

# 1980–2000: Fra eventyrkapital til internettrevolusjon

Vi gjør et langt sprang i historien, til begynnelsen av 1980-tallet. Det er ikke så mange i Norge som har hørt om "venture capital", og langt færre kjenner til begrepet "buyout". Birger Nergaard er hjemvendt fra San Francisco, hvor han har tilbrakt de siste 7 årene.

I tillegg til kunnskapen han har bygd opp ved å jobbe som advokat der, bringer han med seg erfaring fra Silicon Valley. Nergaard har fått et innblikk i risiko-kapitalinvesteringer, og har vært med på å reise et fond hos Glenwood Ventures. Nå vil han introdusere venturekapital til potensielle norske investorer.

– Det var ikke så enkelt. Vi prøvde å oversette det til norsk, og var innom "eventyrkapital", humrer Birger Nergaard, grunnlegger av Four Seasons Venture, i dag kjent som Verdane Capital. Han regnes som en pionér i norsk venturekapitalbransje, og ble i 2007 hedret med Kongens fortjenestemedalje i gull for sin innsats.

## RISIKOVILJE I BANK OG SHIPPING

Kanskje er det betegnende for denne tidsepoken at det var en bank som synes å ha vært først ute med å lansere et venturefond i Norge. Som ledd i Kreditkassens ekspansive strategi startet banken K-Venture i 1983, og investerte primært i små, regionale tiltak.

Risikovilligheten hos norske investorer var ellers mest fremtredende innenfor shipping, og kommanditt-selskaper tiltrakk seg mye kapital av skattemessige

årsaker. Men tre skipsredere fra Sørlandet hadde begynt å sysle med tanken om å starte med ventureinvesteringer i teknologiselskaper. Gjennom deres engasjement i Norsk Data og Tandberg hadde Terje Mikalsen, Tarald Glastad og Tharald Brøvig fått et innblikk i hva risikokapital kombinert med aktivt eierskap kunne utrette utenfor deres egen bransje. I 1984 etablerte de ventureselskapet Teknoinvest sammen med svenske Carnegie AB, med Bjørn Bjorå som leder og sentral drivkraft. De første årene var fokuset på restene etter radiofabrikken Tandbergs storhetstid, og i denne prosessen ble det etablert flere nye selskaper som ga grunnlaget for en ny opptur for Tandberg-navnet. IT ble sammen med bioteknologi satsingsområder for Teknoinvest, både i Norge og utlandet.

– Satt på spissen var det vel slik i bransjen de første årene at vi satset på kjekke gutter som så ut til å ha en god idé. Avtalene var på én side, og alle aksjonærer hadde like rettigheter. Både vi og advokatstanden i Norge kunne lite om internasjonal venturepraksis. Jeg hadde ingen anelse om at dette skulle bli så stort, at det skulle bli en egen industri i Norge, sier Bjorå.

Birger Nergaard ønsket å etablere et venturefond



Birger Nergaard ble tildelt H. M. Kongens fortjenestemedalje i gull 9. februar 2007 som anerkjennelse for Nergaards engasjement som foregangsmann i oppbyggingen av venturebransjen i Norge. Her hilser Nergaard på H.M. Kong Harald V under mottagelse på Slottet. Foto: Scanpix

med internasjonale forgreninger, for å utnytte sine relasjoner til det amerikanske markedet. Han fikk på plass det første venturefondet i 1985, med sparebank-systemet som største investor.

”Det var ikke så enkelt å introdusere venture-kapital til potensielle norske investorer. Vi prøvde å oversette det til norsk, og var innom "eventyrkapital".

**Birger Nergaard**, grunnlegger av Four Seasons Venture (nå Verdane Capital)

– De så at Kreditkassen hadde startet K-Venture, og ville gjerne være med innenfor dette området, forteller Nergaard. Vesta gikk også inn, sammen med Orkla, Fred. Olsen-systemet og Fearnley og Eger.

## BØRSKRAKK OG BANKKRISE

Fra 1985 til 87 dukket det opp rundt 30 nye venture-selskaper i Norge. Bransjens første interesseorganisasjon, Norsk Venture Capital Forening, ble startet i 1986. Erik Amble, Bjørn Bjorå, Jørgen Kjærnes, Birger Nergaard og Svein Wilhelmsen var blant ildsjelene. I likhet med dagens forening var de sentrale oppgavene å arbeide for gode rammevilkår både for de aktive eierfondene og porteføljeselskapene, og å skape innovasjon, arbeidsplasser og avkastning.

Det er vel ikke utenkelig at noen av aktørene var mer drevet av jappetidens idealer, og de fikk god hjelp av norske bankers ekstreme utlånsvillighet etter dereguleringen av finanssektoren. De fleste markører pekte oppover. Men utfordringene meldte seg raskt for den unge bransjen, med børskrakk i 1987 og bankkrise noen år senere.

– Børskrakket spilte ikke så stor rolle. Men så kom bankkrisen. Dette var en særnorsk krise. Da gikk DnC, Kreditkassen og Storebrand i realiteten over ende, og den norske venturebransjen ble nærmest utradert. Investorene ble redde og ville raskt ut, forteller Nergaard. Han mener at de dermed gikk på større tap enn nødvendig.

Verdien på norske selskaper var tilnærmet ikke-eksisterende en periode, og venturekapital ble plutselig et fyord. Foreningen valgte å skifte navn til Norsk Risikokapital Forening, også for å favne bredere enn venturesegmentet.

## STATLIG VENTURESATSING OG POLITISK HESTEHANDEL

Da bankkrisen materialiserte seg i 1990 hadde bransjen i mellomtiden fått bryne seg på en annen utfordring: Norsk Vekst. Medlemmene var negative til at staten skulle etablere seg som en direkte kapitalsterk konkurrent i markedet, og støttet seg til studier som viste



” Både vi og advokatstanden i Norge kunne lite om internasjonal venturepraksis.

Vi hadde ingen anelse om at dette skulle bli så stort, at det skulle bli en egen industri i Norge.

Bjørn Bjarå, mangeårig Managing Partner i Teknoinvest

at slike offentlige tiltak ikke var vellykket. At det i tillegg ble gjort endringer i skatteloven for å tiltrekke privat risikokapital til Norsk Vekst gjorde ikke det statlige initiativet mer velkomment.

Foreningens iherdige lobbyvirksomhet førte imidlertid ikke frem. Den borgerlige koalisjonsregjeringen slo sprekker da KrF sammen med Arbeiderpartiet og SV stemte for opprettelsen av Norsk Vekst – i bytte mot 10 millioner kroner til frikirkelige formål.

– Vi var ganske oppgitte. Dette var en ren politisk hestehandel. Det hadde vært så mye bortkastet energi, og myndighetene forsto ikke hvor forskjellige rammevilkårene ble. Det ble meningsløst å drive mer lobbyvirksomhet, forteller Nergaard.

Norsk Vekst ble etablert i 1989, med en kapitalbase på 600 millioner kroner, hvor 49 prosent kom fra staten. Mandatet var kommersielt, til tross for sterkt press fra mange ordførerdelegasjoner som ville ha sin del av kaken til distriktsutvikling. De første årene ble Norsk Vekst ledet

av Reidar Michaelsen, som hadde erfaring med ventureinvesteringer fra sin tid i Selmer Sande, og deretter Trond Bjørnøy.

– Vi var fokuserte på å finansiere vekst i etablerte selskaper, primært ved å tilføre kapital. Vår modus operandi var å ta en aktiv rolle, alltid ha styreleder og få nedfelt i aksjonæravtalen at vi skulle være i front, sier Bjørnøy, nå partner og styreleder i Norvestor Equity og mangeårig styremedlem i dagens forening.

I 1995 ble Norsk Vekst børsnotert for å gi likviditet til de private eierne, og staten solgte seg etterhvert ned med betydelig gevinst.

– Norsk Vekst var statens første steg inn i private equity. At staten gjorde en vellykket investering bidro til at det har vært en vilje til å etablere andre strukturer, som SND Invest, Argentum og Investinor, mener Bjørnøy. I 1989 bevilget også staten 100 millioner kroner til kapitalinnskudd i ventureselskaper gjennom Venturefondet, som ble forvaltet av Industribanken. Fra 1993 ble midlene forvaltet gjennom SND Invest, etter å ha fått bevilget ytterligere 80 millioner kroner. Jørgen Kjærnes ledet denne venturesatsingen fra starten.

– Det ble mye distriktspolitikk, og ikke så mye som kom ut av dette fondet. Timingen var heller ikke ideell, mener Kjærnes. I dag leder han Cubera Private Equity, etter å ha vært ansvarlig for oppstartsårene til Argentum.

## NYE AKTØRER PÅ BANEN

Telenor var en av de første industrielle aktørene som engasjerte seg i risikokapitalmarkedet. Telenor Venture ble etablert i 1993, og forvaltet av TeleVenture Management med Rune Rinnan i spissen. Siden oppstarten har TeleVenture reist syv fond og vært med på 150 transaksjoner i innovasjonsselskaper. Rinnan og hans team kan vise til god avkastning og en overlevelseshastighet på nærmere 75 prosent for selskapene de har investert i. Tandberg, Eltek, SMC Microsystems Inc og Opplysningen 1881 er eksempler på bedrifter som har blitt utviklet og solgt gjennom dette miljøet.

– Utholdenhet, mental styrke og evne til å gjennomføre salg er viktig, sier Rinnan. Tilpasningsevne og lønnsomhetsorientering, og ikke minst evnen til å forstå anvendelsesbildet for ny teknologi, er også sentrale elementer i suksessen. Etter mange år med en ledende rolle i Telenors ventureaktiviteter, har Rinnan og hans team nylig etablert fondet Norsk Innovasjonskapital (NIK), som har investert i en portefølje av selskaper med utspring fra Campus Kjeller. For verdiskapningen fra de aktive eierfondene kommer ikke bare gjennom ren avkastning på investert kapital, men også gjennom å legge til rette for innovasjon.

## En norsk datapionér



Med utspring fra Forsvarets Forskningsinstitutt i 1967 erobret gründerteamet Per

Bjørge, Lars Monrad-Krohn og Rolf Skår IT-markedet med egenutviklede minidatamaskiner og programvare gjennom selskapet Norsk Data. Terje Mikalsen var aktivt med på investorsiden fra starten av, og etter hvert kom også Glastad-familien og Tharald Brøvig inn. Det var et omfattende samarbeid med universitets- og forskningsmiljøer i tillegg til industrielle aktører. I årene 1974 til 1987 hadde Norsk Data sterk vekst både i omsetning og lønnsomhet, og var på et tidspunkt det nest største selskapet på Oslo Børs målt i markedsverdi, kun slått av Norsk Hydro. Bedriftskulturen var preget av entreprenørskap, engasjement, kompetanse og kreativitet. Norsk Data oppnådde stor anerkjennelse både i Norge og

internasjonalt, og ble i 1981 som det første norske selskapet notert på London Stock Exchange og senere på amerikanske NASDAQ (1983). En periode var rundt halvparten av omsetningen generert utenfor Norge. Selskapet ble som så mange andre preget av børskrakket i 1987, og nedturen ble forsterket da Norsk Data ikke klarte å omstille seg til PC-tidsalderen og overgangen til åpne strukturer. Selv om eventyret formelt tok slutt for Norsk Data i 1992, har det vært en viktig inspirasjonskilde for både gründerne og investorer i etterkant. Flere selskaper har hatt sitt utspring fra Norsk Data, og ett av de mest vellykkede er Nimsoft. Selskapet ble i 2010 solgt til amerikanske CA for 2 milliarder kroner, og ga både gründerteamet fra Norsk Data og det aktive eierfondet Northzone Ventures en solid gevinst på den kapital og innsats som var investert.

– Vi har ambisjoner om at NIK skal bli en sentral ventureaktør som samarbeider med andre ledende forsknings- og utviklingsmiljøer i Norge, sier Rinnan.

kapitalforening lagt ned i 1996. De neste årene var det mest fokus på samarbeid på investeringssiden mellom de aktive eierfondene, som nå gikk inn i en periode med sterk vekst.

## SOLIDE PORTEFØLJESELSKAPER

Det var mindre struktur og profesjonalitet i venturebransjen i Norge enn i Sverige i første halvdel av 1990-tallet, og det var i denne perioden få aktører som rettet seg mot mer modne selskaper. Dette hadde dels sammenheng med bankkrisen i Norge og at vi manglet store, langsiktige kapitalmiljøer. Vi hadde heller ikke samme trend med knoppskyting fra store industrikonsern som Sverige kunne vise til. Det er imidlertid flere betydelige norske selskaper som hatt sitt utspring i eller vært deleid av aktive eierfond i denne epoken, blant annet Petroleum Geo Services (PGS), sikkerhetsselskapet Falken, møbelkjeden Idé Skeidar, videokonferanseselskapet Tandberg og Axis-Shield, som har utviklet diagnostikk for bruk i laboratorier og i pasientbehandling. Andre eksempler er kommunikasjonsbedriften Nordic Semiconductor og it-selskapet Agresso (inngår nå i det nederlandske konsernet Unit 4 Agresso), nettleaserselskapet Opera Software og navigasjonsteknologi-leverandøren Navia (i dag en del av Kongsberg Gruppen).

Etter gradvis avtagende aktivitet ble Norsk Risiko-

## INTERNETTREVOLUSJON

Selv om bransjeforeningen lå nede og mange av de tidligere medlemmene hadde måttet avvikle sin virksomhet, var det ikke noe å si på fremveksten av nye venturemiljøer. Venture Partners (nå kjent som Northzone Ventures), NeoMed, TeleVenture og Convexa var noen av tidligfaseaktørene som dominerte nyhetsbildet i siste halvdel av 1990-tallet og rundt tusenårskiftet. Reiten & Co. var også godt i gang, med fokus på vekstkapital. Four Seasons og Teknoinvest var blant de erfarne miljøene som hadde klart seg relativt bra gjennom børskrakk og bankkrise, blant annet på grunn av investeringer i amerikanske selskaper, og børsnoterte Norsk Vekst satt med en betydelig portefølje av selskaper.

Mediekonsernet Schibsted hadde en sentral rolle i utviklingen av flere internettelskaper, både i eget hus og i samarbeid med aktive eierfond. Velstående familier som Andresen og Selvaag valgte å være aktive investorer utenfor sine egne bransjer, som teknologi og bioteknologi.



Noen av ildsjelene ifm. etableringen av Norsk Venturekapitalforening i 2001, f.v. Jan-Erik Hæreid, Bjørn Bjorå og Tellef Thorleifsson Foto: Scanpix

Siste halvdel av 1990-tallet kan kanskje best oppsummeres under begrepet “revolusjon”, både teknologisk og når det gjaldt prising av selskaper. Northzone-gründerne var tidlig ute med å se det økonomiske potensialet i Internett, og lanserte i 1995 finansinformasjons-selskapet Hugin som den første norske kommersielle tjenesten på nett. De påfølgende årene så vi et skred av gründere, både norske og utenlandske, som ville tilby



**” At staten gjorde en vellykket investering i Norsk Vekst bidro til at det har vært en vilje til å etablere andre strukturer, som SND Invest, Argentum og Investinor.**

**Trond Bjørnøy**, partner og styreleder i Norvestor

sine tjenester og produkter på Internett. Men det var langt fra alle som hadde livets rett.

– Det skjedde en overetablering av tidligfasefond i 1999 og 2000, og det ble investert for mye. Dette har straffet seg i ettertid ved at kapitaltilgangen er blitt snørt igjen, sier Tellef Thorleifsson.

### EUFORISK FASE

I “den nye økonomien” var vanlige verdsettelsesmetoder satt ut av spill, og selskaper med tilsynelatende geniale konsepter men som ikke hadde generert inntekter gikk på børs til astronomiske kurser. Nærmest ukentlig kunne vi lese om unge gründere, særlig i USA, som ble mangemillionærer over natten da selskapene deres ble børsnotert. Enda flere levde glade dager som millionærer på papiret – ikke minst i Sverige. Investorene sto i kø, og transaksjonstempoet var høyt. Frykten for ikke å være med i det som kunne bli det neste selskapet som gikk til himmels på NASDAQ-børsen syntes å være større enn frykten for å feile, og “time to market” var kritisk.

– Fasen var urealistisk euforisk, det er lett å se det i retrospekt. Det var en revolusjon, startet av Internett. Men en revolusjon er en evolusjon teknisk sett, og vi glemte at det tar tid før mennesker adopterer nye ting, sier Birger Nergaard, og viser til fremveksten av IT-bransjen.

Da han arbeidet i Silicon Valley på begynnelsen av 1980-tallet var det rundt 30 PC-produsenter i området og et utall diskdriveselskaper i kjølvannet av disse. Til og med Fred Olsen-eide Timex produserte PCer, som i realiteten var en skrivemaskin med et svært begrenset minne. Man trodde at PCer ville være i ethvert hjem i USA i løpet av et års tid, nærmest på linje med TV-apparatene. Det var en katastrofal feilvurdering, som endte med blodbad i Silicon Valley. Og det var ikke prisen som veltet dette, mener Nergaard, men folks evne til å ta i bruk ny teknologi. På samme måte kan det sies at det ikke var noe galt med Internett som sådant, eller de bruksområdene som ble lansert.

– Tiden og markedet var ikke modent for internett og disse anvendelsesområdene, men alle ville være med. Advokatfirmaer tok betalt i aksjer, og det ble en massepsykose, sier Nergaard.

Internettboblen sprakk i april 2000. Flere av de store amerikanske aktive eierfondene gikk tidlig inn i sektoren, og hadde kommet seg ut av sine internettrelaterte investeringer med god avkastning da nedturen startet. Mange av de europeiske venturefondene var ikke like heldige med timingen, og dette har preget avkastningsbildet. Four Seasons hadde reist et nytt fond i januar 2000 og hadde foretatt flere investeringer i internett-selskaper da markedet kollapset.

– Vi kjøpte på topp, og klarte ikke å hente oss inn. Årgangen 1999/2000 har vært de mest mislykkede fondene i både Europa og USA, forteller Nergaard.

### NORSKE SUKSESSHISTORIER

Men bildet fra siste halvdel av 1990-tallet er på ingen måte entydig negativt sett med norske øyne. Mange av de internettrelaterte selskapene som så dagens lys i denne perioden har vist seg levedyktige, for eksempel Stepstone, Funcom, NextGen Tel og Bilguiden. Flere IT- og teknologimyggere som ble etablert i disse årene gjenfinner vi som solide bedrifter i dag, blant annet Mamut (nylig kjøpt av Visma) og Trolltech (kjøpt av Nokia i 2008).

Aktive eierfond spesialisert på bioteknologi har fostret frem internasjonalt anerkjente selskaper innen kreftdi-

agnostisering og -behandling, som Algeta, Clavis, PhotoCure og Axis-Shield.

I “skyggen” av internett og bioteknologi var det flere tradisjonelle selskaper i mer moden fase som fikk god drahjelp av aktive eiermiljøer. Som eksempler kan nevnes Moss Maritime, Elkjøp, Plantasjen, Pan Fish og CorrOcean.

Flere av de norske aktive eierfondene sto bak vellykkede salg av selskaper som har vært med på å sette Norge på radaren til internasjonale fondsinvestorer.



**” Utholdenhet, mental styrke og evne til å gjennomføre salg er viktig. Tilpasningsevne og lønnsomhetsorientering, og ikke minst evnen til å forstå anvendelsesbildet for ny teknologi, er også sentrale elementer.**

**Rune Rinnan**, Managing Partner i Televenture

Reiten hadde utmerket seg med sin investering i svenske Proffice, som ble tatt på børs i 1999. Teknoinvest børsnoterte det amerikanske fiberoptikk-selskapet Ciena Corporation på NASDAQ i februar 1997, og oppnådde den til da høyeste markedsverdi for et ventureselskap med 3,4 milliarder dollar – og slo dermed Apples rekordnotering.

I juli 2000 var Teknoinvest tilbake på NASDAQ med et nytt fiberoptisk eventyr, hvor Corvis på første handledag knuste tidligere venturerekorder med en markedsverdi på 28 milliarder dollar. Northzone børsnoterte den britiske nettbaserte reisebookingportalen lastminute.com på London Stock Exchange i mars 2000, rett før internettboblen brast, og emisjonen var 40 ganger overtegnet. Både Ciena, Corvis (som del av Level 3 Communications) og lastminute.com (inngår i Travelocity-konsernet) er i dag å finne på NASDAQ, og viderefører dette kapittelet av norsk venturekapitalhistorie.