

10 tiltak for å tette kapitalgapet

- og dermed øke verdiskapingen

Rapporten er laget av gruppen Kapitalløft 2026 et konsortium som har sett
På Norges utfordring med kapital i tidlig- og vekstfase med et vestlandsblikk

connect[®]

Vestlandet er avgjørende for Norges omstillingsevne

Introduksjon

«Som landets ledende eksportregion står Vestlandet overfor et økende behov for omstilling i møte med energiomstilling, teknologisk utvikling og skjerpet internasjonal konkurranse. Regionen har sterke næringsmiljøer, høy kompetanse og betydelig privat kapital, men potensialet for nye vekstbedrifter og fremtidig verdiskaping utnyttes ikke fullt ut. Skal Norge lykkes med å skape nye eksportnæringer, arbeidsplasser og investeringer, må vi mobilisere mer kapital, styrke innovasjonsevnen og bygge sterkere broer mellom kapital, kompetanse og vekstselskaper.»

Prosjektgruppen Kapitalløft 2026: Alfred Bjørlo, Kjetil Kvåle, Helene Frihammer, Bengt Leite, Janicke Allers, Dag Skansen, Stine Fiksdal og Gøril E Selvik

Hvem er vi? Og hvordan har vi jobbet?

Connect Vest

Connect Vest er en non-profit medlemsorganisasjon som arbeider for at gode gründere skal ha tilgang til privat innovasjonskapital. Connect Vest har siden 2016 bygget opp et av Norges største investornettverk og medlemmene har selv investert 180 mnok og i tillegg vært med å utløse minst det dobbelte. I 2025 åpnet Connect sammen med Vestlandets Innovasjonsselskap, VIS, regionens første tidligfasefond som har 60 mnok under forvaltning. Connect Vest sin rolle som kapitalbygger er unik og viktig i økosystemet for innovasjon og vekst på Vestlandet. Vi har langsiktige støttespillere som: Vestland Fylkeskommune, Sparebankstiftelsen SRBank, Stiftinga Drivkraft, Fana Sparebank, Høyskolen på Vestlandet, DNB og Bergen Kommune.

Tiltakene i denne rapporten er utviklet gjennom en bred og forankret prosess i regi av Connect Vest og gruppen Kapitalløft 2026. Underveis har vi sparret tett med både Junior Consulting og en rekke andre næringslivsorganisasjoner og bedrifter, for å sikre et reflektert og balansert blikk på hva som er viktigst å prioritere. Innspillene fra dette nettverket har vært avgjørende for å fange opp perspektivene til dem som selv står i utfordringene til daglig. Forslagene har gått gjennom flere runder med diskusjon og vurdering før de ble konkludert på, slik at vi mener de står seg både faglig og praktisk.

Junior Consulting

Junior Consulting er et konsultentselskap som er eid, styrt og drevet utelukkende av studenter ved NTNU. Selskapet tar på seg oppdrag innen strategi, teknologi/IT og design. Formålet er å bistå næringslivet med tjenester av høy kvalitet, samtidig som konsulentene tilegner seg relevant og verdifull arbeidserfaring. Det er akademisk bredde blant selskapets ansatte, med bakgrunn fra blant annet industriell økonomi, marin teknikk, datateknologi, industriell design, psykologi og kommunikasjonsteknologi.

Junior Consulting har lagt en datadrevet tilnærming til grunn for arbeidet. Junior Consulting har innhentet og analysert data om oppstartsmiljøet i Norge og i andre relevante land, for å kunne sammenligne rammevilkår og identifisere hvor de reelle kapitalgapene ligger. Dette kvantitative grunnlaget er supplert med dybdeintervjuer med fremtredende personer i miljøet, som har gitt innsikt i mekanismene bak tallene. Sammen gir dette et realistisk bilde av situasjonen norske vekstselskaper står i, og danner det empiriske fundamentet tiltakene bygger på.

Innholdsfortegnelse:

- 1 Overordnet sammendrag
- 2 Situasjonsbeskrivelse
- 3 Anbefalinger til tiltak
- 4 Selskapseksempler
- 5 Faktagrunnlag og ordliste

Innholdsfortegnelse:

1 Overordnet sammendrag

2 Situasjonsbeskrivelse

3 Anbefalinger til tiltak

4 Selskapseksempler

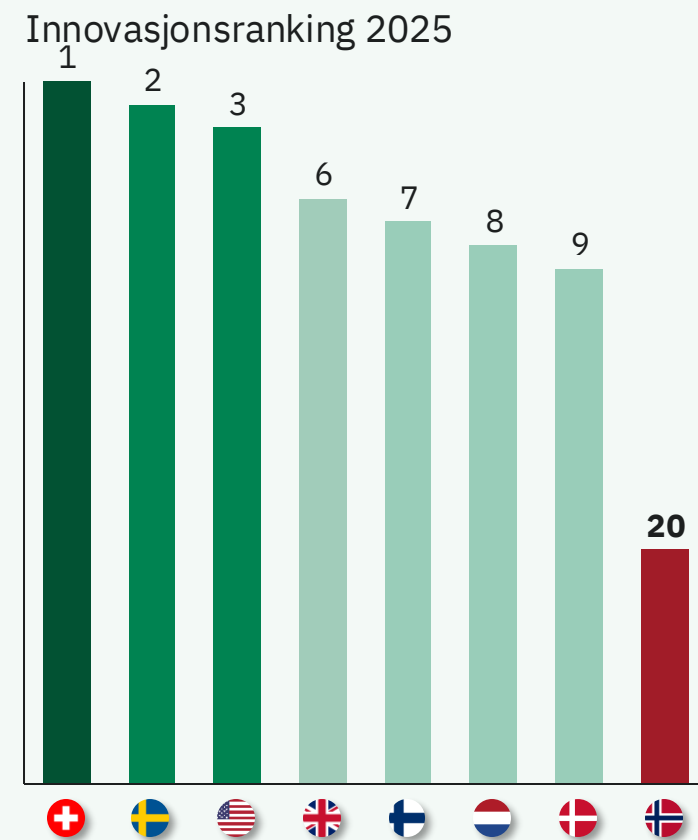
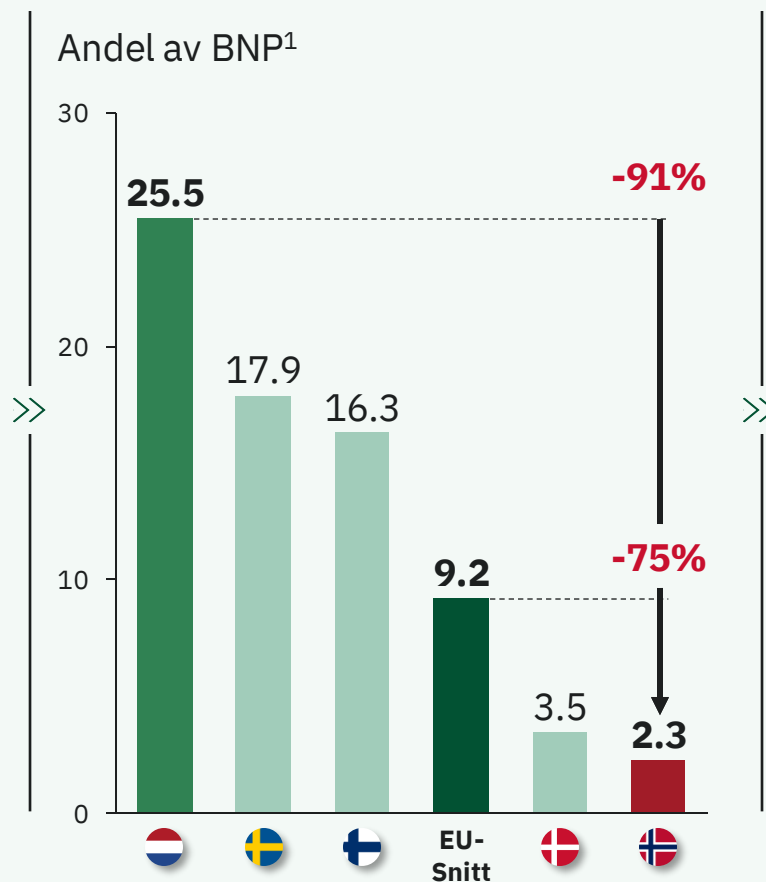
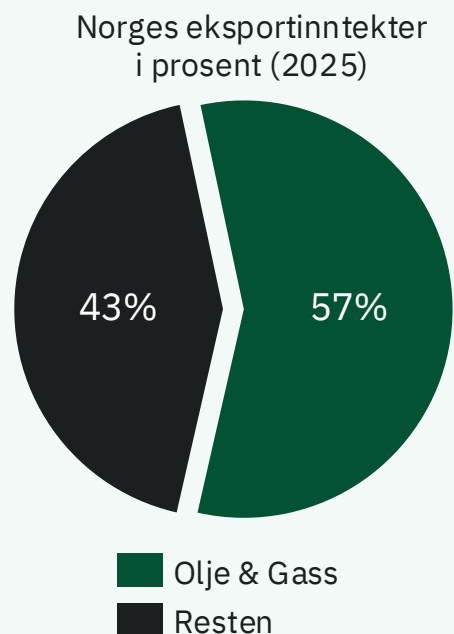
5 Faktagrunnlag og ordliste

Problemet: Norge står overfor en stor omstilling, men kapitalmangelen hindrer innovasjon og vekst

Norge er svært avhengig av olje, vi trenger omstilling og innovasjon...

...men Norge rangerer i bunnen på tilgang på innovasjonskapital i Europa

Dette resulterer i lav innovasjon i en periode hvor Norge må skape nytt



10 tiltak som skal bedre tilgangen på innovasjonskapital for norske tidlig- og vekstselskaper

Offentlig kapital

1. Styrke nasjonal co-investeringsordning

Co-investering og fond-i-fond der statlig kapital utløser privat kapital

Offentlig kapital

2. Reinvestere avkastning fra statlig eierskap i ny verdiskaping

Reinvester avkastning fra statlig eierskap i ny verdiskaping

Offentlig kapital

3. Gi Folketrygdfondet et reelt venturemandat

Åpne for en begrenset allokering til norske selskaper i vekstfase.

Privat og institusjonell kapital

4. Mobilisere pensjonskapital for norske vekstselskaper

La pensjonsfond investere i norsk vekst, dagens regelverk gir rom for mer.

Privat og institusjonell kapital

5. Utvide bankenes investeringstilbud mot vekstbedrifter

Et større tilbud av produkter som kan utløse investering i vekstselskaper

Privat og institusjonell kapital

6. Åpne fondsinvestering i tidligfase for privatpersoner

Tillate fondsstrukturer som gir tilgang til diversifisert investering i tidligfase

Privat og institusjonell kapital

7. Bygg større industri- og næringsrettede regionalfond

Industrifond som kan løfte selskaper gjennom kapitalintensiv vekst.

Privat og institusjonell kapital

8. Engleinvestornettverk, tidligfasefond og marked for unotert

Riktige strukturer på plass for et effektiv marked for unoterte aksjer

Insentiver for vekstinvesteringer

9. Styrke skattemessige insentiver for vekstinvestering

Bedre insentivordninger for å sikre attraktive villkår for tidligfase

Skatt

10. Sikre forutsigbare og vekstvennlige skatteregler

Skatt burde betales når verdier realiseres. Skatterammene burde sikres gjennom et forlik med varighet på minst 10 år

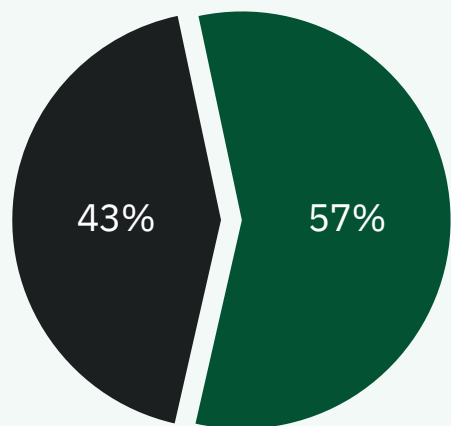
Innholdsfortegnelse:

- 1 Overordnet sammendrag
- 2 Situasjonsbeskrivelse**
- 3 Anbefalinger til tiltak
- 4 Selskapseksempler
- 5 Faktagrunnlag og ordliste

Norsk verdiskapning kommer primært fra olje og gass, med tilsynelatende få tegn til omstilling

Olje og gass står for mer enn halvparten av Norges eksport og får betydelig investering

Norges eksportinntekter i prosent (2025)



■ Olje & Gass
■ Resten

I 2025 har investeringer i utvinning av olje og gass økt med

8.7%

Sammenlignet med 2024

Norge står overfor en omstilling



Regjeringen har i 2026 satt en omstillingskommisjon med hensikt om å **vurdere den norske økonomiens omstillingsevne**



Rapporten bak avgjørelsen peker på **lav vekst i produksjon** som et viktig moment for norsk økonomi i fremtiden

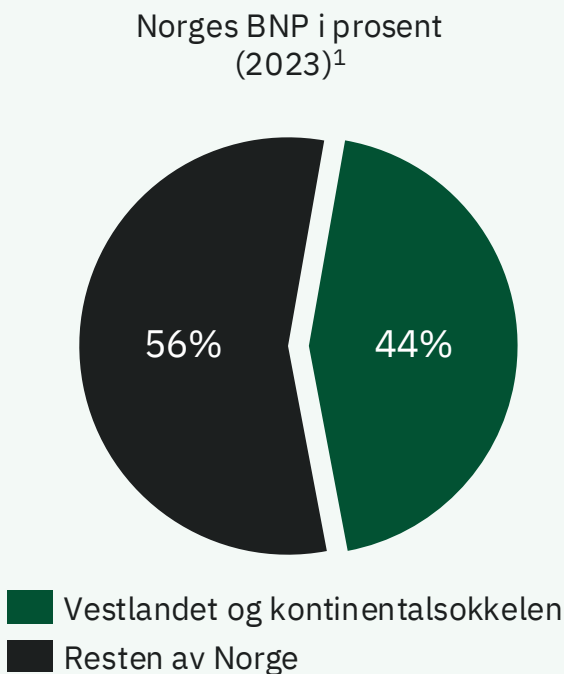


Avtakende aktivitet i petroleumsnæringen i fremtiden påpekes også som en sentral utfordring fremover for norsk økonomi

Norge har muligheten til å styrke nye næringer og selskaper som kan bidra mot omstilling og en mer diversifisert norsk økonomi

44% av Norges verdiskapning genereres på Vestlandet og kontinentalsokkelen der industri dominerer

Vestlandet og den norske kontinentalsokkelen er avgjørende arenaer for norsk BNP



Til tross for at bare ~25% av den norske befolkningen holder til på Vestlandet, genererer de en betydelig andel av Norges BNP

Mange av Norges største selskaper er basert eller har betydelig aktivitet på Vestlandet



Tunge industrier som olje, gass og oljeservice gjør at Vestlandet og kontinentalsokkelen står for nær halvparten av Norges BNP

59 % av verdiskapingen på Vestlandet kommer fra olje, innovasjon blir avgjørende for å sikre videre vekst i regionen

Over halvparten av bruttoproduktet på Vestlandet og kontinentalsokkelen kommer av utvinning av olje og gass

Flere store aktører innen utvinning av olje og relaterte tjenester har varslet nedbemanninger den siste tiden

Bruttoprodukt for Vestlandet og kontinentalsokkelen i basisverdi (2023)¹

Utvinning av råolje og naturgass,
inkl. tjenester

1 266 328 mill. kr

Andre næringer

883 225 mill. kr



Viktigheten av utvinning av råolje og naturgass gjør at **næringen på Vestlandet er spesielt utsatt** dersom **omstillinger** blir nødvendige i industrien



I 2024 var det 101 000 sysselsatte innen olje og gass i Rogaland og Vestland, arbeidsplasser som i stor grad kan forsvinne uten en suksessfull omstilling



Aker Solutions varslet i 2026 at selskapet vil **kutte 500 stillinger** grunnet stagnering i selskapets kjernevirksomheter

«[...] **headcount reductions are necessary** in parts of the business as the market for new projects—both in oil and gas and renewables—is **developing more slowly than expected.**» - Aker Solutions pressemelding



Worley Rosenberg varslet i 2025 at selskapet vil kutte 300 stillinger ved skipsverftet deres i Stavanger som har bygget flere store skip og oljeinstallasjoner

Med den sterke oljeavhengigheten og den pågående omstillingen er Vestlandet avhengig av storstilt innovasjon for å bevare verdiskaping og arbeidsplasser

1) Den benyttede landsdelsinndelingen er fra 2023 ettersom tallene for BNP også er fra 2023; Kilder: SSB Fylkesfordelt nasjonalregnskap, etter næring, år og region 2023, Aker Solutions pressemelding, NRK, Offshore Norge

Kapital, kompetanse og nettverk er avgjørende for at en idé skal lede til verdiskapende innovasjon

Fokusområdet for denne rapporten



Kapital

“Innovasjon starter med en idé, men risikovillig kapital gir den vinger”

- Kirill Tkachenko, Investinor

- Avgjørende for skalering da det kan gå år før inntektene kommer
- Uten kapitalen kan norske selskaper stagnere eller flytte ut av landet for å finne investorer



Kompetanse

“Uten riktig kompetanse klarer vi ikke å skape nye jobber”

- Øystein E. Søreide, Abelia

- Rett kompetanse ser muligheter, løser problemer og omsetter ideer til praksis
- Avgjørende for å realisere potensialet i bedriften og sikre internasjonal konkurransekraft



Nettverk

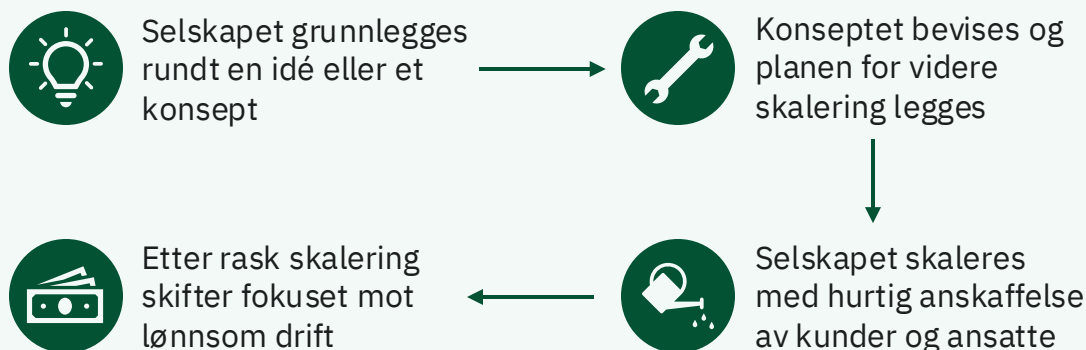
“Hvis du spiller alene, vil du alltid tape mot et lag”

- Reid Hoffman, LinkedIn

- Innovasjon skjer i samspill mellom bedrifter, kunder og kunnskapsmiljøer
- 4 av 10 innovative foretak samarbeider om innovasjon

Kapitalgapet i Norge **vanskeliggjør skalering av oppstartsselskaper** med få alternativer for finansiering

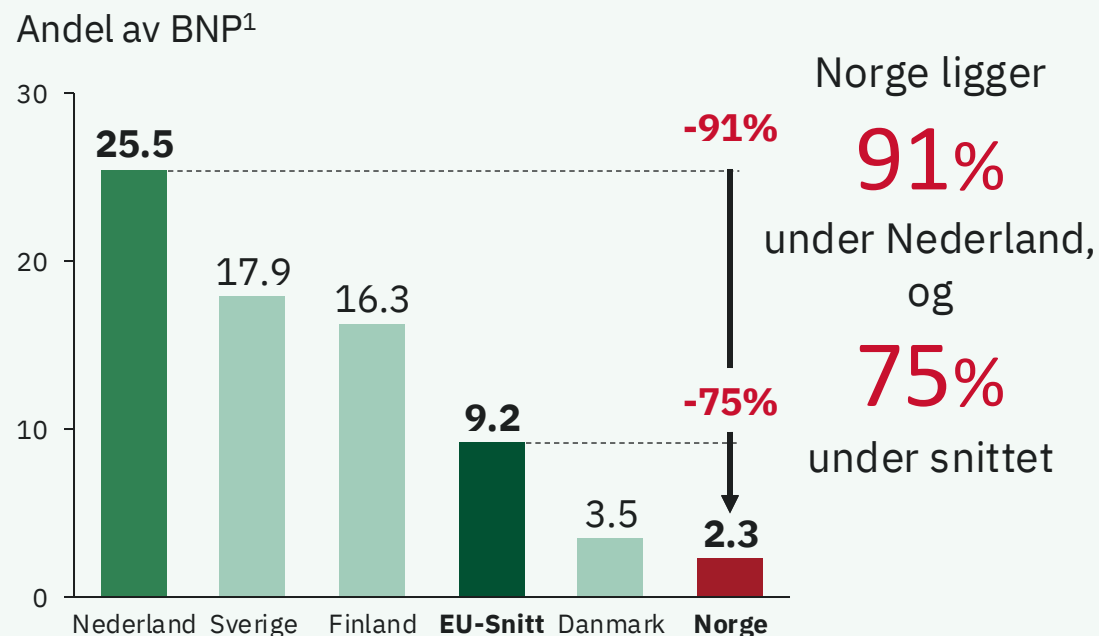
Oppstartsselskaper trenger innovasjonskapital fordi de har høy usikkerhet, lave inntekter, og store utviklingskostnader



Uten tilgang på **innovasjonskapital** risikerer oppstartsselskaper å **ikke skalere fort nok** og oppnå lønnsom drift **selv om det er et behov for løsningen deres**

Det finnes få alternativer for oppstartsselskaper
Andre kilder for finansiering som banklån er i praksis utilgjengelige for selskaper uten stabile inntekter

Tilgang på innovasjonskapital: Norge ligger **75% under EU-snittet**, og lavest blant de nordiske landene

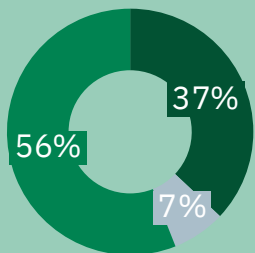


Norges rangering, bak alle nordiske naboer og 75% under EU-snittet, peker mot **strukturelle utfordringer i det norske kapitalmarkedet**

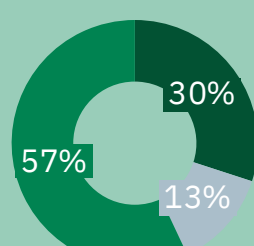
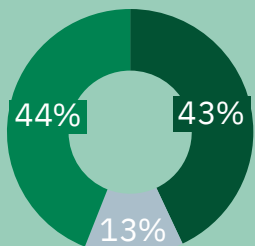
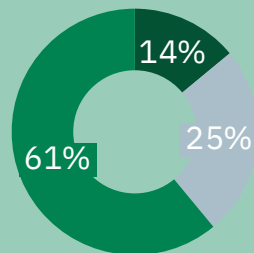
Kapitalgapet leder til høyere utenlandsk kapitalinnhenting for norske selskaper, og ved flere anledninger utflytting

Svenske gründere henter større andel kapital lokalt

Tidligfase-investeringer



Senfase-investeringer



■ Innenlandsk ■ Nordisk ■ Resten av verden

Spotify hentet lokal kapital og forble i Sverige...



Spotify

- Såkornrunden hentet 10–20 mill. NOK lokalt; Serie A ~240 mill. NOK fra nordiske investorer
- Først i Serie B ble Spotify avhengig av kapital utenfor Norden, og har i dag **fortsatt sitt hovedkontor i Stockholm**

...lignende norske selskaper har valgt utflytting



1X

- Verdensledende robotikkselskap som i 2025 flyttet hovedkontoret til Silicon Valley
- Valgte tidlig utflytting for å sikre tilgang på **verdensledende kompetanse**



Spacemaker

- AI-selskap for byutvikling som i 2020 ble kjøpt for **USD 240 mill.** av Autodesk
- Flyttet ut av Norge for å sikre **nødvendig langsiktig kapital** for skalering og nå verdensmarkedet gjennom nettverket til oppkjøper Autodesk

Svekket tilgang på kapital – privat kapital forlater landet mens statlig innsats kuttes

Det er problematisk at privat kapital forsvinner

Privat formue og kapital forsvinner fra Norge

Etter skjerpelsene i 2022 har utflyttingen av formuende nordmenn gått fra enkelthendelser til en **storstilt kapitalflukt**

Blant utflytterne dominerer **gründere, bedriftseiere og investorer** som historisk har vært sentrale bidragsytere i norsk næringsliv

I perioden 2022-2023 var årlig utflytting av personer med høy formue (over 100 mill. NOK) **518% høyere** enn i 2014-2021

~38 mrd

kroner i skattepliktig privat formue ble tatt med ut av landet

i perioden 2022-2023.

105

utflyttere med formue over 100 millioner kroner

i perioden 2022-2023

Samtidig kuttes det i statlig kapital

Stadig mindre statlig kapital når tidligfaseselskaper

Statsbudsjettene for 2025 og 2026 har **kuttet betydelig** i støtteordningene til de **historisk viktigste kanalene** for innovasjonskapital til norske gründere. Dette gjelder blant annet Innovasjon Norge, Investinor og Nysnø



>270 millioner kroner kutt i finansierings- og rådgivningstilbudet i årets statsbudsjett. Nedbemanning på **100-110 årsverk** varslet.



Ingen ny investeringskapital er tilført, verken i 2025 eller 2026. Endring i mandat i 2026, 1 mrd. i likvide midler skal investeres i fond-i-fond



0 kr ny statlig kapital i 2026. Nysnø har også fondsinvesteringer som er rettet mot det globale markedet heller enn investeringer i norske selskaper

Skatteregimer og manglende insentiver – en dobbel barriere mot investering i tidligfase

Mange skatteregimer og uforutsigbare regelendringer gjør Norge lite attraktivt for investorer



Formuesskatt

Norge er eneste land i Norden med formuesskatt på unoterte aksjer.

Gründere betaler skatt på verdier uten likviditet, og tvinges til nedsalg, lån eller utflytting



Utbytteskatt

Effektiv utbytteskatt på 37,84 %.

Kombinert med formuesskatt må norske eiere ta ut 1,42 % av selskapets markedsverdi årlig bare for å dekke skatten



Utflyttingsskatt

Norges utflyttingsskatt er blant de strengeste i OECD...

...noe som driver gründere til å etablere seg i utlandet for å unngå den



Opsjoner

Not Optional rangerer Norge som nr. 20 av 25 land

Ansatte beskattes med opptil 47 % ved innløsning, før de har sett én krone i avkastning



Siden 2022 er rammebetingelsene for norske investorer og gründere vesentlig skjerpet på flere områder. **Hyppige og uforutsigbare regelendringer gjør langsiktige investeringer i norsk tidligfase til en høyrisiko-øvelse.**

Manglende insentivstrukturer gjør det lite lønnsomt å investere i norsk tidligfase



Investorfradrag: 22 % fradrag mot britiske 50 % – og norske investorer får ikke kapitalgevinstfritak ved salg



Aksjesparekonto: ASK gir skatteutsettelse kun for børsnoterte aksjer. Unoterte oppstartsselskaper er eksplisitt ekskludert



Ansatteierskap: Skattefritaket for ansattaksjer ble avviklet i 2022. Danmark, Sverige, UK og Tyskland har alle romslige ordninger



Pensjonskapital: Strengte regler stenger norsk pensjonskapital ute fra unoterte vekstselskaper, hundrevis av milliarder holdes borte fra tidligfase.



Co-investeringsordning: Norge mangler en statlig co-investeringsordning for Serie A, der kapitaltørken er mest akutt, til tross for at Finland, Danmark og Sverige alle har dette

Kapitalgapet svekker norsk innovasjon i en kritisk omstillingsfase, **men målrettede grep kan snu utviklingen**

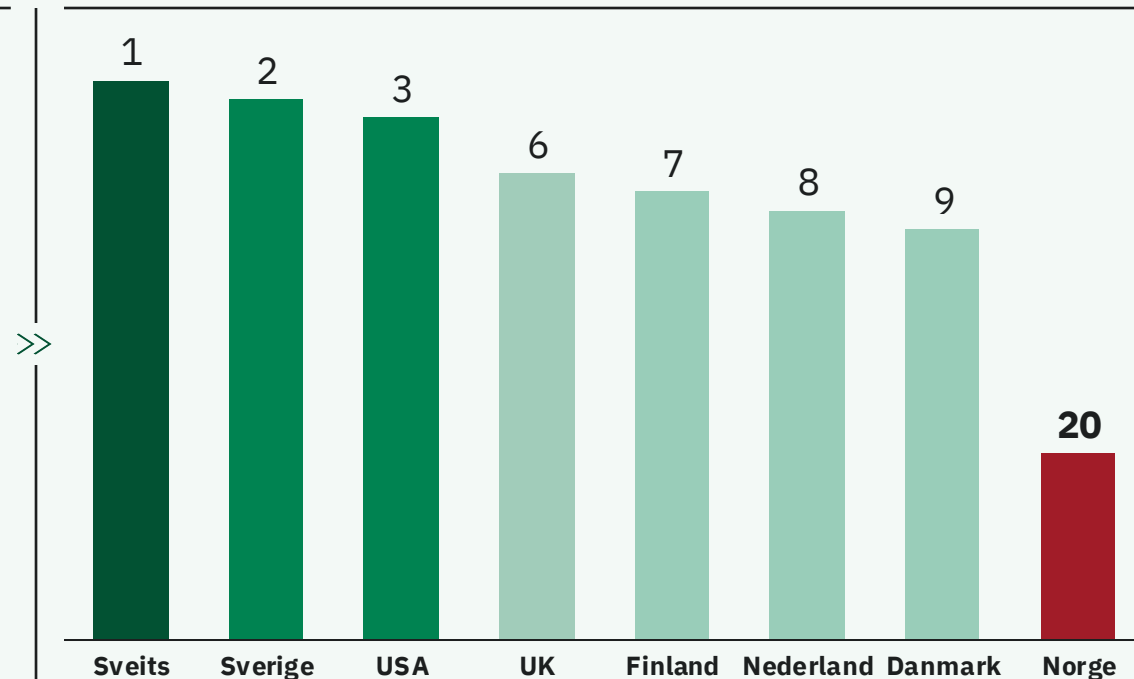
Norge har et stort behov for omstilling, men kapitalgapet vanskeliggjør etablering og vekst for nye selskaper...

🔄 **Norges oljeavhengighet krever omstilling til ny, lønnsom næringsvirksomhet**, og presset er størst på Vestlandet, der oljen veier tyngst

💰 **Norge har Nordens dårligste tilgang på innovasjonskapital**. Vi ligger også over 90 % under Nederland og 75 % under EU-snittet i målingen

🗨️ **Privat kapital forlater landet og statlig innsats kuttes**, samtidig som uforutsigbar skatt og svake insentiver bremser investeringer i tidligfase.

... resultatet blir at Norge sliter med å konkurrere med sine nordiske naboer på innovasjon



De 10 forslagene Connect Vest presenterer i denne rapporten skal styrke norsk innovasjonskapital og dermed også Norges innovasjonsevne

Innholdsfortegnelse:

- 1 Overordnet sammendrag
- 2 Situasjonsbeskrivelse
- 3 Anbefalinger til tiltak**
- 4 Selskapseksempler
- 5 Faktagrunnlag og ordliste

Offentlig kapital: Styrke nasjonal co-investeringsordning

Bakgrunn

Norske vekstselskaper møter et **kapitalgap i tidlig- og vekstfase**, risikoen er for høy for tradisjonelle investorer, og selskapene er for umodne for de store fondene

Tidligfasemarkedet tørker inn: kapital hentet i emisjoner falt 35 % fra 2024 til 2025, få nye fond etableres og private investorer trekker seg i usikre markeder

Statlig kapital kan utløse privat kapital uten å velge vinnere selv, når staten investerer sammen med private deles risikoen, **og hver statlig krone utløser flere private**

Forslag til tiltak

1) Styrk nasjonal co-investeringsordning der statlig kapital følger private investorer i enkeltsselskaper, etter modell fra Finland (Tesi) og Frankrike (Bpifrance).

2) Styrke fond-i-fond-mekanismer der statlig kapital kanaliseres gjennom private venturefond til tidligfasebedrifter.

3) Skalere Investinors fonds- og matchinginvesteringsmandat og gjøre ordningen permanent.

“Det er mangel på kapital, spesielt i tidlig fase. Tilbudssiden svekkes. Det etableres færre VC-fond, og de fleste fondene har en strategi der de investerer i serie A og senere faser. Det betyr at tidligfasekapital for presåkn- og såkornfasen er begrenset.”



Christian Wolff-Skjelbred, Investinor

Eksempel

Finland skal investere **EUR 300 mill. (NOK ~3,25 mrd)** i Tesi, i perioden 2025-2029

Data viser at Investinors fond-i-fond investeringer har utløst minst **10x investert beløp i privat kapital**

Samme satsing i Investinor kan over tid utløse **NOK 32,5 mrd** i privat innovasjonskapital til norsk tidligfase.

FLAGGBÆRER:

Offentlig kapital: Reinvestere avkastning fra statlig eierskap i ny verdiskaping

Bakgrunn

Staten er Norges største eier og næringslivsaktør, men mye av avkastningen fra statlig eierskap **hentes ut som utbytte** framfor å reinvesteres i ny verdiskaping

Sammenlignbare land viser at **langsiktig og tålmodig eierskap bygger sterkere selskaper** over tid

Forslag til tiltak

Vurdere om deler av avkastningen fra statlig eierskap kan øremerkes **reinvestering i vekst og innovasjon**, fremfor utbytteuttak.

Utvikle en nasjonal strategi for hvordan statlig kapital kan bygge opp et **sterkere risikokapitalmiljø i Norge**, også gjennom Statens Pensjonsfond Utland i unoterte markeder

Eksempel

“Skal Norge lykkes med omstillingen, må vi bygge systemer som arbeider mer langsiktig og forutsigbart, som ikke svinger i takt med politiske vinder og årlige budsjettforhandlinger. Vi trenger institusjoner med tydelige, flerårige mandat som kombinerer forskning, næringsutvikling og teknologi, og som har styrke til å handle utover budsjettåret.”

“



Bram Timmermans,
Norges Handelshøyskole

I Danmark eier stiftelser selskapene og **fører avkastningen tilbake til forskning og ny vekst framfor å ta den ut som utbytte.**

Novo Nordisk Fonden mottok i 2025 **~15 mrd. DKK** via Novo Holdings. Av dette gikk **11.8 mrd. DKK til forskning**, mens resten reinvesteres i nye life science-selskaper. Carlsbergfondet og Lundbeckfonden følger samme modell.

FLAGGBÆRER:

Offentlig kapital: Gi Folketrygdfondet et reelt venturemandat, utover dagens snevre pre-IPO-unntak

Bakgrunn

Per 31.03.26 var markedsverdien til Statens Pensjonsfond Norge (SPN) over **NOK 450 mrd.** Dette gjør fondet til en av Norges desidert største investorer.

Folketrygdfondet kan i dag kun investere i unoterte selskaper **ved spesielle unntak**. En avnotering av et selskap i porteføljen er et eksempel på et slikt tilfelle.

I praksis er **ikke dette et mandat for ventureinvestering**, og fondets bidrag til selskaper i vekst er dermed begrenset.

Forslag til tiltak

Utvide Folketrygdfondets mandat til å **inkludere investeringer i unoterte norske vekstselskaper** uten krav om noteringsintensjon, etter modell av svenske AP-fond, der AP6 fikk mandat til risikokapitalinvesteringer i 1996 og øvrige AP-fond (AP1–AP4) fra 2001.

Definere **tydelige rammer** for allokering, risikoappetitt og rapporteringskrav for å sikre god forvaltning.

Eksempel

Av Folketrygdfondets NOK 450 mrd. i SPN, er **NOK ~225 mrd.** (ca. 50%) plassert i norske aksjer.

Ved å sette av 5% av aksjekapitalen til investering i unoterte vekstselskaper, som kun utgjør 2.5% av SPNs totale kapital, vil det tilføres **NOK 11.25 mrd.** til norsk tidlig- og vekstfasemarked. Dette er mer enn den **totale innovasjonskapitalen i Norge** ifølge NHO.

FLAGGBÆRER:

Privat og Institusjonell kapital: Mobilisere pensjonskapital for norske vekstselskaper

Bakgrunn

Norsk pensjonskapital er på rundt 3 000 mrd. kroner, men **kun en svært liten andel går til norske vekstselskaper**

Pensjonskapital utgjør i snitt **kun 18 % av norske PE/VC-fond, mot 21–28 % i de nordiske nabolandene**

Andelen er også **svært ustabil fra år til år**, fra rundt 10 % i 2021–2022 til drøyt 30 % i 2023

Det er ikke nødvendig med omfattende regelendringer da det allerede finnes **ubenyttet handlingsrom innenfor dagens regelverk**

«Pensjonsfond investerer langsiktig, det samme gjør venture- og PE-fond. Derfor er pensjonskapital og unoterte investeringer en god kombinasjon. I tillegg oppnår pensjonskapitalen en bredere risikodiversifisering og konkurransedyktig avkastning. Det er vinn-vinn for pensjonskapitalen og vekstselskapene å fjerne hindringer for pensjonskapital inn i venture og PE»

“



Allon Groth,

Forslag til tiltak

Øke handlingsrommet for livselskaper og pensjonskasser til å investere i unoterte vekst- og oppstartsbedrifter innenfor Solvens II-regelverket.

Samle de store pensjonsaktørene om en **felles forpliktelse** til å investere mer i norsk vekst, etter modell fra Storbritannia.

Kapitalen kanaliseres **gjennom kvalifiserte fond (fond-i-fond)**, og **gir vekstselskaper langsiktig kapital** som i dag i stor grad hentes fra utlandet

Eksempel

Storbritannia: De største pensjonsleverandørene forplikter seg til 5 % i unoterte selskaper innen 2030, **med mål om å utløse over £25 mrd (~350 mrd kroner)**

Ett prosentpoeng av norsk pensjonskapital **tilsvarer 30 mrd. kroner**, mer enn hele tidligfasemarkedet i 2025, og en tilsvarende norsk forpliktelse ville frigjøre titalls milliarder til norske vekstselskaper **uten at det koster staten en krone**

FLAGGBÆRER:

Privat og Institusjonell kapital: Utvide bankenes investeringstilbud mot vekstbedrifter

Bakgrunn

I dag kan vanlige sparere enkelt kjøpe børsnoterte aksjefond, men fond satt sammen av norske oppstarts- og vekstselskaper er nærmest fraværende i markedet. Det er dermed knapt noen produkter som kanaliserer **bredere kapital inn i norske vekstselskaper**.

Det er ikke regulatoriske hindringer for slike produkter, **behovet er der, men tilbudet mangler**

Forslag til tiltak

Oppfordre banker og finansaktører til å etablere aksjefond bestående av **oppstarts- og vekstbedrifter** som kan distribueres gjennom eksisterende kanaler.

Videreutvikle bankenes verktøykasse for risikoavlastning i oppstarts- og vekstfasen, herunder bruk av internasjonale ordninger som InvestEU og EIF.

Endre Stiftelsesloven slik at **ideelle stiftelser også kan investere**, og ikke bare donere, uten formålsendring og/eller skatteposisjon. Forutsetning for skattefritak er at avkastning fra investeringer skal gå tilbake til stiftelsen og brukes i tråd med formålet.

Eksempel

“I Sverige er de minst ti år foran oss. Vi kunne løst noe av dette ved å se på hvordan vanlige privatpersoner sparer her i Norge, der mange produkter mangler på grunn av reguleringer, og hvordan vi som pensjonsforvaltere må holde oss til lavrisikoinvesteringer.”



Kjerstin Braathen,
DNB

I Storbritannia lanserte kapitalforvalteren Schroders i 2023 det første **fondet for unoterte vekstselskaper rettet mot vanlige sparere**

I 2025 ble fondene gjort tilgjengelige for vanlige kunder gjennom Hargreaves Lansdown, Storbritannias største spareplattform, slik at privatpersoner kan investere i vekstselskaper via en bred, regulert fondsstruktur

FLAGGBÆRER:

Privat og Institusjonell kapital: Åpne fondsinvestering i tidligfase for privatpersoner

Bakgrunn

Privatpersoner kan fritt kjøpe enkeltaksjer i tidligfaseselskaper, men de samme selskapene satt sammen i et fond regnes som et **alternativt investeringsfond (AIF)**, der salg til ikke-profesjonelle krever både konsesjon og særskilt markedsføringstillatelse fra Finanstilsynet

Resultatet blir paradoksalt: småsparere kan ta **stor risiko alene på enkeltelskaper, men får ikke spre risikoen** gjennom et bredt sammensatt fond

Forslag til tiltak

Utnytte ELTIF 2.0 (EU, 2024) uten strengere norsk implementering enn EØS-minstekravet, slik at privatpersoner får eksponering mot unoterte vekstselskaper.

Forenkle fondsstrukturer for privatinvestorer gjennom endringer i verdipapirfondloven og AIF-regelverket.

Senke minsteinnskuddet i venture- og vekstfond for å gi privatpersoner spredt risiko fremfor enkeltaksjer.

“I dag kan profesjonelle investorer investere i vekstselskaper med gunstig skattemessig behandling gjennom fritaksmetoden, mens privatpersoner ikke har kunnet gjøre det samme. Det er vanskelig å forsvare.”

“



Øivind Amundsen,
Oslo Børs

Eksempel

Storbritannia innførte i 2021 Long-Term Asset Fund (LTAF) – en regulert fondsstruktur som **gir sparere og pensjonskunder tilgang til unoterte vekstselskaper** (Motstykket til EUs ELTIF)

FLAGGBÆRER:

Privat og Institusjonell kapital: Bygge industri- og næringsrettede regionalfond

Bakgrunn

En stor andel av det grønne industriløftet skjer utenfor de største byene, mens kapitalmiljøene er konsentrert i Oslo.

Vestlandet er en region som tidligere har vist evne til å mobilisere betydelig lokal kapital. Et eksempel på dette er **Tidligfasekapital Vestland** som ble etablert i 2025.

Den regionale verdiskapingen er derimot ofte kapitalintensiv, derfor må slike fond bli **flere og større**

Forslag til tiltak

Etablere industri- og næringsrettede regionalfond med tilstrekkelig størrelse til å løfte selskaper gjennom kapitalkrevende vekstfaser.

Samle lokale investorer, regionale sparebanker og statlige aktører om felles kapitalstruktur for regional vekst.

Spisse virkemiddelbruken mot næringer med høyt fremtidig eksportpotensial i regionen.

Eksempel

Sverige dekker hele landet gjennom **Almi Invest**, statens risikokapitalselskap, organisert i **7 regionale fond + ett nasjonalt** (ca. SEK 4 mrd. samlet).

Fondene investerer i **industri, life science, tech og cleantech**, alltid sammen med private co-investorer.

FLAGGBÆRER:

Privat og Institusjonell kapital: Etablere flere engleinvestornettverk, tidligfasefond og et andrehåndsmarked for unoterte aksjer

Bakgrunn

Norge har for **få og for små tidligfasefond**, og **mangler i tillegg et fungerende andrehåndsmarked** for unoterte aksjer.

Investorer som går inn i tidligfase har dermed **ingen reell utgang** før en eventuell børsnotering eller oppkjøp, noe som holder institusjonell kapital utenfor markedet og forsterker kapitalgapet

Forslag til tiltak

Øke antall og størrelse på norske tidligfasefond gjennom offentlig-private fond-i-fond-strukturer som utløser mer kapital i pre-såkn og såknfase.

Styrke engleinvestornettverk, og bygge felles kompetansetilbud for økt profesjonalisering av norske engleinvestorer.

Etablere et **organisert andrehåndsmarked for unoterte aksjer**, slik at salg kan skje utenom børsnotering og oppkjøp.

Tilrettelegge regulatorisk **for secondary-transaksjoner i unoterte fond**, slik at pensjonsfond enklere kan justere eksponering.

Videreutvikle Euronext Growth Oslo som mellomsteg mellom unotert og fullt børsnotert, for et bredere likvid marked for vekstselskaper.

Eksempel

Storbritannia lanserte i juni 2025 **PISCES** (Private Intermittent Securities and Capital Exchange System), en regulert markeds plass for **periodisk handel av aksjer i unoterte selskaper**, driftet av bl.a. London Stock Exchange.

Investorer kan selge seg ut i **faste handelsvinduer** uten børsnotering, og transaksjonene er unntatt stempelavgift. Ordningen kjøres som et 5-års regulatorisk sandkasse-forsøk (2025–2030) før den eventuelt gjøres permanent.

FLAGGBÆRER:

Skatt og incentiver: Styrke skattemessige incentiver for vekstinvestering

Bakgrunn

I dag er reglene for **ansatteierskap, opsjoner og investorfradrag** for snevre og kompliserte til å ha reell effekt

Opsjoner skattlegges ofte **lenge før de ansatte har sett en krone i gevinst**, og gir kun skattepliktig fordel i Norge, mens tilsvarende opsjoner i praksis er **skattefrie i Storbritannia**

Investorfradraget gir om lag **halvparten så stort fradrag som det britiske, på under halve investeringssummen**

Forslag til tiltak

Utvide opsjonsordningen til unoterte selskaper med inntil 1 000 ansatte og 10 mrd. i omsetning/balanse.

Øke opsjonstak fra 60 til 500 mill., individuell grense fra 3 til 20 mill., og eierandel til 25 % uavhengig av foregående år som i dansk regelverk.

Innføre engelinvestorfradrag etter britiske SEIS/EIS: 50 % for startups (inntil 2 mill./år), 30 % for scaleups (inntil 10 mill./år), og adgang til gjentatte investeringer.

Innføre ventureinvesteringer med skattefradrag (VIMS): 15 % fradrag på investert kapital i EuVECA-godkjente venturefond.

Utsette opsjons-/aksjeskatt til realisering, ikke ved tildeling eller papirverdi.

Eksempel

Opsjoner (EMI): I Storbritannia kan ansatte få opsjoner i praksis skattefritt for opptil **£250 000**. I Norge er tilsvarende opsjoner skattepliktige

Investorfradrag (EIS/SEIS): En britisk investor får **50 % fradrag** på opptil **~2,5 mill. kr** per år. I Norge er fradraget **22 %**, med tak på **1 mill. kr**. Resultatet er opptil **~1,25 mill. kr** i årlig skattefradrag i UK, mot **220 000 kr** i Norge

FLAGGBÆRER:

Skatt og incentiver: Sikre forutsigbare og vekstvennlige skatteregler

Bakgrunn

Skatt på vekstselskaper utløses ofte på **urealiserte papirverdier**, før det finnes penger å betale med

Formuesskatten treffer unoterte selskaper hardt: når et selskap henter kapital og kjøper utstyr, øker ligningsverdien og dermed eierens skatt, **selv om selskapet går i underskudd**

Utflyttingsskatten er skjerpet de siste årene, og rammer urealiserte aksjegevinster

Hyppige endringer, dels med tilbakevirkende kraft, gir den uforutsigbarheten investorer og gründere frykter mest

Forslag til tiltak

Inngå et bredt politisk skatteforlik der rammebetingelsene for vekstselskaper ligger fast i minst 10 år.

Endre formuesskatten slik at den ikke rammer oppstarts- og vekstselskaper, skatt skal ikke ilegges midler det ikke finnes reell betalingsevne for.

Gjøre utflyttingsskatten på unoterte aksjer betalbar **først ved realisering eller børsnotering**, fjerne 12-årsregelen og ta høyde for verdifall etter flytting. Skatten på utbytte ved utflytting burde justeres til nasjonal sats på 38 %, slik at total skatt ikke overskrider 100 % når lokal utbytteskatt legges til.

Sørge for at skattetrykket på realiserte gevinster er **konkurransedyktig sammenlignet med våre naboland**.

Eksempel

Sverige fjernet formuesskatten i 2007, utviklingen siden har vært markant:

Gründere i tidlig fase: Sverige opp fra 4 % til 9 % av befolkningen (2005–2023). Norge ned fra 9 % til 6 %

Forretningsengler: Sverige opp fra 2 % til 11 %. Norge uendret på 6 %

Privat risikokapital: Fire ganger høyere i Sverige enn i Norge (andel av BNP, snitt 2019–2023)

FLAGGBÆRER:

Innholdsfortegnelse:

- 1 Overordnet sammendrag
- 2 Situasjonsbeskrivelse
- 3 Anbefalinger til tiltak
- 4 Selskapseksempler**
- 5 Faktagrunnlag og ordliste

Til tross for en fantastisk vekstreise til over 1 million brukere var Tibber avhengig av å hente 1.6 mrd. NOK fra utlandet

Tibber er verdens første heldigitale strømselskap og passerte i 2023 1 million brukere med virksomhet i flere land

Det er nær null privat risikokapital etter «seed» i Norge, ifølge Edgeir Aksnes



OM SELSKAPET | Tibber

Verdens første heldigitale strømselskap, grunnlagt i Førde i 2015. Tibber opererer i **Norge, Sverige, Tyskland og Nederland**.

Tjener ikke penger på selve strømforbruket, men på et fast månedsabonnement samt salg av smarte produkter og tjenester. Appen gir sanntidskontroll på forbruket og smart elbillading.

Omsatte for **5,8 mrd. NOK i 2024** og passerte i 2023 **1 million brukere**



Edgeir Aksnes
Daglig leder
Tibber

«Utfordringa er at det er tilnærma null privat risikokapital å hente på stadiet forbi “seed”, dvs “Serie A” og seinare, og tilnærma all slik kapital og kompetanse må hentast frå utlandet.

Tibber er eit slikt eksempel og har henta 1,6 mrd NOK i egenkapital/risikokapital frå utlandet.

Konsekvensen av dette er at det skaper ein negativ spiral (...) og man bygger ikkje verdiskapinga i Norge.»

Mangelen på norsk skaleringskapital kan sende selskaper til utenlandske investorer

Rocketfarm har utviklet palleteringssoftware som brukes i samarbeid med store robotikkaktører



OM SELSKAPET | Rocketfarm

Teknologiselskap fra Sogndal som lager programvare for **industriell robotikk og palletering**.

Hovedproduktet Pally automatiserer palletering med samarbeidsroboter fra Universal Robots og Doosan Robotics, en smal, global nisje med forhandlere over hele verden.

Kapital i fasen for kommersiell utrulling er svært krevende hvis man kun ser etter nasjonal investorer



Egil Mundal
Daglig leder
Rocketfarm

«Kapitalmessig er soft-funding knytt til direkte teknisk produktutvikling godt stetta gjennom Innovasjon Norge.

Det er kapitalen til å investere i go to market og kommersiell utrulling som er særs krevende, og med avgrensa kapitalmiljø også nasjonalt.

I vårt arbeid no forventar me at det vil være internasjonale investorar som er mest aktuelt og realistisk for å bygge verksemda vidare.»

Forskningsvalidert helseteknologi med globalt potensial, men uten vekstkapital taper den mot billigere, utrygge løsninger

Norse Feedback har etablert et verktøy for psykisk helsebehandling med potensiale for global ekspansjon...

...men kapitalgapet bremser skaleringen, og åpner for utrygge AI-løsninger



OM SELSKAPET | Norse Feedback

Forskningsbasert plattform for psykisk helsebehandling, etablert i Førde i 2018, **verdens første persontilpassede kliniske tilbakemeldingsverktøy**

Pasienten kartlegges før samtalen, og behandleren får en sanntidsrapport. **Brukes av både offentlige og private helsetjenester** i Norge og selskapet jobber med **internasjonal ekspansjon**



Joachim Vie
Daglig leder
Norse Feedback

«For å ta det avgjørende steget og utnytte vårt skaleringspotensial, kreves risikovillig vekstkapital, ikke minst fordi lange salgsprosesser er bransjestandard for tunge helseløsninger.

Behovet øker globalt, men vi fyller ikke kriteriene til typiske SaaS-investorer, og det har vært krevende å finne "smart kapital" for så kompleks skalering.

Uten den forblir veksten organisk lav, og vi risikerer å tape terreng til utrygge AI-løsninger, og miste forspranget i vår forskningsvaliderte løsning.»

Klinisk dokumentert livreddende teknologi, men norsk kapitalmarked setter vekstreisen i fare

Safeback AS har solid, klinisk dokumentert teknologi klar for internasjonal skalering



OM SELSKAPET | Safeback AS

Norsk teknologiselskap grunnlagt i 2018. Har utviklet SBX, et produkt som **øker forventet overlevelsestid ved snøskredbegravelse fra 10 til 90 minutter**, klinisk dokumentert av EURAC Research i en studie publisert i JAMA i oktober 2025.

Selskapet leverer teknologien B2B til sekkeprodusenter, med en direkte kanal mot militærmarkedet. **Utviklingen er støttet av Forsvaret.** Etter en vellykket teknologiutvikling er selskapet nå i en **kritisk skaleringsfase mot et stort internasjonalt marked.**

Manglende risikovillig kapital i Norge stjeler kritisk tid i en avgjørende skaleringsfase



Tor Berge
Daglig leder,
Co-Founder
Safeback AS

«Vi har bygget klinisk dokumentert, livreddende teknologi med interesse fra verdens ledende sekkemerker.

Likevel bruker vi uforholdsmessig mye tid på å skaffe kapital i Norge, ikke fordi vi mangler troverdighet, men fordi markedet for risikovillig kapital til selskaper i vår fase nærmest ikke eksisterer her hjemme.»

Det er fare for at Norge settes tilbake dersom industriell utvikling ikke får bedre rammevilkår.

BCS har utviklet en grønn teknologi som produserer et kritisk batteriråstoff lokalt og sirkulært



OM SELSKAPET | Bergen Carbon Solutions (BCS)

Et norsk CCU-teknologiselskap notert på Euronext Growth, som **utvikler avanserte karbonmaterialer til batterier ved å nyttiggjøre CO2**. Teknologien gir en lokal og **bærekraftig kilde til et kritisk råstoff i batteriverdikjeden**, et materiale som i dag produseres fossilt i Kina.

Gjennom å produsere batterikarbon fra store CO2-punktutslipp legger selskapet grunnlaget for en **sirkulær verdikjede**. Selskapet har kontor og pilotanlegg i Bergen, **om lag 20 ansatte og en selskapsverdi på cirka 150 MNOK**.

Ny høyteknologisk industri krever tålmodig og langsiktig kapital, noe Norge mangler



Odd Strømsnes
Daglig leder,
Bergen Carbon
Solutions

«Behovet for omstilling og utvikling av nye industrier innen energiovergangen er tidkrevende og setter store krav til kompetanse. Nye teknologier inn mot CCUS og batterier krever industriell- og ikke minst tålmodig kapital.»

Dette mangler vi i Norge, der små teknologiselskaper må på børs, samtidig som vi må konkurrere om arbeidskraften på betingelser drevet av en olje og gass industri i medvind. Et selskap som Bergen Carbon Solutions, som utvikler karbon for batterier med banebrytende grønn teknologi, trenger ideelt sett langsiktig industriell kapital.»

Et norsk teknologiselskap som lyktes med å skalere, men som kunne vokst raskere med tilgang på vekstkapital

TicketCo har bygget en skalerbar plattform og vokst fra Bergen til hele Europa



TicketCo

OM SELSKAPET | TicketCo

Norsk teknologiselskap grunnlagt i Bergen i 2012. Har utviklet en **skybasert billett- og betalingsplattform** for arrangører, festivaler og idrettsklubber som selger billetter og håndterer betaling via mobilen.

Brukes av over **1 600 arrangører** innen sport, festivaler og kultur, og selskapet er offisiell billettpartner for Norsk Toppfotball (Eliteserien og OBOS-ligaen).

Etter sterk vekst i Norge har selskapet **skalert ut i Europa**, med **Storbritannia som hovedsatsing** — blant annet gjennom avtaler med engelske National League og den nordirske ligaen.

Mangel på kapital til skalering i Norge tvang selskapet til å prioritere lønnsomhet fremfor vekst



Carl-Erik Michalsen Moberg

Daglig leder,
TicketCo

«Tilgang på tidligfasekapital har vært grei for vår del, men når det gjelder kapital for videre skalering så ser vi det som utfordrende å få tak i i Norge. På bakgrunn av dette har vi valgt å snu selskapet til å bli cash positivt, men vi kunne helt sikkert vokst vesentlig forttere dersom vi hadde hatt mer kapital i ryggen. Markedet for arrangementer er omtrent utømmelig, fragmentert og fullt av legacy aktører.

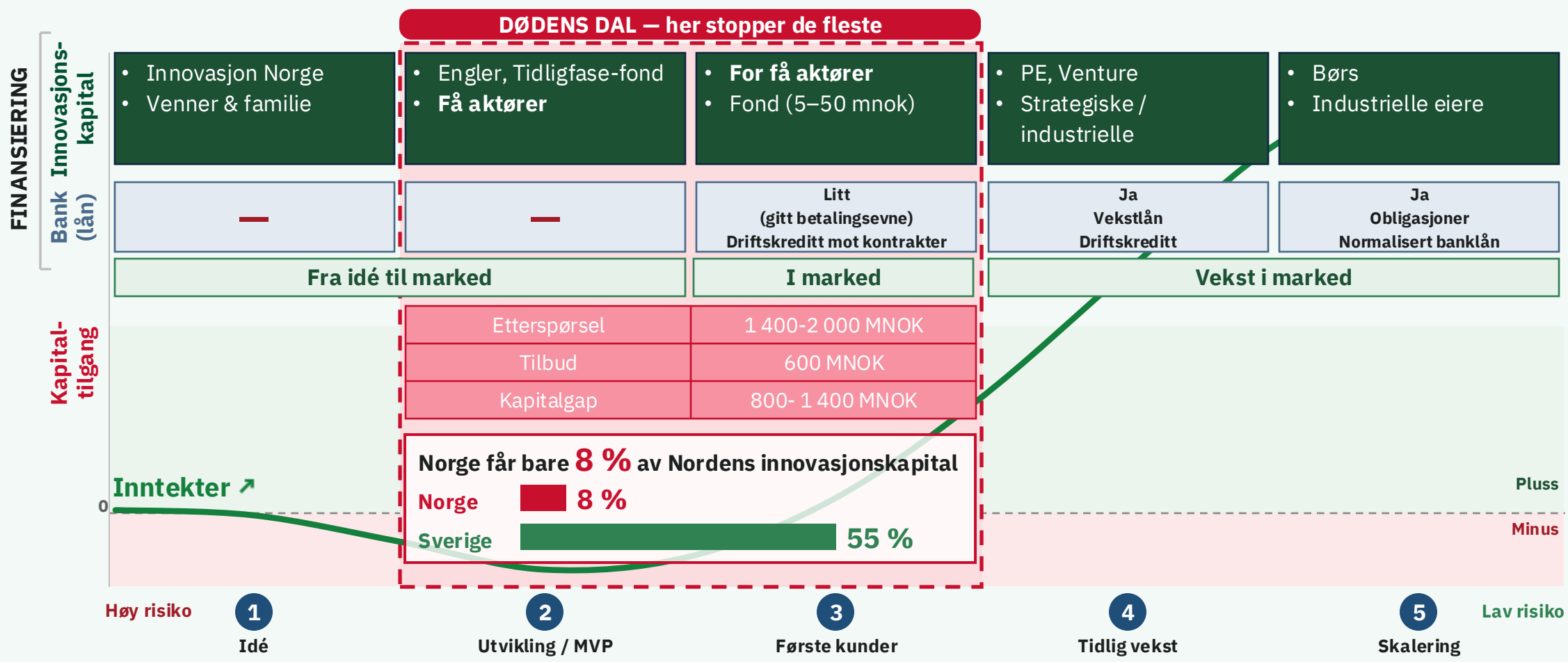
Vi kommer høyst sannsynlig til å se utenfor landegrensene med tanke på fremtidige likviditetseventer.»

Innholdsfortegnelse:

- 1 Overordnet sammendrag
- 2 Situasjonsbeskrivelse
- 3 Anbefalinger til tiltak
- 4 Selskapseksempler
- 5 Faktagrunnlag og ordliste

Mangelen på innovasjonskapital stopper selskaper før de når neste fase i utviklingen

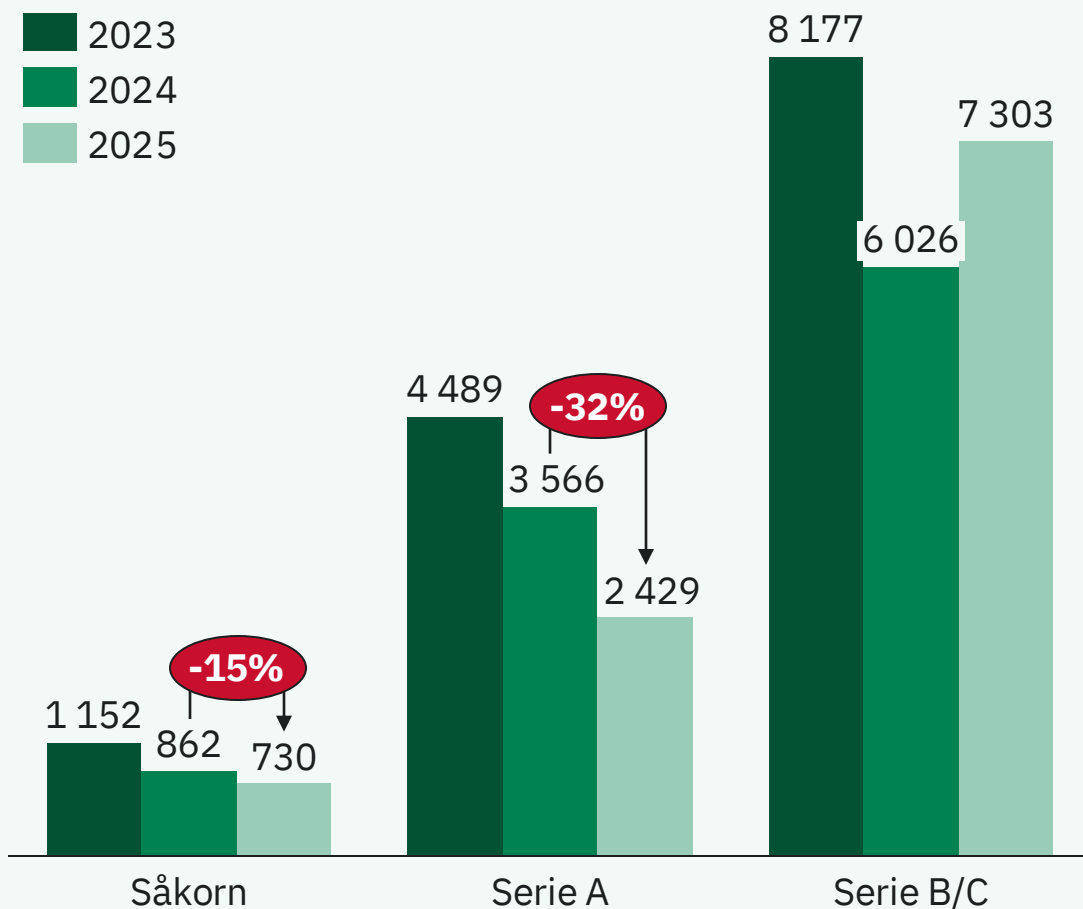
Norge har Nordens svakeste tilgang på innovasjonskapital



Kilde: NVCA/Menon Economics, 2025 , Christian Wolff-Skjelbred, Investinor

Kapitaltilgangen svekkes år for år, hardest rammet er såkorn- og serie A-segmentet

Totalt emisjonsbeløp i Norge i MNOK for ulike selskapsfaser¹



Kapitaltilgangen til tidligfaseselskaper er lav, men beveger seg også i feil retning



Antallet emisjoner falt fra 268 til 228 i 2025, en nedgang på 15 %. Fallet er størst i såkornfasen, der antall runder gikk fra 174 til 124.



Rundene blir mindre: gjennomsnittlig emisjonsstørrelse i såkorn og serie A falt fra 19,9 mill. (2024) til 16,2 mill. kroner (2025), et tegn på at det er blitt vanskeligere å reise egenkapital



Serie A faller stort i beløp da det knapt er etablert nye VC-fond i 2023–2025. Beløpet falt 32 %, og grunnet få nye fond, tyder mye på at segmentet vil slite videre i 2026.



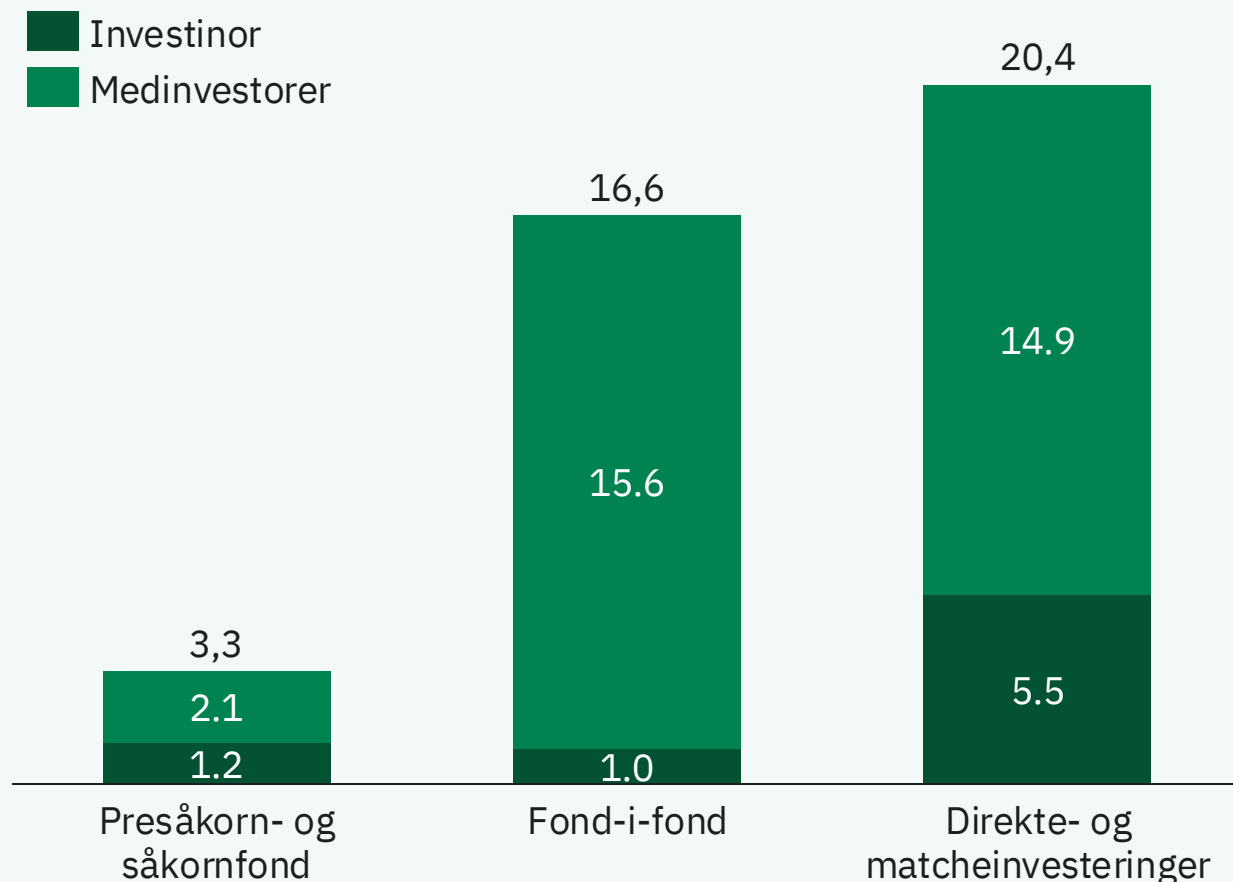
Tidlig fase er i stor grad overlatt til «family, friends & founders», med få profesjonelle såkornfond og et NFD-kutt i Innovasjon Norges tidligfasemidler på 40 %.

¹) Emisjoner 0-15 MNOK: Såkorn, Emisjoner 15-100 MNOK: Serie A, Emisjoner 100+ MNOK: Serie B/C
Kilder: Christian Wolff-Skjelbred, Investinor

Investinors investeringer er et tydelig tegn på hvordan statlig kapital kan utløse betydelig privat kapital...

Tilført kapital (Mrd. NOK) fordelt på ulike deler av Investinors portefølje i perioden 2009-2024 Q2

Investinors investeringer har stor betydning for privat kapital



>>

~2x

Investert beløp

Investinors preså Korn- og så Kornfond utløste 2,1 mrd i medinvestering fra sine 1,2 mrd

~16x

Investert beløp

Fond-i-fond mandatet til Investinor har over 15 år utløst 15,6 mrd i medinvestering

~3x

Investert beløp

i medinvestering fra Investinors 5,5 mrd i Direkte- og matchinvesteringer

+100%

Profesjonelle investorer

Andel profesjonelle investorer øker fra 46% til 92% innen 2 år etter Investinors inntreden i selskapet

... til tross for dette senker Norge sin innsats, mens land som Storbritannia skalerer kraftig opp

Statlig investering i tidligfase er dokumentert effektivt, likevel velger Norge an annen vei enn Storbritannia

NO Norge kutter

▼ ~50 % kutt i oppstartstilskudd

Staten har kuttet nærmere 50 % av Innovasjon Norges oppstartstilskudd til tidligfaseselskaper

▼ Null ny kapital i 2025 og 2026

Statsbudsjettet 2025 og 2026 tilfører ikke norske tidligfasefond én ny krone

▼ Svake politiske rammer

Mange endringer i regler og rammer for investeringsmiljøet til oppstarts- og vekstselskaper hindrer inngang av kapital

GB Storbritannia bygger

▲ British Business Bank: £25,6 mrd. kapasitet

Total finansieringskapasitet økes til £25,6 mrd., med en to-tredjedels økning i investeringer til ca. £2,5 mrd. årlig

▲ Største VC-investor – 22 unicorns (56 %)

British Business Bank er Storbritannias største VC-investor og har støttet 22 av landets unicorns, 56 % av alle

▲ Utløser titalls mrd. £ i privat kapital

Økte statlige investeringer forventes å utløse titalls milliarder pund i privat medinvestering

Norsk tidligfasekapital er i kraftig nedgang, og Norge henger etter Norden

Norge har hatt en drastisk nedgang i tidligfasekapital de siste årene

-47 %

Nedgang i frisk tidligfasekapital fra H1 2023 til H1 2025

4,16 mrd. kr hentet av norske tidligfaseselskaper

~100

Færre selskaper fikk tidligfasekapital i H1 2025 sammenlignet med H1 2023

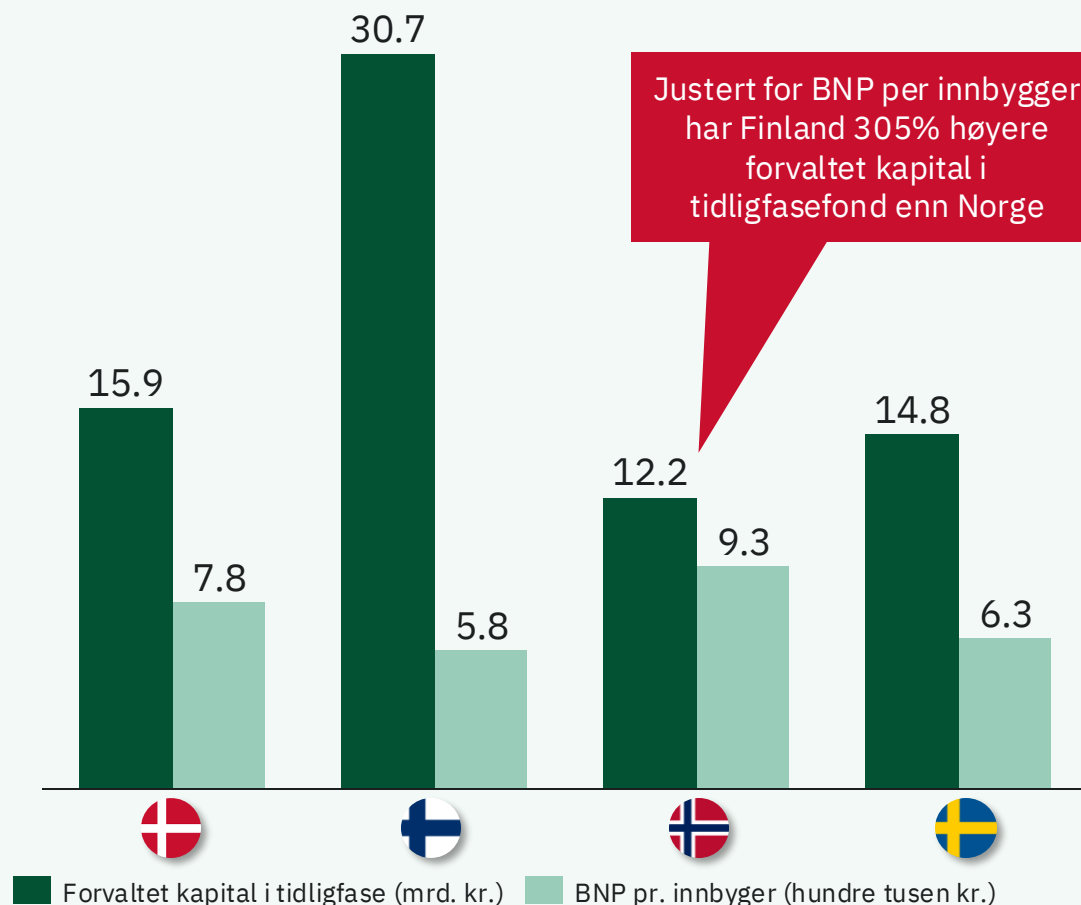
Sammenlignet med antallet selskaper i H1 2023

176%

Høyere kapitalinnhenting i tidligfase VC-fond i Finland sammenlignet med Norge

Dette til tross for at Norge har en BNP som er ~60% høyere enn Finland

Finlands satsing på tidligfasefond har resultert i 305% mer kapital enn Norge justert for BNP-nivå



Staten er den største eieren på Oslo Børs, men utbyttene resirkuleres ikke tilbake i næringslivet

Norge fikk 120 mrd. i utbytte og tilbakekjøp fra eierskap i norske bedrifter i 2025...

1 296 mrd.

kroner er verdien av statens direkte eierskap i 68 selskaper

75,6 mrd.

kroner i utbytte fra selskapene med direkte statlig eierskap



44,5 mrd.

kroner i utdeling via tilbakekjøp av aksjer



120,1 mrd.

går inn i statsbudsjettet fra norsk næringsliv, samtidig går svært lite av dette tilbake for å fremme videre vekst blant norske bedrifter

... men ifølge Trond Riiber Knudsen brukes ikke nok av dette på å fremme norsk vekst



“Staten er den største eieren på Oslo Børs, men bruker utbyttene til å tette hull i statsbudsjettet, framfor å resirkulere kapitalen tilbake i ny verdiskaping.

*Staten burde bidra med **mer enn 10 mrd. i risikokapital årlig.**”*



Trond Riiber Knudsen,
TRK Group

Norge tillater ikke Folketrygdfondet å investere i unoterte aksjer, til tross for **stor satsing** i andre sammenlignbare land

Folketrygdfondet



Folketrygdfondet er et statlig pensjonsfond som forvalter ~450 mrd. NOK hvor **~80%** plassert i norske aktiva



Folketrygdfondet kan bare investere i unoterte aksjer i **spesielle tilfeller**, som ved nært forestående børsnotering.



Grunnet strenge restriksjoner har Folketrygdfondet **ingen betydelige investeringer** i nasjonale unoterte aksjer

CPP Investments



Canadian Pension Plan Investments er et statlig pensjonsfond hvor **~580 mrd. NOK** av fondet er plassert i nasjonale aktiva



CPPI har **ingen regler** som hindrer dem fra investeringer i unoterte aksjer



CPPI har **~10 mrd. NOK** investert i canadiske private equity selskap. Dette utgjør ca. 1% av deres totale private equity portefølje

AP2



Andra AP-fonden er et statlig pensjonsfond hvor **100 mrd. NOK** av fondet er plassert i nasjonale aktiva



AP2 kan investere opptil **40% av sine verdier** i illikvide verdier. De har en målvekt på **15% av totale verdier** i private equity



58 mrd. NOK av AP2-porteføljen er investert i private equity. AP2 tok i 2026 over AP6, som hadde **12,2 mrd NOK** investert i svensk innovasjon og vekst

Storbritannia deregulerer for å fremme vekst, mens norske kapitalkrav hemmer investeringer i unoterte aksjer

Storbritannia lanserte en pensjonsordning som kan tilføre £25 mrd til økonomien



I 2025 signerte den britiske stat en investeringsavtale med **17 av de største pensjonskassene** i Storbritannia



Til sammen **forvalter selskapene rundt 90 %** av all aktiv britisk innskuddsbasert pensjonskapital, noe som gir avtalen betydelig tyngde og rekkevidde



Selskapene har bundet seg til et mål om å investere **10% av sin innskuddsbaserte pensjonskapital i unoterte selskaper innen 2030**



Av disse skal **50% (5% av totalen)** investeres i private markeder i Storbritannia. Dette er forventet å tilføre **£25 mrd** til økonomien



Norge har betydelige pensjonsmidler, men strenge regelverk hindrer investeringer i vekstselskaper



Solvency II legger så høye kapitalkrav på unoterte investeringer at det blir praktisk vanskelig for forsikrings- og gjenforsikringsselskaper



Alle 30 land i det Europeiske økonomiske samarbeidsområdet er underlagt dette regelverket. Det gjelder ikke statlige pensjonskasser



For unoterte aksjer krever regelverket **49 %** i ansvarlig kapital, mot **39 %** for børsnoterte, **10 mill. kr mer per 100 mill. kr investert**



Dette gjør at **svært lite** av Norges 3 000 mrd. kr i pensjonskapital finner veien til norske unoterte vekstselskaper

Ansatteierskap kan bidra til økt motivasjon for arbeidet og være et rekrutteringsverktøy for oppstartsselskaper

Definisjon av ansatteierskap



Ansatteierskap betyr at **ansatte eier aksjer** i selskapet de jobber i

Økt motivasjon for ansatte



For den ansatte gir det en **direkte økonomisk interesse i selskapets suksess**, noe som kan **øke motivasjon og arbeidsinnsats**

Nyttig verktøy for oppstartsselskaper



For selskapet er det et **effektivt rekrutteringsverktøy**, særlig i **oppstartsfasen** der man konkurrerer om **talent** mot selskaper som kan tilby høyere lønn

I kontrast til Danmark, Tyskland og Storbritannia **har ikke lenger Norge noen ordning for ansatteierskap**



Inntil 2022 kunne ansatte få en skattefri fordel ved kjøp av aksjer i arbeidsgiver på **7 500 kr**



Ingen tidsfrist assosiert med den tidligere ordningen for kjøp av aksjer til underkurs



Skattefritak ved kjøp av aksjer til underkurs ble **opphevet i 2022**



De første **79 400 DKK** skattes det **27%** på før det øker til 42% av verdien deretter



Beskatning blir først gjort **når aksjene selges**, og ikke i kjøpsåret



Folketinget har i 2026 tatt opp dialogen på å **utvide ordningen** for oppstartsselskaper



Ansatte kan motta inntil **2 000 € per år** i gratis eller rabatterte aksjer skattefritt



Skatt på salg av aksjer i arbeidsgiver **tildeles ved salgstidspunktet** eller etter 15 år



Gjelder kun **oppstartsselskaper** for å lindre skattetrykket på ansatte i slike selskaper



Arbeidsgiver kan gi ansatte **3 600 £** verdt av aksjer hvert år



Dersom aksjene selges etter mer enn 3 år **betaler man ikke kapitalgevinstskatt** på salget



Utbyttet fra aksjene kan benyttes til å kjøpe ytterligere flere aksjer i arbeidsgiveren

Norges opsjonsbeskatning er forbedret, men henger fortsatt etter Storbritannias skattefrie EMI-modell



Hva er en opsjon?

- En opsjon gir **innehaveren rett, men ikke plikt, til å kjøpe eller selge et underliggende aktivum** (som en aksje) til en forhåndsbestemt pris innen en gitt tidsramme.
- Selskaper tilbyr opsjoner til ansatte for å **knytte ansattes innsats til selskapets fremtidige suksess**



Opsjoner skattlegges på samme måte i Norge & Sverige...

I både Norge og Sverige **beskattes differansen mellom markedsverdien og innløsningsprisen som lønnsinntekt** når den ansatte innløser opsjonen.

Når aksjen senere selges, beskattes den på nytt som kapitalinntekt basert på gevinsten på salgstidspunktet

Unntaksregel finnes i begge land for å fremme små og nystartede selskaper. Disse reglene gjør det mulig å utsette skatten til aksjene faktisk selges

... men kriteriene for unntaksregelen pleide å være strengere i Norge

	Norge (før 13.03.2025)	Sverige
Selskapets alder	<12 år (<10 år)	<10 år
Antall ansatte	<150 ansatte (<50 ansatte)	<150 ansatte
Driftsinntekter og balansesum	<200 mill. NOK (<80 mill. NOK)	<280 mill. SEK
Begrensning	3 mill. NOK per ansatt, 60 mill. NOK totalt	3 mill. SEK per ansatt, 75 mill. SEK totalt

I Storbritannia er reglene relativt like, men ordningen er derimot skattefrie

- **Storbritannias EMI-ordning er skattefrie** for opsjoner på opptil £250 000 over en 3-års periode for privatpersoner og £6 mill for bedrifter
- Disse opsjonene er skattefrie hvis de oppfyller 2 betingelser:
 1. Du kjøper aksjene for **minst markedsverdien** på aksjene da du mottok opsjonene
 2. Du kjøper aksjene innen **10 eller 15 år etter utstedelse**, avhengig av avtalen

	Storbritannia
Selskapets alder	Ingen aldersbegrensning
Antall ansatte	<500 ansatte
Balansesum	<~1 500 mill. NOK
Begrensning	~3,15 mill. NOK per ansatt, ~75 mill. NOK totalt

Investorfradragssystemet for tidligfasebedrifter **gagner investorer mer i Storbritannia enn i Norge**

Norge



Maksimalt 220 000 kr skattefradrag per år for investorer

Investorer får **22% fradrag på investeringer opp til 1 million kroner** i tidligfasebedrifter

En investor kan kun **investere i ett og samme selskap én gang**



Selskaper kan motta opp til 5 millioner kroner gjennom ordningen hvert år

Selskaper kan **maksimalt motta 5 millioner kroner** gjennom ordningen hvert år

Det stilles krav til at selskapet er **6 år eller yngre**, har **maksimalt 25 ansatte**, at **driftsinntekter ikke overstiger 40 millioner kroner** og **balansen ikke overstiger 40 millioner kroner**

Storbritannia



Opp til 1 250 000 kr skattefradrag per år for investorer

Investorer får **50% fradrag på investeringer opp til ~2 500 000 kr per år** i tidligfasebedrifter

En investor kan **investere i samme selskap flere ganger**



Selskaper kan motta opp til ~3 150 000 kr gjennom ordningen

Selskaper kan motta **opp til 3 150 000 kr**

For oppstartsselskaper stilles det krav til at selskapet er **3 år eller yngre**, har **maksimalt 25 årsverk** og **ikke har mer enn ~4 500 000 kr i eiendeler**

Storbritannia har en egen ordning for investorfradrag for selskaper som skaleres forbi oppstartsfasen



Maksimalt 3 750 000 kr i skattefradrag per år for investorer

Investorer får **30% fradrag på investeringer opp til 12,5 millioner kr** per år i oppstartsselskaper

En investor kan **investere i samme selskap flere ganger**

Dersom aksjene selges med **gevinst etter tre år**, er **gevinsten fri for kapitalgevinstskatt**



Selskaper kan motta opp til ~130 millioner kr årlig

Selskaper kan motta **opp til ~130 millioner kr årlig**, og **totalt ~310 millioner kr** gjennom ordningen

For selskapene stilles det krav til at selskapet er **7 år eller yngre**, har **maksimalt 250 årsverk** og **ikke har mer enn ~380 millioner kr i eiendeler**

Norge har ingen tilsvarende ordning for investorfradrag ved investering i vekstselskaper som ønsker å skalere forbi oppstartsstadiet

Timing, finansiering og vekst avgjør hvor hardt formuesskatt rammer unoterte selskaper – ikke reell lønnsomhet



Unoterte selskap verdsettes etter ligningsverdien

I motsetning til børsnoterte aksjer **verdsettes unoterte aksjer etter selskapets skattemessige formuesverdi** (ligningsverdi) - nettoverdien av eiendeler minus gjeld per 1. januar året før skatteåret. I tillegg gis en verdsettelsesrabatt på 20 % (2025).

For gründere betyr dette at aksjer i tidlige faser ofte gir liten eller ingen formuesskatt. Men bildet endrer seg når selskapet henter kapital og investerer i eksempelvis maskiner og utstyr, **dette øker verdiene i balansen og kan utløse betydelig formuesskatt - selv uten inntjening.**

Dette skiller seg fra selskapsskatten, som kun påløper på bunnlinjen.



Fra lav skatt i startfasen til økt belastning ved vekst

- I tidlig fase har oppstartsbedrifter ofte lave ligningsverdier fordi de mangler fysiske eiendeler og har begrenset egenkapital. Formuesskatten blir derfor liten eller ubetydelig
- Når selskapet vokser og henter kapital gjennom emisjoner, øker egenkapitalen og dermed skattegrunnlaget
- Resultatet er at **gründeren kan måtte betale betydelig formuesskatt, selv om kapitalen står i selskapet og brukes til drift eller vekst**



Markedsverdi og ligningsverdi gir ulike utslag

- Investorer kan prise et unotert vekstselskap høyt selv uten inntekter, men skattemessig ligningsverdi kan likevel være lav eller negativ grunnet høy gjeld - og dermed gi lav formuesskatt
- Andre selskaper **kan ha underskudd**, men høy ligningsverdi etter kapitalinnskudd, noe som **utløser stor formuesskatt for eierne**
- Dette skaper vridningseffekter: gründere og investorer incentiveres til å **finansiere vekst med gjeld fremfor egenkapital**



Ligningsverdien fastsettes per 1. januar – skaper kunstige incentiver

- Ligningsverdien fastsettes per 1. januar året før skatteåret
- Dette incentiverer gründere og investorer til å bruke opp kapital eller foreta investeringer rett før nyttår for å redusere skattegrunnlaget og skåne aksjonærene
- Konsekvensen kan bli **beslutninger som styres av skattemessige teknikaliteter i stedet for selskapets behov**, og investeringer på tidspunkter som ikke er optimale for vekst og verdiskaping

Enkelt regneeksempel: Formuesskatt rammer gründeren hardt etter emisjon

Konstruert eksempel som viser selskap henter 100 MNOK i emisjon og gründer med 80 % eierskap



Gründeren må betale ~595 000 kr i formuesskatt – selv om selskapet går i underskudd og kapitalen er bundet i drift.
Skatten må betales av gründeren personlig, og selskapet må betale utbytte for å dekke kravet – kapital som ellers ville gått til vekst.

Illikvide gründere tvinges til å bygge ned norsk eierskap for å betale formuesskatten



1) Ta opp et personlig lån

En mulig løsning er å ta opp et personlig lån i banken for å betale formuesskatten.

Gründere med høye papirverdier **har ofte få lånemuligheter**, da verdiene er lite likvide og risikofylte. Banker anser lån til å dekke skatteforpliktelser som lite bærekraftig uten en robust inntektsstrøm, og urealiserte verdier godtas sjelden som sikkerhet.

Lånefinansiering er en **kortsiktig løsning som kan føre til store gjeldsbyrder** hvis bedriften går konkurs, og hele formuen til gründeren forsvinner.



2) Selge seg ned i selskapet

En annen løsning er suksessivt nedsalg i selskapet man startet for å dekke skatten

I praksis er det imidlertid **vanskelig for unoterte selskaper å finne kjøpere** til små prosentandeler hvert år. I tillegg er gründer ofte **bundet av aksjonæravtale mot nedsalg**, slik at det i realiteten ikke er mulig.

Gründere som selger seg ned i selskapet **sender også uheldige signaler til markedet**, noe som **kan stenge døren for fremtidig kapitalisering** - mange VC-fond krever at gründer beholder en majoritet.



3) Flytte ut av landet

En siste mulighet er å flytte ut av landet. **Å vente for lenge kan imidlertid føre til at utflyttingsskatten legger økonomiske begrensninger på utflytting.**

Disse begrensningene øker incentivet til å **selge selskapet, ofte til utenlandske kjøpere**, som kan føre til tap av norske verdier

“ *De mest ambisiøse gründerne kommer til å ha flytting ut av Norge som en del av treårsplanen sin når de starter et selskap*

- Christer Dalsbøe, Partner og Co-founder i Braver

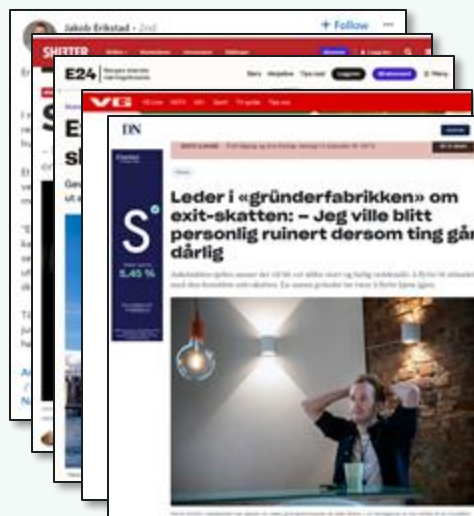
Uavhengig av fremgangsmåte ville konsekvensene gjort det vanskeligere å vokse selskapet videre i Norge. Den norske skattemodellen setter Norge i en konkurransemessig dårlig posisjon – **Norge vil ikke klare å skape verdiene det er et politisk ønske om, uten konkurransevilkår på linje med andre land.** I en stadig mer globalisert verden planlegges utflytting tidligere og tidligere, og det å **flytte ut av landet vil være mest realistisk for gründere med store ambisjoner.** Den nye utflyttingsskatten gir gründere et sterkt incentiv til tidlig utflytting.

Utflyttingsskatten har utløst bred debatt i norsk næringsliv



Hva er utflyttingsskatt?

- Utflyttingsskatt er en skatt som utløses dersom du **flytter utenlands** og skatteplikten til Norge opphører
- Formålet er å sikre beskatning i landet der **gevinsten er opparbeidet** – ikke bare der den **realiseres**
- Gevinsten er differansen mellom markedsverdien ved utflytting og opprinnelig investering
- Satsen er lik den effektive satsen på utbytte på **37,84 %**



Hvilke land har utflyttingsskatt?

- I EU forplikter medlemsland seg til å ha regler for **beskatning av urealiserte gevinster ved utflytting**
- Utformingen av reglene **varierer mellom land**
- Flere land har **løsninger som skiller seg fra den norske modellen**

Utflyttingsskatten ble innført for å hindre midlertidig utflytting av landet for å **realisere gevinster skattefritt**. Ble gevinsten realisert mer enn **fem år** etter utflytting, **bortfalt skatten**

2007

Femårsregelen ble fjernet. Utflyttere med **urealiserte gevinster forblir skattepliktige til Norge, også etter permanent utflytting**. Beslutningen kom i kjølvannet av flere profilerte utflyttinger

2022

Betalingsfrist på **12 år** innføres. Justeres ikke lenger for verdiendringer etter utflytting. **70 %** av utbytte skal nå gå til nedbetaling av utsatt skatt

2024

Bunnfradraget økes fra 500 000 til **3 mill. kr**

2025

Utflyttingsskatt finnes i mange OECD-land, men **den norske modellen rammer vekstselskaper spesielt hardt**



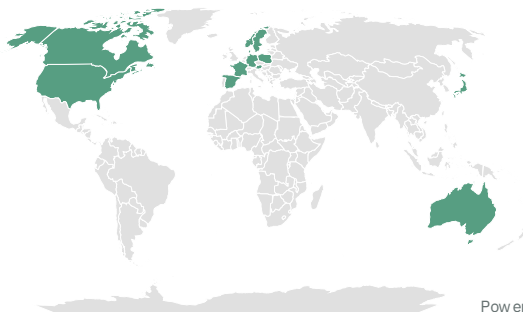
14 OECD-land har utflyttingsskatt på urealiserte gevinster

Den norske utformingen er særlig tyngende for **gründere og vekstbedrifter**

Strengere regler enn i sammenlignbare land, med lavere terskler, færre unntak og en større likviditetsbelastning

Norske gründere **vegrer seg for å etablere og utvikle selskaper i Norge**, samtidig som internasjonal talent, **kompetanse og kapital holder seg unna**

OECD-Land med utflyttingsskatt på urealiserte gevinster (2025)



Powered by Bing



Lavt bunnfradrag

- Det norske bunnfradraget på 3 mill. NOK er **relativt lavt**
- Frankrikes terskel er 0,8 mill. EUR, Spania på 4 mill. EUR og USA ved nettoformue på 2 mill. USD
- Norges lave terskel betyr at langt **flere gründere med moderate verdier rammes**, som gjør ordningen mer inngripende og skadelig for oppstartsbedrifter



Stram nedbetalingsfrist

- Norge krever at utflyttingsskatten betales innen 12 år, **selv om gevinsten ikke er realisert**
- Tyske domstoler har fastslått at utflyttingsskatt må utsettes til faktisk realisasjon; Endelig beskatning skjer først når aksjene selges, ikke ved selve utflyttingen
- 12-årsfristen påfører norske gründere **likviditetspress ved utflytting og gjør Norge mindre attraktivt**



70 %-regel for utbytte

- **70 %** av utbyttet etter utflytting **brukes til å nedbetale utflyttingsskatt**
- Dette kommer **i tillegg til 15 % kildeskatt i Norge** og utbytteskatt i bostedslandet
- I praksis kan **effektiv beskatning overstige 100 %** (i teorien, men med grense på 100 %), f.eks. i land med utbytteskatt over 30 % som Frankrike (34 %) og Danmark (42 %)

Norsk skattepolitikk preges av uforutsette og hyppige endringer sammenlignet med **større bruk av forlik i utlandet**



Norsk skattepolitikk er preget av til dels **uforutsette og hyppige endringer**. Eksempelvis gjennom endringen av formue- og utbytteskatten i 2022, samt innstrammingene av utflyttingsskatten i 2022 og 2024



I utlandet er skatteforlik ofte i bruk for å sikre **forutsigbare rammer for næring og investorer**. For eksempel har Irland bevart 12,5% selskapsskatt til tross for internasjonalt press



Forlik har vært i bruk i norsk politikk tidligere, som ved pensjonsforliket i 2007. Den gangen ble partier på tvers av det politiske landskapet enige om å innføre en **stabil og forutsigbar** pensjonsordning



Norge må endre sin holdning til verdiskaping og skatt. Det bør settes som mål og gi de beste rammebetingelsene for Norske gründerselskaper slik at det vil være attraktivt å etablere seg og bli værende i Norge. I dag driver Staten en gründerpolitikk som innebærer en "pisk"-mentalitet, og at man med straff skal tvinge de som skaper noe til å bli.

- Dag Skansen, Investor

Ordliste:

AIF (Alternativt investeringsfond) – Fond som ikke er ordinære verdipapirfond, f.eks. venture- og PE-fond. Salg til ikke-profesjonelle krever konsesjon og markedsføringstillatelse.

Aksjonæravtale – Avtale mellom aksjonærer som regulerer rettigheter og plikter, f.eks. begrensninger på salg av aksjer.

Aksjonærmodellen – Norsk system for beskatning av aksjeeiere. Utbytte og gevinst ved salg skattlegges med en effektiv sats på 37,84 % (2024), med et skjermingsfradrag for å skjerme normal avkastning.

Aksjeklasser – Ulike aksjetyper med forskjellige rettigheter, typisk stemmerett. Lar gründere beholde kontroll selv med en liten eierandel.

Alminnelig skattesats – Skattesatsen på 22 % som er utgangspunkt for blant annet utbytteskatt og selskapsskatt.

ASK (Aksjesparekonto) – Konto som gir privatpersoner utsatt skatt på gevinst og utbytte, men kun for børsnoterte aksjer og aksjefond. Unoterte selskaper er ekskludert.

BNP (Bruttonasjonalprodukt) – Total verdi av varer og tjenester produsert i et land per år. Mål på landets økonomiske størrelse.

Bunnfradrag – Beløp som trekkes fra før skatten beregnes. Formue under bunnfradraget er skattefri.

Co-investering – Ordning der statlig kapital investerer side om side med private investorer i samme selskap, på like vilkår. Staten velger ikke selskaper selv.

Egenkapital – Selskapets eiendeler minus gjeld – det aksjonærene eier av selskapet.

EIS (Enterprise Investment Scheme) – Britisk investorfradragsordning. Gir 30 % skattelette på investeringer opp til 1 mill. pund per år i selskaper som er 7 år eller yngre.

ELTIF 2.0 / LTAF – Hhv. EUs (2024) og Storbritannias (2021) regulerte fondsstrukturer som gir privatpersoner og pensjonskunder tilgang til unoterte selskaper.

EMI (Enterprise Management Incentives) – Britisk opsjonsordning for ansatte i vekstselskaper. Opsjoner på inntil £250 000 per ansatt er i praksis skattefrie ved oppfyllelse av vilkårene.

Emisjon – Utstedelse av nye aksjer for å hente inn kapital.

Engleinvestor – Privatperson som investerer egne midler i selskaper i tidlig fase, ofte med aktiv oppfølging og kompetanse.

Utflyttingsskatt – Skatt som utløses når du flytter ut av Norge og skatteplikten opphører. Beregnes som om alle aksjer ble solgt på utflyttingstidspunktet. Sats 37,84 %.

Fond-i-fond-mandat – Mandat som tillater et fond å investere i andre fond fremfor direkte i selskaper.

Formuesskatt – Personlig skatt på nettoverdien av det du eier (eiendeler minus gjeld). Sats på 1–1,1 % av nettoformue over 1 760 000 kr (2025).

Høyvekstforetak – Selskaper med særlig rask vekst, typisk over 20 % per år i tre år. Brukes som indikator på et lands evne til å skape suksessfulle vekstselskaper.

Illikvid / illikviditet – En eiendel som ikke lett kan omsettes til kontanter. Unoterte aksjer i oppstartsselskaper er typisk illikvide.

Innovasjonskapital (VC) – Kapital investert i unge selskaper med høyt vekstpotensial, i bytte mot eierandeler. Investorene bidrar ofte med kompetanse og nettverk i tillegg til kapital. Begrepet brukes i denne rapporten fremfor den vanlige oversettelsen «risikokapital», fordi formålet med kapitalen er å finansiere innovasjon og vekst, ikke risiko i seg selv.

Inngangsverdi – Opprinnelig kjøpspris for en eiendel. Gevinst beregnes som salgspris minus inngangsverdi.

Investorfradrag – Skattefradrag for privatpersoner som investerer i oppstartsselskaper. Norge gir 22 % fradrag på inntil 1 mill. kr. Storbritannia har to ordninger: EIS (30 %) og SEIS (50 %).

Kapitalgevinstskatt – Skatt på gevinst ved salg av en eiendel. Effektiv sats 37,84 % for aksjer (2024).

Kapitalutflytting – Når kapital flyttes fra ett land til et annet, typisk motivert av gunstigere skattevilkår andre steder.

Kildeskatt – Skatt trukket direkte i landet der inntekten oppstår, f.eks. ved utbytte til eiere bosatt i utlandet.

Latent gevinst – Urealisert verdistigning på en eiendel – gevinsten eksisterer på papiret, men er ikke utløst ved salg.

Ligningsverdi (skattemessig formuesverdi) – Verdien brukt som skattegrunnlag for unoterte aksjer. Beregnes ut fra selskapets eiendeler minus gjeld per 1. januar året før skatteåret.

Likviditetspress – Situasjon der man skylder skatt uten å ha tilgjengelige kontanter til å betale. Typisk for gründere med store papirverdier.

Nettoformue – Samlet verdi av eiendeler minus gjeld. Grunnlaget formuesskatt beregnes av.

Noterte aksjer – Aksjer i børsnoterte selskaper. Verdsattes til markedspris (børskurs).

Opsjonsskatt – Skatteregler for gevinst på ansattopsjoner. Differansen mellom markedspris og innløsningspris skattlegges som lønnsinntekt ved innløsning.

Oppjusteringsfaktor – Faktor som justerer opp skatten på utbytte og aksjegevinster. Faktoren er 1,72 i 2024, noe som gir en effektiv sats på 37,84 %.

Private equity (PE) – Investeringer i unoterte selskaper, typisk gjennom spesialiserte fond.

SEIS (Seed Enterprise Investment Scheme) – Britisk såkorninvestorfradrag. Gir 50 % skattelette på investeringer opp til 200 000 pund per år, rettet mot selskaper i aller tidligste fase.

Skatteforlik – Tverrpolitisk avtale om å holde skatteregler stabile over tid, for å sikre forutsigbarhet for næringsliv og investorer.

Skattegrunnlag – Beløpet skatten faktisk beregnes av.

Skjermingsfradrag – Gjør at en andel av utbytte er skattefri, tilsvarende risikofri rente (3,9 % i 2024) ganget med aksjens kostpris.

Selskapsskatt – Skatt på selskapets overskudd. Norsk sats er 22 %. Ulikt formuesskatt, som er basert på verdier i balansen – ikke resultat.

Solvens II – EUs kapitalkravsregelverk for forsikrings- og pensjonsselskaper. Krever mer ansvarlig kapital for unoterte aksjer (49 %) enn for børsnoterte (39 %).

Styringsrett – Evnen til å kontrollere beslutninger i et selskap gjennom stemmerett. Svekket når gründeren selger seg ned.

Såkornordning / såkornfond – Statlig ordning der offentlig kapital investeres i tidligfasefond, som igjen investerer i unge oppstartsselskaper. Formålet er å utløse privat kapital.

Tidligfasekapital – Finansiering til selskaper i tidlig utviklingsfase, før stabil inntekt eller lønnsomhet.

Unicorn – Privateid oppstartsselskap med verdsettelse over 1 milliard USD.

Unoterte aksjer – Aksjer i selskaper som ikke er børsnotert. Verdsattes etter ligningsverdi, ikke markedspris.

Unntaksregel (opsjoner) – Særregel for ansatte i kvalifiserende oppstartsselskaper som utsetter opsjonsskatten til aksjene faktisk selges. Utvidet i mars 2025.

Urealiserte verdier – Verdistigning på eiendeler som ikke er hentet ut gjennom salg – gevinsten eksisterer kun på papiret.

Utbytteskatt – Skatt på utbetalinger fra et selskap til aksjonærene. Effektiv sats 37,84 % (2024).

Verdsettelsesrabatt – Prosentvis reduksjon i verdien som legges til grunn for skatteberegningen. Aksjer får 20 % rabatt, slik at kun 80 % av verdien inngår i formuesgrunnlaget.

Kildeliste:

Copenhagen Economics. (2026). *Developing a thriving innovation and venture capital ecosystem in Oslo*. Copenhagen Economics. <https://copenhageneconomics.com/wp-content/uploads/2026/03/Developing-a-thriving-innovation-and-venture-capital-ecosystem-in-Oslo.pdf>

Statistisk sentralbyrå. (2026). *Fakta om olje og energi*. <https://www.ssb.no/energi-og-industri/faktaside/olje-og-energi>

World Intellectual Property Organization. (2025). *Global innovation index 2025: Innovation in an evolving investment landscape*. WIPO. <https://www.wipo.int/web-publications/global-innovation-index-2025/assets/89507/global-innovation-index-2025-en.pdf>

Mæland, S. (2026, 12. februar). *Vekst i oljeinvesteringene i 2025*. Statistisk sentralbyrå. <https://www.ssb.no/energi-og-industri/industri-og-bergverksdrift/statistikk/investeringer-i-olje-og-gass-industri-bergverk-og-kraftforsyning/artikler/vekst-i-oljeinvesteringene-i-2025>

Statistisk sentralbyrå. (2026). 09391: *Hovedtall fylkesfordelt nasjonalregnskap (F) 2008–2023* [Datasett]. Statistikkbanken. <https://www.ssb.no/statbank/table/09391>

Statistisk sentralbyrå. (2026). *Befolkning*. <https://www.ssb.no/befolkning/folketal/statistikk/befolkning>

Statistisk sentralbyrå. (2026). 11713: *Fylkesfordelt nasjonalregnskap, etter næring (F) 2008–2023* [Datasett]. Statistikkbanken. <https://www.ssb.no/statbank/table/11713>

Offshore Norge. (u.å.). *Om ringvirkningsanalysen*. <https://www.offshorenorge.no/ringvirkninger/om-analysen/>

Forskningsrådet. (u.å.). *Innovasjon i norsk næringsliv 2018–2020*. Indikatorrapporten. <https://www.forskningsradet.no/indikatorrapporten/indikatorrapporten-dokument/innovasjon-i-norge-og-europa/innovasjon-i-norsk-naringsliv-2018-2020/>

Dealroom.co, Silicon Valley Bank, & NGP Capital. (2023, February). *Startups & venture capital in the Nordics*. <https://content.dealroom.co/uploaded/2023/02/Dealroom-Nordic-Pulse-Check-SVB-NGP.pdf>

Civita. (2025). *Rekordhøy utflytting av nordmenn etter regjeringsskiftet i 2021* (Civita-notat nr. 20/2025). <https://civita.no/notat/rekordhoy-utflytting-av-nordmenn-etter-regjeringsskiftet-i-2021/>

Finansavisen. (2025, 25. mars). *Så mye taper Norge på skatteflukten*. <https://www.finansavisen.no/politikk/2025/03/25/8252125/sa-mye-taper-norge-pa-skatteflukten>

Innovasjon Norge. (2026). *Kutt i Innovasjon Norge*. <https://www.innovasjonnorge.no/nyhetsartikkel/kutt-i-innovasjon-norge>

NHH. (2025, april). *Lytt til skatteflyktingene, få dem hjem – og få 50 mrd. mer i skatt*. NHH Bulletin. <https://www.nhh.no/nhh-bulletin/artikkelarkiv/2025/april/lytt-til-skatteflyktingene-fa-dem-hjem--og-fa-50-mrd.-mer-i-skatt/>

Norsk Venturekapitalforening. (2026). *Kartlegging av pensjonskapital i norsk PE og VC*. NVCA. <https://nvca.no/uploads/159/NVCA-rapport-om-pensjonskapital-2026-Kartlegging-av-pensjonskapital-i-norsk-PE-og-VC-2.pdf>

Shifter. (2025). *Statlige investeringsselskaper satt på pause: Ingen friske milliarder til Investinor og Nysnø i 2026*. <https://www.shifter.no/nyheter/statlige-investeringsselskaper-satt-pa-pause-ingen-friske-milliarder-til-investinor-og-nysno-i-2026/430087>

Nærings- og fiskeridepartementet. (2025). *Statsbudsjettet 2026*. Regjeringen.no.

Index Ventures. (2024). *Not optional: Latest rankings*. <https://www.notoptional.eu/rankings.html>

Folketrygdfondet. (2026). *Markedsverdi*. <https://www.folketrygdfondet.no/folketrygdfondet/markedsverdi>

NHO. (2025). *Konkurransekraft – veien til vekst*. Næringslivets Hovedorganisasjon. https://www.nho.no/contentassets/b195c7e6c3364c5d9df2106623425ba7/nho_-_norsk_skrivebordsversjon_konkurransekraft-veien_til_vekst_070825_finale_oppslag-1.pdf

Andra AP-fonden. (u.å.). *About AP6*. <https://ap2.se/en/about-ap2/about-ap6/>

Department for Work and Pensions & HM Treasury. (2025). *Pension schemes back British growth* [Pressemelding]. GOV.UK. <https://www.gov.uk/government/news/pension-schemes-back-british-growth>

HM Revenue & Customs. (u.å.). *Tax and Employee Share Schemes: Enterprise Management Incentives (EMIs)*. GOV.UK. <https://www.gov.uk/tax-employee-share-schemes/enterprise-management-incentives-emis>

HM Revenue & Customs. (2025). *Seed Enterprise Investment Scheme*. GOV.UK. <https://www.gov.uk/guidance/venture-capital-schemes-apply-to-use-the-seed-enterprise-investment-scheme>

HM Revenue & Customs. (u.å.). *Venture capital schemes: Apply for the Enterprise Investment Scheme*. GOV.UK. <https://www.gov.uk/guidance/venture-capital-schemes-apply-for-the-enterprise-investment-scheme>

Civita. (2025). *Jo, det skjedde faktisk noe etter at Sverige fjernet formuesskatten*. <https://civita.no/okonomi/skatt-og-avgifter/formuesskatt/jo-det-skjedde-faktisk-noe-etter-at-sverige-fjernet-fomuesskatten/>

Norsk venturekapitalforening. (2026, 20. mai). *Aktivitetsrapport 2025: Investeringer og kapitalinnhenting i venture og private equity*. <https://nvca.no/uploads/180/NVCA-aktivitetsundersokelse-2025-FINAL.pdf>

Investinor. (2023, 30. mai). *Analyse av kapitalgap i det norske markedet for selskaper i tidlig fase*.

Norsk Venturekapitalforening. (2025). *Norske og nordiske investeringer H1 2025*. NVCA. <https://nvca.no/uploads/86/NVCA-norske-og-nordiske-investeringer-H1-2025-FINAL.pdf>

Menon Economics. (2024). *Investinors samfunnsbidrag* (Menon-publikasjon nr. 170/2024). <https://investinor.no/wp-content/uploads/Menon-170-2024-Investinors-samfunnsbidrag.pdf>

British Business Bank. (2025). *British Business Bank total financial capacity increased to £25.6bn* [Pressemelding]. <https://www.british-business-bank.co.uk/news-and-events/news/british-business-bank-total-financial-capacity-increased-ps255bn>

British Business Bank. (2025). *Annual report and accounts 2025*. <https://www.british-business-bank.co.uk/sites/g/files/sovrnj166/files/2025-07/bbb-annual-report-and-accounts-2025-tagged.pdf>

Investinor. (2025). *Norske tidligfaseinvestorer ser tegn til bedring*. <https://investinor.no/norske-tidligfaseinvestorer-ser-tegn-til-bedring/>

Yobr. (2026, januar). *Norge vs Norden: Statlig venture og private equity*. Trøndelagssiftelsen.

Norsk Venturekapitalforening. (2025). *Aktivitetsrapporten 2024*. NVCA. <https://nvca.no/uploads/85/NVCA-Aktivitetsundersokelse-2024-FINAL-180625-PDF.pdf>

Pääomasijoittajat. (2024). *VC Finland 2024*. Finnish Venture Capital Association. https://paaomasijoittajat.fi/app/uploads/VC_Finland_2024.pdf

Nærings- og fiskeridepartementet. (2025). *Statens eier rapport 2025*. Regjeringen.no. <https://www.regjeringen.no/contentassets/144ee91c5ccd44c590517c891d4d513/no/pdfs/statens-eier-rapport-2025-oppslag.pdf>

Andra AP-fonden. (2026). *Annual report 2025*. <https://ap2.se/wp-content/uploads/2026/04/Annual-Report-2025.pdf>

Sjätte AP-fonden. (2026). *Årsredovisning 2025*. https://ap2.se/wp-content/uploads/2026/02/AP6_Arsedovisning_2025.pdf

CPP Investments. (2025). *F2025 annual report*. <https://www.cppinvestments.com/wp-content/uploads/attachments/Cpp-Investments-F2025-Annual-Report-English.pdf>