

GJESTEKOMMENTAR



KATHRYN M. BAKER

Flere enn staten bør investere i Private Equity

Jørgen Kjærnes, administrerende direktør i Argentum, har tatt sterkt til orde for at staten bør opptre som en mer profesjonell institusjonell kapitalforvalter (Kap. 09/04). Ut fra denne påstanden indikerer han videre at staten burde øke sin allokering til Private Equity (PE) i tråd med europeiske og amerikanske institusjonelle investorer. Blant annet sett i lys av at PE-industrien bidrar til nasjonal verdiskapning og et velfungerende kapitalmarked.

Jeg støtter Kjærnes i hans syn på at profesjonelle kapitalforvaltere bør allokere en betydelig andel til PE, og at dette har positive bidrag både til verdiskapning og et velfungerende kapitalmarked. Imidlertid vil jeg gå lenger enn Kjærnes med hensyn til hvem som bør omfattes av budskapet. Generelt bør samtlige norske institusjonelle investorer øke sin allokering til PE. Dette gjelder staten, pensjonskasser, forsikringselskap, banker, større private investorer eller andre institusjonelle investorer.

Reiten & Co opplever at kun et fåtall norske institusjonelle investorer og forvaltere har et langsiktig program for investering i PE.

Dette underbygges også av tall fra *European Private Equity and Venture Capital Association* (EVCA) som viser at Norge er et av de landene i Europa hvor PE-investeringer målt i kroneverdi mot BNP er lavest.

Så hvorfor skal profesjonelle forvaltere og investorer øke allokeringen til PE? Enhver profesjonell investor og forvalter har et entydig mål om å oppnå høyest mulig avkastning tilpasset inves-

torens holdning til risiko. Grundige studier av avkastning for PE-klassen og av forvaltningsporteføljer sammensatt med og uten PE-allokering gir to klare funn:

■ Høyest gjennomsnittlig avkast-

Generelt bør samtlige norske institusjonelle investorer øke sin allokering til PE, skriver Kathryn M. Baker, partner i Reiten & Co.

ning sammenlignet med samtlige "asset"-klasser. Det utgis årlig statistikk basert på et signifikant grunnlag av avkastningen for mange hundre PE-fond over hele Europa. Ifølge kilder som *Venture Economics* og *Thomson Financial*, har gjennomsnittlig tiårig avkastning

for europeiske PE-fond historisk ligget rundt 13-15 prosent, hvilket er 4-5 prosent

høyere enn tilsvarende

avkastning for det

europeiske aksje-

markedet. Til

sammenligning

har også gjennom-

snittet for andre

alternative "asset"-

klasser som hedge-

fond og eiendom lig-

get betydelig under

gjennomsnittet for PE-

bransjen.

■ Redusert risiko i porteføljen. I tillegg viser studier, utført av blant annet EVCA og *Datastream*, at man

oppnår en gunstig diversifiseringseffekt ved aktiv allokering til PE i sammensatte porteføljer. Studiene viser at porteføljer med PE-allokering gir økt avkastning med tilnærmet samme risiko som en portefølje uten. Dette skyldes at klassen generelt har lav volatilitet og lav korrelasjon med andre "asset"-klasser.

For ytterligere økning av avkastningen bør investorer være sterkt fokusert på valg av PE-forvalter, og ha et langsiktig perspektiv for sine investeringer.

De beste PE-fondene leverer konsistent avkastning langt over gjennomsnittet i bransjen. Øvre kvartil i bransjen i Europa har gjennomsnittlig ca. 35 prosent årlig avkastning. Disse aktørene kjennetegnes blant annet ved å ha vel etablerte team, som sammen har oppnådd gode resultat over tid, og er sammensatt av personer med distinkt erfaring og kunnskap om strategisk og operasjonell utvikling av virksomheter. Teamene har i tillegg solid kompetanse innenfor strukturering og gjennomføring av transaksjoner.

Investering i PE krever et langsiktig perspektiv. Et større fond har vanligvis en levetid fra syv til ti år. Investorens akkumulerte kontantstrøm trekkes derfor de første årene gradvis ned i takt med gjennomførte investeringer, mens den igjen gradvis økes i takt med realisasjoner. Bygger man imidlertid opp en portefølje med PE-investeringer, vil kontantstrømmene utjevnes i større grad over tid.

Avslutningsvis vil jeg understøtte at ja staten bør investere i PE. Likevel anser jeg det som like viktig at norske institusjonelle investorer, for å øke avkastning og diversifisering, gjør som internasjonale investorer og øker sin allokering til PE gjennom et langsiktig og konsistent investeringsprogram.