Det er imidlertid flere grunner til *ikke* å selge eiendommene i porteføljene:

a) *Betalingsviljen i markedet for eiendommen* er så lav at Siva vil tjene mer på å beholde eiendommen enn å selge den. Dette er særlig relevant der alternativverdien av eiendommen er lav, fordi eiendommen er relasjonsspesifikk (single-purpose industrianlegg, jmf delkapittel 4.2), eller fordi det er overskudd på næringsarealer i regionen.
b) Det er et potensial for å utløse mer næringsutvikling gjennom *videreutvikling av eiendommen*. Dette kan være relevant for alle typer eiendommer.
c) Siva kan *øke verdiskapingen blant leietakerne* i bygget ved å fortsette som eier. Dette er primært relevant for kunnskaps- og forskningssentrene og forutsetter at Sivas aktiviteter i bygget er annerledes enn alternative eieres aktiviteter vil være; enten i form av *komposisjon* av leietakere eller samhandlings-aktiviteter for leietakerne. At innovasjonsselskapene som opererer i bygget stimulerer til samhandling og innovasjon er kun relevant i den grad det er betydelige synergier mellom eiendoms- og innovasjons-selskapenes aktiviteter. Dette spørsmålet er behandlet i delkapittel 5.5.

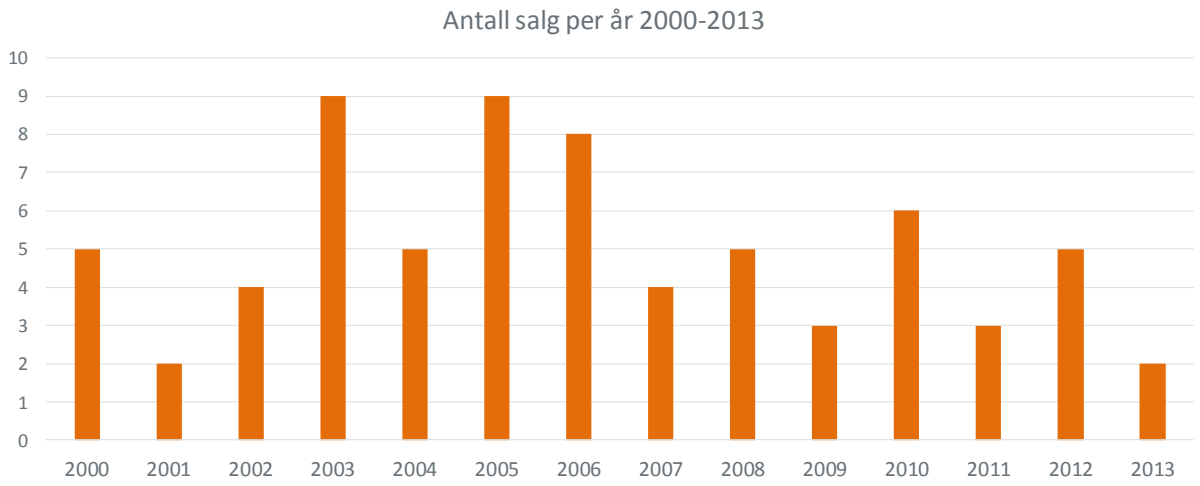
I det følgende beskrives og vurderes Sivas avhendingspraksis med de tre punktene over som bakgrunn.

5.4.1. Avhending av eiendomsinvesteringer de siste ti årene

Siva Eiendom har hatt betydelig salgsaktivitet de senere årene. En oversikt fremlagt fra Siva Eiendom viser at det frem til 2013 er solgt 49 eiendommer, hvorav 29 industribygg, 18 kontorbygg og 2 bygg som faller i begge kategorier. Totalt salgsareal er 576.681 kvm, hvorav 316.231 kvm er klassifisert som industribygg og 260.450 er kontorbygg.

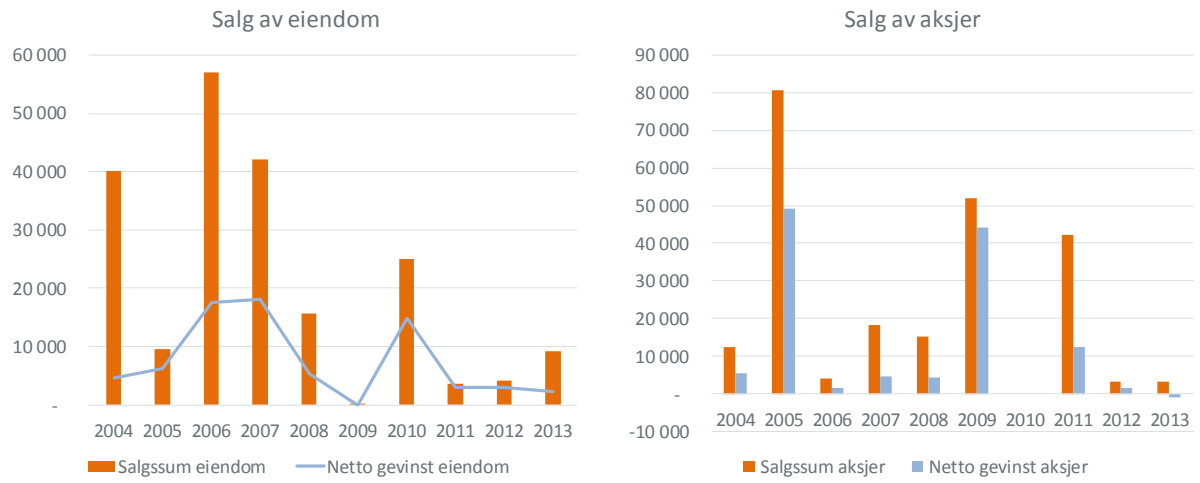
Etter at SEH ble etablert i 2002 har salgsaktiviteten blitt en del av ordinær drift. Det har også vært en høyere salgsaktivitet i årene etter at SEH ble opprettet. Antall salg per år i perioden 2000-2013 er vist i figuren under. I 2014 består også en mye større andel av porteføljen av kontorbygg i motsetning til industribygg, i forhold til 2002, se delkapittel 2.4 om Sivas eiendomsportefølje.

Figur 17 Salg av eiendommer 2000-2013. Kilde: Siva



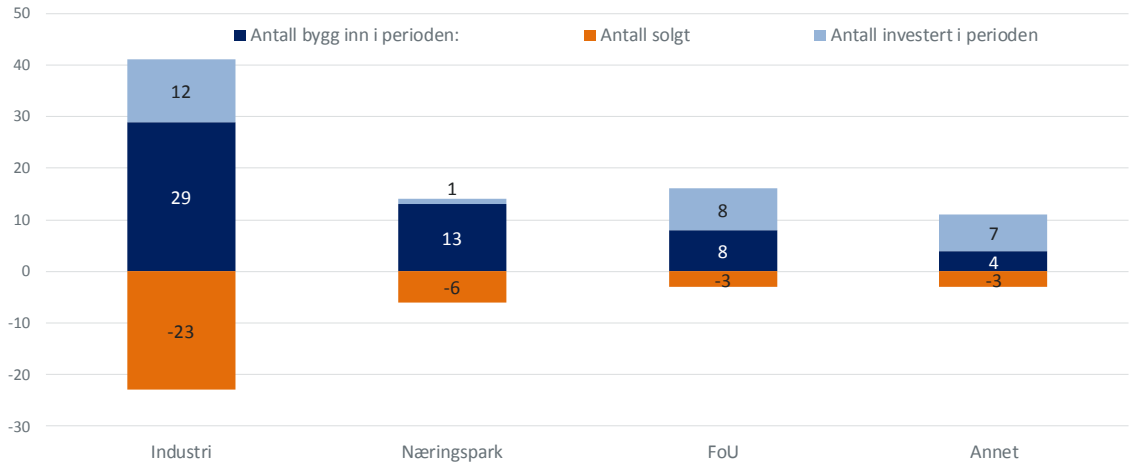
I figuren under vises en oversikt over salg av eiendom og aksjer i perioden 2004-2013 sammen med nettogevinst.

Figur 18 Salg av eiendom og aksjer (salgssum og nettogevinst i 1000 kroner). Kilde: Siva



I 2006 og 2007 ble det solgt en rekke industribygg fra Siva Industrianleggs portefølje, blant annet i Myre, Ål, Risør og Narvik. I tillegg ble det solgt eiendom fra Siva Kongsvinger Eiendom. De store aksjesalgene i henholdsvis 2005 og 2009 er salg av Pirsenteret i Trondheim. Det er i stor grad industrieiendommer som er solgt de siste ti årene, flere av disse er eldre eiendommer.

Figur 19 Netto tilvekst av ulike typer bygg i Sivas eiendomsportefølje mellom 2004 og 2014. Kilde: Siva



Figuren over viser hvor mange bygg som var i Sivas portefølje ved inngangen til perioden (den mørkeblå søylen), hvor mange bygg som er blitt solgt i perioden (den oransje søylen) og hvor mange bygg det er investert i i perioden (den lyseblå søylen), for hver av kategoriene.

Blant de byggene som allerede lå inne i porteføljen i 2004 er det flest industribygg og næringsparker/bygg. Imidlertid er det i løpet av perioden foretatt et omfattende antall salg innenfor disse kategoriene av eiendommer, som vist i figuren over. Det har altså vært en betydelig avhendingsaktivitet i perioden.

Det er viktig å merke seg at alle salg er knyttet til bygg som er investert i før år 2004. Ingen av byggene som det er investert i i evalueringsperioden er solgt. Når det gjelder kunnskaps- og forskningsparker er det solgt få av disse byggene. Pirsenteret er et eksempel på et FoU-bygg som er solgt i denne perioden, men Siva hevder selv at de sannsynligvis ikke ville solgt disse byggene i dag. Dette underbygger den trenden som vi ser i figuren, at industribyggenes andel av porteføljen reduseres, mens FoU-byggenes andel øker.

Det er altså flest industrieiendommer som er solgt, og mange av disse er eldre eiendommer. Spørsmålet blir da hva som har vært grunnlaget for denne salgsaktiviteten. Er det for eksempel en konsekvens av en ryddejobb som er gjort, Eller dreier det seg her om en prosjektspesifikk lønnsomhetsvurdering, eller er det begge deler? Det virker ikke som Siva har lagt til grunn en aktiv avhendingsstrategi med tanke på å skape avkastning for staten. Siva hevder også selv at de ikke har som mål å gjøre en eier (staten) rik, men å oppfylle målene til organisasjonen. Siva er også klare på at det var et behov for en ryddejobb i porteføljen, og at de fleste av salgene inngår som en del av denne oppryddingen. Behovet for en opprydding knytter seg i stor grad til prosjekter med dårlige kontraktsvilkår for Siva, der leietaker var tildelt kjøpsrettigheter til en svært gunstig pris.

For en mer detaljert oversikt over hvilke bygg som er i porteføljen, er solgt ut av porteføljen og investert i i perioden 2004-2014 henvises det til tabellen under.

Tabell 13 Oversikt over Sivas eiendomsportefølje 2004-2014. Kilde: Siva

	Navn på eiendom	Type bygg	Sentralitet	Solgt	Solgt år
Investeringer utført før 2004	Moss - Øreveien 37 AS	Næringspark/bygg	4	Ja	2004
	Selje	Industri	10	Ja	2004
	Siva Marin Tromsø	Industri	3	Ja	2004
	Tynset	Industri	7	Ja	2004
	Myre	Industri	9	Ja	2005
	Måløy	Industri	7	Ja	2005
Antall: 54	Ålesund Kunnskapspark	Forsknings/kunnskapspark	3	Ja	2005
Antall solgte: 35	Kleivi	Næringspark/bygg	7	Ja	2006
	Kristiansund	Industri	5	Ja	2007
	Svolvær	Industri	7	Ja	2007
	Bodø - Nordland Marine Utv.selskap AS	Forsknings/kunnskapspark	3	Ja	2008
	Husøy	Industri	4	Ja	2008
	Sandane - Kråna Eigedom AS	Næringspark/bygg	7	Ja	2008
	Stavanger (Siva Rogaland Eiendom)	Næringspark/bygg	2	Ja	2008
	Ålesund - Norcargo SIVA Eiendom AS	Industri	3	Ja	2008
	Vågan	Industri	7	Ja	2009
	Hitra	2 leiligheter	9	Ja	2010
	Svelgen	Industri	9	Ja	2010
	Rørvik	Næringspark/bygg	7	Ja	2011
	Ørlandet	Industri	8	Ja	2011
	Valsneset Energi og Industriselskap AS	Næringspark/bygg	9	Ja	2012
	Berger Eiendom AS	Industri	6	Ja	2013
	Frøya	Industri	8	Ja	2014
	Sogndal - Lerum	Industri	6	Ja	2014
	Risør	Industri	7	Ja	2004/05/06/07/10
	Verran	Industri	9	Ja	2005/2006
	Trondheim - Pirsenteret	Forsknings/kunnskapspark	2	Ja	2005/2009
	Sandnessjøen	Industri	6	Ja	2006/2010
	Rødskjær	Industri	5	Ja	2010/2011
	Salangsverket	Industri	9	Ja	2006
	Namsos	Kombinasjonsbygg	5	Ja (delvis)	2004
	Narvik	Industri/næringspark	5	Ja (delvis)	2006
	Moelv	Kombinasjonsbygg	4	Ja (delvis)	2012
	Fauske	Industri	6	Ja (delvis)	2005/2011
	Kongsvinger	Industri/næringspark	5	Ja (delvis)	2005/2013
	Akland	Næringspark/bygg	7	Nei	
	Arendal - Arendal Kunnskapspark Eiendom	Forsknings/kunnskapspark	4	Nei	
	Båtsfjord	Industri	9	Nei	
	Flåm - Aurland Ressursutvikling AS	Reiseliv	10	Nei	
	Herøy - SIVA Sunnmøre AS	Næringspark/bygg	7	Nei	
	SIVA Herøya Eiendom AS	Næringspark/bygg	3	Nei	
	Kautokeino	Næringspark/bygg	9	Nei	
	Leknes - Marinehuset AS	Industri	7	Nei	
	Lillehammer - Fakkelgården AS	Forsknings/kunnskapspark	4	Nei	
	Lista	Industri	7	Nei	
	Luster	Industri	9	Nei	
	Magnor	Næringspark/bygg	8	Nei	
	Molde - Kunnskapsparken Molde AS	Forsknings/kunnskapspark	4	Nei	
	Målselv	Næringspark/bygg	7	Nei	
	Selbu	Industri	9	Nei	
	Sunndal	Næringspark/bygg	7	Nei	
	Tromsø	Forsknings/kunnskapspark	3	Nei	
	Vardø	Industri	9	Nei	
	Verdal	Industri	6	Nei	
	Ås Sagabygget AS	Forsknings/kunnskapspark	5	Nei	
	Navn på eiendom	**Type bygg**	**BA-region**	**Solgt**	**Solgt år**
Investeringer utført etter 2004	Alta - Kunnskapsparken i Alta AS	Forsknings/kunnskapspark	5	Nei	
	Andenes	Industri	8	Nei	
	Bergen - Marineholmen Forskningspark AS	Forsknings/kunnskapspark	2	Nei	
	Bærum - IT Fornebu Properties AS	Forsknings/kunnskapspark	1	Nei	
	Finnfjord	Industri	5	Nei	
	Halden Utvikling AS	Forsknings/kunnskapspark	5	Nei	
Antall: 28	Hamar - Storhamargata Eiendom AS	Forsknings/kunnskapspark	4	Nei	
	Herøya - Herøya Næringspark AS	Kombinasjonsbygg	3	Nei	
Antall solgte: 0	Horten - FIN-Senter Eiendom AS	Forsknings/kunnskapspark	5	Nei	
	Høyanger	Industri	8	Nei	
	Kaldfjord	Industri	3	Nei	
	Leknes - Lofotprodukter	Industri	7	Nei	
	Lenvik	Industri	5	Nei	
	Lillestrøm - Kjeller Senterbygg AS	Forsknings/kunnskapspark	1	Nei	
	Lofoten Golfbane AS	Reiseliv	7	Nei	
	Melhus	Industri	5	Nei	
	Målselv Utvikling AS	Reiseliv	7	Konkurs	
	Nyhavna Utvikling AS	Utviklingsselskap	2	Nei	
	NØK Energi Eiendom AS	Kombinasjonsbygg	7	Nei	
	Oslo Cancer Cluster Innovasjonspark AS	Forsknings/kunnskapspark	1	Nei	
	Sandnessjøen - Coastbase Nordland AS	Industri/multiklient	6	Nei	
	Skogn	Industri	5	Nei	
	Stortorget 1 AS	Næringspark/bygg	3	Nei	
	Stryn - Visnes Industripark AS	Industri	7	Nei	
	Stryn - Innvik Industripark AS	Industri	7	Nei	
	NMK Holding AS	Utviklingsselskap	3	Nei	
	Årdal	Industri	8	Nei	
	YSBP AS	Utviklingsselskap	3	Nei	

5.4.2. Sivas avhendingsstrategi – eller mangel på sådan

I Sivas første tiår var det slik at eiendommene mer eller mindre ble overført til industriselskapene som var leietakere når eiendommen var nedbetalt. Dette ble endret og Siva har i dag mulighet til å selge eiendommene sine i et fritt marked. Etter det vi erfarer kan Sivas strategi i forhold til salg av eiendommer oppsummeres på følgende måte «Alt er til salgs». Likevel får vi inntrykk av at dette ikke stemmer helt i praksis. Særlig kunnskaps- og forskningsparker ønsker organisasjonen i stor grad å beholde eierskapet til for å kunne være en sterk premissgiver for utviklingen av eiendommene.

Det er ikke en klar avhendingsstrategi i Siva i dag, men organisasjonen har noe som etter vårt syn kan tolkes som et slags porteføljestyringsverktøy. Administrasjonen i Siva Eiendom kategoriserte i 2013 alle Sivas eiendommer i tre kategorier;

- Beholdes fordi den er viktig strategisk eller økonomisk
- Behov for ytterligere utvikling
- Selges

Dokumentet ble satt opp etter ønske fra administrerende direktør, og representerer den «tause» kunnskapen som disse sentrale personene besitter. Listen ble altså ikke utarbeidet på bakgrunn av noen utvalgte kriterier, men mer ut ifra kunnskapen til nøkkelpersoner i Siva.

Den første av de tre kategoriene som eiendommene ble delt inn i er følgende: «Beholdes fordi den er viktig strategisk eller økonomisk.» I denne kategorien ligger de fleste av kunnskapsparkene- og forskningsparkene. Dette begrunnes ut ifra at Siva ser på disse eiendommene som svært viktige for vekstkraft og nyskaping. De er en viktig «bestandig» infrastruktur i prosessen rundt å skape gode innovasjonsmiljøer. At Siva ønsker å beholde kunnskaps- og forskningsparkene er en del av den nye strategien der det fokuseres på å gi gode betingelser for innovasjon og nyskaping. Forskningsparken i Tromsø er et eksempel på en eiendom som befinner seg i denne kategorien. Denne eiendommen er en av de eiendommene i porteføljen som er enklest å selge, men Siva uttrykker at de er usikre på om private interesser vil videreføre grunnlaget for forskningsparken og videreutvikle den på samme måte som Siva ønsker. Siva uttrykker altså at de ønsker å bevare innovasjonsinfrastruktur, men likevel ble Pirsenteret solgt i 2005 og 2009. Dette skyldes likviditetsutfordringer i organisasjonen og at bevisst-heten rundt kunnskapssentrene ikke var like utviklet for ti år siden. Vår oppfatning er at Pirsenteret ikke ville blitt solgt dersom beslutningen skulle fattes i dag.

Den andre kategorien som eiendommene plasseres i er «behov for ytterligere utvikling». I denne kategorien plasseres eiendommer som ikke er ferdig utbygget, for eksempel der man trenger ytterligere investeringer og tilpasninger for å få inn nye leietakere. Det er ikke nødvendigvis slik at Siva har en fastlagt plan for hvordan eiendommene skal videreutvikles i alle disse tilfellene, men det er et uttrykk for at administrasjonen oppfatter at «jobben ikke er ferdig» i disse eiendommene.

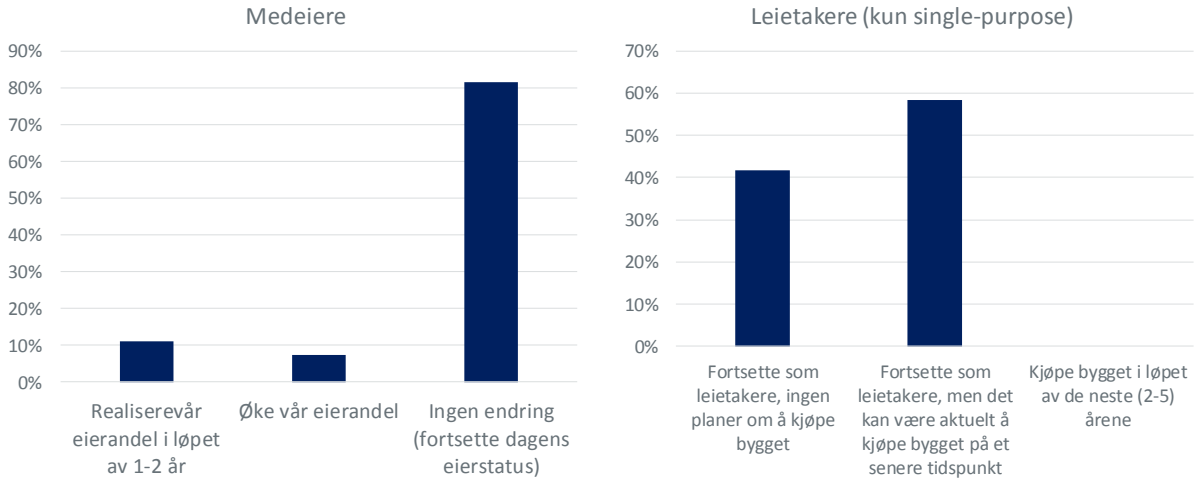
Den siste kategorien med eiendommer er merket «selges». Dette er i stor grad industrieiendommer, og eiendommer der Siva betrakter at «jobben er gjort». I disse tilfellene kan private overta eiendommene og utvikle dem like godt som det Siva kunne fått til selv. I disse tilfellene er det bedre at eiendommene selges til private aktører og at Siva frigjør kapital som kan investeres i nye prosjekter. Det er heller ikke slik i dette tilfellet at Siva jobber aktivt med å selge alle eiendommene som er plassert i denne kategorien, men dersom det dukker opp en mulighet for salg er det meningen at Siva skal gripe den muligheten. Når bedriften er klar til å overta eiendommene er i prinsippet Sivas jobb ferdig, og dermed ønsker Siva heller å selge og reinvestere kapitalen.

Selv om denne oversikten/listen kan forstås som en form for porteføljestyringsverktøy er det viktig å bemerke at den ikke var gjort kjent internt i Sivas eiendomsenhet våren 2014. De ti sist solgte eiendommene er produksjons-bygg/industribygg eller deler av en industri/næringspark. Dette er typisk eldre bygg som nå selges ut av Sivas portefølje.

5.4.3. Hva tenker Sivas partnere om fremtidig eierskap?

I spørreundersøkelsen stilte vi medeierne i flerbruksbyggene og industriselskapene som er leietakere i single-purpose-byggene spørsmål om hva slags planer de har med eierskapet/leietakerforholdet fremover. Det fremgår av figuren nedenfor at både medeiere og leietakerne i stor grad ønsker å videreføre dagens status.

Figur 20 Hva er deres planer med eierskapet/leietakerforholdet i dette bygget? Kilde: Spørreundersøkelsen for medeiere og leietakere



Medeierne ønsker å fortsette dagens eierstatus, og hverken selge eller øke sin eierandel i den nærmeste fremtiden. Leietakerne i single-purposebygg fikk også dette spørsmålet om hvordan de ser for seg leiertaker-forholdet i fremtiden. Grunnen til at ikke leietakere i flerbruksbygg fikk dette spørsmålet er at det vil være vanskelige for disse å kunne kjøpe bygget. De leier kun en del av bygget og det vil sannsynligvis ikke være nødvendig eller mulig for en slik leietaker å kjøpe bygget. For single-purposeleietakere er dette en høyst aktuell problemstilling. Likevel ser vi at ingen av disse leietakerne har planer om å kjøpe bygget de nærmeste årene. Imidlertid ser over halvparten av respondentene det som en mulighet å kjøpe bygget på et senere tidspunkt.

Etter hva vi har fått opplyst, har historiske salg hovedsakelig blitt gjort til leietaker eller medeiere direkte, uten at eiendommen er markedsført åpent. Salgene er som hovedregel håndtert av Siva Eiendom selv uten bruk av ekstern megler. Sivas begrunnelse for dette er at de solgte eiendommene har en karakter eller ligger på steder som gjør at det i realiteten har vært få eller ingen alternative kjøpere. Det har vært naturlig å kjøre en direkte prosess mot leietaker eller medeier, som uansett har vært de som har kunnet betale mest for eiendommene.

5.4.4. Vurdering av Sivas avhendingsstrategi og -praksis

Avhendingsstrategi

Frem til 2013 fantes det ingen strategi i Siva for avvikling av eiendomsinvesteringene. Dermed fantes det heller ingen strategi for hvilke eiendommer som skulle beholdes. Det betyr ikke at administrasjonen ikke har hatt et bevisst forhold til og tatt kvalifiserte vurderinger av sitt eierskap, men disse har ikke vært systematisert og formalisert. I 2013 ble det utformet en liste over hvilke planer Siva har med eiendomsporteføljen, men denne var ikke bygget på klare kriterier og analyser (og var heller ikke gjort kjent i administrasjonen). Det er imidlertid verdt å bemerke at de de første kategoriene sammenfaller med b) og c) i innledningen til delkapittel 5.4. Eiendommer som ikke skal utvikles videre og hvor det ikke er grunn til å tro at Siva kan påvirke leietakernes verdiskaping, bør selges – såfremt gevinsten ved salg er større enn den neddiskonterte verdien av fremtidige leieinntekter fra bygget. Sivas avhendingsstrategi fremstår som formålstjenlig, men vi mener at den burde vært utviklet tidligere, vært bedre begrunnet og dokumentert, samt formidlet til alle i Sivas administrasjon som jobber for eiendomsavdelingen.

Avhendingspraksis

Det operative kriteriet for å vurdere om en eiendomsinvestering skal avhendes er hvorvidt «jobben er gjort», men det er vanskelig å finne spesifikke kriterier som skal være oppfylt for at dette er tilfellet. Det virker mer som om det skjer en fortløpende vurdering av eiendommene dersom det kommer interessenter som ønsker å kjøpe eiendommene.

Når det gjelder selve avhendingsbeslutningene er det vanskelig å ha en klar formening om den gjennomgående grundigheten i de vurderingene som er gjort av Siva Eiendom i forbindelse med historiske salg. Vi har fått forelagt beslutningsgrunnlag og styreprotokoller for flere av salgene. Denne dokumentasjonen er av varierende omfang og detaljgrad. Vi tar imidlertid forbehold om at det foreligger analyser og beslutningsgrunnlag relatert til disse 49 salgene som ikke er forelagt oss.

Siva Eiendoms avkastning er behandlet i delkapittel 6.4. Vi har videre forespurt en oversikt over realisert totalavkastning over eierperioden og årlig avkastning for hver enkelt eiendom som er realisert i perioden 2004-2013. Dette foreligger ikke og ifølge Siva Eiendom er dette også tall som er utfordrende å etteranalysere. Det er således vanskelig å ha noen klar formening av realisert avkastning for de enkelte eiendommene som er solgt utover hva som fremkommer i delkapittel 6.4. Som følge av mangelfull dokumentasjon kan vi ikke si noe om om avhendingsbeslutningene som er tatt har vært gode.

Fremgangsmåten Siva bruker for å selge eiendommene kan også diskuteres. Den beste måten å sikre at man får riktig markedspris for en eiendom er å presentere den bredt i markedet. Siva har i de fleste tilfellene ikke brukt en ekstern megler, men solgt selv direkte til leietaker eller medeier. I mange tilfeller vil Siva Eiendoms begrunnelse være korrekt. Det er imidlertid en risiko for at man ikke oppnår beste pris ved å gjennomføre et direktesalg på denne måten. Hvorvidt det hadde vært mulig å oppnå høyere priser er imidlertid vanskelig å etterprøve.

Det er styret i Siva SF som fatter beslutninger om avhending av eiendomsinvesteringer. Vi har ingen informasjon om at styrene i Siva SF har etterspurt en strategi for eierskap og avhending, heller ikke en standardisert prosess for gjennomføring av salgsprosesser. Det kunne med fordel vært utformet en standardisert prosess for avhending, noe i likhet med det som er gjort i forhold til seleksjonsprosessen. Det ville øke styrets forutsetninger for å ta kvalifiserte beslutninger.

5.5. Organiseringen i Siva-konsernet

I tillegg til å selv være et konsern har SEH inntil 2014 inngått som en av to divisjoner i Siva SF – eiendom og innovasjon.[36] Å vurdere evnen til å realisere synergier mellom de to divisjonene og diskutere potensielle insentiv- og habilitetsproblemer mellom dem er en viktig del av evalueringen.

Det er grunn til å forvente at det er betydelige synergier mellom de to enhetene i Siva, men typen og omfanget av synergier varierer trolig mellom de ulike eiendomstypene. Grenseflatene mellom enhetene vil dermed også påvirkes av eiendomstype. Inntil 2002 var de to enhetene organisatorisk integrert. Spørsmålene om organisering i Siva-konsernet må ses fra nivå 1 (se figur i seksjon 5.1.1), det vil si at vi må vurdere hva som er best for Siva-konsernet som helhet, ikke for de to enhetene isolert.

Arbeidsdelingen mellom eiendoms- og innovasjonsvirksomheten i Siva er relativt klar. Eiendomsenheten har ansvaret for å generere potensielle eiendomsprosjekter, utvikle disse sammen med medinvestorer, samt forvalte eierskapet inntil eierskapet avvikles. Sivas innovasjonsaktiviteter legger til rette for utvikling av lokale og regionale nyskapingsmiljøer over hele landet. Virksomheten bidrar til fysisk tilrettelegging, kontaktskaping, nettverksbygging, mobilisering, kompetanseutvikling og profilering. Målet er å skape og utvikle samarbeids-arenaer og nettverk mellom privat næringsliv, FoU-miljøer og offentlig virksomhet. Fysisk tilrettelegging gjør Siva gjennom investeringer og eierskap i forsknings- og kunnskapsparker, inkubatorer og næringshager. Kontakt-skaping, nettverksbygging, mobilisering, kompetanseutvikling og profilering skjer gjennom Sivas innovasjons-programmer.

Dagens ledelse har ambisjoner om at eiendomsenheten også skal fasilitere samhandlingsprosesser mellom leietakerne, spesielt kunnskaps- og forskningsparker. Det vil innebære at grenseflatene mellom eiendoms- og innovasjonsvirksomheten blir mindre tydelig. På den ene siden kan det styrke synergiene mellom dem. På den annen side kan tenkes å bli vanskeligere å vurdere eventuell kryssubsidiering mellom enhetene. Vi vil likevel understreke at med tydelig ansvarsdeling mellom enhetene bør ikke dette representere noe vesentlig problem.

5.5.1. Ingen indikasjoner på habilitetsproblemer mellom eiendoms- og innovasjons-virksomheten

Prinsipielt sett kan man tenke seg situasjoner som skaper habilitetsproblemer mellom eiendoms- og innovasjonsenhetene. For eksempel kan innovasjonsenheten ha insentiver til å gå inn på eiersiden i innovasjons-selskaper i bygg hvor Siva allerede er på eiersiden – eller har planer om å bli det.

Det kan også tenkes situasjoner der ledelsen i Siva SF kan ha insentiver til å tildele større tilskudd til innovasjonsselskapene som ligger i eiendommene som SEH eier enn hva innovasjonsselskaper som er lokalisert andre steder får tildelt. Det vil gjøre innovasjonsselskapene som er lokalisert i Sivabygg til sikrere leietakere. Vi har imidlertid ingen indikasjoner på at slike insentiver foreligger. Man kan også i prinsippet tenke seg at det kan foregå kryssubsidiering mellom enhetene, for eksempel i form av at eiendomsselskapet utfører og bærer kostnadene ved noen av innovasjonsselskapets oppgaver, eller omvendt.

[36] Siden den primære evalueringsperioden er 2004-2013, og de potensielt viktigste synergiene er mellom eiendom og innovasjon, legger vi hovedvekten av vurderingene på disse to enhetene i Siva SF. Dagens organisering er beskrevet i delkapittel 2.3.

Vi har ingen indikasjoner, hverken fra intervjuer, workshops eller dokumenter som tyder på at noen av de nevnte eksemplene på mulige habilitets- og insentivproblemer representerer et reelt problem.

5.5.2. Potensielle og realiserte synergieffekter mellom eiendoms- og innovasjons-virksomheten

Selv om selskapets eiendoms- og innovasjonsvirksomhet er regnskapsmessig adskilt er det et vesentlig samspill mellom selskapets to arbeidsområder. Synergieffektene er primært relevant for kunnskaps- og forskningsparker og for næringsparker/-bygg, men indirekte kan det også tenkes å være synergier mellom industribygg og inkubatorene til Siva. I Stortingsmeldingen Verktøy for vekst (nr 22 2011-2012) står følgende: «På en del steder samhandler eiendom og innovasjon ved at det etableres industriparker og lokaler for vareproduserende industri, samtidig som Siva etablerer inkubatorvirksomhet for å fremme etablering av nye bedrifter som kan «spinne ut av ideer fra de eksisterende bedriftene.»

Et sitat av forhenværende administrerende direktør Harald Kjelstad (hentet fra Oxford/NIBR-evalueringen 2010) lyder følgende: «Resultatet av vellykket innovasjonsaktivitet er gode eiendomsinvesteringer». Med dette menes det at dersom innovasjonsselskapene som Siva er medeiere i fremstår som attraktive for potensielle leietakere så vil dette øke verdien på eiendommen, (Oxford/NIBR, 2010).

Når nye forsknings- og kunnskapsparker planlegges, samarbeider eiendoms- og innovasjons-avdelingene for å utvikle best mulige konsepter

Oslo Cancer Cluster Innovasjonspark er et eksempel på at Siva som organisasjon kan spille en helhetlig rolle, hvor både eiendoms- og innovasjonsaktiviteten bidro til å realisere innovasjonsparken. Prosjektet sto i fare for å ikke bli realisert, men ikke primært på grunn av manglende kapital. Prosjektet trengte en aktør som kunne være en seriøs partner innenfor innovasjonsområdet og som i tillegg kunne skape trygghet for gjennomføringen av prosjektet ovenfor en offentlig aktør. Siva SF bidro med innovasjonskompetanse, mens Siva Eiendom bidro med gjennomføringskraft, og deres gode omdømme gav den offentlige aktøren troen på at de daværende eierne var i stand til å gjennomføre prosjektet. Dette er et eksempel på at det var viktig at både innovasjonsdelen og eiendomsavdelingen til Siva var involvert i prosjektet. Det er lite sannsynlig at Siva kunne bidratt på samme måte i dette prosjektet uten at Siva Eiendom hadde kommet inn på eiersiden i prosjektet.

Design av bygg for innovasjon

For en del av innovasjonsaktivitetene bidrar eiendomsvirksomheten med bygg som er designet for å stimulere til nyskaping, utvikling og samhandling. Innovasjonsselskapene er dessuten avhengig av fleksibilitet og har behov for å kunne å ha noe ledig kapasitet i lokalene de selv disponerer dersom det plutselig skulle dukke opp interessante bedrifter som ønsker å leie av dem. I tillegg vil innovasjonsselskapene være avhengig av å kunne tilby relativt korte leiekontrakter til sine leietakere. Dette fordi leietakerne i stor grad er små tidligfasebedrifter som ikke har mulighet til å binde seg for en lengre leieperiode. I tillegg kan det være aktuelt å gjøre om på lokalene og tilpasse disse til nye leietakere på relativt kort varsel, og dette kan eiendomsselskapet bistå med. Denne fleksibiliteten kan være vanskelig å få til dersom det kun er private eiere i eiendomsselskapet, særlig dersom de måles og styres på kortsiktig avkastning. Private eiere ønsker i større grad lengre leiekontrakter med stabile leietakere og er muligens mindre fleksible i forhold til de behovene som innovasjonsselskapet har. Det vil derfor være veldig positivt for innovasjonsselskapet dersom Siva er en stor eier fordi både innovasjonsselskapet

og eiendomsselskapet da opererer med samme målsetting, nemlig å legge til rette for ny næringsutvikling. Dette er mulige synergieffekter for innovasjonsselskapet.

Innovasjonsvirksomheten bidrar til økte leieinntekter og skaper grunnlag for nye eiendoms-investeringer

Innovasjonsselskapene er leietakere på kommersiell basis, samtidig som de har en rolle i å bygge nettverk og bidra til utvikling av nye bedrifter, slik at miljøets attraktivitet holdes oppe og det sikres tilgang til leietakere som driver med kompetansebasert virksomhet. Eiendomsselskapet vil selvfølgelig være opptatt av å få leid ut lokalene sine. Innovasjonsselskapene kan være aktive og finne leietakere til eiendomsselskapet gjennom inkubatorene. Særlig på mindre steder, der antall relevante leietakere er begrenset, og der innovasjons-selskapene legger til rette for at nye bedrifter og ny virksomhet kan vokse frem kan dette være positivt for eiendomsselskapet. En tilleggseffekt av dette er at leietakerne som etablerer seg gjennom innovasjonsselskapet kan utvikle seg til å bli solide bedrifter som trenger andre type lokaler eller større plass og derfor ønsker å flytte ut av for eksempel forsknings/kunnskapsparken. Da kan det være aktuelt at de flytter inn i andre bygg som eiendomsselskapet eier. Alternativt kan det gi grunnlaget for nyinvesteringer for eiendomsselskapet. Tromsø er et meget godt eksempel på dette. Flere av byggetrinnene i Forskningsparken i Tromsø hadde ikke blitt realisert uten innovasjonsselskapene. I Kaldfjord, rett utenfor Tromsø, har SIVA investert i et pilotanlegg. Denne investeringen kom også som en følge av ønsker fra bedrifter i forskningsparken i Tromsø. De ønsket et større pilotanlegg der det var mulig å teste ut forskningen i praksis. I tillegg er Siva medinvestor i et næringsbygg som heter Kystens Hus i Tromsø. Her er også tanken at aktuelle bedrifter som «springer ut» ifra forskningsparken skal kunne bli fremtidige leietakere.

Felles utviklingskompetanse

En annen synergieffekt er knyttet til kompetanse. I Siva er det en egen avdeling, utviklingsavdelingen, som behandler alle prosjektforespørslene som kommer inn. Hensikten med avdelingen er at det skal være en enhet som har ansvar for å kvalitetssikre alle investeringer. Da vil prosjektene bli underlagt de samme vurderingene og behandlet likt. Ved en slik organisering blir det lettere for Siva å se sammenhengen mellom innovasjon og eiendom.

Et av målene med Sivas innovasjonsvirksomhet er at leietakerne skal få utvidet sine nettverk og bygge relevant kompetanse. Dersom leietakerne føler at de får utvidet utbytte av å være leietaker i et Sivabygg enn i andre bygg kan dette gjøre det lettere å ta en høyere leiepris for arealene. Dette vil være positivt for eiendomsselskapet, og kan sammenlignes med Teknopolistankegangen som Siva ønsker å gjøre til en del av sin strategi.

Pilotprosjekt i Tromsø

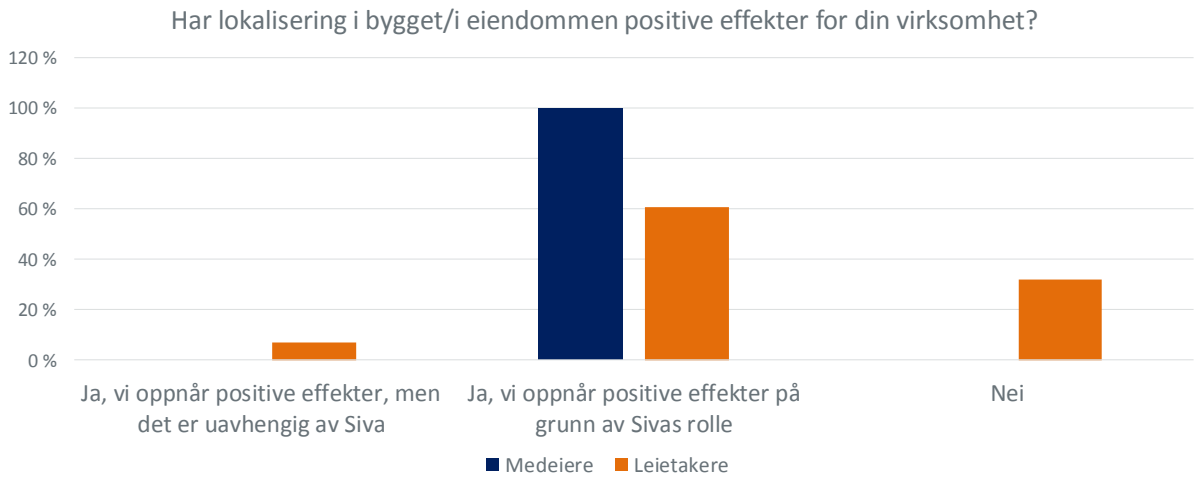
Siva ønsker at Tromsø skal være et eksempel på hvordan slike synergier kan fungere i praksis og være en pilot for resten av Sivas organisasjon på dette området. Siva er 100 prosent eier av bygget og de er medeiere i innovasjonsselskapet Norinnova. I Trondheim var Siva en pådriver for bygging av Pirsenteret som kan sammenlignes med Tromsø. Her er Siva fremdeles medeier i inkubatoren Leiv Eiriksson nyutvikling, men de har solgt seg helt ut på eiendomssiden. Dette ble gjort i 2005 og 2009. Nå er imidlertid Siva i gang med å planlegge et nytt innovasjonssenter i Trondheim. Det fremstår noe overraskende med tanke på at det allerede var etablert et senter som Siva var medeier i. Sivas forklaringer er at strategien rundt å utvikle innovasjonssentere og kunnskapsparker ikke var like godt utviklet for ti år siden da Siva solgte Pirsenteret. Uten at dette blir eksplisitt

uttrykt, er det vårt inntrykk at salget av Pirsenteret ikke ville blitt gjort i dag. Ergo virker det som Siva er interessert i å sitte både på eiendomssiden og innovasjonssiden i de kunnskaps- og forskningsparkene de gå inn i, fordi det gjør samarbeidet enklere og det blir i større grad mulig å hente ut synergieffekter.

Opplever leietakerne gevinster av å være i Sivas bygg?

Hvor store og viktige de beskrevne synergieffektene er i praksis, er det vanskelig å vurdere. Gjennom spørreundersøkelsen forsøkte vi å kartlegge noen av disse synergieffektene og om leietakerne opplevde fordeler ved å være i et Sivabygg. Av medeierne var det 29 prosent (9 respondenter) som også er leietakere i bygget og som har svart på spørsmålene under.

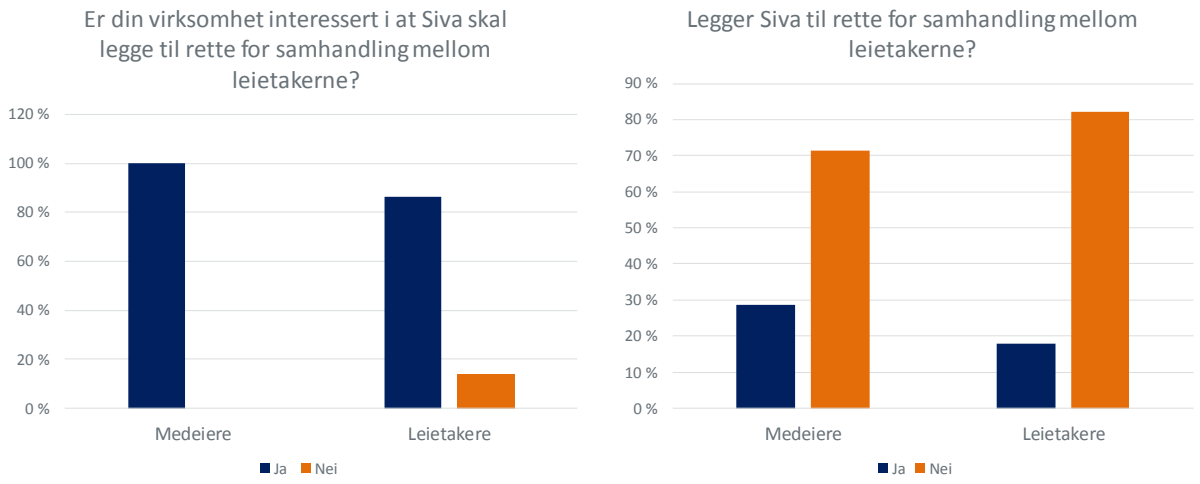
Figur 21 Synergieffekter. Kilde: Spørreundersøkelsen for medeiere og leietakere



Av medeierne som også var leietakere mente 100 prosent av respondentene at de oppnådde positive effekter på grunn av Sivas rolle, mens 60 prosent av de «rene» leietakerne mente det samme. Det er med andre ord en klar overvekt av aktørene som mener at de oppnår fordeler av å være lokalisert i Sivas eiendommer. Dette er indikasjon på at Siva klarer å realisere synergier mellom eiendoms- og innovasjonsvirksomheten, men det kan også skyldes at det er Sivas eiendomsvirksomhet selv som skaper disse fordelene.

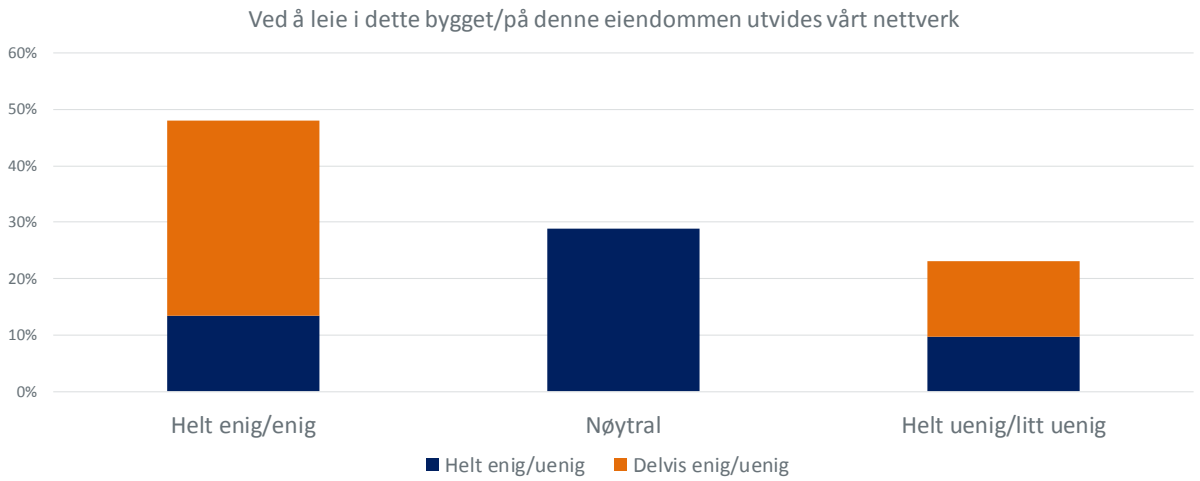
En av kildene til fordeler for leietakere kan være at Siva legger til rette for samhandling mellom dem. Eiendomsvirksomheten gjør ikke det i dag, så i den grad leietakere opplever at Siva fasiliterer samhandling, må dette komme fra innovasjonsenheten. Figuren nedenfor viser at både medeiere som også er leietakere og leietakere er veldig interessert i at Siva skal legge til rette for samhandling mellom aktørene; alle medeierne (som også er leietakere) og mer enn 80 prosent av leietakerne, noe som fremgår av figuren under til venstre. Figuren til høyre viser imidlertid at de samme aktørene i liten grad opplever at Siva legger til rette for samhandling mellom leietakerne i dag. Her ligger det med andre ord et betydelig potensial som ikke ser ut til å være realisert. Det er en uttalt ambisjon fra dagens ledelse om å fasilitere samhandling. Dette kommer vi tilbake til i delkapittel 7.6.

Figur 22 Synergieffekter. Kilde: Spørreundersøkelsen for medeiere og leietakere



Nye og større nettverk kan være en annen kilde til fordeler for leietakere. 50 prosent av leietakerne er helt eller delvis enig at de får utvidet sitt nettverk av å leie i et Sivabygg. Dette spørsmålet ble kun stilt til leietakere (ikke til medeiere som også er leietakere).

Figur 23 Synergieffekter. Kilde: Spørreundersøkelsen for leietakere



Det virker rimelig å anta at dersom de opplevde fordelene ved å være leietaker i et Sivabygg er store, vil leietakerne være villige til å betale en høyere leiepris for å få tilgang til fordelene. Imidlertid er kun 4 prosent av leietakerne i spørreundersøkelsen som mener det er så verdifullt å være i et Sivabygg, at de er villige til å betale ekstra for det i dag. Dette viser at Siva foreløpig ikke har lykkes i å skape så store opplevde fordeler at leietakerne mener det er så verdifullt å være leietaker i et Sivabygg at det resulterer i en «prispremie». Dersom Siva klarer å legge mer til rette for samhandling, for eksempel gjennom tettere samspill mellom eiendoms- og innovasjons-selskapene, kan dette kanskje tas ut i form av økte leiepriser. Finske Technopolis, som er en inspirasjon for Sivas nåværende ledelse, har lykkes med en slik strategi.

5.5.3. Konklusjon

Det er vår klare vurdering at det er betydelige synergieffekter mellom eiendomsvirksomheten og innovasjons-virksomheten, særlig knyttet til utforming av kunnskaps- og forskningsbygg og sammensetting av leietakere. Svarene fra spørreundersøkelsen tyder på det er potensial for økte synergieffekter ved å legge til rette for samhandling mellom leietakerne.

6. Måloppnåelse og samfunnsøkonomisk effekt

Sivas eiendomsvirksomhet reduserer industriselskapers risiko når de investerer i single-purpose industrianlegg. I hovedsak bidrar disse investeringene til å utløse industrivirksomhet, men både spørreundersøkelsen og intervjuer tyder på at Siva ikke alltid er addisjonal. I flerbruksbygg er Sivas risikoavlastning mer kompleks, fordi det ikke er kapitalen alene som reduserer de private investorenes risiko, men snarere kombinasjonen av kapital, relevant kompetanse, nettverk og legitimitet som eier. Også i flerbruksbyggene fremstår Sivas investeringer som addisjonale. Uten Sivas medvirkning ville byggenes utforming blitt annerledes, realisert senere eller ikke blitt realisert i det hele tatt. Det er svært vanskelig å måle de konkrete verdiskapingseffektene av Sivas investeringer, blant annet som følge av begrenset datagrunnlag. Våre beregninger knyttet til industribyggene tilsier at investeringene har ført til en betydelig vekst i antall arbeidsplasser lokalt i distriktskommuner. I urbane strøk antar vi at sysselsettingseffektene er små på grunn av arbeidsmarkedets størrelse og stramhet. Verdiskapingseffektene er også tydelig positive både fra et lokalt og et nasjonalt perspektiv. Økningen i verdiskaping er primært drevet av at sysselsatte allokeres fra mindre til mer produktiv virksomhet. Den regnskapsmessige egenkapitalavkastningen på Sivas eiendomsportefølje har ligget på ca 5 prosent de siste 10 årene, noe som er litt lavere enn gjennomsnittlig avkastning i eiendomsbransjen og litt lavere enn statens avkastningskrav. Gitt Sivas sammensetning av eiendommer i sin portefølje over tiårsperioden med en betydelig andel single-purpose industrianlegg, fremstår avkastningen likevel som tilfredsstillende. Den samfunnsøkonomiske lønnsomheten av Sivas eiendomsvirksomhet er positiv.

6.1. Innledning

Dette kapittelet analyserer følgende konkrete evalueringsspørsmål:

- Har eiendomsvirksomheten god måloppnåelse, sett i forhold til delmålet for virksomheten og Sivas hovedmål og formål?
- Er porteføljen godt sammensatt sett i forhold til delmålet for eiendomsvirksomheten, avkastningskravet og Sivas hovedmål og formål?
- Er Sivas eiendomsvirksomhet samfunnsøkonomisk lønnsom?

Målsettingen for Sivas eiendomsvirksomhet er formulert som følger: «*Siva skal gjennom sine eiendoms-investeringer senke barrierer for etablering der markedsmekanismer gjør dette spesielt krevende, også for større industrielle eiendomsprosjekter*.» Tilleggspresiseringen om større industrielle eiendomsprosjekter kan vi se bort fra i dette kapittelet, siden Siva foreløpig ikke har gjort noen slike investeringer.

Dagens målsetting er relativt ny og har i liten grad vært med på å prege eiendomsvirksomheten til Siva i form av den eiendomsmassen Siva i dag forvalter og de leieforhold som er inngått. Sivas målsetting har også blitt noe endret i løpet av evalueringsperioden, men innholdet i målsettingen for eiendomsvirksomheten har vært relativt lik gjennom det meste av evalueringsperioden. I Sivas vedtekter fra 2007 er målsettingen for eiendoms-virksomheten formulert som følger: «*Eiendomsvirksomheten skal bidra til økt investeringskapasitet for etablering av industrimiljø og kunnskapsbedrifter i hele landet, og den skal bidra til å senke barrierer for etablering der normale markedsmekanismer ikke fungerer.*» Målformuleringen fra 2007 er så lik dagens at det ikke bør være problematisk å evaluere eiendomsporteføljen etter dagens målsetting selv om investeringene er gjort tidligere.

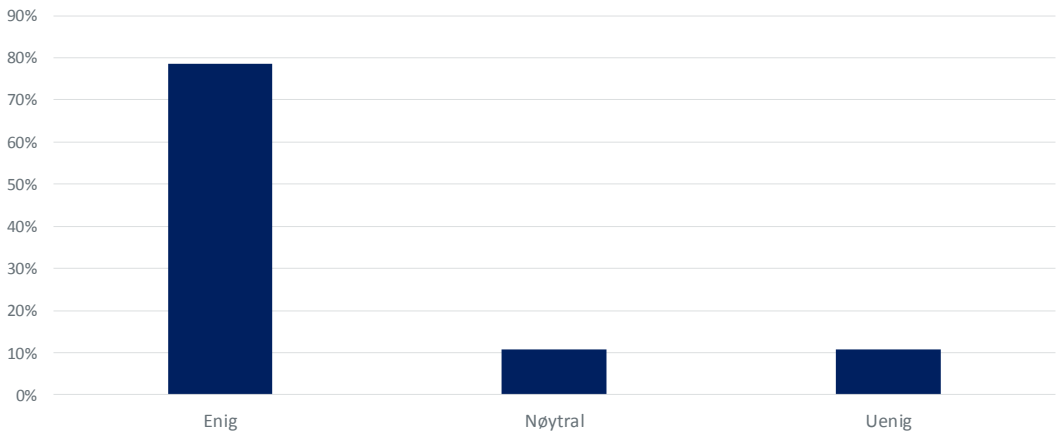
6.2. Addisjonalitet: Bidrar Siva til å utløse ny næringsvirksomhet?

I dette delkapittelet analyserer vi i hvilken grad og på hvilken måte Sivas eiendomsvirksomhet er addisjonal. Addisjonalitet handler om at Sivas eiendomsinvesteringer skal være reelt utløsende. Sagt på en annen måte skal ikke Sivas investeringer fortrenge privat kapital.

6.2.1. Risikoavlastning gjennom tilførsel av kapital

Informasjon fra spørreundersøkelsen viser at nesten 80 prosent av medeierne mener at Sivas risikoavlastning var viktig for å få realisert prosjektet. I de neste avsnittene ser vi nærmere på *hvordan* Sivas risikoavlastning kan bidra til å få realisert prosjekter.

Figur 24 Påstand: Sivas bidrag til risikoavlastning var en viktig grunn til at prosjektet ble realisert. Kilde: Spørreundersøkelsen for medeiere

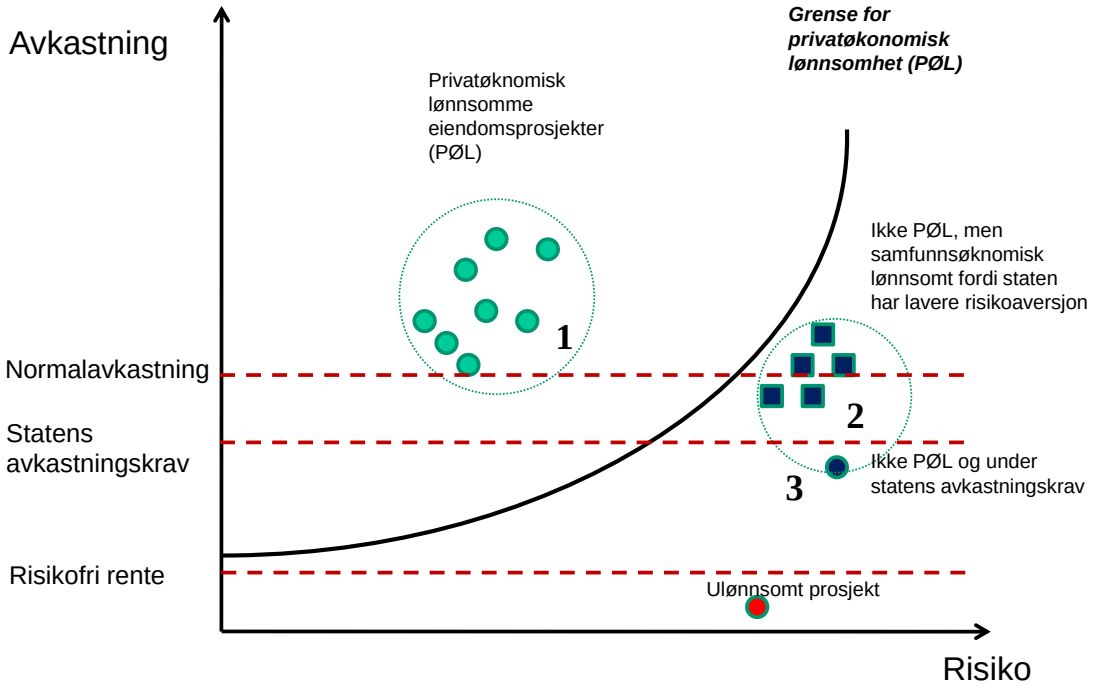


Siva kan avlaste private eiendomsinvestorers risiko ved å gå inn på eiersiden i eiendomsprosjekter og derigjennom bære en betydelig del av investeringskostnadene for private aktører som ikke ønsker å eksponere seg i for stor grad i et risikabelt prosjekt. Det innebærer at man gjennom samfinansiering kan få private investorer med på prosjekter som har en risiko som plasserer prosjektet til høyre for linjen i figuren nedenfor.

Gjennom intervjuer med medeiere har det kommet tydelig frem at Sivas risikoavlastning gjennom å tilføre prosjekter kapital, har vært viktig. I stor grad mener medeiere at prosjektet ikke ville blitt gjennomført dersom Siva ikke hadde vært med på prosjektet. Siva skal i utgangspunktet ikke gå inn i prosjekter der det er privat kapital tilgjengelig. I eiendomsprosjektene vi har undersøkt,[37] gir medeierne i stor grad uttrykk for at det ikke har vært tilstrekkelig privat kapital. Det er likevel noen eksempler der det kanskje kunne vært mulig å fullfinansiere eiendommen med privat kapital, men uten Sivas medeierskap ville det enten skapt forsinkelser i utviklingsprosessen eller ført til endringer på det opprinnelige eiendomskonseptet. Dette gjelder for eksempel Oslo Cancer Cluster Innovasjonspark der aktørene vi har intervjuet vurderer at det fantes privat kapital i markedet, men det er delte meninger om det ville vært mulig å skaffe dette på det tidspunktet da Siva kom inn i prosjektet. I pilotanlegget i Kaldfjord er det også antydet at man kunne klart å realisere dette prosjektet med privat kapital. Det var i alle fall en privat aktør som var interessert i en tidlig fase av prosjektet.

[37] Analysene er gjengitt i vedlegg som er unntatt offentligheten på grunn av forretningshemmeligheter.

Figur 25 Avveining mellom avkastning og risiko i eiendomsprosjekter. Kilde: Menon



Fra spørreundersøkelsen svarer nesten 80 prosent av medeierne at de er enig eller helt enig i at Sivas risikoavlastning var en viktig grunn til at prosjektet ble realisert (se figur over). Likevel er det altså rundt 20 prosent som enten er nøytrale til eller uenig i dette utsagnet. Det er en viktig observasjon siden det da kan indikere at Siva i noen tilfeller fortrenger privat kapital.

I flerbruksbygg, der Siva kommer inn som en medeier på eiendommen, vil det kunne være markedssvikt i form av kunnskapseksternaliteter til stede (se delkapittel 4.2). Eksempler på slike investeringer som Siva har foretatt er Kunnskapsbyen Eiendom på Kjeller, Kystens Hus i Tromsø og Halden Utvikling. Siva kan rette opp denne markedssvikten ved å medregne også de samfunnsøkonomiske effektene av investeringene i sine beslutninger. Imidlertid er det viktig å presisere at Siva går inn som medeier på samme vilkår som de øvrige eierne, så det kan ikke være kapitalen i seg selv som retter opp en eventuell markedssvikt. Litt løselig kan man si at Siva tilfører *kompetent* kapital. Mer konkret innebærer det at Siva tilfører relevant kompetanse, nettverk og legitimitet til mange av eiendomsprosjektene.

6.2.2. Redusert risiko gjennom finansiering av industribygg

Siva kan gjennom sin investeringsvirksomhet gå inn i prosjekter med 100 prosent eierskap. Dette vil kunne bidra til å utløse næringsvirksomhet dersom prosjektet har for stor risiko for private investorer. Så lenge porteføljen til Siva er satt sammen slik at forventet avkastning overstiger statens avkastningskrav, vil Siva kunne gå inn i prosjekter med betydelig risiko, og operere med investeringer i prosjekter som type 3 i Figur 25 ovenfor. Dette er spesielt relevant for eiendomsprosjekter som ligger i lite sentrale regioner og prosjekter som tilbyr bygg til en særskilt gruppe næringsaktører. Det vil typisk gjelde ved etablering av bygg for industrivirksomhet i distriktene, eller engasjementer i omstillingskommuner der bygg ikke lenger er i bruk på grunn av nedlagt aktivitet. Et eksempel på investeringer i en omstillingskommune er investeringene i Årdal i etterkant av at Hydro la ned sin virksomhet i kommunen. Siva benyttet i dette tilfellet en ekstrabevilgning på 90 MNOK i egenkapital som var

tildelt av Stortinget til omstillingsprosjekter i hele landet og unntatt avkastningskravet. Disse midlene ble brukt til å bygge industribygg i Årdal og Høyanger. Dette skulle skape nye arbeidsplasser og ny næringsvirksomhet etter nedleggelsen av Hydros virksomhet.

Siva har tradisjonelt investert i industribygg, ofte i distriktsområder. Dette er bygg som er spesialtilpasset de bedriftene som er lokalisert der. Det blir derfor en stor utfordring å finne en ny leietaker dersom bedriften skulle gå konkurs. Både fordi det sannsynligvis er få bedrifter i området generelt, og fordi bygget er spesialtilpasset den nåværende leietakeren. Derfor innebærer investeringen en stor risiko som private aktører normalt ikke er villige til å ta, jmf diskusjonen i delkapittel 4.2. Det kan være slik at bedriften er avhengig av et nytt produksjonsbygg, men ikke har muligheten til å investere i slikt bygg selv. Det kan også være tilfellet at bedriften ikke ønsker å foreta investeringene selv, men frigjøre kapital til andre aktiviteter. Det vil trolig være lettere å få lån og ny egenkapital, trolig til bedre betingelser, dersom selskapene slipper å investere i eiendommene selv. Dette er ikke en markedssvikt, men det bidrar opplagt til å redusere barrierene mot nye etableringer.

Siva har for eksempel de siste årene investert i industribygg for næringsmiddelindustrien (Lofotprodukt), solcelleindustrien (REC i Narvik og Norsun i Årdal) og byggevareindustrien (Dooria i Årdal).[38] I alle disse tilfellene kreves sterkt spesialiserte bygg til den aktiviteten som skal foregå i bygget. I tillegg ligger byggene utenfor de mest sentrale regionene. Dette gjør det risikabelt for private investorer å investere i slike prosjekter. Dersom bedriften skulle få problemer med å betale leien og gå konkurs vil man sitte med et spesialtilpasset bygg som er vanskelig å leie ut til andre leietakere og det er sannsynligvis også mangel på alternative leietakere siden bygget er plassert i et distrikt.

Siva står overfor dette problemet både i Narvik (REC) og i Årdal (Dooria). Begge disse bedriftene er konkurs og har flyttet ut av lokalene. Det er nå en utfordring for Siva, til tross for at de har et stort nettverk, å finne nye leietakere til disse lokalene. I tillegg må sannsynligvis byggene påkostes en del i forbindelse med tilpasninger til eventuelle nye leietakere. I Årdal, for eksempel, har Siva dermed ikke fått igjen den opprinnelige investeringen sin.

På den annen side, dersom bedriften er solid og betaler leien i forhold til avtalte leiekontrakter er Sivas risiko-avlastning i høyeste grad aktuell for å utløse næringsaktivitet. Lofotprodukt er et godt eksempel. Eierne hadde begrenset egenkapital og var ikke villige til å investere i et nytt bygg da kapasiteten deres var sprengt. De ønsket å bruke den tilgjengelige egenkapitalen i selskapet på produktutvikling, markedsføring og merkevarebygging. I tillegg var de lite villige til i å foreta en emisjon der lokale eiere ville bli utvannet. Det at Siva kunne komme inn med risikoavlastning og bygge et nytt produksjonsbygg, var viktig for utviklingen til bedriften. Bedriften betaler leiekostnadene, og Siva har i dette tilfellet utløst bedriftsøkonomisk lønnsom industri. Uten Sivas investering ville eiendomsinvesteringen sannsynligvis ikke blitt realisert eller blitt realisert senere og/eller i et mindre omfang. Samtidig er det viktig å understreke at Siva i dette tilfellet ikke utløste næringsvirksomhet ved å korrigere for markedssvikt, men simpelthen ved å redusere private aktørers investeringsrisiko.

I eksemplene som er nevnt ovenfor har Siva bidratt til å utløse næringsvirksomhet. Om det var behov for dette og i tråd med målene, at det faktisk var en markedssvikt til stede, er imidlertid ikke opplagt. I Narvik og Årdal gikk bedriftene konkurs relativt kort tid etter at de flyttet inn i byggene. Det betyr at Siva har bidratt til å utløse næringsvirksomhet som viste seg i ettertid å ikke være lønnsom. Det kan imidlertid tenkes at investeringen var bedrifts- og samfunnsøkonomisk fornuftig da investeringsbeslutningen ble fattet – gitt den tilgjengelige informasjonen på det tidspunktet. Når det gjelder investeringen for Lofotprodukt kunne de klart å realisere en

[38] Analysene er gjengitt i vedlegg som er unntatt offentligheten på grunn av forretningshemmeligheter.

mindre investering selv eller det kunne vært foretatt en emisjon, men det er usikkert om det ville skjedd uten Siva.

6.2.3. Har Siva bidratt til å redusere eller avlaste private aktørers risiko?

Basert på den informasjonen som er hentet inn virker det som Siva i stor grad bidrar med risikoavlastning på prosjektene de investerer i. *I flerbruksbyggene hvor Siva er medeier på linje med andre investorer, kan ikke kapitalbidraget alene ha noen signifikant effekt på private investorers risiko.* I den grad Siva bidrar til å avlaste risiko, må det skyldes at Siva bringer andre ressurser til prosjektet, i tillegg til kapitalen, for eksempel kompetanse, nettverk og/eller legitimitet.

I single-purpose industribygg, derimot, er Sivas risikoreduserende effekt åpenbar. Ved å fullfinansiere og leie ut eiendomsmassen til et industriselskap reduseres sistnevntes investeringsbehov. I tillegg bidrar Sivas eierskap til eiendomsmassen at industriselskapet kan rette all sin oppmerksomhet mot primærvirksomheten, industri-virksomheten. Sagt på en annen måte frigjør det knappe ledelsesressurser i industriselskapet. Fra et samfunnsøkonomisk perspektiv er det *kritisk at risikoreduksjonen faktisk er reelt utløsende på industri-investeringen*, med andre ord at investeringen ikke ville blitt realisert uten Siva, eller eventuelt realisert senere og i mindre omfang. Dette spørsmålet besvares nedenfor (seksjon 6.2.8). I tillegg er det viktig at det industriinvesteringen er samfunnsøkonomisk lønnsom for å forsvare at Siva skal ta på seg opportunisme-risikoen knyttet til investeringen (se delkapittel 4.2). Det vil enten være tilfelle dersom det er asymmetrisk informasjon om eiendomsinvesteringens reelle annenhåndsverdi eller at det eksisterer varig arbeidsledighet i regionen som skyldes immobile arbeidsmarkeder. Dette kommer vi tilbake til under delkapittel 6.3.

6.2.4. Fortrenger Siva privat kapital?

Siva har i utgangspunktet en vanskelig oppgave der de skal finne og realisere de prosjektene som ikke ville blitt realisert med private aktører alene og som i tillegg er bedriftsøkonomisk lønnsomme. Basert på medeiernes uttalelser kan det virke som de i stor grad treffer riktig målgruppe. Likevel kan det være at Siva til tider beveger seg over mot de prosjektene som faktisk kunne blitt realisert uten Sivas kapital, for eksempel i Oslo Cancer Cluster Innovasjonspark og i Kystens Hus i Tromsø, men i begge disse eksemplene er det grunn til å tro at Sivas med-eierskap har påvirket utformingen av byggene og sammensettingen av leietakere. Det kan også se ut til at Siva har gått inn i prosjekter hvor forventet avkastning var lav og som derfor ikke burde blitt realisert i det hele tatt. Dette er tilfellet ved investeringene i Årdal og Høyanger. Disse investeringene ble imidlertid gjennomført som følge av politiske føringer, så de svekker ikke relevansen til Sivas eiendomsvirksomhet.

Det kan være situasjoner hvor Siva Eiendom har kommet i en eksklusiv posisjon for å investere i prosjekter som også kunne vært attraktive for private aktører, men vi har gjennom våre intervjuer og workshops ikke avdekket dette som et reelt problem. Det er således nærliggende å tenke at Siva Eiendom sitter igjen med et marked av investeringsmuligheter som ikke er tilstrekkelig attraktive finansielt eller av andre årsaker ikke er aktuelle for private aktører.

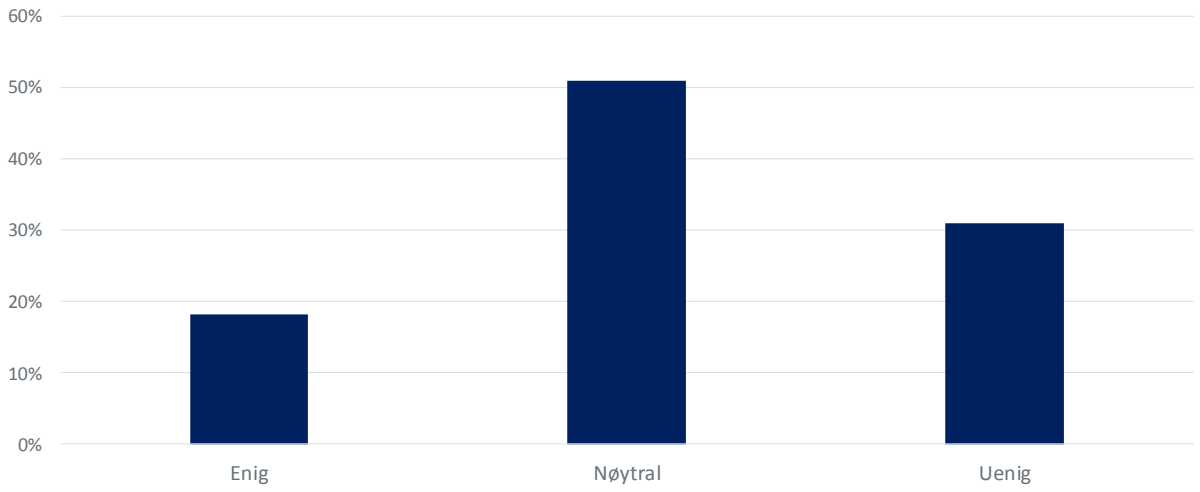
Det er ulike årsaker til at de prosjektene Siva Eiendom investerer i, ikke er aktuelle for private aktører. Siva Eiendom hevder at de for mange prosjekter kan være i stand til å vurdere og håndtere risiko på en bedre måte enn en privat aktør. Dette har blant annet sammenheng med at Siva Eiendom har en bredt sammensatt portefølje, og vurderer risiko og avkastning knyttet til en enkelt eiendomsinvestering i porteføljesammenheng.

Siva har gjerne også direkte eller gjennom sitt lokale nettverk relevant næringskompetanse til å forstå leietakeres virksomhet på en annen måte enn en privat eiendomsinvestor. Eiendomsinvesteringer som grunnet usikkerhet knyttet til leietakers virksomhet vurderes å være for risikofylt av private investorer, kan således vurderes å være interessante for Siva Eiendom. Sagt på en annen måte kan markedssvikten knyttet til asymmetrisk informasjon være mindre for Siva enn for de fleste private eiendomsinvestorer.

Betyr dette således at Siva Eiendom utkonkurrerer / fortrenger privat kapital gjennom lavere avkastningskrav for enkelte prosjekter?

Siva Eiendoms faktisk oppnådde historiske avkastning blir nærmere behandlet i delkapittel 6.4. Vi har imidlertid gjennom samtaler og intervjuer med leietakere og medinvestorer ingen indikasjoner på at Siva Eiendom har utkonkurrert private investorer som et reelt alternativ gjennom et lavere avkastningskrav, for gjennom dette å kunne tilby mer attraktive leiebetingelser. De investeringene Siva Eiendom har gjort på 100 prosent eierbasis har gjerne en mer sammensatt begrunnelse enn kun kommersielle betingelser knyttet til leiekontrakten. Sivas bidrag til næringsutvikling synes å være et reelt argument. Vi har heller ingen indikasjoner på at Siva generelt tilbyr lavere leiepriser enn alternative utleiere ville gjort. Figuren nedenfor viser leietakernes vurderinger av om leieprisen de betaler er høyere eller lavere enn hva som ville vært tilfellet med en annen eier. Halvparten mener den ville vært lik, mens 20 prosent mener leieprisen ville vært høyere. De gjenstående 30 prosent er uenige i at prisen ville vært høyere. Det er vanskelig å vurdere om det innebærer at de tror prisen ville vært lavere uten Siva.

Figur 26 Påstand: Leieprisen er høyere i dette bygget/på denne eiendommen enn den ville vært dersom Siva ikke var medeier. Kilde: Spørreundersøkelsen for medeiere



Siva Eiendom investerer i en rekke prosjekter sammen med private aktører. Eksempler på dette er Oslo Cancer Cluster Innovasjonspark, Kystens Hus i Tromsø, Nyhavna Utvikling i Trondheim, Kunnskapsparken i Molde og Halden Utvikling. Samarbeidspartnerne er private aktører som gjør sine investeringsvurderinger basert på reelle markedsmessige avkastningsvurderinger. Samtaler med disse aktørene bekrefter at de, også for prosjekter i samarbeid med Siva Eiendom, opererer med kommersielle avkastningskrav. Samarbeidspartnernes avkastningskrav er således også blitt premissgivende for Siva Eiendom som medinvestor i prosjektene.

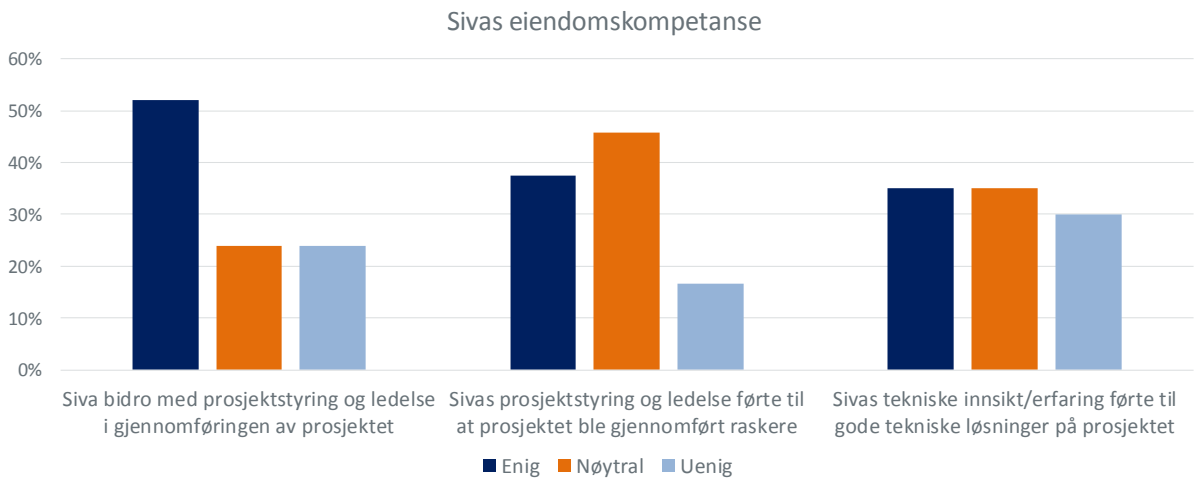
6.2.5. Tilførsel av komplementær kompetanse

Som nevnt tidligere er Siva selv opptatt av den kompetansetilførsel selskapet kan tilby andre investorer gjennom sin involvering i prosjektet. En kartlegging av næringslivets og investorenes faktiske behov for denne kompetansen kan betraktes som en lakmus-test på om Sivas satsning på komplementær kompetanse bidrar til verdiskaping over tid. I det følgende undersøker vi i hvilken grad medinvestorer anser dette som en viktig del av tilbudet fra Siva.

Prosjektstyring og -ledelse

Gjennom spørreundersøkelsen har vi forsøkt å kartlegge hvordan medeierne oppfatter Sivas eiendoms-kompetanse og betydningen av denne for prosjektet. Ifølge svarene fra spørreundersøkelsen er Sivas eiendomskompetanse i stor grad reell og de bidrar med denne kompetansen i eiendomsprosjektene (se figur under).

Figur 27 Sivas eiendomskompetanse. Kilde: Spørreundersøkelsen for medeiere. (Skala fra 1 til 5, hvor 5=helt enig og 1=helt uenig. 1+2=Uenig; 3=Nøytral; 4+5=enig.)

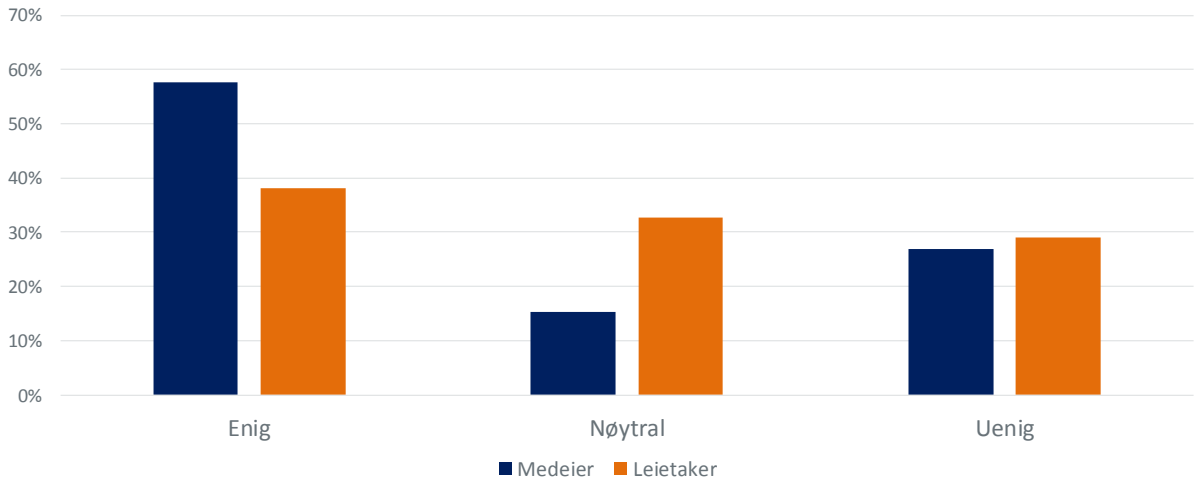


Ifølge svarene fra medeiere bidro Siva med prosjektstyring og ledelse i gjennomføring av prosjektet i mer enn halvparten av eiendomsprosjektene. Rundt 40 prosent av medeierne var enig i påstanden om at Sivas prosjekt-ledelse førte til at prosjektet ble gjennomført raskere. Det er viktig å påpeke at svarene på dette spørsmålet inkluderer prosjekter hvor medeiere uttaler at Siva ikke har bidratt med prosjektledelse. Om lag en tredjedel av medeierne mener at Sivas tekniske innsikt og erfaring førte til gode tekniske løsninger. Oppsummeringen er at Siva har en betydelig rolle i gjennomføring av eiendomsprosjektene, men at de i begrenset grad påvirker gjennomføringstid og tekniske løsninger.

Drift av eiendommene

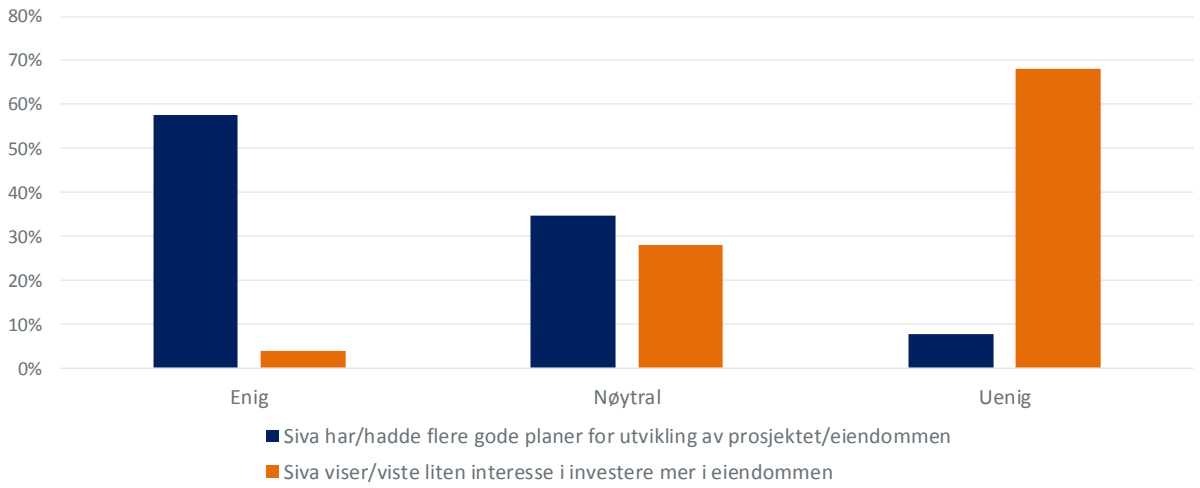
Når det gjelder driften av bygget er nesten 60 prosent av leietakerne og 40 prosent av medeierne enig i at Siva har vært lite involvert. Dette skyldes i all hovedsak at Siva sjelden drifter byggene selv, men setter denne oppgaven bort til andre selskaper.

Figur 28 Påstand: Siva har vært lite involvert i driften av eiendommen. Kilde: Spørreundersøkelsen for medeiere og leietakere



Vi stilte medeierne to spørsmål om utviklingen av eiendomsprosjekter – ett med en positiv og ett med en negativ vinkling. Som figuren nedenfor viser, uttrykker om lag to tredjedeler av medeierne at Siva har vist interesse i å investere mer i eiendommene og at de har hatt gode planer i utviklingen av dem.

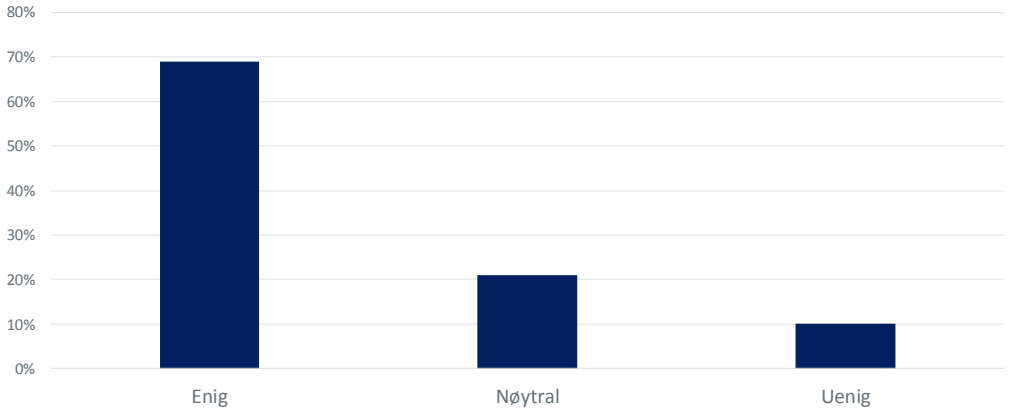
Figur 29 Utvikling av eiendommene. Kilde: Spørreundersøkelsen til medeiere



Er kompetansen sjelden?

Det som kanskje er viktigst i forhold til spørsmålet om relevansen av Siva eiendomsvirksomhet som virkemiddel for næringsutvikling, er om Siva tilfører prosjektene kompetanse *som ellers ville manglet*, med andre ord om Siva bidra med noe utover den kompetansen som de andre medeierne allerede besitter.

Figur 30 Påstand: Siva tilførte prosjektet eiendomskompetanse som ellers ville manglet. Kilde: Spørreundersøkelsen for medeiere



I spørreundersøkelsen var nærmere 70 prosent av medeierne enige i at Siva var i besittelse av en type eiendomskompetanse som ellers ville manglet i prosjektet, noe som fremgår av figuren ovenfor. Kun 10 prosent er helt eller delvis uenig i at Sivas kompetanse er komplementær med partnernes egen kompetanse. Et eksempel på et eiendomsprosjekt hvor Siva har tilført eiendomskompetanse som ellers ville manglet, er Kystens Hus i Tromsø. På dette prosjektet bidro Siva med viktig kompetanse med hensyn til å designe et hensiktsmessig bygg som var i overensstemmelse med det planlagte innholdet i bygget.

Andre dybdeintervjuer nyanserer imidlertid bildet. Enkelte av intervjuobjektene mener at Siva ikke tilfører eiendomskompetanse som ellers ville manglet, enten fordi de allerede satt med denne typen kompetanse eller at den er kjøpt inn fra eksterne leverandører.

Gjennom dybdeintervjuene fremgår det at medeierne er gjennomgående mer opptatt av Sivas kapitalbidrag enn av deres kompetanse. Kapital er hovedårsaken til at bedrifter ønsker et samarbeid med Siva, selv om det også oppleves som positivt at Siva besitter relevant eiendomskompetanse. Høy kompetanse gjør samarbeidet med private utviklere og medeiere lettere.

Det finnes også eksempler på at Sivas samarbeidspartnere ikke har vært helt fornøyd med den innsatsen som er gjort i forhold til eiendomsutvikling. Ved byggingen av et industribygg ble det gitt uttrykk fra Siva sin side at de hadde betydelig kompetanse på prosjektering og bygging, men de kjøpte mye av denne kompetansen fra eksterne konsulenter. Det mener leietakeren at de kunne gjort selv. I tillegg mener denne leietakeren at de eksterne konsulentene var mer opptatt av å tilfredsstille Siva enn å lytte til de behovene som bedriften og brukeren av bygget hadde. Dessuten ble det valgt tekniske løsninger som ikke fungerte og som ble dårlig fulgt opp i ettertid fra Sivas side. Dette kan muligens skyldes knapphet på ressurser i Siva. Vi understreker også at det er ett intervjuobjekt som har gitt uttrykk for slike vurderinger, så de kan ikke betraktes som representative.

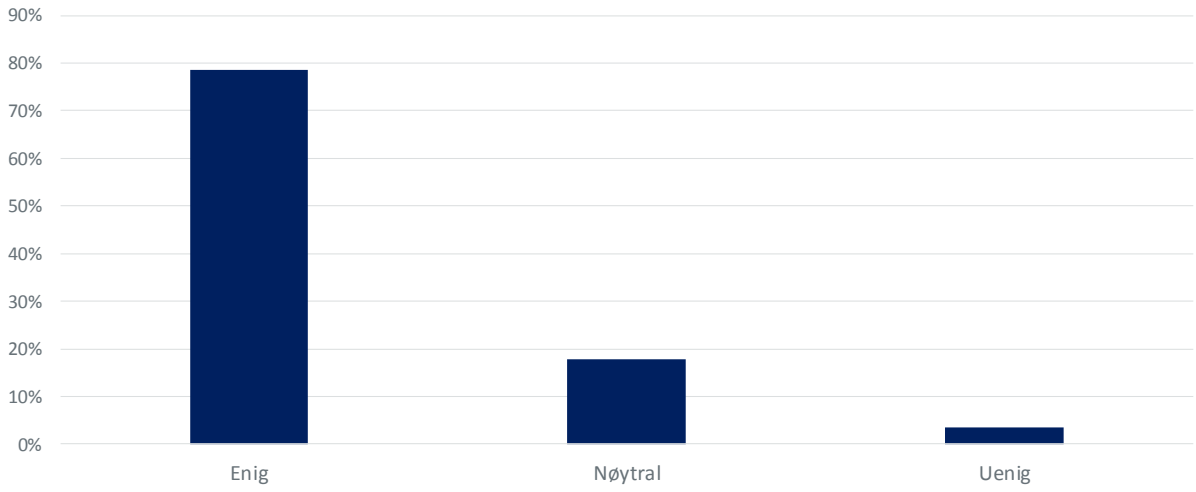
Oppsummering eiendomskompetanse

Sivas eiendomskompetanse er solid og relevant. Det betyr ikke at Siva, som en relativt liten organisasjon, besitter all eiendoms- og utviklingskompetanse som trengs ved prosjektering, utvikling og bygging av et nytt bygg. Administrasjonen har imidlertid betydelig kompetanse og erfaring med å kjøpe eiendomstjenester fra eksterne konsulenter. Et viktig spørsmål er om Siva besitter en eiendomskompetanse som ikke bare verdifull, men også sjelden og ikke-imiterbar. Svarene fra spørreundersøkelsen tyder på at Siva tilfører relevant kompetanse som ellers ville manglet, med andre ord at den er sjelden. Dybdeintervjuene gir imidlertid et noe mer blandet bilde.

6.2.6. Legitimitet og omdømme

Siva oppleves av medeiere som en meget langsiktig og stabil aktør. Organisasjonen har et godt omdømme, som gjør Siva til en ettertraktet partner i næringslivet. I spørreundersøkelsen uttrykte 80 prosent av medeierne at Sivas omdømme gjør det lettere å få med andre investorer på prosjektet (se figuren under). Medeiere uttaler også at de synes det er bra å samarbeide med Siva fordi de tenker mer langsiktig enn andre private aktører har en tendens til å gjøre. Siva er også en troverdig partner i kraft av at de er en statlig aktør. Private medeiere stoler mer på Siva enn andre private medeiere fordi de vet at Siva arbeider for samfunnets beste og ikke kun for egen vinning.

Figur 31 Påstand: Sivas omdømme og merkenavn gjorde det lettere å få med andre investorer på prosjektet. Kilde: Spørreundersøkelsen for medeiere



Siva har ikke bare et godt rennommé overfor de private medeierne, men også overfor andre offentlige aktører. Det har vist seg i noen tilfeller enklere å få realisert prosjekter med Siva som medeier der andre offentlige aktører også har vært involvert. Dette gjelder for eksempel Oslo Cancer Cluster Innovasjonspark. På det tidspunktet da Siva kom inn i prosjektet var det en konflikt mellom de private medeierne og Oslo kommune med henblikk på gjennomføring av prosjektet. Siva bidro i stor grad til at dette prosjektet ble realisert i henhold til den tidsplanen som var satt opp. Siva bidro ikke bare med gjennomføringsevne, men ga også Oslo kommune trygghet gjennom sin kompetanse og det faktum at de er en statlig aktør.

I andre prosjekter har det vært viktig med Sivas koordinerings- og eiendomskompetanse. Her har Siva kommet inn med en klar plan om hvordan man bør utvikle eiendommen og vært en koordinerende aktør. På den måten har Siva bidratt til at andre private aktører har ønsket å samarbeide på eiendomsprosjekter. Dette beskrives nærmere i seksjon 6.2.5 over.

Siva besitter egenskaper som går utover deres kapitalbidrag i investeringene. Det er særlig Sivas omdømme som er et positivt bidrag i prosjektene både i form av at medeiere er trygge på Siva som samarbeidspartner og at det letter samarbeidet med andre offentlige etater.

6.2.7. Sivas evne til å mobilisere

Siva har et stort nettverk, og det er viktig å undersøke hvordan Siva nyttiggjør seg av dette nettverket i forbindelse med eiendomsinvesteringene.

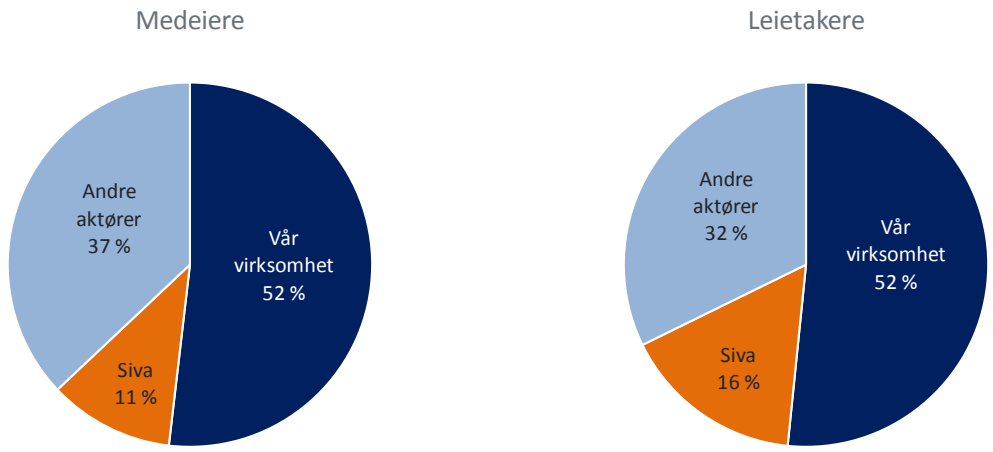
Kapitaltilgang

Flere intervjuobjekter har lagt vekt på at Siva, dels i kraft av å være statlig eid og dels i kraft av sin diversifiserte eiendomsportefølje, har evne til å reise kapital raskere og billigere enn mange private eiendomsinvestorer og industriselskaper.

Initiativtaker til eiendomsprosjekter

Det virker som det i stor grad er andre medeiere og leietakere som har kommet til Siva, og ikke Siva som har vært proaktive (i like stor grad som de oppfatter det selv). Sannsynligvis har også flere av prosjektene oppstått som følge av en dialog mellom Siva og medeier/leietaker, og dermed er det vanskeligere å avgjøre hvem som har det opprinnelige initiativet til prosjektet. Medeiernes og leietakernes oppfatning av dette spørsmålet er illustrert i figuren under.

Figur 32 Hvem tok initiativ til å sette i gang eiendomsprosjektet? Kilde: Spørreundersøkelsen for medeiere og leietakere

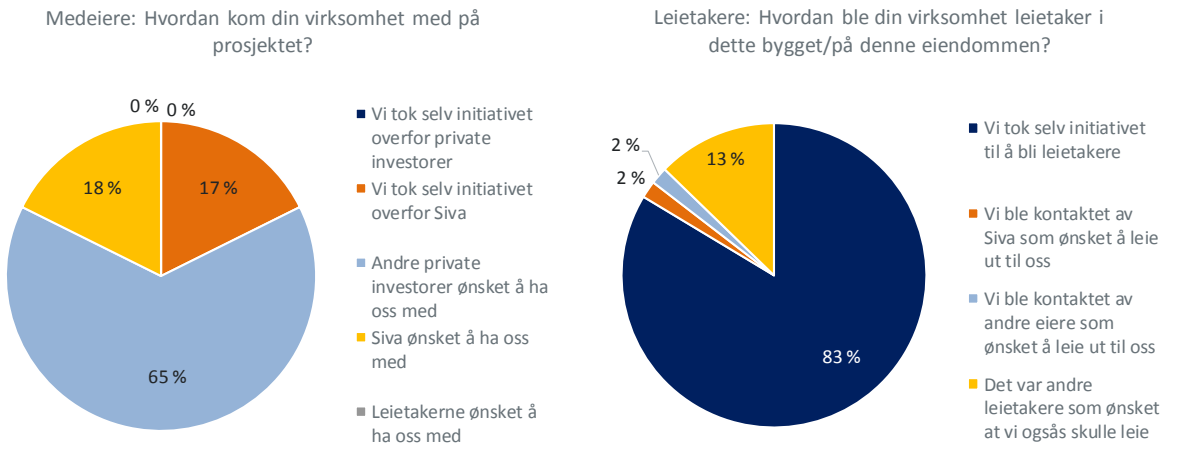


En overraskende stor andel av leietakerne mener at de selv tok initiativet til å sette i gang eiendomsprosjektet, men det bør legges til at én av seks leietakere er industriselskaper i single-purpose industribygg.

Rekruttere medeiere og leietakere

Det virker heller ikke ut ifra spørreundersøkelsen som om Siva er den som kontakter og rekrutterer flest medeiere og leietakere. Særlig leietakere oppgir at de selv tar initiativ til å bli leietakere eller at de blir kontaktet av andre leietakere. For medeiere som ikke selv har tatt initiativ til prosjektet er det i stor grad andre private investorer som har ønsket de med på prosjektet (se figur under).

Figur 33 Hvordan kom din virksomhet med på prosjektet/ble din virksomhet leietaker? Kilde: Spørreundersøkelsen for medeiere og leietakere (spørsmålet er stilt kun til de medeiere som ikke selv tok initiativet til prosjektet)



Dette understøttes også til en viss grad gjennom intervjuene. Svarene indikerer at Siva ikke i veldig stor grad er aktive i forhold til å hente inn leietakere. Siva uttaler også selv at de ikke jobber like aktivt for å skaffe leietakere som medeiere. Når det gjelder leietakere jobber Siva i større grad gjennom ordførere og næringskonsulenter.

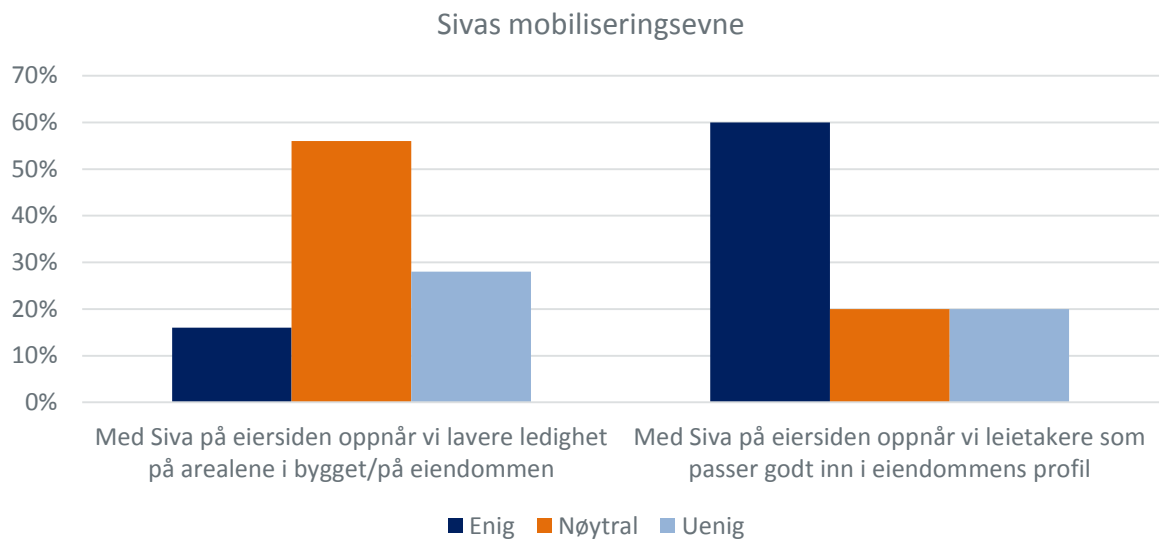
I forhold til medeiere er Siva mer aktive. Siva har et relativt stort kontaktnett av medeiere og investorer og bruker dette aktivt til å mobilisere privat kapital. De fleste medeierne er også godt fornøyd med samarbeidet med Siva og ønsker å samarbeide med Siva ved en annen anledning. Det virker som Siva ved enkelte prosjekter bruker sitt kontaktnett til å mobilisere privat kapital. For eksempel ble en privat eiendomsaktør kontaktet av Siva i forhold til investeringen i Kystens Hus i Tromsø.

Det er likevel relativt få (rundt 18 prosent) av medeierne som opplyser av de ble kontaktet av Siva som ønsket å ha dem med på prosjektet. Dette er nok likevel litt lavt. En del av disse medeierne er sannsynligvis kommet med på prosjektet gjennom en dialog med Siva og dermed kanskje krysset av for at de selv tok initiativ ovenfor Siva. Dette øker andelen noe (til rundt 36 prosent), men det er fortsatt flest som enten har tatt initiativ til prosjektet selv eller blitt kontaktet av andre private investorer. Gjennom intervjuene er det likevel noen medeiere som legger stor vekt på Sivas evne til å kunne mobilisere nye medeiere i en utvidelsesprosess. I tillegg mener over 50 prosent av medeierne at Sivas evne til å mobilisere medeiere og leietakere var viktig for at prosjektet ble realisert.

Rekruttere relevante leietakere

Videre vil også Sivas evne og kompetanse til å identifisere gode potensielle leietakere være med på å dra ned prosjektrisiko. Hvorvidt Siva evner å redusere prosjektrisikoen gjennom denne kanalen har vi forsøkt å kartlegge gjennom spørreskjemaet. Kun 16 prosent er enige i at Siva bidrar til lavere ledighet på arealene i byggene. Dette er illustrert i figuren under. Dette bekreftes også til en viss grad av Siva selv som uttaler at de faktisk ønsker noe ledighet i lokalene på flerbruksbygg. «Vi skal ikke nødvendigvis ha 100 prosent utleide lokaler, men kan gjerne ha litt fleksibilitet for eksisterende leietakere for å vokse og til å ta inn nye leietakere som passer inn i byggene. På single-purposebygg ønsker vi selvfølgelig lange leiekontrakter siden vi ønsker at bedriften skal overleve. Vi har som mål å ta større direkte styring i kunnskapsparkene/forskningsparkene i forhold til relevante leietakere», uttaler Sivas administrerende direktør.

Figur 34 Sivas mobiliseringsevne overfor leietakere. Kilde: Spørreundersøkelsen for medeiere



Derimot indikerer svarene fra spørreundersøkelsen at Siva har kompetanse på å finne relevante leietakere. 60 prosent mener at Siva bidrar til å finne leietakere som passer godt inn i eiendommens profil. Se figur over.

For oss virker det som at Siva i større grad blir kontaktet av mulige leietakere og medeiere enn motsatt. Likevel fremhever en medarbeider i Siva at det i større grad har blitt realisert prosjekter der Siva selv har vært proaktive. Det virker som Siva i begrenset grad selv går ut og mobiliserer mange prosjekter, men at de er et kjent navn og i kraft av sitt rennommé trekker til seg en del interessenter. Det innebærer at Siva har en reell mobiliseringskraft men at den ofte er indirekte – i form av at investorer og leietakere rekrutterer seg selv.

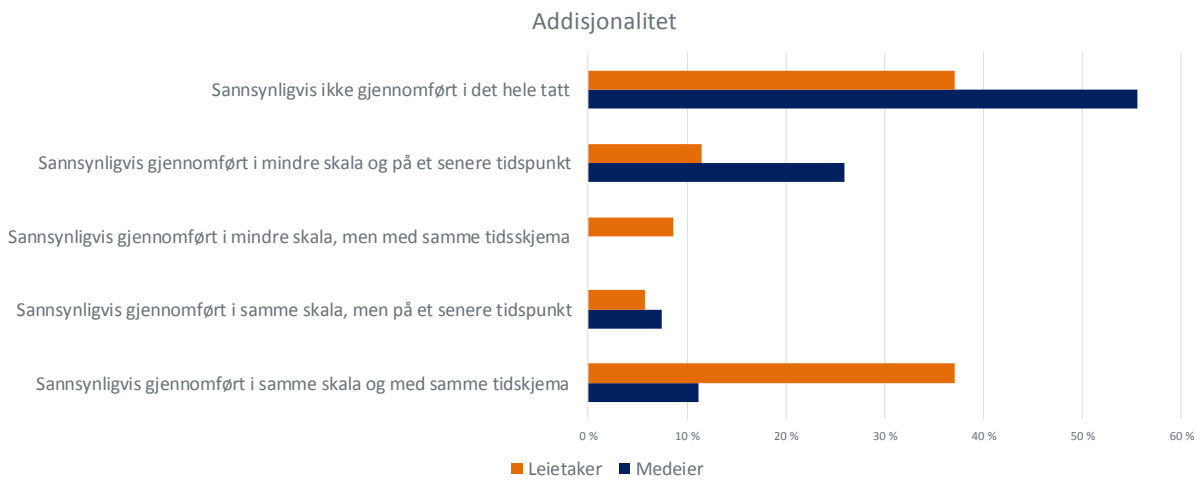
6.2.8. Er Siva addisjonal?

Sivas evne til å utløse nye prosjekter betegnes gjerne som addisjonalitet. Dette målet kartlegges gjennom en surveyundersøkelse som retter seg mot alle medinvestorer og medeiere i eiendommene som Siva er involvert i. Dersom medinvestorene rapporterer at Sivas deltakelse i prosjektet ga høy addisjonalitet, vil dette være en indikasjon på at eiendomsvirksomhetene bidrar til å utløse nye prosjekter. I kartleggingen av dette aspektet er det også vesentlig å følge opp utvalgte prosjekter der Siva valgte å ikke involvere seg på eiersiden – fordi de ikke trodde på prosjektet. I denne sammenhengen har vi bedt om å få ut en liste over slike prosjekter fra Siva for deretter å plukke ut enkelte prosjekter og gjennomføre intervjuer med sentrale personer i utviklingsfasen av prosjektet. Dersom det gjennomgående er slik at prosjektene likevel kom i gang, så er dette en indikasjon på at Sivas eiendomsinvesteringer i mindre grad er utløsende. Hvis Siva ikke gikk inn fordi de mente at prosjektet ville få tilstrekkelig privat finansiering, har Siva gjort en riktig vurdering. Imidlertid eksisterer det ikke en slik liste med et representativt sett av avviste prosjekter, så en slik vurdering har vi ikke kunnet gjennomføre.[39]

[39] Vi ønsket et representativt utvalg av prosjekter som har fått avslag fra Siva sammen med begrunnelsen for avslaget. Deretter ønsket vi å undersøke hva som har skjedd med disse prosjektene, og om Sivas begrunnelse for å ikke gå inn i prosjektene var «riktige». Siva har imidlertid ikke en slik utfyllende oversikt over prosjektene. Det var for få prosjekter som vi ble fremlagt fra Siva, og med et små lite utvalg ville resultatene sannsynligvis blitt veldig tilfeldige.

Fra spørreundersøkelsen er det omtrent 80 prosent av medeierne og 50 prosent av leietakerne som mener at prosjektet ikke ville blitt gjennomført i det hele tatt eller gjennomført i mindre skala og på et senere tidspunkt dersom Siva ikke hadde vært medeier i eiendommen. Denne addisjonalitets-fordelingen er vist i figuren under.

Figur 35 Addisjonalitet for medeiere og leietakere. Kilde: Spørreundersøkelsene



Samtidig uttrykker nesten 4 av 10 leietakere at prosjektet sannsynligvis ville blitt gjennomført i samme skala og med samme tidsskjema uten Siva, mens denne andelen er langt lavere for medeiere. Den store forskjellen i vurderingen av addisjonalitet mellom medeiere og leietakere er vanskelig å forklare. Det er nærliggende å tro at medeierne har mer relevant informasjon om addisjonalitet enn leietakerne har, men forskjellene kan også skyldes utvalgsskjevheter, for eksempel at det er liten overlapp mellom eiendomsselskapene medeierne og leietakerne er knyttet til.

Det er nærliggende å anta at medeiere og leietakere som selv har tatt initiativ til eiendomsprosjektet har bedre informasjon om Sivas betydning for realiseringen av prosjektet. Blant medeiere finner vi ingen sammenheng mellom hvem som har tatt initiativ til prosjektet og vurderingen av Sivas addisjonalitet. Det ser imidlertid ut til å være en viss sammenheng mellom initiativ og vurdering av addisjonalitet blant leietakerne. Det kan tolkes dithen at deler av den store forskjellen i vurderingen av addisjonalitet mellom leietakere og medeiere skyldes at færre leietakere har tatt initiativ til prosjektene – og følgelig har mindre informasjon om addisjonalitet enn medeierne har.[40]

Addisjonalitet i single purpose industribygg

I utgangspunktet er det grunn til å forvente høy addisjonalitet i Sivas single-purpose industribygg. Hensikten med disse investeringene er å redusere industriselskapenes risiko slik at deres risikojusterte avkastningsforventning blir positiv. Dersom industriprosjektet ville blitt gjennomført uten Sivas eiendomsinvestering, har ikke Sivas investering noen annen effekt enn en overføring til eierne av industriselskapet. Hvor stor denne overføringen er, avhenger av hvor mye Siva får tilbake i form av leieinntekter.

[40] Det er også en høyere andel blant leietakerne enn blant medeierne som har svart «vet ikke» på spørsmålet om addisjonalitet.

Tabell 14 Single purpose leietakere og addisjonalitet. Kilde: Spørreundersøkelsen for leietakere

	Antall
Sannsynligvis gjennomført i samme skala og med samme tidsskjema	2
Sannsynligvis gjennomført i samme skala, men på et senere tidspunkt	0
Sannsynligvis gjennomført i mindre skala, men med samme tidsskjema	3
Sannsynligvis gjennomført i mindre skala og på et senere tidspunkt	3
Sannsynligvis ikke gjennomført i det hele tatt	2
Totalt	**10**

Som tabellen viser rapporterer to av ti industriselskaper om full addisjonalitet, det vil si at industriinvestering ikke ville blitt gjennomført uten Sivas medvirkning. Ytterligere tre mener at det ville blitt en investering, men at den ville blitt gjennomført i mindre skala og på et senere tidspunkt. Det innebærer at addisjonaliteten kan defineres som høy for halvparten av prosjektene. Samtidig bør det legges til at to av ti industriselskaper uttrykker at eiendomsprosjektet sannsynligvis ville blitt gjennomført i samme skala og med samme tidsskjema uten Sivas medvirkning, med andre ord ingen addisjonalitet.

6.3. Verdiskapingsbidraget fra Sivas eiendomsvirksomhet

Sivas bidrag til samfunnsøkonomisk verdiskaping og lønnsomhet gjennom eiendomsvirksomheten er både knyttet til hvor stor avkastning virksomheten klarer å skape på kapitalen som er investert, og den økte verdiskaping som kommer gjennom aktivitet i byggene som ellers ikke ville funnet sted. I dette delkapittelet går vi nærmere inn på spørsmålet om bidrag til økt verdiskaping hos leietakerne. Som beskrevet i kapittel 1.1 har Siva grovt inndelt porteføljen av eiendommer i tre typer eiendomsbygg: industri, næringsparker/bygg, og forsknings- og kunnskapsparker. Formålene med investering i disse byggene er forskjellige, og bidraget til økt verdiskaping i de tre typene bygg følger derfor også ulike mekanismer. Nedenfor drøfter vi disse mekanismene og forsøker stedvis å anslå omfanget av merverdiskapingen gjennom Sivas eiendomsvirksomhet.

6.3.1. Industribygg

Industribyggene er normalt skreddersydd til et spesifikt industrielt formål – for en eller flere industribedrifter. Hvis Siva har selektert industri-investeringene i tråd med målsettingen, ville ikke industribyggene blitt realisert uten Siva. Dette bekreftes også med tydelighet i vårt kapittel om addisjonalitet: Når det gjelder industribygg har Siva høy addisjonalitet.

Det er derfor grunn til å forvente at industribyggene vil lede til økt verdiskaping og sysselsetting på stedet hvor byggene oppføres, men dette avhenger av i hvilken grad det finnes alternative arbeidsplasser for de ansatte som kan produsere med like høy verdiskaping.[41]

Industribyggenes bidrag til økt verdiskaping kan komme gjennom to kanaler:

[41] Spørsmålet om alternativ bruk av ressursene står i sentrum for samfunnsøkonomiske analyser, og blir i altfor stor grad oversett i evalueringer av offentlig virkemiddelbruk.

- Hvis den øker sysselsettingen, enten gjennom redusert arbeidsledighet eller økt arbeidsdeltakelse
- Hvis de ansatte og andre innsatsfaktorer overføres fra mindre produktive anvendelser, slik at lønnsnivået og/eller kapitalavkastningen øker.

Av punktene over følger det at dersom veksten utelukkende skyldes at næringsaktivitet og sysselsetting overføres fra en anvendelse med lik produktivitet til en annen (på stedet eller gjennom pendling og innflytting), har den ingen effekt på samlet samfunnsøkonomisk verdiskaping, og bidrar derfor ikke til økt samfunnsøkonomisk lønnsomhet.

Vi antar at industribyggene i liten grad stimulerer til eksterne effekter mellom bedriftene i bygget. Antakelsen hviler på at det gjennomgående er få bedrifter i hvert bygg og at tanken bak etableringen av industribygget ikke er tuftet på å etablerere innovasjonsmiljøer og næringsmiljøer der det finner sted mye interaksjon som kan skape eksterne effekter og synergieffekter.

For industribygg bør vi derfor undersøke om Sivas investeringer har ført til økt sysselsetting og til økt verdiskaping per sysselsatt.

Nærmere om beregning av verdiskapingsbidrag

I mer sentrale kommuner (arbeidsmarkeder) er det grunn til å forvente at de ansatte i industribedriften i den perioden vi evaluerer ville fått arbeid et annet sted dersom bygget og virksomheten ikke ble realisert. I mer perifere kommuner er det derimot grunn til å forvente at de sysselsatte ikke vil få arbeid på samme sted, eventuelt at de må velge et arbeid som kaster mindre av seg. Det er derfor hensiktsmessig å benytte indeksen for bo- og arbeidsmarkedsregioner (10-punkts skala, se seksjon 2.4.1), når vi skal vurdere hvor stor sannsynligheten er for at en sysselsatt i industribygget kan finne seg arbeid et annet sted i regionen.

Vi beregner altså verdiskapingsbidraget til bedriften som er lokalisert i et Siva-bygg til den verdiskapingen bedriften bidrar med, justert for hvor sentralt bedriften er lokalisert. Sentraliteten er representert ved α og går fra 0 til 1. Dersom sentraliteten for eksempel er lik 1 (veldig sentralt) er α=0 og vi antar det er full kapasitetsutnyttelse i økonomien, og alle arbeidstakerne kunne fått arbeid et annet sted. Dette er representert i det første leddet i likningen under. I tillegg justerer vi verdiskapingsbidraget i forhold til verdiskaping per sysselsatt i kommunen der bedriften er lokalisert. Dette er vist i det andre leddet i likningen under og representerer en alternativ anvendelse av ressursene. Vi ønsker å se på om verdiskapingen per sysselsatt er høyere i industribedriften i Siva-bygget enn det som er gjennomsnittet ellers i kommunen. Dersom dette er høyere er ressursene anvendt i en mer verdiskapende produksjon:

$$x_i = \alpha A + (1-\alpha)B, \ er \ \ \alpha \in (0,1)$$

x_i er verdiskapingsbidraget til industribedriften

A er verdiskapingen i industribedriften

B er avviket mellom verdiskapingen per sysselsatt i industribedriften og verdiskapingen per sysselsatt i kommunen.

Følgende eksempel kan forklare modellen: Dersom en bedrift ligger i en kommune med sentrum-periferi-indeks lik 10 (mest perifer) vil verdiskapingsbidraget til bedriften være lik verdiskapingen til bedriften. Det er fordi at vi antar at α=1 i dette tilfellet og at denne produksjonen er anvendelse av ubrukte ressurser. Årsaken til dette er at vi antar at det ikke er noen alternativ anvendelse for ressursene i denne kommunen. Dersom industribedriften

ligger i en kommune med 1 i sentrum-periferi-indeks antar vi at α=0. Da vil bedriften kun gi et verdiskapingsbidrag dersom verdiskapingen er høyere enn kommunegjennomsnittet. Det er fordi vi antar at det ikke er ledighet i økonomien i området, altså at det ikke er uutnyttede ressurser, men kun en alternativ anvendelse av knappe ressurser. Det tilfører altså ikke noe ekstra verdiskaping, men det kan være at dette er en bedre utnyttelse av knappe ressurser. Dersom bedriften er lokalisert i en kommune med 5 i sentrum-periferiindeks, vil verdiskapingsbidraget forklares 50 prosent fra sysselsettingseffekten, og 50 prosent fra merverdiskapingseffekten.

Vår beregning av økt verdiskaping gjennom etablering av industribygg tar ikke i bruk økonometriske estimater av forskjeller mellom bedrifter med og uten Siva-eierskap. Vi vurderer det dithen at økonometrisk metode ikke egner seg for sammenligning av et lite antall bedrifter med særegne aktiviteter, og der selve eierskapet i mange sammenhenger vil spille moderat rolle for bedriftenes/leietakernes perfomance. Vi har derfor valgt å benytte en ren regnskapsmessig tilnærming.

Vi summerer verdiskapingsbidraget til bedriftene som har vært leietakere i bygget for hele perioden, og finner verdiskapingsbidraget per bygg i perioden 2004-2012. Dette blir da et anslag på den effekten som Siva har bidratt til å utløse.

Det er viktig å ta hensyn til at det er betydelig usikkerhet knyttet til disse tallene. Vi klarer ikke å fange opp all aktivitet i byggene av følgende årsaker:

- Det er en del bedrifter som vi ikke har klart å identifisere organisasjonsnummeret til, primært fordi leietakernavnet som står i leietakerlistene vi har fått er for forskjellig fra det navnet som er oppgitt i Brønnøysundregistrene.
- Det har også vært viktig for oss å bruke tall som representerer kun den verdiskapingen og sysselsettingen som finner sted i det aktuelle Sivabygget og ikke for hele foretaket dersom det har flere avdelinger. Det har vært utfordrende å klare å identifisere alle disse forskjellige avdelingene og det er noen vi ikke har klart å finne organisasjonsnummer og da heller ikke verdiskapings- og sysselsettingstall for.
- I tillegg er det noen bedrifter som er enkeltmannsforetak, og disse har vi ikke data for i regnskapsdatabasen.
- Det kan også være manglede rapportering på de aktuelle årene for andre bedrifter.

Dermed er det altså en del bedrifter som mangler i tallene, noe som gjør at effektene må tolkes som nedre anslag mer enn faktiske effekter. Tallene vil likevel gi en god indikasjon på Sivas bidrag til verdiskaping og sysselsetting gjennom sin eiendomsvirksomhet.

Resultatet for Sivas-bygg der vi har klart å identifisere aktivitet med tilstrekkelig grad av presisjon er vist i tabellen under:[42]

[42] På grunn av store datautfordringer er det kun et fåtall av byggene som er vist i denne tabellen.

Tabell 15 Verdiskapingsbidrag for Sivabygg i perioden 2004-2012. Tall i 1000 NOK. Kilde: Menon og Siva

Sivabygg	VS-bidraget 2004	VS-bidraget 2005	VS-bidraget 2006	VS-bidraget 2007	VS-bidraget 2008	VS-bidraget 2009	VS-bidraget 2010	VS-bidraget 2011	VS-bidraget 2012	Samlet VS-bidrag i leieperioden for bygget
Marinehuset AS	-3790	2234	315	930	554	5714	-202	9693	15066	30514
SIVA Frøya	-100	53789	108848	83064	98849	141756	195767	119394	75814	877179
Magnor Eiendom	77807	75702	122887	69257	62402	40916	45411	33301	34658	562341
Narvik Eiendom					220636	31687	105065	14731	18	372136
Ørland	19590	7084	20258	8013	17227	23260	18283	13562		127276
Siva Industrianlegg:										
Båtsfjord 1	955	70	250	591	-783	510	4802	-8163	2809	1041
Fauske 2	630,76	957,03								1588
Fauske 4	3182	2279	3423	4084	3428	2236	1836	2173	2966	25607
Kleivi 1	12453	13313	13188							38954
Kleivi 19.01	9887	5820								15707
Leknes (Lofotprodukt)							26180	29424	47271	102875
Lenvik 1				3439	19225	15597	14502	12350	20253	85366
Luster 2	14203	21005	24125	15810	14785	11959	18610	12661	29174	162332
Namsos 3	4776	5124								9899
Namsos 4	1348	1120								2469
Namsos 6	435	136								571
Narvik 19.01	2158	1253	1817	2519	4095	2563	1780	2754	2901	21840
Narvik19.03	11630	8496	12651	9724	10026	4574	5843	5837	6465	75247
Risør 19.03	12467	11636	21237	41556	46004	41833	35135	47486	53566	310921
Risør 6	2636	728	1570							4933
Salangsv. 2	9541	14337	17136							41015
Verran 1	5978	6093	4386							16456

Grunnen til at ikke alle byggene har verdiskapingstall i alle årene er enten fordi det ikke har vært leietakere der i alle årene eller fordi bygget for eksempel er solgt. Ut ifra tabellen over ser vi at det i all hovedsak er positive tall. Det betyr at Siva har bidratt til en økning i verdiskapingen gjennom sitt eierskap i industribyggene.

Gjennomgangen viser at alle industribyggene som vi har klart å følge over tid har gitt et positivt bidrag til verdiskaping. Vi har med andre ord identifisert en tydelig merverdi i form av økt verdiskaping fra et lokalt og nasjonalt perspektiv, selv når vi tar høyde for at arbeidskraften har en alternativverdi. Verdiskapingsøkningen er primært drevet av at sysselsatte allokeres fra mindre til mer produktiv virksomhet. For noen få bygg har vi fått negativt verdiskapingsbidrag for enkelte år, men samlet sett over alle årene går alle byggene i pluss med hensyn til dette målet. Den samlede merverdiskaping i disse byggene summerer seg til 2,8 milliarder kroner over en 8 års periode. Per år gir dette en merverdiskaping på 350 millioner.

Et sentralt spørsmål er om dette tallet kan multipliseres ved å bruke samme faktor for alle bedrifter i industri-byggene i Sivas eiendomsportefølje. Den eneste måten man kan gjøre dette på er å gange opp med antall bygg

og det må nødvendigvis bli et svært upresist anslag. Men det er samtidig det beste anslaget vi kan fremskaffe fordi datatilgangen er svært begrenset. Vi har ingen grunn til å forvente at de byggene vi har klart å beregne merverdiskaping for er spesielt gode bygg. Vi kan med andre ord ikke argumentere for at det finnes noen skjevheter her. I vår gjennomgang har vi sett på 21 bygg ut av 108. Det skulle innebære at dersom forholdene er like vil merverdiskapingen summere seg til 1750 millioner kroner per år. I en samfunnsøkonomisk lønnsomhets-vurdering vil det være naturlig å ta utgangspunkt i dette tallet, for deretter å vekte tallet ned med Sivas eierandel, og Sivas grad av addisjonalitet (hvor utløsende Siva var for byggets etablering).

Nærmere om sysselsettingsbidraget

Når vi ser på sysselsetting er vi også opptatt av om det er ledige ressurser som utnyttes eller om det er knappe ressurser som flyttes fra en alternativ virksomhet. Det er også i denne sammenhengen hensiktsmessig å benytte indeksen for bo- og arbeidsmarkedsregioner (10 punkts skala, se kapittel 2.4.1). I regioner med større grad av ledighet og/eller lavere sysselsettingsgrad vil vi legge til grunn at sysselsettingseffekten av eiendoms-investeringen blir sterkere. Sysselsettingsbidraget er gitt i likningen under:

$$S_i = \alpha * S_i, \qquad der\ \alpha \in (0,1)$$

Dette er helt tilsvarende med analysen over, der α er helt lik, og lik 1 dersom sentraliteten er lik 10, og 0 dersom sentraliteten er lik 1. Ellers er α en lineær funksjon av sentraliteten. Formelen indikerer da at vi vekter sysselsettingsbidraget ut ifra hvor sentralt bygget/eiendommen er lokalisert. For eiendommer med flere industribedrifter beregner vi det gjennomsnittlige sysselsettingsbidraget i perioden 2004-2012. Dette er vist i tabellen under.

Når det gjelder sysselsettingsbidraget har vi beregnet dette som et gjennomsnitt for hele perioden per bygg. Det gjennomsnittlige sysselsettingsbidraget i perioden har også vært positivt for alle byggene. I våre beregninger vil det ikke være mulig å få en negativ verdi. Imidlertid kunne det blitt 0, men det er ikke 0 for noen av byggene. Det at sysselsettingsbidraget er positivt indikerer at Siva har bidratt til å generere arbeidsplasser der industribyggene har blitt etablert. Våre beregninger tilsier at investeringene i industribygg har ført til en betydelig vekst i antall arbeidsplasser lokalt i distriktskommuner. I urbane strøk antar vi at sysselsettingseffektene er små på grunn av arbeidsmarkedets størrelse og stramhet. Vi har lagt til grunn at noe av den økte sysselsettingen i distriktskommunene hentes fra den delen av arbeidsstyrken som er ledig eller inaktiv. Da får man nasjonale sysselsettingseffekter. Det er likevel vanskelig å tolke om dette er lite eller mye, så det er bedre å se på verdiskapingsbidraget i denne sammenhengen. Dette er nærmere utredet i den samfunnsøkonomiske lønnsomhetsberegningen i delkapittel 6.5.

Tabell 16 Sysselsettingsbidrag for Sivabygg i perioden 2004-2012. Kilde: Menon og Siva

Sivabygg	Syssel-settings-bidrag 2004	Syssel-settings-bidrag 2005	Syssel-settings-bidrag 2006	Syssel-settings-bidrag 2007	Syssel-settings-bidrag 2008	Syssel-settings-bidrag 2009	Syssel-settings-bidrag 2010	Syssel-settings-bidrag 2011	Syssel-settings-bidrag 2012	Gj. snittlig Syssel-settingsbidrag i perioden for bygget
Marinehuset AS	1,32	7,92	9,24	7,92	9,24	11,88	9,9	7,92	8,58	8,21
SIVA Frøya	0	17,71	12,32	17,71	26,18	23,87	26,18	40,04	41,58	22,84
Magnor Eiendom	134,75	122,43	120,89	122,43	114,73	94,71	102,41	103,18	100,87	112,93
Narvik Eiendom					172,48	133,76	143,44	53,24	2,64	101,11
Ørland	13,09	13,86	13,86	13,86	33,88	28,49	14,63	20,02		18,96
Siva Industrianlegg:										
Båtsfjord 1	4,4	7,04	6,16	5,28	5,28	10,56	8,8	8,8	2,64	6,55
Fauske 2	2,75	2,75								2,75
Fauske 4	2,75	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	1,65	1,65	4,95	3,54
Kleivi 1	26,73	27,06	25,74							26,51
Kleivi 19.01	11,22	5,28								8,25
Leknes (Lofotprodukt)							46,20	58,08	64,02	56,10
Lenvik 1				21,56	22,44	22,88	22	23,76	22	22,44
Luster 2	26,4	42,24	37,84	37,84	38,72	37,84	38,72	38,72	45,76	38,23
Namsos 3	11,88	12,76								12,32
Namsos 4	3,96	3,52								3,74
Namsos 6	1,32	0,88								1,10
Narvik 19.01	6,16	6,16	6,6	6,16	7,48	7,48	4,84	5,28	5,28	6,16
Narvik 19.03	21,56	14,96	17,60	14,96	11,44	6,60	6,16	7,92	7,48	12,08
Risør 19.03	21,78	21,78	31,68	42,24	51,48	47,52	43,56	52,14	61,38	41,51
Risør 6	3,96	5,28	5,28							4,84
Salangsv. 2	26,4	29,04	29,92							28,45
Verran 1	26,40	25,52	20,24							24,05

6.3.2. Næringsbygg

I vår vurdering av Sivas bidrag til økt verdiskaping i bedriftene i næringsbygg har vi lagt til grunn at aktiviteten kunne blitt utført andre steder. Argumentet hviler på at byggene ikke er spesialiserte og at bedriftene har behov som kan dekkes i andre bygg. Analysen av addisjonalitet peker også i retning av at lokaler vil kunne skaffes til veie andre steder. Vi får heller ingen indikasjoner på at leietakere opplever Sivas eiendomsbesittelse som så verdifull at de er villige til å betale mer i husleie. Med dette som bakgrunn er det vanskelig å hevde at det finner sted betydelig merverdiskaping i disse byggene som følge av Sivas eierskap.

Dersom det hadde vært lokalisert innovasjonsmiljøer i næringsbyggene hadde det vært naturlig å fokusere på funn som vi har rapportert i kapittelet om synergieffekter mellom innovasjonsselskaper og eiendoms-virksomheten, men det er ikke relevant i slike bygg.

Den viktigste forventede effekten av næringshagene/-byggene er da at bedrifter blir samlokalisert. Samlokalisering har potensielt flere typer positive effekter:

a) Deling av ressurser som ikke er delbare eller av andre årsaker gir skalafordeler, for eksempel resepsjon, møte-/seminarrom, kantine og vaktmestertjenester
b) Muligheter for hyppig og fleksibel kommunikasjon mellom bedriftene, og derigjennom mulighet til å etablere kunde-/leverandørrelasjoner, samarbeidsprosjekter og andre potensielle synergier
c) Synliggjøre potensial for spesialiserte leverandører som kan betjene flere av de etablerte aktørene i næringsbygget, for eksempel rekruttering/HR, IT-tjenester, regnskap, revisjon og advokattjenester

Samlokaliseringsgevinstene kan forventes å føre til økt effektivitet, økt konkurranseevne og dermed økt vekst og lønnsomhet for bedriftene i bygget. Hvor store effektene vil være avhenger av hvor mange bedrifter det er i bygget, hvor mange felles behov de har og hvor komplementære de er med hverandre. Når vi påpeker dette er det samtidig viktig å tydeliggjøre at Sivas eiendomsvirksomhet kun kan bidra til økt verdiskaping dersom addisjonaliteten er høy.

I evalueringen har vi likevel forsøkt å etablere et relevant datasett som muliggjør en samlokaliseringsanalyse av slike bedrifter, men på grunn av dårlig informasjonsgrunnlag og uklare leietakerlister har dette ikke vært mulig.

6.3.3. Forsknings- og kunnskapsparker

Også for forsknings- og kunnskapsparker antar vi at den direkte sysselsettingseffekten av eiendomsvirksomheten er begrenset, ettersom bedriftene/miljøene relativt enkelt kunne ha etablert seg andre steder fordi egenskapen ved byggene ikke er en begrensende faktor.

Som påpekt i seksjon 5.5.2 finnes det et tydelig potensial for synergieffekter mellom eiendoms- og innovasjons-virksomheten i Siva. Synergieffektene er primært relevant for kunnskaps- og forskningsparker. Byggets form og innredning, samt sammensetningen av leietakere kan bidra til å øke effektene i innovasjonsselskapet. Konklusjonene fra seksjon 5.5.2, trekker i retning av at slike synergieffekter i liten grad er realisert, men at det foreligger et betydelig potensial for realisering av denne typen effekter i tiden fremover. Vi viser ellers til drøftingen i 5.5.2 for mer om dette.

Forsknings- og kunnskapsparker fører også til samlokalisering av potensielt komplementære aktører, både forskningsaktører og bedrifter. Man kan derfor også argumentere for samlokaliseringsgevinster slik de er beskrevet ovenfor. Disse gevinstene eller eksternalitetene er det imidlertid svært vanskelig å måle.

6.3.4. Oppsummering

I dette delkapittelet har vi forsøkt å si noe om effektene av Sivas investeringer i industribygg. Vi skiller mellom et mulig verdiskapingsbidrag og et sysselsettingsbidrag. Både verdiskapingsbidraget og sysselsettingsbidraget til de bedriftene som er etablert i Sivabygg er beregnet på bakgrunn av om de er lokalisert i sentrale områder, med høy alternativ utnyttelse av ressursene, eller i distriktsområder, med lavere alternativ utnyttelse av ressursene. For verdiskapingsbidraget har vi også tatt hensyn til avviket mellom verdiskapingen per sysselsatt i industri-bedriften og verdiskapingen per sysselsatt i kommunen.

Ved å summere verdiskapingsbidraget til de bedriftene som har vært leietakere i perioden 2004-2012 finner vi et anslag på den effekten som Siva har bidratt til å utløse. Når det gjelder dette verdiskapingsbidraget er det positivt for alle byggene i perioden. Så vi har med andre ord identifisert en tydelig merverdi i form av økt verdiskaping fra et lokalt og nasjonalt perspektiv, selv når vi tar høyde for at arbeidskraften har en alternativverdi.

Verdiskapingsøkningen er primært drevet av at sysselsatte allokeres fra mindre til mer produktiv virksomhet. Også det gjennomsnittlige sysselsettingsbidraget er positivt i hele perioden, noe som indikerer at Sivas investeringer bidrar til økt sysselsetting. Våre beregninger tilsier at investeringene i industribygg har ført til en betydelig vekst i antall arbeidsplasser lokalt i distriktskommuner. I urbane strøk antar vi at sysselsettings-effektene er små på grunn av arbeidsmarkedets størrelse og stramhet. Fra et nasjonalt perspektiv er det vanskelig å argumentere for at sysselsettingseffektene knyttet til industrieiendommene er av betydning. Vi har lagt til grunn at noe av den økte sysselsettingen i distriktskommunene hentes fra den delen av arbeidsstyrken som er ledig eller inaktiv. Da får man nasjonale sysselsettingseffekter.

Det er viktig å ta hensyn til at det var svært begrenset datatilgang da vi gjennomførte denne analysen, og at det derfor kan være avvik fra det vi har funnet dersom vi hadde hatt gode data for alle bedriftene som har vært leietakere i Sivabygg. Likevel har vi ikke grunn til å tro at de byggene vi har informasjon om er spesielt gode eller dårlige bygg med hensyn til verdiskaping. Derfor blir konklusjonen at Siva har i disse byggene bidratt til økt verdiskaping for samfunnet. Dette utdypes nærmere i den samfunnsøkonomiske lønnsomhetsberegningen i delkapittel 6.5

Når det gjelder næringsbygg og kunnskaps- og forskningsparker har vi lagt til grunn at byggene ikke er en begrensende faktor på samme måte som for industribyggene fordi aktiviteten kunne vært utført andre steder. Her er vi mer opptatt av samlokaliseringseffekter (for næringsbyggene og forsknings- og kunnskapsparkene) og kunnskapseksternaliteter (i størst grad for forsknings- og kunnskapsparkene). Vi er overbevist om at det finnes slike effekter som er mulig å realisere i disse byggene, men på grunn av manglende data har dette ikke vært mulig å måle. Vi kan derfor ikke konkludere på Sivas effekter i forhold til disse byggene.

6.4. Avkastning på Sivas eiendomsportefølje

En tilfredsstillende avkastning på eiendomsporteføljen til Siva er viktig, både fra et samfunnsøkonomisk perspektiv, fra et investorperspektiv (Siva må kunne vise til gode tall for å få med andre investorer senere) og fra et statsfinansielt perspektiv, der også kravet til å operere som en markedsinvestor står sentralt i tilknytning til statsstøtteregelverket i EØS.

For å kunne danne seg et bilde av hva man bør forvente av avkastning i eiendomsvirksomhet i Norge bør man ha kjennskap til to avkastningsmål: Et normalavkastningskrav basert på CAPM-modellen eller WACC-modellen, og et mål på faktisk oppnådd avkastning i eiendomsinvesteringer den siste tiden. Normalavkastningskravet sier noe om hva en bredt fokusert investor vil kreve av langsiktig avkastning på investeringer i eiendom sett i lys av hva investoren kan forvente å få i avkastning på sin kapital andre steder. Et sentralt element i dette kravet er at investoren vil kreve å få kompensert for risiko som han ikke kan diversifisere bort, i form av høyere avkastning.

6.4.1. Om normalavkastningskravet for eiendom

I eiendomsdrift er det vanlig å finansiere prosjektene gjennom en betydelig andel langsiktig gjeld. På denne måten klarer man å multiplisere opp (eller geare) egenkapital som er investert slik at avkastningen på egenkapitalen (egenkapitalrentabiliteten) blir høy. Dette krever da at eiendommens årlig avkastning er høyere enn renten på lånet. Det er normalt at gjeldsgraden i private eiendomsprosjekter ligger på mellom 70 og 80 prosent.

I Menons halvårlige beregninger av normalavkastningskrav i ulike næringer i Norge (halvårig rapport for ENOVA) har vi både beregnet avkastningskravet på egenkapitalen (basert på CAPM), og fremmedkapitalen og total-kapitalen (vekting av egen- og fremmedkapital) basert på WACC-modellen. I tabellen under presenterer vi tallene for høst 2014. Beregningene er basert på data for bedrifter registeret på europeiske børser, nordiske børser, samt regnskapsdata for norske selskaper. For eiendomsforvaltning og utvikling henter vi inn tall for 295 europeiske selskaper, 37 nordiske selskaper og 647 norske selskaper. Vi har benyttet månedlige observasjoner fem år bakover i tid når vi ser på børsnoterte selskaper, mens de regnskapsbaserte tallene for norske eiendoms-selskaper bruker en 10-års historikk. Dagens normalavkastningskrav for eiendom ligger på 6,6 prosent (før skatt) på egenkapitalen og 4,1 prosent på totalkapitalen.[43] Det er verd å merke seg at risikojusteringen for eiendom (beta) ligger langt under 1, noe som tilsier at avkastningen på eiendomsprosjekter gjennom de siste årene har variert langt mindre enn variasjonene på børsen. Investoren kan derfor tillate en lavere avkastning på investeringer i eiendom enn på børsen generelt.

Tabell 17 Beregnede normalavkastningskrav før skatt fordel på næring per august 2014. Kilde: Menon, Datastream, PwC og Stamdata

Næringer	β	Risikofri rente	Risiko-påslag	EK-kostnad (CAPM) etter skatt	EK-andel	Gjelds-kostnad	Skatte-sats	Nominell kapital-kostnad	Forventet prisvekst	Real kapital-kostnad
Eiendomsforvaltning/-utvikling	0,49	2,38 %	5 %	6,6 %	0,82	3,7 %	27 %	6,1 %	2 %	4,1 %

6.4.2. Om historisk avkastning på eiendomsinvesteringer

Ulike eiendomsaktører praktiserer ulike metoder for å rapportere avkastning på sine eiendomsinvesteringer. Likeså er frekvens for beregning og rapportering av avkastning ulik. Årsaken til dette har blant annet sammen-heng med ulike behov for og krav til løpende avkastningsoppfølging. Eiendomsfond og -selskaper, med en bred sammensatt aksjonærstruktur, har et helt annet behov og krav til rapportering av løpende avkastning til sine eiere/investorer enn et privat eiendomsselskap med en eller få eiere. Børsnoterte eiendomsselskaper må også forholde seg til et strengere regelverk og rapporteringskrav enn ikke-børsnoterte aktører. Siva Eiendom har kun en overordnet eier å forholde seg til: Nærings- og fiskeridepartementet (NFD). NFD er på den annen side en statlig aktør med strenge krav til styring og kontroll.

Investment Property Databank Ltd (IPD) er en aktør som følger det norske næringseiendomsmarkedet tett. Hvert år utarbeider selskapet Norsk Eiendomsindeks, som er en samlet avkastningsberegning for en meget bredt sammensatt norsk eiendomsportefølje. Datagrunnlaget består av totalt 421 eiendommer fra 15 eiendoms-porteføljer med en samlet eiendomsverdi på ca. NOK 116 mrd. Aktørene som rapporterer sine tall til IPD er Genesta, Storebrand, Nordea, Entra, Union, Rom Eiendom, Oslo Areal, DNB og Aberdeen. Dette er p.t. den beste benchmark på avkastning i det norske næringseiendomsmarkedet.

På et overordnet nivå presenterer IPD totalavkastningen for en ubelånt portefølje, samt fordeler denne på avkastning fra (1) løpende kontantstrøm (Income Return) og (2) verdiutvikling av eiendommene for året (Capital

[43] I tabellen ser vi at selskapene innen eiendomsforvaltning/utvikling har en lav gjeldsgrad (knappe 20 prosent). Dette er en følge at av portefølje av bedrifter er sammensatt og inkluderer en rekke eiendomsforetak som ikke opererer som aktive eiendomsinvestorer. Slike selskap er ofte etablert gjennom utskilling av eiendom i ulike næringsvirksomheter, primært av skattemessige årsaker. Slike eiendommer har gjerne lavere gjeldsgrad.

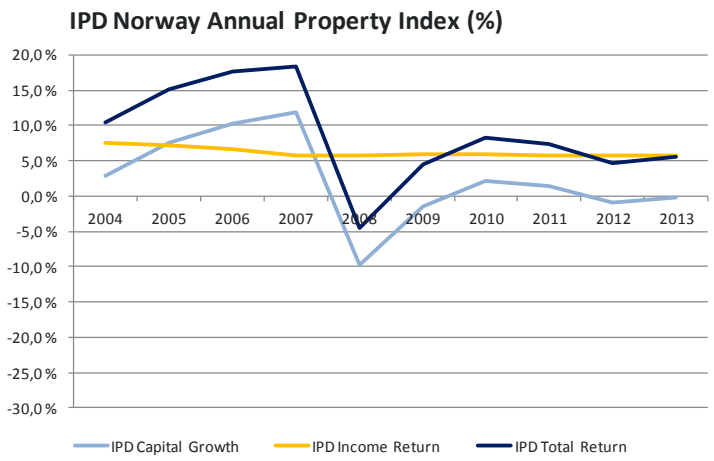
Growth). De selskapene som rapporterer tall til IPD er aktører som gjør årlige verdivurderinger av sine porteføljer og således kan levere meningsfulle data til IPDs avkastningsanalyser. Income Return og Capital Growth beregnes basert på følgende formler:

$$\text{Income Return} = \frac{\text{Rent receivable, net of property management costs, ground rent and other irrecoverable expenditures}}{\text{Capital Value (IB) + Capital Expenditures}} \times 100$$

$$\text{Capital Growth} = \frac{\text{Capital Value (UB) – Capital Value (IB) – Capital Expenditures + Capital Receipts incl. sales}}{\text{Capital Value (IB) + Capital Expenditures}} \times 100$$

Totalavkastingen for IPDs portefølje for 2013 ble 5,6 prosent fordelt på 5,8 prosent avkastning på løpende kontantstrøm og en verdiutvikling på -0,2 prosent. For de øvrige nordiske landene var totalavkastningen for 2013 på 6,8 prosent for Sverige, 4,4 prosent for Finland og 3,5 prosent for Danmark. De historiske tallene tilbake til 2004 for Norge fremgår av figuren under.

Figur 36 Årlig avkastning for en bredt sammensatt portefølje av næringseiendom i Norge. Kilde: IPD



Det norske næringseiendomsmarkedet hadde en særdeles positiv avkastning i perioden 2005-2007, først og fremst drevet av en meget sterk verdiutvikling. Markedet snudde raskt og brutalt i 2008, det eneste året siden 2000 som har gitt en negativ totalavkastning. Som det fremgår av tallene over er løpende avkastning fra kontant-strømmen relativt stabil over tid, mens det langt på vei er svingninger i underliggende eiendomsverdier som skaper meravkastning. Dette forklarer også nødvendigheten av å gjøre markedsbaserte verdivurderinger som grunnlag for avkastningsberegningen, dersom det er forventet at avkastningsrapporteringen skal reflektere faktiske eiendomsverdier.

For eiendommer i Norge spesielt, ble totalavkastningen i fjor på 5,6 prosent mot et årlig nivå på 5,9 prosent de siste tre årene og 8,7 prosent de siste ti årene. Flere kontoreiendommer på de beste beliggenhetene i Oslo har blitt skrevet opp i verdi med bakgrunn i stigende markedsleienivåer, samt fallende rentenivå og avkastningskrav.

6.4.3. Avkastning i Sivas eiendomsportefølje

I vedlegg til Sivas årsrapporter til NFD og KMD presenteres tall for egenkapitalavkastning på porteføljen som både årlig og fem års rullerende snittavkastning. For årene 2008-2011 lå Sivas avkastning beregnet som siste fem års rullerende snitt noe over 7 prosent. Som tabellen under viser er dette marginalt høyere enn de aktuelle års avkastningskrav. 2012 og 2013 viste derimot svært svak avkastning, noe som skyldes større nedskrivninger. Dersom vi ser på de enkelte års avkastning isolert sett, har Siva de fire siste årene levert et resultat under det aktuelle års beregnede avkastningskrav. Sivas avkastningsrapportering og resultatoppnåelse er nærmere belyst i det påfølgende.

Tabell 18 Sivas rapporterte avkastning og avkastningskrav for perioden 2008-2013. Kilde: Siva

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Årlig avkastning på SIVAs eiendomsinvesteringer	6,6 %	12,3 %	5,0 %	4,2 %	-24,5 %	0,5 %
Avkastning på SIVAs eiendomsinvesteringer (5 års rullerende snitt)	7,5 %	9,6 %	7,5 %	7,2 %	0,7 %	-0,5 %
Avkastningkrav (5 års snitt av 10 års statsobligasjonsrente + 2%)	6,3 %	6,2 %	6,2 %	6,0 %	5,4 %	5,1 %

6.4.4. Hva bør inngå i beregningen av Siva Eiendoms avkastning?

Avkastningen på investert kapital i Siva Eiendom skal da i utgangspunktet fange opp følgende forhold:

1. Driftsresultat fra eiendomsdriften
2. Avkastning knyttet til salg av eierposter i eiendomsselskapene
3. Eventuell revurdering av verdien på eiendommene (urealisert markedsverdi)

I vedlegg 2 til årsrapportene fra Siva til NFD og KMD er det uklart om siste punkt er med i dagens beregning av avkastning. Det eksisterer som nevnt ikke gitte standarder for hvordan man beregner urealisert avkastning. I porteføljer som er høylikvide (eksempelvis børsnoterte porteføljer) vil man alltid beregne inn endringer i markedsverdien. Også i mindre likvide porteføljer (eksempelvis venture og private equity) blir det beregnet slike avkastningstall, basert på standardiserte formler for beregning av markedsverdi (se f.eks International Private Equity and Venture Capital Evaluation Guidelines).

6.4.5. Nærmere om Siva Eiendoms avkastningsberegninger

Siva Eiendom rapporterer årlig avkastning på en annen måte enn det som er presentert over i de tre punktene. Siva Eiendoms avkastning beregnes som årets resultat før skatt, i prosent av virksomhetens gjennomsnittlige egenkapital for året (snitt av EK per 01.01 og 31.12). De eiendomsverdiene som legges til grunn for avkastnings-beregningen er således bokførte verdier, som kan avvike betydelig fra virkelige verdier. Det blir således misvisende å måle Siva Eiendoms rapporterte avkastning direkte mot IPDs avkastningstall. Det er imidlertid interessant å vurdere Siva Eiendoms metode for avkastningsberegning og -rapportering opp mot hvordan større markedsaktører rapporterer avkastning.

Siva Eiendoms rapporteringsmetode innebærer at verdiendringer i porteføljen vil fremkomme gjennom årlige regnskapsmessige avskrivninger, nedskrivninger, og oppskrivning av tidligere nedskrivninger. Historisk har Siva Eiendom kun gjort årlig vurdering av verdi på eiendommer hvor de har opplevd at det har vært aktuelt å foreta nedskrivning, eventuelt oppskrivning av tidligere nedskrivninger. Den øvrige porteføljen har ikke vært gjenstand

for årlig verdivurdering. Fra og med 2013 har Siva Eiendom imidlertid foretatt verdivurdering av hele porteføljen. Denne er gjennomført basert på en nettoavkastning (yield) på 10 prosent for alle eiendommene, med noe varierende eierkostnader. Denne vurderingen er således til en viss grad markedsbasert, dog ikke individuelt vurdert per eiendom i og med at det er benyttet et felles avkastningskrav på 10 prosent for alle eiendommene. Noen utvalgte eiendommer har imidlertid vært gjenstand for en reell markedsbasert verdivurdering.

Siva Eiendom har som nevnt en diversifisert portefølje med stor geografisk spredning. Mange av eiendommene ligger utenfor de store byene, i områder hvor det er begrenset (eller ingen) omsetning av sammenliknbare næringseiendommer. For enkelte av eiendommene kan det også være få reelle potensielle kjøpere utover leietaker, som også gjerne representerer den eneste eller en av veldig få potensielle brukere for eiendommen. Det er både arbeidskrevende og utfordrende å verdivurdere en slik portefølje. En mer markedsbasert og individuell tilnærming til verdivurdering av porteføljen er imidlertid noe Siva Eiendom bør vurdere.

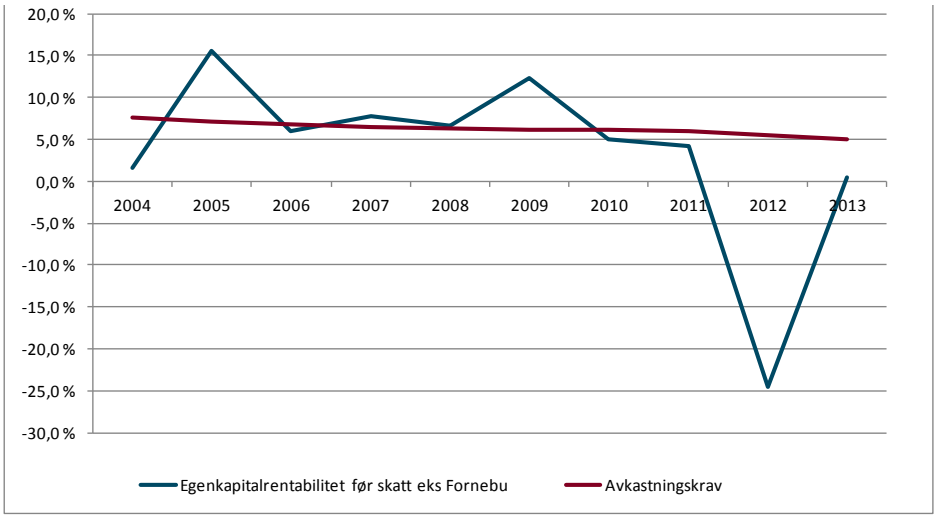
Siva Eiendoms verdivurdering har slik vi opplever det vært benyttet til to hovedformål; (1) vurdering av behov for nedskrivning/oppskrivning av verdi for enkelteiendommer og (2) vurdering av Loan to Value (LTV, lånesaldo i forhold til virkelig eiendomsverdi) knyttet til eiendommenes og virksomhetens finansiering. Siva Eiendom har siden 2004 foretatt netto nedskrivning med totalt netto NOK 370,5 millioner.

Tabell 19 Foretatte nedskrivninger og reversering av nedskrivninger for perioden 2004-2013. Kilde: Siva

År	Beløp	Selskap/Eiendom
2004	9.000.000	Siva Vardø Eiendom
2006	11.700.000	Fakkelgården
2007	10.000.000	Siva Moelv Næringspark
2008	10.000.000	Siva Moelv Næringspark
2010	10.000.000	Sivafjorden Eiendom (Dooria)
2011	20.000.000	Sivafjorden Eiendom (Dooria)
2012	280.000.000	Siva Narvik Eiendom (100.000.000) Sivafjorden Eiendom (Norsun 150.000.000 og Høyanger 30.000.000)
2013	19.821.000	Siva Narvik Eiendom (41.788.000) Reversert av nedskrivning fra 1998 og 2006 (21.967.000)

De største nedskrivningene ble foretatt i 2012 relatert til eiendommene i Narvik, Årdal og Høyanger. Utslaget av dette fremgår tydelig i rapportering av Siva Eiendoms historiske avkastning på egenkapitalen.

Figur 37 Siva Eiendoms rapporterte avkastning for perioden 2004-2013. Kilde: Siva



Siva Eiendoms metode for beregning av avkastning innebærer at normale svingninger i eiendomsverdiene ikke fullt ut reflekteres i den årlige rapporterte avkastningen. Verdiendringer påvirker avkastningen kun gjennom løpende avskrivninger og nedskrivninger, reversering av tidligere nedskrivninger, samt gevinst/tap det året realisasjon gjennomføres. For 2012 ble dette spesielt synlig, ref. graf over. Siva Eiendom foretok i 2012 nedskrivninger på totalt NOK 280 millioner knyttet til Siva Narvik Eiendom og Sivafjorden Eiendom. Dette resulterte i en negativ avkastning på egenkapitalen for dette enkeltstående året på nærmere 25 prosent. Dersom vi sammenlikner Siva Eiendoms avkastningskurve med IPDs rapporterte avkastning, fremstår også perioden 2006-2008 som spesielt avvikende. Dette skyldes at IPDs tall hensyntar betydelige markedsbaserte verdiøkninger i 2006 og 2007, med påfølgende kraftig fall i markedet i 2008. Siva Eiendoms tall tar ikke på samme måte hensyn til slike markedssvingninger.

6.4.6. Nærmere drøfting av reell avkastning

For å vurdere Siva Eiendoms reelle avkastning, er det derfor relevant å se på faktisk oppnådd avkastning for realiserte eiendommer. Vi har forespurt selskapet om avkastningsberegninger for hver enkelt realisert eiendom. Dette foreligger imidlertid ikke og det er også utfordrende å gjøre en slik analyse for historiske tall. Vi har som et alternativ sett på samlet rapportert årlig avkastning for realiserte eiendommer.

Tabell 20 Samlet rapportert årlig avkastning for eiendommer realisert i perioden 2004-2013. Tall i hele tusen. Kilde: Siva

År	Salgssum eiendom	Netto gevinst eiendom	Salgssum aksjer	Netto gevinst aksjer	Salgssum totalt	Gevinst totalt	Gevinst i %
2004	40.200	4.678	12.294	5.593	52.494	10.271	20%
2005	9.634	6.212	80.540	49.175	90.174	55.387	61%
2006	57.074	17.512	4.050	1.485	61.124	18.997	31%
2007	42.159	18.189	18.147	4.664	60.306	22.853	38%
2008	15.659	5.288	15.252	4.344	30.911	9.632	31%
2009	21	21	51.825	44.213	51.846	44.234	85%
2010	25.032	14.802			25.032	14.802	59%
2011	3.650	3.041	42.329	12.452	45.979	15.493	34%
2012	4.158	3.064	3.106	1.553	7.264	4.617	64%
2013	9.295	2.296	3.250	-1.038	12.545	1.258	10%
SUM	206.882	75.103	230.794	122.440	437.676	197.543	45%

Tabell 20 viser at Siva Eiendom for realiserte eiendommer har levert en gjennomsnittlig samlet gevinst på 45 prosent i perioden 2004 til 2013. Avkastningen fra salg av eiendommer og selskaper har også vært positiv år for år i denne perioden. Denne analysen sier imidlertid ikke noe om den årlige avkastningen over eiendommenes fulle eierperiode. Mange av disse kan være eiendommer og selskaper som Siva har eid over en lang periode, slik at den årlige avkastningen over eierperioden blir begrenset.

6.4.7. Har Siva Eiendom Holding levert en tilfredsstillende avkastning?

For å kunne vurdere i hvilken grad Siva har levert en tilfredsstillende avkastning må den reelle avkastning på eiendomsporteføljen vurderes opp mot statens avkastningskrav. Som vist i Figur 37 Siva Eiendoms rapporterte avkastning for perioden 2004-2013. Kilde: Sivaover, leverte Siva for årene 2005 og 2009 betydelig meravkastning. Dette var et resultat av større realiserte salgsgevinster i kombinasjon med at det for 2005 og 2009 ikke ble foretatt nedskrivninger i porteføljen. For de øvrige årene i perioden 2004 til 2013 har avkastningen variert fra særdeles svak i 2012, svak i 2004 og 2013, til +/- måloppnåelse de øvrige årene.

Den rapporterte avkastningen år for år må imidlertid leses med visse forbehold, først og fremst knyttet til usikkerhet rundt de faktiske verdiene i eiendomsporteføljen per 31.12 de enkelte årene. I vår drøfting av reell avkastning har vi sett nærmere på realiserte verdier og IRR-betraktninger. I tillegg til disse komponentene er det vesentlig at Siva rapporterer avkastning basert på bokførte verdier, som er gjenstand for løpende årlige avskrivninger, og ikke basert på verdijusterte markedsbaserte verdier. Dette skulle tilsi at Sivas faktisk rapporterte avkastning ligger i nedre kant av hva det er naturlig å anta som reell avkastning. Dette er særlig viktig for perioden etter 2009, da denne typen eiendomsmasse kan vise til en nøytral til svakt positiv verdiutvikling (ref. IPDs tall). Dette skulle tilsi videre et mulig økende verdiavvik mellom bokførte verdier og faktisk markedsverdi. Det er riktignok gjennomgående vanskelig å identifisere anslag på verdiøkning på kontor og industribygg i mer rurale regioner i Norge, men dersom man antar at verdiutviklingen har beveget seg i samme retning som i sentrale strøk, er det grunn til å hevde at avkastningstallene til Siva er litt for lave sett i lys av hva den reelle avkastningen på eiendomsporteføljen er.

Det er også viktig å forstå større bakenforliggende årsaker til relativt store utslag i rapportert avkastning for enkelte år. 2012 var i så henseende et spesielt år med totale nedskrivninger på NOK 280 millioner i Siva Narvik Eiendom og Sivafjorden Eiendom. Uten disse nedskrivningene ville den rapporterte avkastningen for 2012 etter våre beregninger vært positiv med ca. 3,5 prosent. Tilsvarende ville 5 års rullerende avkastning per 31.12.2013 vært 5,1 prosent, dvs. på samme nivå som det beregnede avkastningskravet for 2013. På den annen side hevder Siva at løpende husleie for disse eiendommene var svært god nettopp for å kompensere for denne type risiko.

Et moment som trekker i negativ retning for gjennomsnittlig avkastning i perioden, er det faktum at man ved en overføring av eiendommer fra morselskapet til datterselskapet Siva Eiendom Holding AS foretok en nedskrivning av eiendomsmassens verdi med ca. 100 mill. kroner for å tilpasse bokført verdi bedre til markedsverdi. Dette innebærer at man starter avkastningsberegningen med lavere verditall enn det man hadde fått dersom man startet i 2003. Nedskrivingen representerer ca. 15 prosent av bokført egenkapital i 2004.

Hvorvidt Siva har levert en tilfredsstillende avkastning på eiendomsinvesteringene blir således en vurdering av hvordan slike enkeltstående og ekstraordinært store nedskrivninger skal hensyntas. Basert på de faktisk rapporterte tallene, har Siva som et gjennomsnitt over de siste 10 årene levert en gjennomsnittlig avkastning som ligger i overkant av 200 bp under det gjennomsnittlige avkastningskravet for perioden. Justert for nedskrivningene i 2012 ligger imidlertid tilsvarende avkastning marginalt over avkastningskravet.

6.5. Er Sivas eiendomsvirksomhet samfunnsøkonomisk lønnsom?

I denne evalueringen har man sett det som ønskelig at det gjennomføres en samfunnsøkonomisk lønnsomhetsanalyse av Sivas eiendomsvirksomhet. En analyse av den samfunnsøkonomiske lønnsomheten knyttet til et prosjekt eller en investering har store likhetstrekk med en vurdering av den bedriftsøkonomiske lønnsomheten. Forskjellen ligger i at den samfunnsøkonomiske lønnsomheten beregnes for alle samfunnets interessenter totalt sett, mens den bedriftsøkonomiske lønnsomheten vurderes utelukkende fra en eiers perspektiv. Mens lønnsomhetsvurderingen for den enkelte bedriftseier knytter seg til prosjektets risikovektede kapitalavkastning, vil den samfunnsøkonomiske vurderingen av det samme prosjektet inkludere avkastningen til alle interessenter. Dette inkluderer foruten avkastning til kapitaleierne også avkastning til de ansatte, til kreditorer og til det offentlige gjennom skatter og avgifter. Videre vil man også vurdere eksterne virkninger av prosjektet som gjennomføres. Dette kan for eksempel være positive eksterne effekter gjennom kunnskaps- og teknologispredning, og negative eksterne effekter gjennom eksempelvis miljøskade eller uønsket sjenanse. Til sist er det viktig at man tar hensyn til et mulig økt konsumentoverskudd, som kan genereres hvis prosjektet leder til lavere konsumentpriser eller økt kvalitet på produkter og tjenester.

Dersom alle samfunnets kostnader knyttet til prosjektet er mindre enn gevinstene som skapes for samfunnet, sier man gjerne at prosjektet er samfunnsøkonomisk lønnsomt. Dette samfunnsøkonomiske lønnsomhets-kriteriet er et nødvendig, men ikke et tilstrekkelig kriterium for at prosjektet bør igangsettes. I tillegg til dette kriteriet må prosjektet også måles opp mot den avkastningen man kan oppnå gjennom en alternativ anvendelse av ressursene som må settes av for å gjennomføre prosjektet eller investeringen.

Sivas eiendomsvirksomhet kan anses som en portefølje av prosjekter som er blitt etablert over en lang periode. Til sammen har Siva operert med over 80 eiendomsselskaper gjennom perioden 2004-2014, og i mange av disse selskapene finner vi flere bygg som er blitt oppført på ulike tidspunkter. En samfunnsøkonomisk analyse av lønnsomheten i alle disse investeringene er en krevende øvelse ettersom man i prinsippet må identifisere alle investeringskostnadene med tidspunkt for prosjektoppstart og eventuell exit ut av porteføljen. I tillegg må man identifisere alle inntekts- og utgiftsstrømmene i tilknytning til drift av eiendommene gjennom alle de årene byggene har vært i Sivas eie. En slik tilnærming vil være for ambisiøst å gjennomføre i denne evalueringen, og erfaringene tilsier også at slike data for mange år bakover i tid ikke lar seg oppdrive. Det er derfor nødvendig å benytte et mer sjablongmessig rammeverk som på en hensiktsmessig måte klarer å fange opp de viktigste komponentene i et samfunnsøkonomisk lønnsomhetsregnskap for den perioden vi fokuserer på. Nedenfor redegjør vi for hvordan vi velger å tilnærme oss regnskapet:

- For det første har vi valgt å kun fokusere på lønnsomheten i tilknytning til eiendomsvirksomheten i perioden 2004 til 2013. Vi foretar derfor ikke noen framskrivning av aktivitet og inntektsstrømmer, og slipper dermed også spørsmål om diskontering for nåverdibetraktninger. Lønnsomhetsvurderingen blir da å regne som en cash-flow beregning basert på tall for evalueringsperioden. Argumentet for å gjøre det på denne måten er at porteføljen har eksistert lenge og vil uten reformer fortsette å eksistere i lang tid fremover (samme perspektiv som i et evergreen investeringsfond som ikke skal termineres). I det tidsvinduet vi ser på har det vært foretatt en rekke nyinvesteringer (28) og enda flere salg (35). Under antakelse om at denne aktiviteten fortsetter vil vi kunne argumentere for at lønnsomhetsbetraktninger for denne perioden vil være relevant også for neste periode osv.
- Det er et poeng at Siva har blitt tilført mer kapital fra staten gjennom perioden, og for å ta hensyn til dette har vi lagt inn en svak oppskalering av totalavkastningen fremover i tid.

- Regnskapet baserer seg i stor grad på gjennomsnittsberegninger, slik at variasjoner gjennom perioden glattes ut. Nedenfor redegjør vi nærmere for de ulike komponentene i regnskapet.
- Med denne metoden som grunnlag kan vi etablere et regnskap som hviler på følgende komponenter for hele porteføljen gjennom perioden 2004-2013:

Tabell 21 Regnskap for beregning av samfunnsøkonomisk lønnsomhet

A1		Brutto meravkastning på kapital i SIVAs portefølje (før forvaltningskostanader)
A2	+	Brutto meraavkastning på kapitalen for medinvestorer i eiendomsportefljen
B1	+	Økt verdiskaping hos leietakere i industribygg
B2	+	Økt verdiskaping hos leietakere i næringshager/bygg
B3	+	Økt verdiskaping hos leietakere i bygg for forsknings- og kunnskapsparker
C	+	Økt verdiskaping ifm utvikling av eiendommene
D1	-	Forvaltningskostnader knyttet til SIVAs eiendomsvirksomhet
D2	-	Anslag på forvaltningskostnader for medinvestorer
E	-	Omfordelingskostnad (20% av inskutt egenkapital det året)

Nedenfor følger en nærmere redegjørelse for de ulike komponentene i regnskapet

A1: Her benytter vi beregnet egenkapitalavkastning på investert kapital i eiendomsporteføljen. Med mer-avkastning menes her avkastning utover et angitt mål på alternativavkastning. Det er viktig å avklare hva vi mener med alternativavkastning. For en privat investor vil det være naturlig å benytte normalavkastningskravet basert på CAPM-modellen, men denne komponenten omhandler Sivas del av avkastningen, og fordi Siva eies av staten må vi benytte statens vurdering av rimelig alternativavkastning. I Finansdepartementets veileder for samfunns-økonomiske analyser legger man til grunn et reelt avkastningskrav på 4 prosent for offentlige tiltak. Dette er et realavkastningskrav, og med en forventet prisstigning på 2 prosent vil alternativavkastningen bli på 6 prosent. Dette tallet ligger med andre ord tett i nærheten av statens avkastningskrav for Siva.

A2: Her benytter vi samme avkastning på investeringene. De private investorenes meravkastning skal vurderes opp mot normalavkastningskravet for eiendomsinvesteringer, som vi har beskrevet over.

B1 til B3: her benytter vi beregnede merverdiskapingseffekter for industrieiendommene basert på beregningene beskrevet i delkapittel 6.3. Verdiskapingsbidraget fra de andre eiendomstypene (B2 og B#) er satt til 0 fordi det er vanskelig å verdsette disse komponentene. I beregningen av verdiskapingsbidraget må vi være påpasselige med å justere bidraget fra industrieiendommene, med den grad av addisjonalitet som Siva gir gjennom sin eiendomsvirksomhet (ref kapittel 6.2).

C: Oppføring eller store endringer av eksisterende bygg krever betydelig innsats fra leverandører av bygg- og anleggstjenester, vareleverandører og ulike typer tjenesteleverandører. I den grad bygget oppføres i en region der arbeidskraften ikke er fullt utnyttet, vil eiendomsinvesteringene bidra til økt sysselsetting i byggefasen. I tillegg kan man argumentere for at dersom prosjektet bidrar til å lønne disse arbeidstakerne bedre enn ellers, så vil man stå overfor en midlertidig verdiskapingseffekt som bør tas med i regnskapet. Her ser vi det som formålstjenlig å benytte de samme regionale vurderinger som vi hviler på i analysene av verdiskaping hos

leietakere i industribygg. Dersom det er lav alternativverdi for ansatte i industribygget er det grunn til å også forvente lav alternativverdi for ansatte i bygg- og anleggsbransjen i regionen.

D1 og D2: er beregnede forvaltningskostnader knyttet til drifting av eiendomsvirksomheten. Ettersom disse kostnadene i stor grad er bakt inn i leiekostnadene til leietakerne og vi samtidig har valgt å benytte egenkapital-avkastningstall som inkluderer drifts kostnader i SEH/Siva (se kapittel 5), har vi valgt å sette disse kostnadene til 0 i dette regnskapet. Det samme gjelder for private medinvestorer.

E: omfatter omfordelingskostnader knyttet til skattefinansiert virkemiddelbruk. Finansdepartementets guide for samfunnsøkonomiske analyser anbefaler å benytte 20 prosent på hver omfordelte krone. Denne faktoren kommer med andre ord til fradrag fra beregnet samfunnsøkonomisk avkasting. Det er viktig å merke seg at det kun skal beregnes 20 prosent på investert kapital en gang.

Det finnes som nevnt over en rekke andre faktorer som kan tas med i en vurdering av samfunnsøkonomisk lønn-somhet, som innovasjonseffekter, kunnskapsspredning, miljøeffekter, klyngeeffekter etc. Disse effektene er omtalt andre steder i denne evalueringen, men er holdt unna denne analysen fordi de vanskelig lar seg kvantifisere.

Tabell 22 Regnskap basert på metoden over.

		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Totalt
Innskutt egenkapital		429	474	474	546	818	836	1036	1116	1075	1325	
Medinvestorandel (60%)		257,4	284,4	284,4	327,6	490,8	501,6	621,6	669,6	645	795	
Investert kapital fra SIVA		17,5	1	5	1	407	29	13	0	12	40	
A1		-4,29	-4,74	-4,74	-5,46	-8,18	-8,36	-10,36	-11,16	-10,75	-13,25	
A2	+	-2,574	-2,844	-2,844	-3,276	-4,908	-5,016	-6,216	-6,696	-6,45	-7,95	
B1	+	105	105	105	105	105	105	105	105	105	105	
B2	+											
B3	+											
C	+	2,1	0,1	0,6	0,1	26,1	1,8	0,7	0,0	0,6	1,6	
D1	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
D2	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E	-	85,8	9,0	0,0	14,4	54,4	3,6	40,0	16,0	-8,2	50,0	
Totalt		14,5	88,5	98,0	82,0	63,6	89,8	49,1	71,1	96,6	35,4	
prisjustert Total		17,3	103,7	112,5	92,3	70,3	97,3	52,1	74,0	98,5	35,4	**753,4**
		9	8	7	6	5	4	3	2	1	0	

Det samfunnsøkonomiske regnskapet for perioden vi studerer er presentert i tabellen over. I første kolonne har vi lagt inn Sivas egenkapital som det skal beregnes avkastning på. Vi har benyttet samlet innskutt egenkapital i hvert år, som er hentet fra selskapets balanser gjennom perioden. For enkelhets skyld har vi lagt inn en medinvestorander på 60%. Det er muligens litt i overkant av hva som er rimelig, og dette drar eventuelt den samfunnsøkonomiske lønnsomheten noe ned ettersom medinvestorenes avkastning blir redusert. Det er med andre ord et konservativt anslag.

I tredje kolonne presenteres Sivas tall for hva de har investert i nye bygg hvert år. Det kommer tydelig frem at dette varierer markant fra år til år (fra 0 til 407 millioner).

Tallene i postene A1 og A2 er moderat negative ettersom den historiske avkastningen på Sivas eiendomsportefølje har ligget litt under henholdsvis statens avkastningenskrav og normalavkastningskravet.

Tallene for post B1 er basert på beregningene av merverdiskaping i industribyggene. Her har vi tatt utgangspunkt i en meravkastning på 350 millioner per år. Deretter har vi justert ned tallene basert på Sivas eierandel, og basert på at Siva ikke oppleves som fullt ut addisjonal i sine investeringer. Sagt med andre ord ville en betydelig andel av merverdiskapingen ha kommet uten Sivas kapital- og kompetansetilførsel. Med dette som bakgrunn har vi lagt inn et konservativt anslag på 105 millioner kroner per år, flatt. I post C har vi lagt inn tilsvarende anslag som i B1 men her har vi basert oss på bygg-investeringene (Investert kapital fra Siva) i hvert år som bergningsgrunnlag.

I post E har vi trukket fra 20 prosent, som følge av at den investerte kapitalen trekker ressurser fra samfunnet gjennom omfordelingskostnader.

6.5.1. Konklusjon

I nederste rad har vi summert opp regnskapet for hvert år og deretter prisjustert tallene. Lengst til høyre summerer vi lønnsomheten over hele perioden 2004 til 2013. Tallet er positivt og viser at eiendomsvirksomheten er samfunnsøkonomisk lønnsom. Totalt over en 9-årsperiode er gevinsten beregnet til 753 millioner kroner (2013-kroner). Hovedkilden til dette er verdiskapingseffekten i industrieiendommene. Her har vi i utgangspunktet lagt oss på et konservativt anslag, ut fra de tall som fremkommer fra beregningene i kapitel 6.3. I tillegg skal det bemerkes at vi ikke har regnet inn post B2 og B3 som skal omfatte potensiell merverdiskaping i næringsbygg og FoU-bygg.

Selv dersom vi la opp til et enda lavere bidrag gjennom meravkastning fra industrieiendommene, ville eiendomsinvesteringene være samfunnsøkonomisk lønnsomme. Årsaken til dette er at kapitalavkastningen ligger såpass nært opp til avkastningskravet til staten og de private at, det det kun må finne sted en liten merverdiskaping i byggene for at investeringene skal oppnå samfunnsøkonomisk lønnsomhet. Det er med andre ord ikke så mye som skal til av verdiskapingseffekter i byggene før eiendomsvirksomheten blir lønnsom, så lenge avkastningen ikke er altfor negativ

7. Fremtidig innretning – anbefalinger til eier og til Sivas ledelse

7.1. Er avkastningskravet forenlig med Sivas mål?

Siva skal bidra til å utløse lønnsom næringsvirksomhet, men skal ikke fortrenge privat kapital. Det innebærer at Siva skal balansere sine investeringsbeslutninger mellom to punkter. For å sikre at investeringene er lønnsomme, kan de trekkes mot investeringene som også private aktører er interessert i, og for å ikke fortrenge privat kapital kan de trekkes mot ulønnsomme prosjekter.

I Siva-sammenheng vil risiko styres av eiendommens annenhåndsverdi (panteverdi) og tilgangen på alternative leietakere, som igjen er en funksjon av geografi og byggets grad av spesialisering. Siva skal gjennom sin eiendomsvirksomhet bidra til å senke barrierer for etablering. Dette innebærer at Siva må tilføre kapital, kunnskap og kompetanse som gjør det mer attraktivt for andre investorer å gå inn i prosjekter. Sagt med andre ord: Siva skal bidra til å øke den risikojusterte avkastningen i prosjektene, for eksempel ved å redusere opplevd risiko.

Det er stilt et eget avkastningskrav til egenkapitalen i eiendomsvirksomheten for å sikre at virksomheten drives i henhold til markedsinvestorprinsippet i EUs statsstøtteregelverk. Vi har ikke identifisert andre uttalte målsettinger med avkastningskravet fra statens side. Avkastningskravet må anses som en del av virksomhetens måloppnåelse. Avkastningskravet for eiendomsvirksomheten er femårs rullerende gjennomsnitt av tiårs statsobligasjoner med et risikopåslag på 2 prosent.

I Stortingsmelding 22 heter det: «Siva skal være en profesjonell eiendomsutvikler og kunne tilby næringsarealer tilpasset ulike regioners og bedrifters behov.» I dette ligger det et innebygget dilemma. Jo mer eiendomsinvesteringene lokaliseres til små regioner med begrenset næringsgrunnlag og jo mer de skreddersys til enkeltbedrifters behov, desto mer eksponeres Siva for risiko. **Sivas dilemma** er at jo mer de oppfyller målet om å tilpasse eiendomsinvesteringene til regioners og bedrifters behov, desto mer eksponerer de seg for tapsrisiko, og dette kan gå utover avkastningen, hvert fall i perioder. Konsekvensen av å innføre et avkastningskrav er at man da legger føringer på sammensetningen av porteføljen til Siva. Den må rett og slett bli mer balansert med hensyn til forventet bedriftsøkonomisk avkastning. Avkastningskravet kan medføre at Siva må la være å investere i eiendomsprosjekter som er samfunnsøkonomisk lønnsomme dersom forventet avkastning for Siva samlet sett er for lav, sett opp mot avkastningskravet.

Gjennom intervjuer med ledelsen og administrasjonen i Siva SF og Siva Eiendom, er forståelsen at avkastningskravet ikke praktiseres som et absolutt krav. Det er en underliggende og klar målsetting at Siva Eiendom over tid skal levere en avkastning som minst tilfredsstiller NFDs definerte krav, men en enkeltstående investeringsbeslutning synes ikke å hvile på en avkastningskalkyle. NFD synes heller ikke å praktisere avkastningskravet veldig strengt, men dersom Siva ikke leverer tilfredsstillende avkastning ber NFD som eier om at det iverksettes tiltak. Da avkastningskravet ikke ble overholdt i 2012 etterspurte NFD ekstra rapportering og hvilke tiltak som ble igangsatt av Siva. Den særdeles svake avkastningen i 2012 har dog en forklaring som NFD er godt innforstått med. Avkastningskravet er imidlertid viktig som premissgiver for Siva Eiendoms virksomhet. Siva Eiendom skal være en kommersiell virksomhet og ikke en statlig støtteordning.

7.1.1. Konklusjon

Avkastningsmålet slik det er definert og praktisert oppleves ikke å være i konflikt med Sivas overordnede mål om å utløse lønnsom næringsutvikling. Siva Eiendom synes heller ikke å fortrenge eller utkonkurrere investeringsvillig privat kapital gjennom å praktisere et lavere avkastningskrav enn en privat investor vil kreve. I den grad Siva Eiendom har et lavere avkastningskrav enn en privat investor i et konkret prosjekt, synes dette å være begrunnet i kommersielle vurderinger, for eksempel fordi de vurderer risikoen som lavere enn alternative investorer gjør eller at de er bedre i stand til å diversifisere risikoen gjennom en bred eiendomsportefølje.

I kapittelet som følger går vi nærmere inn på hva avkastningskravet eller målet bør være sett i lys av dette dilemmaet og perspektiver om fremtidig investeringsstrategi.

7.2. Hva bør Sivas avkastningskrav være?

Staten opererer i dag med et avkastningskrav for hele Sivas eiendomsvirksomhet som er basert på femårig gjennomsnittlig risikofri rente i Norge pluss et påslag på 2 prosent. Dette påslaget må antas å representere en kompensasjon for risiko, men det er ikke helt tydelig hvorfor staten benytter seg av nettopp dette påslaget. Staten opererer ikke med et avkastningskrav for hver enkelt investering. Dermed åpnes det for at porteføljen kan bestå av prosjekter med ulik forventet avkastning. Det kan være formålstjenlig ettersom ulike prosjekter har ulik risiko, noe som igjen rettferdiggjør varierende avkastningskrav for hvert enkelt prosjekt.

Det sentrale spørsmålet i denne evalueringen er: Hvilket avkastningskrav bør staten operere med for hele porteføljen av eiendommer, og eventuelt hvert enkelt eiendomsprosjekt? Prinsipielt bør staten egentlig operere med et **øvre** og et **nedre** avkastningskrav for porteføljen. Det nedre kravet skal sikre at Siva ikke går inn i prosjekter som er ulønnsomme for samfunnet, mens det øvre kravet skal bidra til å redusere sannsynligheten for at Siva Eiendom finansierer prosjekter som er så lønnsomme at private fint kan står for hele investeringen. Når staten skal ha et avkastningsmål for Sivas eiendomsvirksomhet, bør målet med andre ord ligge mellom disse to kravene. Det er tre faktorer som står sentralt i drøftingen av det øvre og det nedre avkastningskravet:

1. Hva markedet setter som krav til avkastning på eiendom (normalavkastningskravet) (**øvre krav**)
2. Hva den historiske avkastningen har vært på slike investeringer i markedet (**øvre krav**)
3. Hva statsstøtteregelverket åpner for av statlige avkastningskrav (**nedre krav**)

Normalavkastningskravet er relevant som et øvre avkastningsmål ettersom det er dette markedet krever for at det skal være lønnsomt å plassere kapital i dette næringssegmentet, sammenlignet med en bred plassering på børsen. Den historiske avkastningen i eiendomsmarkedet er også relevant i denne sammenheng fordi den angir i hvilken grad man faktisk har oppnådd den avkastning som normalavkastningskravet angir. Dersom staten setter et høyere mål til avkastning enn normalavkastningskravet, vil man kreve mer av Siva enn det markedet leverer i gjennomsnitt. Det er vanskelig å finne gode argumenter for hvorfor nettopp Siva skal og bør klare dette.

EUs statsstøtteregelverk setter grenser for hva man kan benytte som avkastningsmål ved offentlig eiet investeringsvirksomhet. Dersom målet er for lavt vil EU/ESA kunne hevde at man går inn i prosjekter der man krever for lav betaling for den kapital som er satt av fra statens side. Statsstøtteregelverket kan derfor anses som et absolutt nedre gulv for hva avkastningsmålet bør være.

Nedenfor går vi gjennom disse tre faktorene, og deretter avslutter vi med en samlet anbefaling av et statlig avkastningskrav.

7.2.1. Forholdet mellom statens krav og avkastning i markedet

Fra et markedsinvestorperspektiv skal forventet avkastning før investeringen foretas kunne konkurrere med en forventet markedsavkastning (typisk børsavkastning, justert for investeringenes systematiske risiko). Jo større denne risikoen er, jo høyere blir kravet til forventet avkastning. I delkapittel 6.4 viste vi at normal-avkastningskravet for eiendomsinvesteringer før skatt ligger på 6,6 prosent for egenkapitalen og 4,1 prosent for totalkapitalen. Når staten opererer med et avkastningskrav på ca. 6 prosent for egenkapitalen før skatt, så legger dette med andre ord relativt tett opp til markedets normalavkastningskrav.

I våre beregninger av normalavkastningskravet ligger det inne en justering for systematisk risiko (beta) som er langt lavere enn 1. Dette forteller at variasjonen i avkastning på eiendomsinvesteringer er langt lavere enn den variasjonen man opplever på børs. Dermed dras avkastningskravet for slike investeringer ned. I Sivas tilfelle vil målformuleringen trekke investeringsfokuset mot en portefølje av eiendommer som har større spredning i avkastningen ettersom usikkerheten knyttet til eiendommens markedsverdi/annenhåndsverdi er større for industrispesifikke bygg og bygg i distriktene. Fordi Sivas eiendomsportefølje er stor er det god grunn til å hevde at risikoen kan spres ut og derfor diversifiseres bort. Dermed er det ikke nødvendig å justere normal-avkastningskravet knyttet til porteføljen.

Mange private investorer vil kreve kompensasjon i form av høyere forventet avkastning også dersom porteføljen av prosjekter har stor usystematisk risiko. Med dette mener vi at porteføljen inneholder mange enkeltprosjekter med høy risiko, men at porteføljen er satt sammen slik at det ikke er noen systematisk risiko. Kravet til risikojustert avkastning i form av CAPM-modellen, tilsier at investoren ikke trenger en slik kompensasjon, men erfaringsmessig vil mange likevel tenke slik. For statens del er det ingen grunn til å kreve denne typen risikokompensasjon etter som staten ikke har noen grunn til å ha noen form for risikoaversjon.

I kapittel 6.4 har vi sett nærmere på den historiske avkastningen i eiendomsinvesteringer. Denne har ligget i gjennomsnitt på i underkant av 6 prosent de siste årene. Den historiske avkastningen har med andre ord ligget tett opp til det beregnede normalavkastningskravet for eiendomsinvesteringer i Norge.

7.2.2. Statens avkastningskrav: Hvilket handlingsrom gir statsstøtteregelverket i EU for justeringer?

I følge Stortingsmelding 22 (2011-2012) side 121 har staten ved Nærings- og fiskeridepartementet siden 2010 formalisert et avkastningskrav til egenkapitalen i Siva Eiendom Holding (SEH AS). Dette er dels motivert ut fra Sivas formål og dels etablert for å sikre at markedsinvestorprinsippet i EØS-avtalen følges. Ved å følge markedsinvestorprinsippet vil man fra offentlig sektors side sikre seg at eiendomsvirksomheten ikke er å anse som statsstøtte i henhold til EØS-avtalens artikkel 61. Dersom Sivas eiendomsvirksomhet hadde hatt en statsstøttekomponent i seg, skulle virksomheten vært notifisert i henhold til EØS-avtalens regelvert. Sivas eiendomsvirksomhet er ikke notifisert.

Avkastningskravet som staten har satt for Sivas eiendomsvirksomhet (eksklusiv Sivas engasjement på Fornebu) er i dag basert på 5-års rullerende gjennomsnitt av 10-års statsobligasjonsrenter, med et risikopåslag på 2 prosent (2 prosent kalles også 200 basispunkter). Det kreves med andre ord at selskapets egenkapitalrentabilitet over en 5-års periode skal være større eller lik denne avkastningen.

Et sentralt spørsmål i denne evalueringen er om dette avkastningskravet er tilstrekkelig høyt for å sikre at EUs statsstøtteregelverk ikke brytes, eller om kravet er satt for høyt i lys av dette regelverket. Vår vurdering hviler primært på følgende kilder:

1. EØS-avtalens artikkel 61

2. ESA State Aid Guidelines; guidelines on the interpretation of Article 61 EEA: Kapittel 6

3. Kommisjonsvedtak 2012/21/EU av 20. desember 2011 om anvendelse av bestemmelsene i artikkel 106, stk. 2, i traktaten om Den europeiske Unions funksjonsmåte på statsstøtte i form av kompensasjon for offentlige tjenester som ytes til visse virksomheter som har fått i oppgave å utføre tjenesteytelser av allmenn økonomisk betydning

4. EØS-avtalens regler om offentlig støtte: Veileder fra Fornyings- og Administrasjonsdepartementet (2007)

5. Lorenzo Coppi (fra Compass Lexicon), presentation on GCLC, SGEI Conference, Bruges, 30. september 2011

6. Damien Geradin (fra Covington & Burling), Comments on the 2011 draft SGEI Package, Tilburg University and College of Europe

EØS-avtalens artikkel 61 fastslår at «med de unntak som er fastsatt i denne avtale, skal støtte gitt av EFs medlemsstater eller EFTA-statene eller støtte gitt av statsmidler i enhver form, som vrir eller truer med å vri konkurransen ved å begunstige enkelte foretak eller produksjonen av enkelte varer, være uforenlig med denne avtales funksjon i den utstrekning støtten påvirker samhandelen mellom avtalepartene».

Med visse unntak legger dermed avtalen ned et forbud mot statsstøtte til næringslivet. For å vurdere i hvilken grad statlige disposisjoner i kapitalmarkedet kan være beheftet med statsstøtte, har EU i lang tid benyttet det såkalte «markedsinvestorprinsippet». Prinsippet og bruk av prinsippet er fastslått av EF-domstolen og nærmere beskrevet i ESAs State Aid Guidelines. Tankegangen bak markedsinvestorprinsippet er at offentlige myndigheter ikke skal ha større muligheter til å gi midler til foretak enn private aktører normalt gjør i et marked. Det offentlige må ikke gjennom sin rolle som eier/investor opptre på en måte som gir fordeler til foretaket (les her medinvestorer og leietakere) utover hva en privat eier/investor ville gitt. Hvis et foretak får tilgang på kapital fra det offentlige på gunstigere vilkår enn det som er vanlig i markedet, er dette en økonomisk fordel for foretaket, Konsekvensen av dette er at *differansen* mellom en offentlig investering på gunstige vilkår og en tilsvarende antatt (privat) investering på markedsvilkår må regnes som støtte iht. EØS-avtalen artikkel 61 (1).

Markedsinvestorprinsippet legger premissene for en analysemetode for å avgjøre om kapitaltilførselen er å anse som støtte og bidrar derfor også til å kvantifisere støtteelementet i disposisjonen. Prinsippet innebærer at når det offentlige opptrer som en investor i markedet – slik Siva gjør i form av eiendomsinvesteringer - må det offentlige handle på samme måte som en sammenlignbar (privat) investor ville gjort. Når det offentlige investerer i et foretak, må det vurderes om dette skjer på markedsmessige vilkår, herunder om det offentlige har utsikter til normal avkastning på kapitalen.

Rettspraksis har fastslått at en offentlig investering ikke er støtte så lenge forventet avkastning gir samme rentabilitet som det en privat investor ville krevd. I vurderingen av avkastning skal man se bort ifra sosiale,

regionale eller sektorpolitiske hensyn. Tilskudd som skal kompensere for slike målsettinger er i utgangspunktet statsstøtte, og må vurderes under unntaksreglene for lovlig støtte. Ettersom Siva ikke skal drive med regional investeringsstøtte, ser vi derfor ikke noe poeng i å drøfte dette separat.[44]

Rettspraksis har presisert at målestokken for testen – den private investor – er en investor av sammenlignbar størrelse, og som styres av langsiktige målsettinger om lønnsomhet. ESAs retningslinjer presiserer at majoritets-aksjonærer vil kunne ha mer langsiktige mål med eierskapet enn minoritetseiere. Det er viktig å fremheve at markedsinvestorprinsippet åpner for et investorskjønn. Ifølge retningslinjene skal ikke ESA la eget skjønn tre inn i stedet for den offentlige investorens vurdering. Dette forutsetter imidlertid at investoren har vurdert risiko og sannsynlig utfall av et konkret investeringsprosjekt. I følge retningslinjene vil ESA legge til grunn at det dreier seg om støtte hvis det ikke finnes «objektive grunner» for å kunne vente like god avkastning som en privat investor ville krevd. Spørsmålet er da hva man legger i begrepet «objektive grunner».

Dersom private eksterne investorer er med i investeringsprosjektet på samme vilkår som Siva, er dette et sterkt argument for at det offentlige skal anses å opptre som en markedsinvestor. Dette innebærer at uavhengig av forventet avkastning i disse prosjektene, vil markedsinvestorprinsippet normalt være tilfredsstilt på grunn av private investorers deltakelse.

Markedsinvestorprinsippet forutsetter at det offentlige gjør lønnsomhetsvurderinger på *investeringstidspunktet*, ikke i etterkant. Ifølge retningslinjene om offentlige foretak kan innholdet i en profesjonell investors vurderinger variere ut fra finansieringens art og omfang, forbindelsen til aksjeeieren og foretakets tidligere evne til å gi avkastning. Dette spørsmålet om dokumentasjon av investeringsbeslutning i Siva har vi berørt nærmere i delkapittel 5.2 og blir også tatt opp i delkapittel 7.4 der vi gir anbefalinger rundt utforming av dokumenter til Sivas styre for vedtak om investeringsbeslutninger.

Faktisk avkastningskrav i anvendelse av statsstøtteregelverket

For å vurdere det faktiske og praktiserte avkastningskravet, må vi se til Kommisjonsvedtak 2012/21/EU av 20.desember 2011. I dette vedtaket – som sannsynligvis kom på plass etter at Stortingsmelding 22 (2011-2012) ble ferdigstilt – oppstilles regler for beregning av kompensasjonens størrelse, herunder prinsipper for kostnadsallokering og kriterier som skal legges til grunn ved beregningen av «rimelig fortjeneste» og forventet avkastning i prosjekter som er finansiert av det offentlige. Det offentlige kan velge mellom flere alternative modeller for beregningen av rimelig avkastning og overskudd, så lenge valg av modell begrunnes godt nok. Det er viktig å bemerke at dette kommisjonsvedtaket både omhandler hvordan det offentlige kan kompensere (betale for) allmenne tjenester som ytes av private til det offentlige, og hvordan det offentlige kan finansiere investeringsprosjekter. Kompensasjonsgrunnlaget hviler i begge tilfeller på de samme prinsipper for vurdering av statsstøtte, gjennom en test av markedets betalingsvilje.

I dette kommisjonsvedtakets artikkel 5 (section 5) fastslås følgende om kompensasjon:

"The 'rate of return on capital' means the internal rate of return that the undertaking makes on its invested capital over the duration of the period of entrustment. The level of risk depends on the sector concerned, the type of service and the characteristics of the compensation."

[44] Av Sivas årsregnskaper ser vi at det gjennom perioden 2004-2014 har blitt tildelt noe investeringsstøtte, men her er det snakk om små tall.

Markedsinvestorprinsippet skal med andre ord hvile på en vurdering av prosjektets internrente på investert kapital gjennom engasjementsperioden. Vi anser det som tilstrekkelig at vurderingene er basert på forventet egenkapitalavkastning i prosjektet gjennom hele den planlagte investeringsperioden, der eventuelle salgsplaner er inkludert i vurderingen.

Videre stadfestes det at risiko i tilknytning til prosjektets forventede avkastning skal ses i lys av hvilken sektor man opererer i og hva slags kompensasjonsform man står overfor. Vi har ikke funnet noen relevant tolkning av denne passasjen, og velger derfor på egenhånd å tolke denne passasjen i retning av at risikoaspektet ved avkastningen skal stå i forhold til det markedet anser som normal risiko i eiendomsmarkedet. Dette risikoelementet har vi drøftet nærmere i kapittel 6.4 der vi har benyttet CAPM-modellen for å justere avkastningskravet i henhold til såkalt systematisk risiko. Dersom Siva engasjerer seg i en portefølje med større systematisk risiko enn det som er normalt i eiendomssegmentet, skal avkastningskravet justeres opp.

Videre fastslås det i kommisjonsvedtakets artikkel 5 (seksjon 7) at

"For the purposes of this Decision, a rate of return on capital that does not exceed the relevant swap rate plus a premium of 100 basis points shall be regarded as reasonable in any event. The relevant swap rate shall be the swap rate the maturity and currency of which correspond to the duration and currency of the entrustment act. Where the provision of the service of general economic interest is not connected with a substantial commercial or contractual risk, in particular when the net cost incurred in providing the service of general economic interest is essentially compensated ex post in full, the reasonable profit may not exceed the relevant swap rate plus a premium of 100 basis points."

Ettersom denne teksten er primært rettet mot kompensasjon av tjenester, angir teksten et øvre krav til kompensasjon. Ved en offentlig investering vil dette kravet etablere et nedre gulv for forventet avkastning. Det er grunn til å tolke artikkel 5 (section 7) i form av at en avkastning på den relevante swap-renten pluss 100 basispunkter (1 prosent) under enhver omstendighet er å anse som en tilfredsstillende avkastning på investeringen (i henhold til markedsinvestorprinsippet). Dette innebærer at Sivas eiendomsvirksomhet må anses å ikke drive statsstøtte dersom man kan argumentere for at avkastningsforventningen i prosjektet er høyere enn dette på investeringstidspunktet.

Med relevant swap-rente henviser artikkel 5 til renten knyttet til den aktuelle valutaen og den durasjon som der er relevant for prosjektet, i henhold til «The Entrustment Act». Både Coppi og Geradin tolker begrepet swap-renten i retning av landets interbankrente, uten at det dermed spesifiseres hvilken termin man benytter på interbankrenten. En måte å tolke relevant durasjon på er å ta utgangspunkt i hvordan Siva selv organiserer sitt låneopptak. Siva etablerer i hovedsak fremmedkapital med flytende rente, men med en rentesikring på 50 prosent av den renterisikoen som ikke håndteres gjennom leieavtalene. Gjennomsnittlig rentebindingstid på denne fremmedkapitalen er 4,5 år. Siva benytter seg med andre ord av betydelig kortere renter enn den tiårige statsobligasjonsrenten. Dette er et viktig poeng ettersom man i normale økonomiske tider vil stå overfor en yield-kurve der renten på korte papirer er lavere enn renten på lengre papirer. Renten på 10-årige statsobligasjoner blir derfor å anse som høyest mulige rente. Beregninger av 5-års glidende gjennomsnitt av 3 måneders Nibor-rente og tilsvarende glidende gjennomsnitt for rente på 10-årige statsobligasjoner viser et avvik på i overkant av 0,5 prosentpoeng.

Statens avkastningskrav for Sivas eiendomsvirksomhet er knyttet til avkastningen på hele porteføljen av eiendommer, ikke for hvert enkelt prosjekt. De tekstene vi har gått gjennom i dette kapittelet sier ikke noe om hvorvidt man kan operere med andre avkastningskrav for deler av en investeringsportefølje, enn dersom den offentlige investeringen står alene. Vi anser det som urimelig at avkastningskravet til et enkelt prosjekt skal

endres dersom det inngår i en portefølje av flere prosjekter. Man må derfor legge til grunn at Siva bør anvende avkastningskravet i tilknytning til alle investeringsbeslutninger. Vurderingen av i hvilken grad prosjektet forventes å oppnå avkastningskravet må derfor dokumenteres godt i hvert enkelt investeringscase. Dersom prosjektet gjennomføres sammen med andre private eksterne investorer vil kravet til dokumentasjon av forventet avkastning kunne reduseres betydelig.

Statens avkastningskrav er i dag satt til 5-års rullerende gjennomsnitt av 10-års statsobligasjonsrenter, med et risikopåslag på 2 prosent. Det kreves med andre ord at selskapets egenkapitalrentabilitet over en 5-års periode skal være større eller lik denne avkastningen. I lys av de krav som stilles gjennom EØS-avtalen og senere vedtak, dommer og retningslinjer, synes dette avkastningskravet å ligge høyere enn nødvendig sett fra et statsstøtte-perspektiv. Vi ser rom for å senke kravet til avkastning med opp mot 1,5 prosentpoeng, og samtidig ligge innenfor kravet som er forenlig med markedsinvestorprinsippet. Risikoprofilen i Sivas eiendomsportefølje kan muligens trekke i retning av et lite risikopåslag, men vi har i utgangspunktet lite grunnlag for å hevde at Siva ikke kan diversifisere bort det aller meste av risikoen, og da skal det etter vårt syn ikke tilføres noen krav til risikopåslag av betydning for porteføljen som helhet.

7.2.3. Konklusjon og anbefaling

Dersom vi benytter statsstøtteregelverkets krav til avkastning som et nedre gulv og normalavkastningskravet for investeringer i eiendom i Norge som et øvre nivå for avkastningskrav, bør statens avkastningskrav ligge mellom disse. Avstanden mellom disse nivåene er i dag på om rundt 3 prosent (hhv 3,5 og 6,6 prosent) men denne avstanden kan variere betydelig over tid. Statens avkastningskrav slik det er formulert i dag ligger nettopp mellom disse to nivåene, men nærmere taket enn gulvet.

Et argument for at statens avkastningsmål bør ligge nært opp til markedets krav er at staten bør signalisere til mulige medinvestorer at man ikke åpner for mindre lønnsomme prosjekter. Ved å signalisere dette unngår man at medinvestorer forsøker å finne muligheter for å ta en større andel av avkastningen enn det eierandelen skulle tilsi. Et slikt signal er også formålstjenlig i møtet med nye prosjekter som dukker opp, ettersom målet bidrar til å sile ut svakere prosjekter.

Reelt sett viser våre kartlegginger og intervjuer at Siva Eiendom relativt sjelden kommer i posisjon for å investere i prosjekter som også kunne vært attraktive for private aktører alene. Det er således nærliggende å tenke at Siva sitter igjen med et marked av investeringsmuligheter som ikke er tilstrekkelig attraktive finansielt for private aktører. Dette skulle tilsi at staten bør operere med et mål som ligger noe under taket.

Et annet argument for at statens avkastningsmål bør ligge nærmere det omtalte gulvet er at staten da i større grad kan tillate at porteføljen av prosjekter inneholder mer risiko. Ved å tillate dette vil man også måtte akseptere større sannsynlighet for utslag som gir lavere avkastning. I vårt kapittel om risiko-profil åpner vi nettopp for at Siva kan ta noe høyere risiko i enkeltprosjekter. Det skal på sikt ikke påvirke avkastningsforventningen, men kan gi større svingninger i porteføljens avkastning. Samlet kan dette trekke i retning av at avkastningsmålet kan reduseres noe.

7.3. Hvor stor risiko bør Siva ta?

7.3.1. Hvordan bør Siva forholde seg til risiko i eiendomsprosjektene og hver enkelt eiendomsinvestering?

Siva har opp gjennom årene investert i et stort antall eiendommer, og bare i perioden vi har evaluert har porteføljen av eiendommer bestått av til sammen ca. 80 eiendomsselskaper. Et viktig spørsmål er i hvilken grad Siva har valgt å engasjere seg i prosjekter som har en høy eller en lav forretningsmessig risiko knyttet til seg. Det er viktig fra et samfunnsøkonomisk perspektiv i lys av forholdet mellom risiko og markedssvikt. Men det er også viktig fra et porteføljeperspektiv ettersom risiko må balanseres i en portefølje av investeringer. Det er først når vi har vurdert risiko at vi kan si noe om hvordan Siva bør forholde seg til risiko framover.

I kapittel 4 redegjorde vi for sammenhengen mellom Sivas relevans og hvordan Siva kan bidra til økt samfunns-økonomisk verdiskaping, gjennom dels å avlaste risiko og dels å ta risiko i eiendomsmarkedene (særlig gjelder dette industribygg). Her var vi spesielt opptatt av om Siva kan bidra til å løse markedssvikt gjennom sin risikohåndtering. Vi poengterte at Siva særlig kan bidra til økt samfunnsøkonomisk verdiskaping dersom de besitter kompetanse om annenhåndsmarkedet for eiendommer som private aktører ikke har tilstrekkelig kunnskap om. Videre tydeliggjorde vi at Siva kan utløse lønnsomme investeringer ved å gå inn som medinvestor, og dermed avlaste private investorer i prosjekter som gir disse aktørene en for tung risikoeksponering i ett prosjekt.

Vi pekte også på at Siva selv vurderer at man kan gå inn i mer risikable eiendomsprosjekter fordi man har en relativt omfattende portefølje som gir et betydelig potensial for diversifisering av risiko. Dette er et viktig poeng fordi det kobler Sivas evne til å ta risiko i utvalgte prosjekter direkte opp til porteføljens grad av diversifisering eller spredning. En porteføljes diversifiseringsegenskaper er også en funksjon av porteføljens størrelse. Jo større portefølje er i form av investeringskapital, jo flere eiendomsprosjekter kan man engasjere seg i.

I kapittel 6 redegjorde vi for avkastningen på eiendomsporteføljen gjennom perioden 2004 til 2013. Vi viste at avkastningen på hele porteføljen sannsynligvis ligger tett oppunder både statens avkastningskrav og markedets normalavkastningskrav. Avstanden til historisk avkastning i markedet for næringseiendommer er heller ikke stor.

Før vi går nærmere inn på om Siva tar riktig risiko i sin investeringsstrategi er det viktig å avklare noen sentrale forhold ved risiko som man gjerne er opptatt av. Det er særlig tre typer risiko vi er opptatt av:

1. **Prosjektspesifikk risiko:** Dette handler om risikoen knyttet til et enkelt investeringsprosjekt. Den øker dersom eiendommen har en spesifikk anvendelse og dersom annenhåndsmarkedet for eiendommen er begrenset. Risiko som er diversifiserbar i porteføljen

    - Ettersom Siva har mulighet til å spre kapitalen i ulike typer bygg og ulike regioner er det grunn til å hevde at diversifiserbarheten er høy

2. **Risikoen i porteføljen som er diversifiserbar:** Dette handler om sammensetningen av investeringer i porteføljen. Dersom investeringene er spredt ut over mange typer eiendommer og plassert i mange ulike regioner vil den prosjektspesifikke risikoen lett kunne diversifiseres bort. Når det går dårlig ett sted så kan det gå bra et annet sted.

3. **Risiko i porteføljen som <u>ikke</u> er diversifiserbar (beta-risiko):** Dette handler om den type risiko ved investeringene i porteføljen som ikke kan fjernes ved å spre seg på mange investeringer. Dersom alle

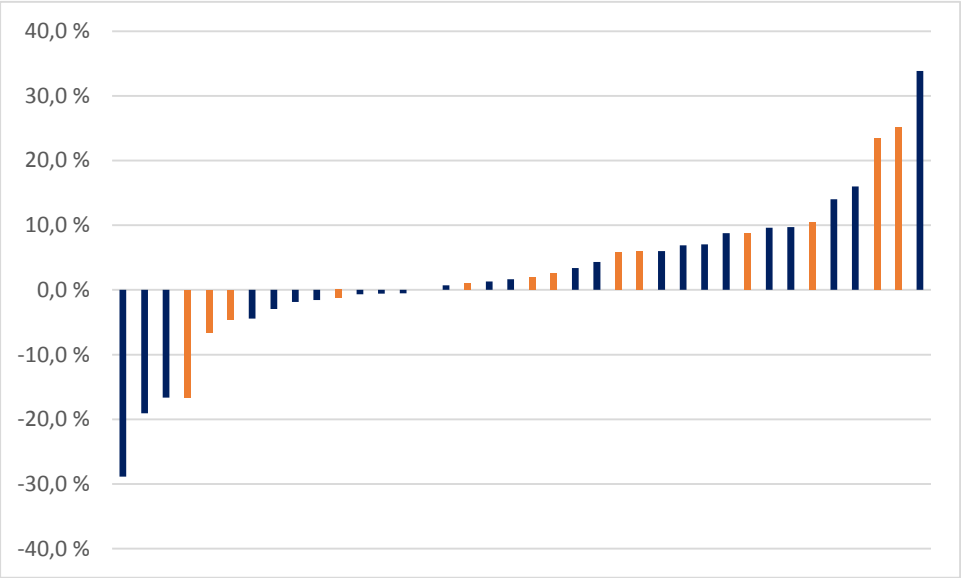
investeringene systematisk gir en mer varierende (volatil) avkastning enn det man får i markedet ellers, så vil investorer ønske å få kompensert risikoen med høyere avkastning. Innen eiendom er risikoen (også alt betarisikoen) lav sammenlignet med andre typer investeringer. Dette trekker ned kravet til avkastning på en eiendomsportefølje.

I dag er det slik at risiko knyttet til nye investeringer synes å bli vurdert både sett som en «stand-alone» investering og i et porteføljeperspektiv. Siva Eiendom sier at de kan håndtere risiko knyttet til nye investeringer på en annen måte enn mange kommersielle aktører fordi de kan vurdere den som del av totalrisikoen i porteføljen. Eiendommer med lav risiko kan veie opp for noe høyere risiko i enkelte nye investeringer. Dette sees imidlertid i sammenheng med forventet avkastning og ikke minst i hvilken grad en ny investering bidrar til oppfyllelse av Sivas overordnede mål om å realisere lønnsom næringsutvikling.

Fra vårt ståsted synes Siva i dag å ha en relativt bred portefølje med eiendommer av ulik type og den er spredt lokalisert. Dette tilsier at Siva har evne til å diversifisere risiko på prosjektnivå. Ettersom Siva har som formål å *foreta eiendomsinvesteringer for samfunnsmessig lønnsom nærings- eller industriaktivitet der markeds-mekanismer gjør dette spesielt krevende,* og så langt har operert med et tydelig mandat mot distriktene, er det grunn til å fremheve at Siva bør kunne ta høy risiko i enkeltstående prosjekter, så lenge denne risikoen blir kompensert med høye avkastningskrav. Et eksempel på at Siva tidligere har fulgt en slik strategi er investeringene i Narvik der REC var leietaker. Investeringer var risikabel på grunn av den høye graden av spesifikk anvendelse, men samtidig kompenserte Siva den høye risikoen med en høy leie.

I figuren under presenterer vi en rangering av den gjennomsnittlige årlige avkastningen i et utvalg eiendoms-selskaper, basert på tall fra Siva. Det er betydelig variasjon i avkastningen, og sannsynligvis større variasjon enn i en regulær privat kommersiell eiendomsportefølje.

Figur 38 Gjennomsnittlig årlig nominell avkastning for datterselskaper og tilknyttede selskap per 31.12.2013. Kilde: Siva



De oransje søylene beskriver avkastningen i Sivas heleide eiendomsselskaper, mens de blå representerer deleide selskaper. Vi ville i utgangspunktet forvente at de heleide eiendommene gir noe høyere avkastning enn de deleide, ettersom deleierskapet primært må anses som risikoavlastende og ikke motivert ut fra høyere risiko. Samtidig skulle en da også forvente at den høyere risikoen i de heleide selskapene skulle være høyere. I tabellen

under presenterer vi tall for uvektet (tar ikke hensyn til investeringens størrelse) gjennomsnittlig årlig avkastning, median avkastning og varians i de to delene av porteføljen.

Tabell 23 Beregnet nominell avkastning for datterselskaper og tilknyttede selskap per 31.12.2013. Kilde: Siva

	Uvektet Gjennomsitt	Median	Uvektet Varians	N
Deleiet	2,31 %	1,5 %	0,0144	26
Heleiet	3,52 %	2,3 %	0,0108	12

Vi finner som ventet en noe høyere avkastning i de heleide selskapene, men variansen er ikke høyere enn for de deleide eiendomsselskapene. Dette er litt overraskende, men kan tenkes å delvis være et resultat av at heleide eiendommer med lav avkastning har blitt solgt unna tidlig i perioden og derfor ikke inngår i denne redegjørelsen som dekker 38 av nærmere 80 eiendomsselskaper som har vært aktiv i perioden. Det er likevel vårt inntrykk at den synliggjorte risikoen i form av varians i porteføljen trekker i retning av at man nå har moderat med risiko i den heleide delen av porteføljen. Det kan trekke i retning av at Siva bør kunne ta på seg noe mer risiko i tilknytning til enkeltstående prosjekter i tiden fremover.

En slik økning i prosjektspesifikk risiko krever at Siva klarer å diversifisere risiko gjennom porteføljen. Dersom store beløp investeres i enkeltprosjekter, vil diversifiseringsgraden reduseres. Dette er en problemstilling som er relevant i tilknytning til diskusjonen om Sivas engasjement i utviklingen av store industriprosjekter. Dette kommer vi nærmere tilbake til i neste delkapittel.

Både private og offentlige investeringsfond opererer med kriterier knyttet til hvor stor andel av investert kapital som kan bindes til ett enkelt prosjekt. Såkornfondene har satt grensen på 10 prosent. Folketrygdfondet er også regulert mht. til risiko og finansiell styring, og det er god grunn til å legge føringer på Sivas eksponering i enkelteiendommer. Dersom staten hadde valgt en grense på 10 prosent, ville man i dag operert med en øvre grense på et engasjement på ca. 300 millioner kroner i en enkelt eiendom.

Et alternativ til en øvre investeringsgrense av denne typer er å stille formelle krav til dokumentasjon, verdiberegninger og analyser som presenteres for styret før en eventuell styrebeslutning.

7.3.2. Opportunisme-risiko

Et annet spørsmål er om det er riktig at Siva eksponerer seg selv for opportunisme-risiko.[45] I den grad de kommer i situasjoner hvor de blir presset til å akseptere dårligere betingelser enn opprinnelig avtalt, innebærer dette en ren økonomisk overføring til leietakerne. RECs nedleggelse av solcelleproduksjonen i Narvik er et slikt eksempel. Dersom REC hadde eid industribygget selv, ville de måttet bære hele tapet av nedleggelsen. Fordi Siva eier industribygget, måtte Siva akseptere at avtalen ble reforhandlet. Selv om Siva kom relativt godt ut av re-forhandlingene, er det ingen tvil om at nedleggelsen påførte Siva et betydelig tap.

[45] Det er viktig å presisere at det på ingen måte er sikkert at leietakerne vil opptre opportunistisk, det vil si at de utnytter innlåsingseffekten til egen fordel. Poenget er at de har mulighet til å gjøre det og at Siva på forhånd ikke kan vite om de blir «skvist», med andre ord utsatt for opportunisme.

Opportunisme-risikoen kan reduseres gjennom kontrakter som tar høyde for flest mulig fremtidige eventualiteter eller som skaper størst mulig interessesammenfall mellom industriselskapet og Siva. Men risikoen kan aldri reduseres til null. Den eneste måten Siva kan fjerne opportunisme-risikoen fullstendig er ved å la være å investere i single-purpose industribygg. Vi har tidligere påpekt at denne typen investeringer ikke kan begrunnes ved markedssvikten knyttet til relasjonsspesifikke investeringer. Vår vurdering er derfor at dersom Siva skal fortsette å investere i single-purpose industribygg må det begrunnes i andre kilder til ulikhet mellom bedrifts- og samfunnsøkonomisk lønnsomhet. De to mest aktuelle kildene til dette er: a) asymmetrisk informasjon mellom Siva og industriselskapet om annenhåndsverdien av eiendomsmassen, eller b) at investeringen vil bidra til å skape nye arbeidsplasser på et sted der sysselsettingen er varig lav som følge av geografiske mobilitetsbarrierer i arbeidsmarkedet.

7.3.3. Konklusjon og anbefaling

Staten opererer i dag med et avkastningskrav som er relativt høyt. Samtidig brukes i liten grad kravet aktivt i strategiske vurderinger rundt investeringene. Våre gjennomganger av statsstøtteregelverket i EU viser at det er rom for å senke statens krav til avkastning med opp mot 1,5 prosentpoeng. Etter en samlet vurdering av avkastningsmålets funksjon anbefaler vi at statens krav settes lavere enn i dag, men at det samtidig brukes mer aktivt i styringen av selskapet. Vårt primære argument knytter seg til at vi anbefaler noe mer risikotaking i Sivas eiendomsportefølje, noe som gir risiko for lavere avkastning i perioder. Siva forvalter en relativt stor og variert eiendomsportefølje. Vi har i utgangspunktet lite grunnlag for å hevde at Siva ikke kan diversifisere bort det aller meste av risikoen i hvert enkelt prosjekt, og da skal det etter vårt syn ikke tilføres noen krav til risikopåslag på avkastningen av betydning for porteføljen som helhet på lag sikt.

7.4. Bør Siva investere i store industrielle prosjekter?

7.4.1. Bakgrunn

Siva fikk gjennom Stortingsmelding 22 (2011-2012) mandat til å finansiere store industrielle investeringer, gjerne med utenlandske industrietableringer i Norge. Egenkapitalen ble også økt med 250 millioner i 2013 på bakgrunn av dette formålet, å kunne gå inn i større industrielle prosjekter. Til nå har ikke Siva gjennomført noen slike investeringer. Det er heller ikke helt klart definert hva som menes med et stort industrielt prosjekt. Dersom man ser på et regionalt nivå kan både investeringene på Lista og i Sogndal (Lerum) tolkes som store industrielle prosjekter. På nasjonalt nivå kan det planlagte Ironman-prosjektet på Tjeldbergodden tjene som eksempel på et potensielt stort prosjekt. Det er det svenske gruveselskapet LKAB og verdens største produsent av metallpulver Höganäs, som sammen med Siva utreder mulighetene for å etablere jernverk på Tjeldbergodden. Den totale investeringskostnaden er beregnet til 6 mrd. NOK. Siva har arbeidet med prosjektet siden 2011 og i 2013 ble selskapet Ironman Development AS etablert. Siva har arbeidet med å skaffe flere medeiere til prosjektet, men det er fortsatt høyst usikkert om prosjektet vil bli realisert.

7.4.2. Asymmetrisk informasjon og risiko i store industrielle investeringer

Det er interessant å drøfte hva som kan være den aktuelle markedssvikten i store industrielle investeringsprosjekter og om dette skiller seg fra andre typer investeringer som Siva foretar. Det er mest nærliggende å tenke at det er asymmetrisk informasjon i slike store prosjekter. Det kan være vanskelig for private investorer å ha all informasjon om prosjektets muligheter for suksess. Dermed kan det være vanskelig for bedriftene å skaffe private investorer til slike investeringer. Dette er ikke noe nytt og helt analogt med andre industriprosjekter som etableres ute i distriktene. Det som kan være en tilleggsfaktor for store industriprosjekter er risikoen. Private investorer misliker risiko, og vil kreve høyere forventet avkastning jo større forventet risiko er. Private medeieres risikoaversjon er i seg selv ikke en markedssvikt, men den vil forsterke den markedssvikten som allerede eksisterer på bakgrunn av asymmetrisk informasjon. Her er det altså sterke insentiver for at Siva skal gå inn i investeringen for å løse opp i en markedssvikt.

Når det gjelder risiko er det ikke slik at større prosjekter automatisk innebærer en større risiko. Det som er viktig er at det vil sannsynligvis dreie seg om et relativt større investeringsbeløp for investoren. Medeieren ønsker sannsynligvis en viss innflytelse, og da må investeringen være av en slik størrelse at dette oppnås. Dermed vil beslutningen om å gå inn i et stort prosjekt avhenge av størrelsen på formuen til investoren. Jo større formue investoren innehar desto mindre blir investeringsbeløpet som en andel av formuen og dermed også risikoen. En investor vil ønske å diversifisere investeringsporteføljen for å diversifisere bort risiko og ikke legge all investert kapital i ett prosjekt. Dersom dette prosjektet eller bransjen skulle mislykkes vil også store deler av porteføljen til investoren gå tapt.

Dette er en aktuell problemstilling både for private aktører og for Siva. Siva har en begrenset kapitalbase til eiendomsinvesteringer, og dersom de binder opp mye kapital i en stor industriinvestering vil det være mindre igjen til andre alternative investeringer. Det får også implikasjoner for resten av porteføljesammensetningen. Kanskje må andre prosjekter være mindre risikofylte på grunn av stor risikoeksponering i det/de store industriprosjektene som Siva investerer i. Siva er selv opptatt av at de skal være forsiktige med å bli altfor eksponert mot en type bransje. Det har blitt en økt bevissthet rundt dette etter investeringene i solcelle-industrien. Dersom det blir aktuelt med en investering i Ironman-prosjektet er denne foreløpig tenkt å være på 1,8 milliarder kroner (kombinert låne- og egenkapital). Per i dag forvalter Siva en eiendomsmasse på 2,3 milliarder kroner, så det er åpenlyst at en slik investering vil påvirke porteføljen.

På den andre siden er det også et argument for at Siva skal gå inn i slike prosjekter. Siva vil kunne avlaste risiko for private medeiere, og utløse prosjekter som ellers ikke ville fått finansiering fordi investeringen og risikoen hadde vært for stor for private aktører dersom de skulle gjennomført denne alene. Samtidig er det viktig å påpeke at investorer alltid ønsker å redusere egen risiko, så det faktum at Siva er etterspurt som medeier i store industrielle investeringer er ikke tilstrekkelig som begrunnelse for at Siva bør gjøre det. Som ved andre typer investeringer må Siva enten bidra til å rette opp markedssvikt eller tilføre ressurser til prosjektet som er sjeldne, verdifulle og komplementære med ressursene til de øvrige aktørene i prosjektet.

7.4.3. Hva kan være Sivas rolle i store industrielle investeringer?

Gitt at Siva skal bidra i store industrielle investeringer er det viktig å avklare Sivas rolle. Skal Sivas rolle isoleres til eiendomsutviklingen, eller skal de involveres tyngre i prosjektet, for eksempel ved å bidra til å mobilisere investorer og samarbeidspartnere og/ i de industrielle utviklingsprosessene? I Ironman-prosjektet har Siva gått inn i prosessen på et tidlig stadium, og vært involvert i utviklingsprosessene.

Det kan tenkes flere typer «modeller» som kan benyttes for Siva ved inntreden i slike store industrielle industriprosjekter. Ett alternativ er at Sivas rolle isoleres til selve eiendomsutviklingen. Siden arealene og bygningsmassen normalt er en integrert det av industriutviklingen, vil det trolig være nødvendig at Siva også i en slik avgrenset rolle kobles på prosessen i en tidlig fase, men kun for å forhandle frem en kontrakt for eiendomsutviklingen i prosjektet. Risikoavlastning vil dermed være Sivas bidrag til å realisere prosjektet.

Et annet alternativ er å komme tidlig inn i prosjektet, men ha en avgrenset rolle i form av å mobilisere medinvestorer, slik de gjør i Ironman-prosjektet. Siva har et bredt industrielt nettverk som kan aktiveres, og Sivas rolle kan være med å skape trygghet for andre private aktører som vurdere å investere i prosjektet. I tillegg kan de også skape trygghet og et godt samarbeid med andre offentlige aktører dersom dette skulle være nødvendig. På denne måten får Siva utnyttet sitt gode rennommé, i tillegg til risikoavlastning, i utviklingen av store industriprosjekter.

Et tredje alternativ er at Siva har en aktiv rolle helt fra starten av prosjektet og bidrar i den industrielle utviklingen. Det kan for eksempel dreie seg om at Siva er delaktige i utviklingen både av infrastrukturen og hvordan denne best kan tilpasses den industrielle virksomheten som skal være i bygget/på eiendommen. De vil da fungere som rådgivere for fremtidige leietakere og i tillegg hjelpe til med å skaffe entreprenører og andre eksterne som kan utføre arbeidet på en best mulig måte. Sivas eksterne rådgivere trekker frem at Siva har en god industriell kompetanse, og det kan tenkes at denne kan benyttes på samme måte også i store industrielle industriprosjekter. Hvis Siva skal ha en slik rolle i prosessen er det nødvendig å komme inn på et tidlig tidspunkt.

Vi kan tenke oss argumenter både for og imot at Siva skal engasjere seg i prosjektene. Ved at Siva involverer seg tidligere i prosjektene får man utnyttet flere av Sivas egenskaper. Dette er nettopp den spesifikke industrielle kompetanse og Sivas gode rennommé som gjør organisasjonen unik som eiendomsselskap. Det ville være lite hensiktsmessig å ikke benytte disse ekstra ressursene også i store industriprosjekter, der det muligens er enda vanskeligere å få utløst prosjektene fordi det kan være flere aktører involvert som man trenger å koordinere ønskene og behovene til. På den annen side vil store industrielle investeringer normalt involvere aktører som har betydelige kompetanseressurser internt, så det er på ingen måte gitt at Sivas ressurser er sjeldne og verdifulle i slike prosjekter.

Sivas rolle som eier og finansiør av eiendomsinvesteringen i store industrielle prosjekter har mye til felles med Sivas øvrige investeringer i industribygg. Investeringene i eiendomsmassen vil være relasjonsspesifikke, noe som gjør at Sivas vil bli utsatt for opportunisme-risiko dersom selskapet blir eier av eiendomsmassen.

7.4.4. Hvordan bør Sivas kostnader i utviklingsprosessen finansieres?

Gitt at dette kriteriet er tilfredsstilt, er det viktig å avklare hvordan kostnadene ved å involvere seg tidlig i et slikt stort prosjekt skal dekkes inn. Det er stor sannsynlighet for at det trengs lengre planleggingsperioder før de store industrielle prosjektene blir gjennomført, og dersom Siva skal være med fra oppstarten av prosjektet vil dette føre med seg ekstra kostnader for Siva. Man kan i prinsippet argumentere for at kostnadene ved industrielle utviklingsprosesser er innovasjonsinvesteringer og derfor bør kvalifisere til offentlig støtte. En måte å dekke disse ekstra planleggingskostnadene på er derfor å bruke tilskuddsmidler, for eksempel dekket av innovasjonsenheten i Siva. På den måten kan Siva forsøke å utløse store industrielle prosjekter uten at de trenger å tenke på at dette kan føre til tap for eiendomsvirksomheten dersom prosjektet skulle havarere. *Vår vurdering er imidlertid at Forskningsrådets, eller eventuelt Innovasjon Norges/Enovas virkemidler er mer relevante for finansiering av FoU-*

investeringer i store industrielle prosjekter. Dersom Siva ønsker å ta del i disse prosjektene i en tidlig fase må også denne risikoen kalkuleres inn i prosjektet og fortsatt belastes eiendomsvirksomheten kostnadsmessig.

Det er naturlig at investeringen må kunne forvente å dekke de kostnadene som er relatert til utviklingen av prosjektet. Fra vårt ståsted virker det også som en slik kryssføring av kostnader vil skape utfordringer i forhold til markedsinvestorprinsippet. Siva skal være selvfinansierende og ved å blande inn tilskuddsmidler vil det kunne bli vanskelig å beholde det inntrykket at eiendomsvirksomheten ikke er subsidiert. Så uavhengig om Siva er sterkt eller mindre involvert i utviklingen av prosjektet, så bør kostnadene føres på eiendomsvirksomheten.

Når det gjelder spørsmålet om Siva skal involvere seg mye eller lite i et stort prosjekt er vår anbefaling at Siva ikke involverer seg for mye. Siva er en eiendomsutvikler, og skal konsentrere seg om utvikling og bygging av infrastrukturen. Det vil sannsynligvis bruke mye av Sivas allerede knappe ressurser dersom de ansatte også skal være med som utviklere og rådgivere for de fremtidige leietakerne og medinvestorene. Siva kan muligens hjelpe til noe med å leie inn eksterne som kan ha denne rollen, uten at Siva gjør dette selv. På denne måten vil heller ikke utviklingskostnadene til Siva i forbindelse med prosjektene bli så store og risikoen lavere.

7.4.5. Konklusjon og anbefaling

Offentlige bidrag til store industrielle investeringer kan gis følgende samfunnsøkonomiske begrunnelse:

- Det kan være betydelige eksterne virkninger knyttet til selve industriutviklingen, for eksempel i form av utvikling og testing av ny teknologi, nye prosesser eller nye produkter som kan benyttes av andre bedrifter. Det kan også tenkes at store industriprosjekter inkluderer eller utløser infrastruktur-investeringer som andre aktører i regionen har nytte av.
- Investeringen skal gjennomføres i en region med stor og varig arbeidsledighet som skyldes geografisk immobile arbeidsmarkeder.

En tredje potensiell form for markedssvikt kan være at prosjektene er kjennetegnet ved asymmetrisk informasjon, slik at private investorers opplevde risiko er større enn den reelle risikoen. Dette forutsetter imidlertid at Siva har bedre informasjon enn partnerne i det industrielle prosjektet, noe som fremstår som lite sannsynlig.

Dersom prosjektet er kjennetegnet ved store positive eksterne virkninger eller gir en varig økning i sysselsetting, kan Sivas investeringer i eiendomsmassen tenkes å være samfunnsøkonomisk lønnsom. Kravet til en eventuell investering fra Siva må, som i andre prosjekter, være at investeringen er utløsende på den industrielle investeringen og at Sivas forventede kontantstrøm fra fremtidige leieinntekter tilfredsstiller avkastningskravet.

Hvis Siva i tillegg besitter kompetanse-, nettverk- eller omdømmeressurser som er verdifulle og komplementære med industriaktørenes egne ressurser, vil det være samfunnsøkonomisk lønnsomt å involvere disse ressursene i prosjektets utviklingsprosesser. I hvilken grad forutsetningene for en samfunnsøkonomisk lønnsom investering er tilfredsstilt, må vurderes grundig i hvert enkelt prosjekt. Det er med andre ord ikke mulig å si noe generelt om hvorvidt investeringer i store industrielle prosjekter vil være samfunnsøkonomisk fornuftig.

Store industrielle investeringer innebærer stor finansiell risiko fordi kapitalinvesteringene er betydelige. I tillegg kan det tenkes at den industrielle risikoen er stor, men det vil variere fra prosjekt til prosjekt og er derfor mindre prinsipielt viktig. Poenget her er derfor utelukkende knyttet til størrelsen på Sivas investering: Jo større investering, desto mer påvirkes risikoprofilen i Sivas samlede eiendomsportefølje. Dette understreker

viktigheten av å styrke porteføljestyringen i eiendomsvirksomheten. Spørsmålet er hvordan Siva skal avveie risikoen mot gevinstene ved en eventuell investering.

En mulighet er å begrense egenkapitalinvesteringen i enkeltprosjekter til en gitt andel av den totale egenkapitalen i Sivas eiendomsvirksomhet. I såkornfondene er enkeltprosjekter begrenset oppad til 10 prosent. Alternativt kan det stilles krav om at Sivas administrasjon i beslutningsunderlaget til styret må dokumentere at gevinstene ved en stor industriell investering mer enn oppveier de eventuelle negative konserneffektene av en økt risikoprofil i porteføljen.

Siden investeringen vil være svært stor og trolig vil påvirke risikoen i hele eiendomsvirksomheten, bør styret bli forelagt en samfunnsøkonomisk lønnsomhetsanalyse før det fatter en eventuell investeringsbeslutning. I en slik analyse må effekten av investeringen på eiendomsporteføljen inkluderes. Mer konkret foreslår vi at Sivas styre får forelagt grundige analyser av forventet måloppnåelse og forventet risikojustert avkastning, vurderinger av i hvilken grad Sivas investering vil være utløsende på industriprosjektet, samt eventuelt hvilken økt risiko investeringen vil medføre for Sivas samlede eiendomsportefølje.

7.5. Er Sivas strategi for eiendomsvirksomheten i dag forenlig med målsettingen?

7.5.1. Endringer i Sivas strategi

Siva reviderte formålet med Siva Eiendom Holding 1. juni 2014. Dette er et internt formål i Siva, og må ikke forveksles med det formelle formålet og målsettingene til Siva. Det nye formålet er følgende:

«Ivareta Siva eiendomsvirksomhet i tråd med Sivas strategi. Selskapet skal bygge og vedlikeholde innovasjonssentre i hele landet samt foreta eiendomsinvesteringer for samfunnsmessig lønnsom nærings- eller industriaktivitet der markedsmekanismer gjør dette spesielt krevende. Selskapet kan eie aksjer i eiendomsselskaper og andre selskap i relasjon til virksomheten.»

Endringen av formål bekrefter dreiningen som er signalisert gjennom intervjuer og skriftlige presentasjoner, fra investeringer i distriktene til urbane strøk og fra industrianlegg til kunnskaps- og forskningsparker. I tillegg skal eiendomsvirksomheten til Siva bidra aktivt til innovasjon ved å fasilitere samhandling mellom leietakere i byggene. Exit-strategien (se delkapittel 5.4) støtter opp om endringene. Siva skal være langsiktige eiere i kunnskaps- og innovasjonssentre for å kunne påvirke sammensettingen av leietakere og fasilitere samhandling, samt utnytte synergier mellom eiendoms- og innovasjonsvirksomheten. Forskningsparken i Tromsø er et pilotprosjekt i den nye strategien.

Dagens målsetting for Sivas eiendomsvirksomhet lyder som følger: «*Siva skal gjennom sine eiendomsinvesteringer senke barrierer for etablering der markedsmekanismer gjør dette spesielt krevende, også for større industrielle eiendomsprosjekter».* I tillegg er det viktig at Sivas formål, som også gjelder for eiendomsvirksomheten sier at: *«Siva har et særlig ansvar for å fremme vekstkraften i distriktene.»* Siva skal med andre ord utløse næringsvirksomhet – med et særlig ansvar for distriktene.

Det er vesentlige forskjeller mellom Sivas nye strategi og delmålet for eiendomsvirksomheten. Det er særlig tre elementer i den nye strategien som bryter med målsettingen:

- Regional profil: I den nye strategien vektlegges urbane investeringer, noe som er naturlig når det i større grad skal investeres i innovasjonssentre (kunnskaps- og forskningssentre) som gjerne lokaliseres nær universiteter og høyskoler og regionale næringsklynger.
- Industri eller forskning: I den nye strategien vektlegges kunnskaps- og forskningssentre fremfor industribygg.
- Bygge eller forvalte: I den nye strategien vektlegges langsiktig eierskap og bidrag til næringsutvikling *etter* at investeringen finner sted, mens målsettingen vektlegger at Siva skal *utløse* næringsvirksomhet gjennom eiendomsinvesteringen.

De tre elementene henger sammen: Kunnskaps- og forskningssentre bør lokaliseres i regioner hvor det eksisterer et tilstrekkelig stort kunnskaps- og næringsmiljø, noe som normalt krever en viss størrelse på regionen. Denne typen bygg er ofte attraktive investeringsobjekter, noe som gjør det mindre sannsynlig at Sivas kapital vil ha en utløsende (addisjonal) effekt på investeringen. Det er snarere Sivas kompetanse, nettverk og legitimitet som skaper økt verdi, mer konkret ved å påvirke senterets fysiske utforming, sammensettingen av leietakere, samt å bidra til samhandling mellom aktørene i bygget. Vår vurdering er at dette er en fornuftig strategi, både fordi det bidrar til kunnskapsutvikling, kunnskapsspredning og innovasjon, og fordi det passer godt med Sivas kombinasjon av eiendoms- og innovasjons-ressurser. Vi foreslår derfor at målsettingen med Sivas eiendomsvirksomhet eksplisitt inkluderer denne strategien.

Et fjerde element i Sivas interne reviderte målformulering som skiller seg fra eiernes formelle målformulering er knyttet til eierskap i næring. Med unntak av reiselivsinvesteringene (Aurland Ressursutvikling og Lofoten Golf) har Siva eierskap i eiendommer, ikke i næringsvirksomheten som utføres i eiendommene. I den nye strategien åpner Siva for å eie aksjer i «andre selskap i relasjon til virksomheten». Vi er prinsipielt og erfaringsbasert skeptiske til en slik strategi, ikke minst fordi det finnes andre offentlige virkemiddelaktører som fyller denne funksjonen, for eksempel Investinor og såkornfondene.[46]

7.5.2. Konklusjon og anbefaling

I evalueringsperioden har Sivas eiendomsportefølje blitt dreid fra industribygg i distriktene til kunnskaps- og forskningssentre i større byer. Selskapets nåværende strategi tilsier at denne utviklingen skal fortsette. Vi mener at dreiningen er fornuftig, både fordi det bidrar til kunnskapsutvikling, kunnskapsspredning og innovasjon, og fordi det passer godt med Sivas kombinasjon av eiendoms- og innovasjonsressurser. Et tilleggspoeng er at norsk næringsliv blir stadig mer kunnskaps- og innovasjonsorientert, noe som taler for å bidra til utvikling og drift av infrastruktur for kunnskapsutvikling og innovasjon. Vi anbefaler derfor at satsingen videreføres og at det vurderes om dagens målformulering bør endres for å fange opp satsingen på kunnskaps- og forskningssentre.

I delmålet for Sivas eiendomsvirksomhet står det at Siva «skal senke barrierene for etablering …», med andre ord bidra til å utløse næringsvirksomhet. Det innebærer at «jobben er gjort» når eiendommene er ferdig utviklet. I Sivas nye strategi legges det stor vekt på å stimulere til kunnskapsutvikling og innovasjon gjennom fasilitering av samhandling. Det innebærer at Siva ikke bare skal utløse, men også videreutvikle og forsterke, nærings-virksomhet. Vi mener at denne dreiningen er fornuftig og at anbefaler at eiendomsvirksomhetens mål-formulering revideres for å fange opp begge kildene til økt verdiskaping.

[46] Selv om vi er skeptiske til at Siva skal ta eierskap i industriselskaper, betyr ikke det at det ikke finnes situasjoner hvor dette kan være lønnsomt. Sivas deltakelse i emisjonen i Norsun i Årdal fremstår som en fornuftig beslutning fordi det utløste en kapitaltilgang som trolig reddet industrianlegget fra å bli nedlagt og som dermed førte til at mange arbeidsplasser ble opprettholdt. Vi mener likevel at Siva ikke bør gjøre denne typen investeringer, men heller bruke sitt nettverk til å skaffe kapital fra andre aktører.

Vi anbefaler at Siva rendyrker sin eierskapsrolle innenfor eiendomsvirksomhet og ikke bør ta eierposisjoner i «*andre selskap i relasjon til virksomheten» som de selv har lagt til i sitt interne formål med Siva Eiendoms Holding.*

7.6. Utvikling av pilotanlegg gjennom Sivas eiendomsvirksomhet

Gjennom å etablere en felles infrastruktur kan det offentlige tilby goder til næringslivet som bedriftene selv ikke finner det regningssvarende å investere i. Et typisk eksempel på slik infrastruktur er pilot- og demonstrasjons-anlegg som flere private aktører kan benytte. Erfaringene fra pilotarenaen på Herøya viser at slike arenaer, der mange kan benytte infrastrukturen, kan gi betydelige gevinster i form av innovasjon og kommersialisering. I Stortingsmelding 22 (2011-2012) ga forrige regjering signaler om at man innenfor gjeldende rammer ville videreutvikle dagens tilbud til pilot- og demonstrasjonsanlegg.

Siva har i økende grad begynt å fokusere på sin rolle i grenselandet mellom det å være utvikler av industri-eiendommer og innovasjonsmiljøer, ved å engasjere seg i utviklingen av pilotanlegg. Investeringen i pilotanlegget for marin bioprosessering i Kaldfjord i Troms er et godt eksempel på dette. Siva er også deleier på Herøya. Ettersom Siva både har erfaring med utvikling av eiendommer knyttet til industri og innovasjonsvirksomhet er det naturlig å peke på Siva som en relevant aktør dersom det offentlige skal engasjere seg sterkere i utviklingen av slike anlegg. I denne sammenheng er det viktig å tydeliggjøre at det finnes en rekke hindre som må håndteres for at denne typen fellesanlegg skal kunne bli en suksess med Siva på eiersiden i bygningsmassen.

- Det er avgjørende at man klarer å finne en aktør som kan drifte pilotarenaen. Denne aktøren kan ikke konkurrere direkte med brukerne av anlegget, for da oppstår det interessekonflikter. Man kan tenke seg at staten går inn som drifter av slike anlegg, men det har man liten erfaring med at fungerer.
- Dersom det er vanskelig å få frem en driftsorganisasjon kan man benytte seg av tilskuddsordninger gjennom Innovasjon Norge og Forskningsrådet.
- Pilotanleggene må rette seg mot næringssegmenter der det finnes tilstrekkelig med kunder. Det er gjerne i de største og sterkeste næringene i landet at man finner et slikt kundegrunnlag.

7.7. Har Siva nok kapital?

Dersom Siva velger å videreføre sin nåværende strategi der man i økende grad satser på å investere i eiendommer som huser FoU-miljøer, og hensikten er å bli værende som eier på ubegrenset tid, vil dette få konsekvenser for Sivas kapitalbehov.

Gjennom perioden 2004-2013 solgte Siva en rekke eiendommer og fikk derfor frigitt betydelige mengder kapital for nyinvestering. Når man gradvis beveger seg bort fra salg av eiendom som kilde til kapital, vil Siva i fremtiden være avhengig av å enten

- få tilført kapital av eier
- øke lånegraden i sin portefølje
- selge seg ned i eksisterende industrieiendommer.

Siva rapporterer i dag en gjeldsgrad på 44 prosent. Det er å anse som en lav gjeldsgrad i et eiendomsselskap, ettersom normen ligger på mellom 70 og 80 prosent i større norske eiendomsselskaper. Det er grunn til å argumentere for at gjeldsgraden bør ligge lavere for SEH ettersom en stor andel av eiendomsmassen er industrispesifikk, noe som øker risikoen i porteføljen ettersom annenhåndsverdien er mer uklar. Et viktig poeng i drøftingen av SEHs gjeldsgrad er at en betydelig andel av SEHs egenkapital (om lag 35 prosent) er tilført fra morselskapet Siva SF, som igjen er lånt inn fra staten i form av et statskasselån. Det er naturlig å vurdere SEH og Siva SF som en og samme aktør. Da er det også formålstjenlig å tolke denne andelen av egenkapitalen som gjeld. Med en slik tolkning øker gjeldsgraden fra 44 prosent til 64 prosent, og da forsvinner mye av potensialet for kapitaltilførsel gjennom bruk av fremmedkapital.

Dersom Siva i tiden fremover fortsatt skal være med å utvikle nye eiendommer er man derfor nødt til å enten selge unna industrieiendommer eller å få tilført ny egenkapital fra staten.

Siva har gjennom evalueringsperioden fått en stadig større andel av eiendomsverdier i kunnskaps- og forskningssentre i større byer. Dette bidrar isolert sett til å redusere risikoen i porteføljen, noe som tillater at man øker risikoen i andre deler av porteføljen, for eksempel knyttet til industri. Investeringene i kunnskaps- og forskningssentre er relativt store og er ment å være varige (ingen exit). Dette vil binde opp en større del av Sivas samlede kapitalbase. Med begrensede ressurser vil en satsing på kunnskaps- og forskningssentre i større byer derfor kunne begrense muligheten for å utvikle nærings- og industribygg i distriktene. Vår vurdering er at alle samfunnsøkonomisk lønnsomme prosjekter bør realiseres. Det innebærer at det kan bli behov for å tilføre ny egenkapital til Siva.

7.8. Eierskap og organisering – hva bør skje med Sivas eiendomsvirksomhet?

Sivas eiendomsvirksomhet fremstår i dag som et velfungerende selskap, med en liten, men kompetent organisasjon, med god måloppnåelse, og med substansielle synergier med Sivas øvrige virksomhet. Det kan likevel være fornuftig å avslutte rapporten med en overordnet vurdering av om dagens eierskap og organisering av Siva er hensiktsmessig. Slik vi ser det, er det særlig to alternativer til dagens organisering av Sivas eiendomsvirksomhet:

1. Sivas eiendomsvirksomhet privatiseres, enten i form av børsnotering, industrielt salg av holdingselskapet eller avhending av eiendomsporteføljen
2. Sivas eiendomsvirksomhet beholdes som statlig virkemiddel, mens Sivas innovasjonsvirksomhet fusjoneres med og integreres i Innovasjon Norge

Privatisering. I evalueringen har vi dokumentert at Sivas eiendomsvirksomhet i all hovedsak oppnår sine mål, i form av å utløse ny næringsvirksomhet, ved å kompensere for markedssvikt og dels gjennom å tilføre sjeldne, verdifulle og ikke-imiterbare ressurser (kompetanse, nettverk og legitimitet) i eiendomsmarkedene hvor Siva er til stede.

Spørsmålet er da om den samme verdiøkende funksjonen kan opprettholdes dersom Siva privatiseres. Svaret på dette spørsmålet avhenger av to faktorer:

a) I hvilken grad Siva vil klare å beholde de strategiske ressursene ved en eventuell privatisering, og

b) I hvilken grad en privat eier av Sivas eiendomsvirksomhet vil ha insentiver til å endre atferd på en måte som reduserer den verdiskapende rollen Siva har i sine eiendomsprosjekter.

Trolig vil nye eiere av Sivas eiendomsvirksomhet kunne bevare og kanskje til og med forsterke noen av de strategiske ressursene i Siva, for eksempel de industrielle nettverkene, kompetansen om offentlige aktører, prosesser og regulering, samt relasjonene til offentlige aktører. Legitimiteten og omdømmet som Siva har i kraft av å være en statlig virkemiddelaktør vil imidlertid svekkes ved en privatisering. Spørsmål b dreier seg om det kan påregnes at private eiere vil prioritere annerledes enn Siva gjør i dag med hensyn til design av bygningsmasse og sammensetting av leietakere. Trolig avhenger dette av hvem som eventuelt overtar eierskapet og hvordan de velger å styre eiendomsvirksomheten finansielt. Styres eiendomsvirksomheten etter kortsiktig avkastning vil det gi insentiver til å prioritere bygg med lavere risiko (for å oppnå høyere lånegrad), bygg med høy alternativverdi og store leietakere med stabile kapasitetsbehov. På den annen side finnes det gode eksempler på private eiendomsselskaper i det nordiske kapitalmarkedet med risikovillig og tålmodig kapital, som også er genuint interessert i å utvikle bygg for innovasjonsvirksomhet. Man slipper likevel ikke unna det faktum at private eiere kan foreta prioriteringer over tid som ikke støtter opp under innovasjonsvirksomhet i byggene.

Relasjonen til Sivas innovasjonsvirksomhet. Vår vurdering er at det er substansielle synergier mellom eiendoms- og innovasjonsvirksomhetene i Siva. I tillegg er det trolig et potensial for å øke synergiene ved å integrere den fysiske tilretteleggingen av samhandlingsaktiviteter med innovasjonsvirksomheten. Isolert sett taler dette for at disse to enhetene i Siva SF bør være samlokalisert og del av samme selskap. I prinsippet er det mulig å oppnå de samme synergiene gjennom samarbeid mellom to separate organisasjoner. Det kan heller ikke utelukkes at synergiene mellom innovasjonsenheten i Siva og andre virkemiddelaktører, for eksempel Innovasjon Norge, er sterkere enn synergiene med eiendomsvirksomheten. En slik vurdering ligger imidlertid utenfor mandatet for denne evalueringen, men vi ser det som formålstjenlig at dette spørsmålet belyses gjennom en egen utredning.

7.8.1. Konklusjon og anbefaling

Vår konklusjon er at vi anbefaler eierne av Siva å beholde eiendomsvirksomheten som et offentlig virkemiddel. Hvorvidt eiendomsvirksomheten i fremtiden bør fortsette å være samlokalisert og samorganisert med innovasjonsvirksomheten i Siva SF kan vi ikke ta stilling uten at det foreligger en vurdering av gevinster og kostnader ved en alternativ organisering av innovasjonsvirksomheten.