

Norsk Venturekapitalforening (NVCA)

Verdiskapingsanalyse for norske aktive eierfond 2011

Utført av Menon Business Economics

VERDISKAPINGSANALYSE FOR NORSKE AKTIVE EIERFOND 2011

Antall sysselsatte i norske virksomheter eid av aktive eierfond oversteg 66 000 ansatte i 2010 fordelt utover 427 selskaper, dette er en økning på 6 prosent fra i fjor. Disse virksomhetene hadde en samlet verdiskaping på 31,8 milliarder kroner. Til sammen utgjør eierpostene 4 prosent av alle sysselsatte og 2 prosent av verdiskapingen i norsk næringsliv.

Buyout-segmentet har hatt en langt kraftigere vekst i sysselsetting i femårsperioden fra 2006 til 2010 enn sammenlignbare selskaper innenfor børsnoterte Small cap-bedrifter. Mens Buyout-foretakene hadde en årlig vekst på 30 prosent, var den tilsvarende veksten på 11 prosent for de børsnoterte foretakene. Når det kommer til verdiskaping er forskjellene marginale.

Verdiskapingsundersøkelsen omfatter til sammen 427 norske bedrifter som enten er eid av norske eller utenlandske aktive eierfond og som var virksomme ved utgangen av 2011. 120 bedrifter er innenfor buyout og mer modne faser, 219 i venture og 88 er definert som såkorn. I denne artikkelen belyser vi de aktive eierfondenes betydning for norsk næringsliv med hensyn på sysselsetting og verdiskaping, og viser hvordan dette fordeler seg utover ulike faser, næringer og geografiske regioner. I tillegg inneholder undersøkelsen en sammenligning av utviklingen til porteføljebedriftene innenfor oppkjøp og mer modne faser med vekst i Oslo Børs SMA-indeks (OSESX). SMA-indeksen består av de 10 prosent laveste kapitaliserte aksjene på Oslo Børs, og inkluderer foretak som i størrelsesorden er sammenlignbare med buyout-foretakene. Tallene i studien er basert på siste oppdaterte regnskapstall fra 2010.

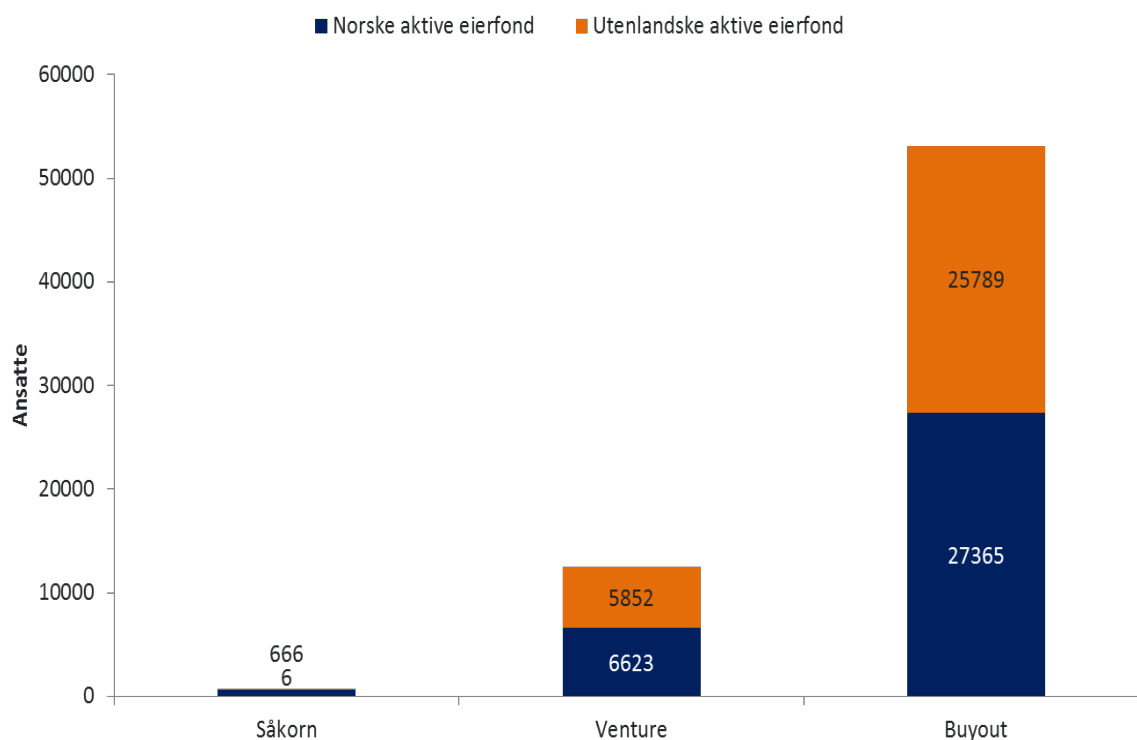
ØKT SYSSELSETTING I DE AKTIVE EIERFONDENES PORTEFØLJE

Siden forrige års undersøkelse har antall ansatte i aktive eierfond økt med seks prosent fra 63 000 i 2009 til 66 000 i 2010. Det har vært en økning i antall ansatte innenfor alle vekstfaser. Dagens porteføljebedrifter har hatt en vekst i ansatte på nærmere 10

prosent det siste året. At den totale veksten i ansatte ender på kun seks prosent skyldes at flere større porteføljebedrifter er blitt avhendet i løpet av 2011, disse foretakene blir da tatt ut av populasjonen. Tilsvarende er foretakene som har fått aktive eierfond som eiere i løpet av 2011 lagt til i populasjonen.

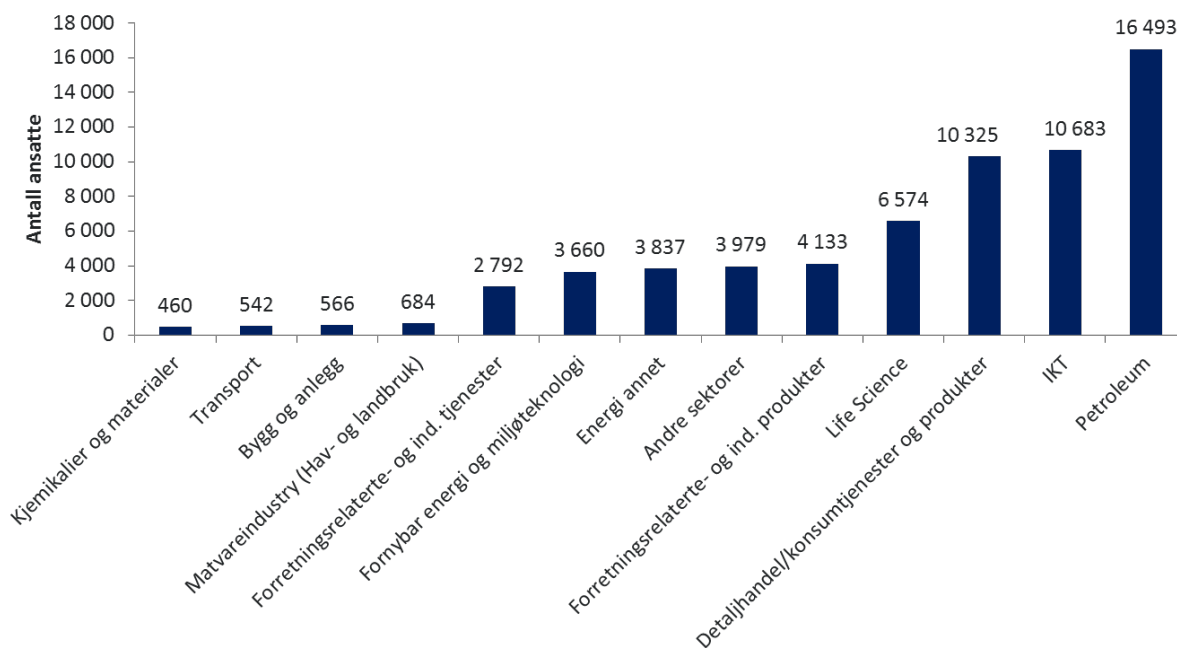
De aktive eierfondene representerer fire prosent av ansatte i norsk næringsliv i 2010, og i underkant av tre prosent av total sysselsetting i Norge. Figur 1 viser både hvordan de 66 000 ansatte fordeler seg på norske og utenlandske aktive eierfond, og hvilke fase bedriftene befinner seg i. Det er flest ansatte å finne i de mer modne foretakene i buyout-ansatte utgjør 54 000 av de tilsammen 66 000 ansatte. Sysselsettingen innen venture utgjør i overkant av 12 000, en svak økning fra 2009. Sysselsettingsøkningen innen venture har imidlertid kommet blant de utenlandsk eide foretakene, nedgangen blant de norske fondene følger av at det har vært flere avhendinger innen venture.

Såkorn, utgjør ikke uventet, en svært liten del av de ansatte, men har økt med ni prosent fra 614 til 673 i 2009 til 2010.



Figur 1 Sysselsatte i norske porteføljebedrifter fordelt på fase

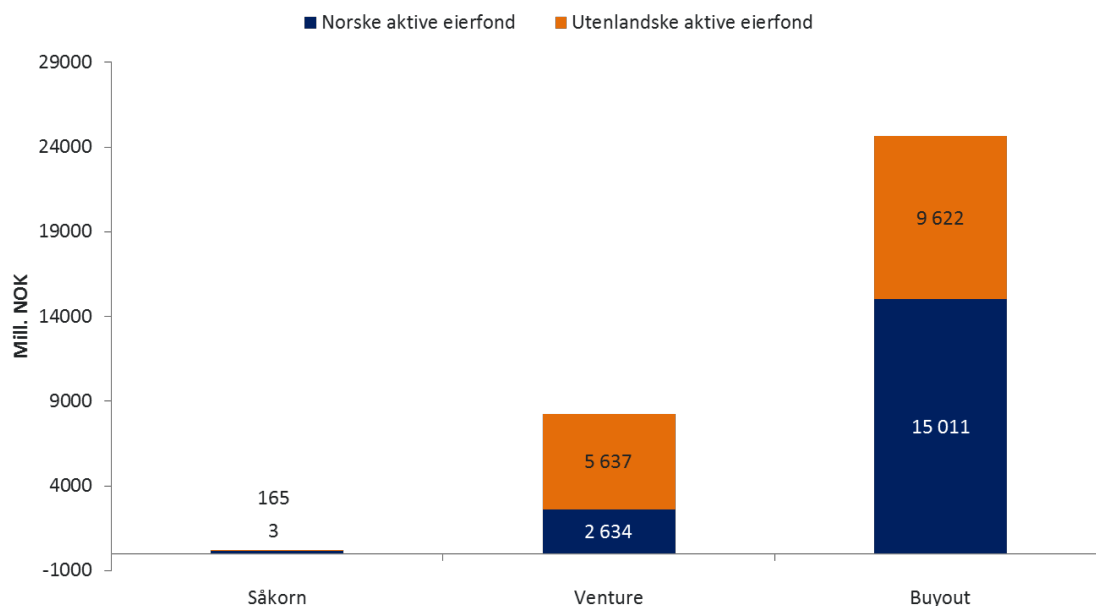
I figur 2 er den totale sysselsettingen fordelt utover de ulike næringene. Petroleum sysselsetter 25 prosent av de ansatte blant aktive eierfonds porteføljebedrifter, fulgt av IKT og detaljhandel/konsumenttjenester og produkter med henholdsvis 17 og 16 prosent av de ansatte.



Figur 2 Sysselsatte i norske porteføljebedrifter fordelt på næring

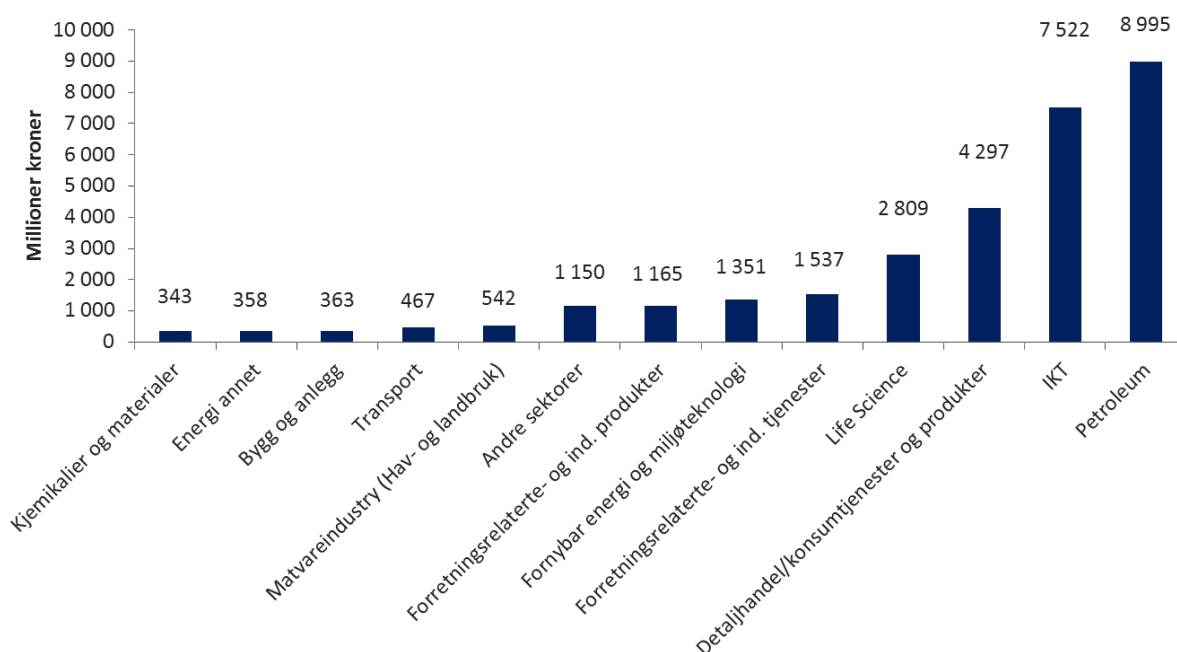
STOR VERDISKAPING I DE AKTIVE EIERFONDENES PORTEFØLJEBEDRIFTER

I dette avsnittet presenteres statistikken over den merverdien som ble skapt i porteføljebedriftene i 2010. Denne merverdien omtales populært som verdiskaping, og er et sammenlignbart mål med Norges bruttonasjonalprodukt (BNP). Verdiskapingen beregnes som driftskostnader før avskrivning og nedskrivning pluss lønnskostnader, og omfatter avkastningen til alle foretakets interessenter – både ansatte, eiere, kreditorer og staten. Til sammen var den samlede verdiskapingen blant porteføljebedriftene 31,8 milliarder kroner i 2010. Dette er en liten reduksjon fra året før, og følger av at noen av de større porteføljebedriftene ble solgt til nye eiere i 2011, blant annet gikk REC ut av Hafslund Venture sin portefølje. Til tross for dette utgjør verdiskapingen blant porteføljebedriftene 2 prosent av de samlede verdier skapt i næringslivet for øvrig. Verdiskapingen øker med modningsgraden i bedriftene. Såkorn-segmentet utgjør i underkant av 170 millioner. Såkorn har hatt en klart positiv utvikling fra finanskrisetåret i 2009, med en utvikling fra -26 millioner i 2009 til 170 millioner kroner i 2010. Det er særlig innenfor buyout og de mer modne segmentene at verdiskapingen har falt, fra nesten 20 milliarder i 2009 til 15 milliarder blant norske eiere. Dette skyldes da hovedsakelig avhendinger som nevnt over.



Figur 3 Verdiskaping i norske porteføljebedrifter fordelt på fase

Av de 32 milliardene skapt i porteføljeselskaper eid av aktive eierfond i 2010 er hovedvekten av verdiskaping innenfor næringene petroleum og IKT. Innenfor petroleum er det norske aktive eierfond som står for størsteparten av eierandelen med 81 prosent målt i verdiskaping. Innen IKT er fordelingen noe annen, der utenlandske aktive eierfond har eierskap i bedrifter som utgjør 60 prosent av verdiskapingen.



Figur 4 Verdiskaping i norske porteføljebedrifter fordelt på næring

GEOGRAFISK FORDELING FOR NORSKE AKTIVE EIERFOND

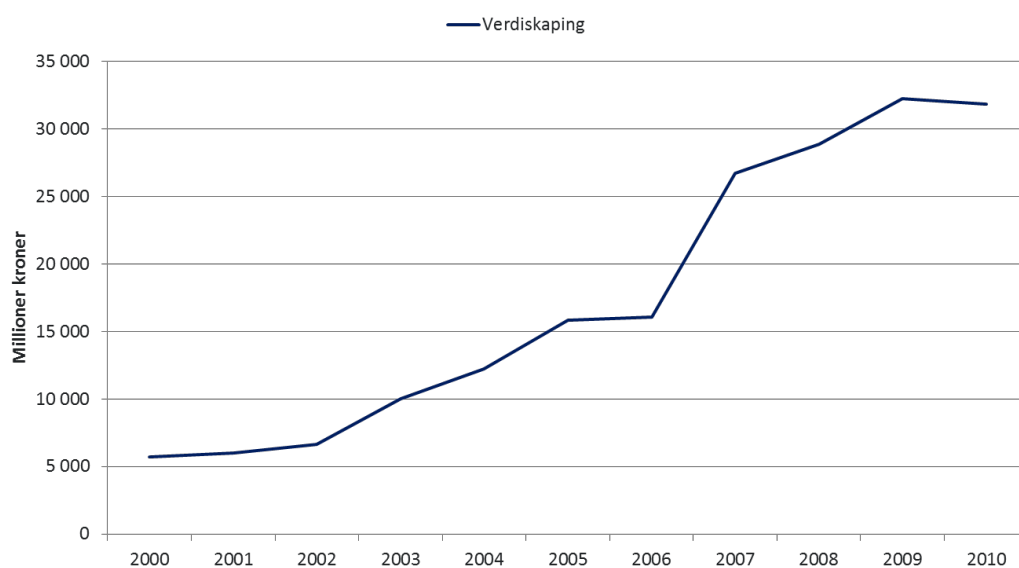
Som man ser av figuren finner store deler av verdiskapingen porteføljebedriftene sted i vestlandsregionen. En viktig årsake til dette er den store andelen investeringer i petroleumsnæringen. Verdiskapingen i Midt- og Nord-Norge er svakest representert i porteføljen. Hvis man sammenligner porteføljen relativt til verdiskapingen i næringslivet i Norge er Vestlandsregionen overrepresentert, 46 prosent mot 42 prosent i næringslivet for øvrig, og Nord-Norge er underrepresentert, 0 prosent mot 4 prosent i næringslivet for øvrig. Det er et viktig poeng i denne sammenheng at sysselsettingen og verdiskapingen i bedriftene er registrert der hovedkontoret til selskapet er lokalisert. Dette gjør at vi overestimerer andelen i Oslo og på Vestlandet og underestimerer andelen i andre regioner.

Region	Porteføljebedrifter		Forvaltningsselskap	Fond
	Andel verdiskaping	Antall ansatte	Antall	Antall
Midt-Norge	5 %	1 570	7	12
Nord-Norge	0 %	884	3	5
Oslo	26 %	7 413	19	47
Sør-Norge	10 %	6 166	3	8
Vestlandet	46 %	14 666	10	18
Østlandet	14 %	3 957	4	1
Total	100 %	34656	46	91

Tabell 1: Andel verdiskaping og sysselsetting, samt antall forvaltningsmiljøer og fond fordelt på region

FORMIDABEL ØKNING I VERDISKAPING I PORTEFØLJEBEDRIFTENE PÅ 2000-TALLET

Man kan studere utvikling over tid ut fra flere perspektiver. I figur 3 er utvikling i verdiskaping illustrert for de nåværende porteføljebedriftene. Ser man hele 2000-tallet under ett har det vært en formidabel vekst hos porteføljebedriftene. Mens foretakene skapte verdier for i overkant av 5 milliarder kroner ved inngangen til tiåret, hadde de samme foretakene en verdiskaping på over 30 milliarder kroner i 2010. Dette illustrerer dynamikken i næringslivet, og ikke minst hvilken rolle de aktive eierfondene har for denne dynamikken. Figuren viser imidlertid også at samlet verdiskaping blant porteføljebedriftene ikke har løftet seg etter finanskrisen, og fortsetter med en liten reduksjon i 2010.

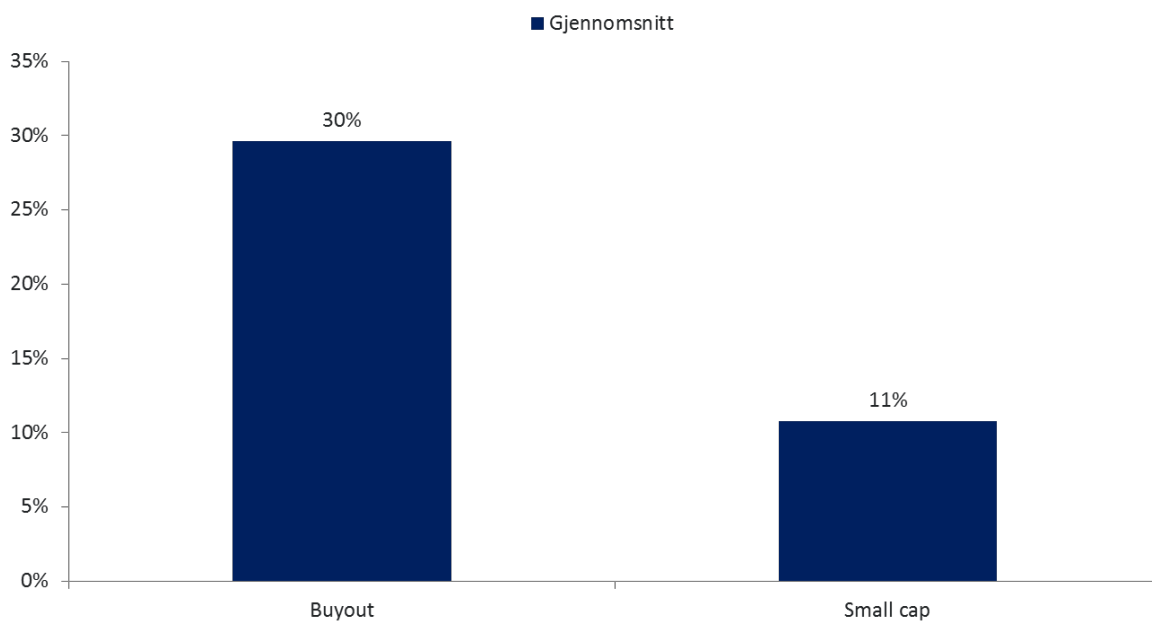


Figur 5 Verdiskaping i norske porteføljebedrifter, løpende priser

BUYOUT PORTEFØLJESELSKAPER VERSUS SMALL CAP BØRSSELSKAPER

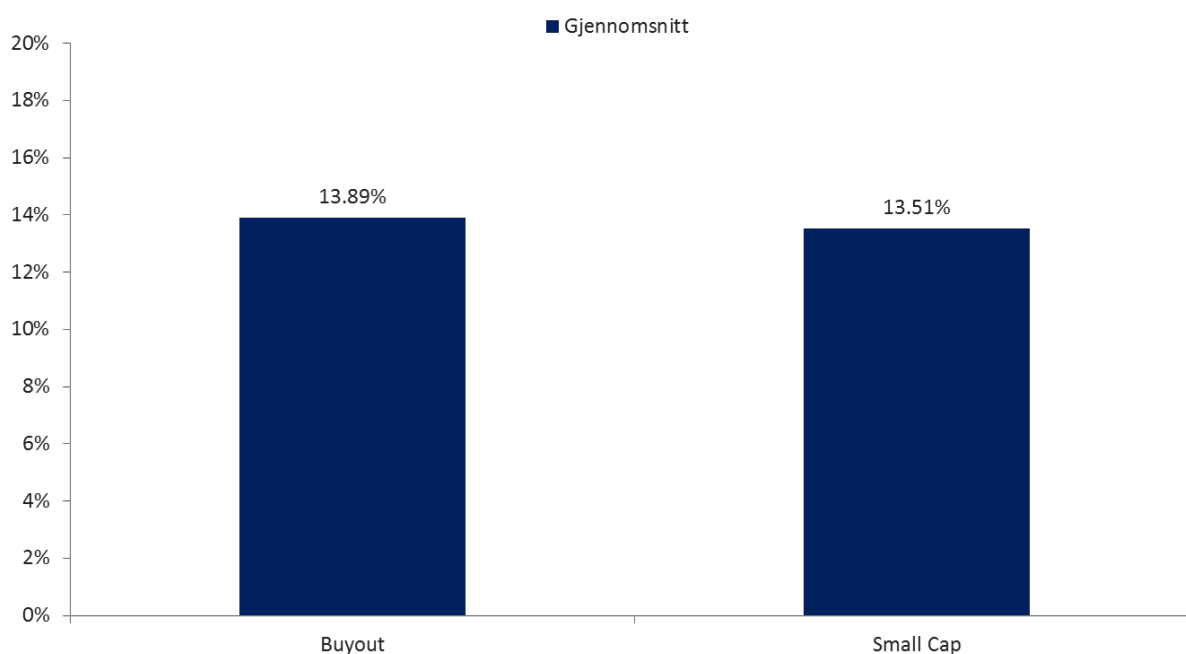
For å studere vekst er det i mange tilfeller hensiktsmessig å sammenligne med en referansegruppe, for å se på den relative utviklingen over en periode. Det er i denne delen av verdiskapingsanalysen sett på årlig gjennomsnittlig vekst fra 2006 til 2010 i sysselsetting og verdiskaping i buyout-segmentet sammenlignet med selskaper som inngår i Oslo Børs SMA-indeks (OSESX), her omtalt som *Small Cap*. Innenfor de tidligste vekstfasene, såkorn og venture, er det vanskelig å finne hensiktsmessige referansegruppe. Det er derfor ikke gjennomført tilsvarende sammenligning innenfor disse investeringsfasene.

I figurene under er gjennomsnittlige årlige vekstrate presentert. Som man ser av figur 6 under har det vært en klart høyere sysselsettingsvekst i buyout sammenlignet med bedriftene som inngår blant small cap i perioden 2006 til 2010. Den sterke sysselsettingsveksten innen buyout står i sterk kontrast til den kritikken som buyout-segmentet tradisjonelt har vært utsatt for internasjonalt, nemlig at buyout-fondene fører til nedbemanning i bedriftene de investerer i.



Figur 6 Årlig vekst i sysselsetting fra 2006 til 2010

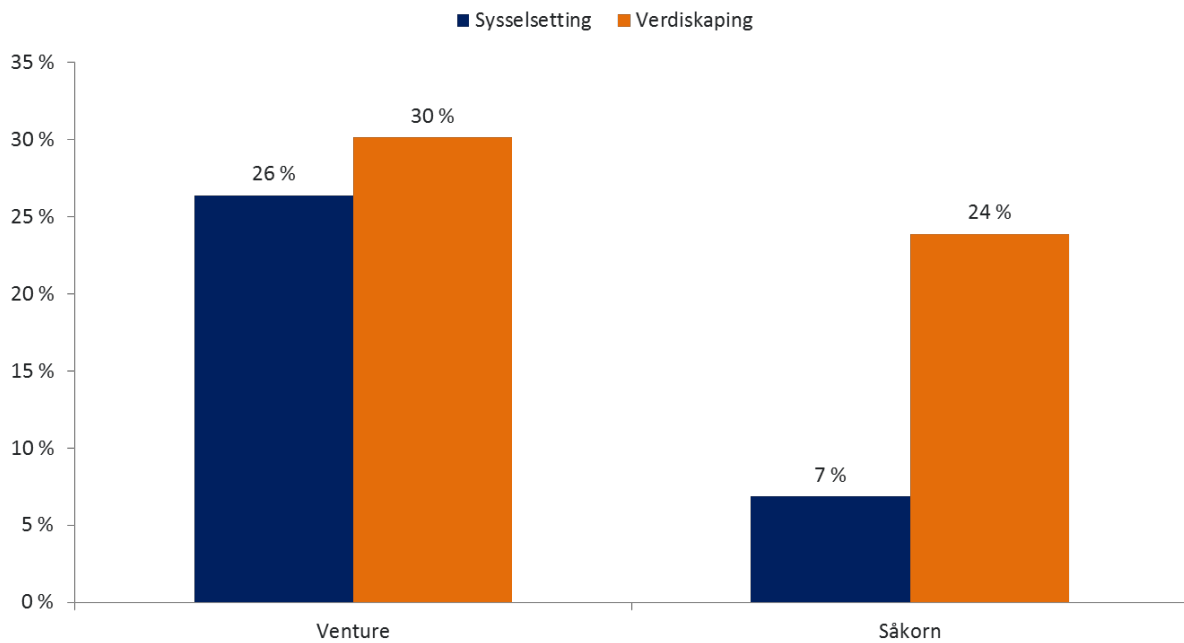
Den neste figuren viser veksten i verdiskaping, og her ser vi at veksten har vært den samme innen buyout og small cap. Det er næringene som fornybar energi og miljøteknologi, IKT og detaljhandel/konsumenttjenester som trekker opp den gjennomsnittlige veksten innenfor buyout. Ser man på veksttallene isolert sett er det uansett imponerende med en årlig verdiskapingsvekst på om lag 13 prosent over perioden, korrigert for inflasjon (her bruker vi BNP-deflatoren) gir det en årlig realvekst på nærmere 10 prosentpoeng.



Figur 7 Årlig vekst i verdiskaping fra 2006 til 2010, løpende priser

VEKST I SÅKORN OG VENTURE FRA 2006 TIL 2010

Figuren under illustrerer gjennomsnittlig årlig vekst i porteføljebedrifter innenfor hhv. venture og såkorn. Venture og såkorn kan ikke sammenlignes, men de er presentert i samme figur for å kunne se dem i forhold til hverandre. Det har vært en klart sterkere sysselsetting- og verdiskapingsvekst innenfor venture. Dette er også naturlig ettersom såkornbedriftene først og fremst er inne i en forskning- og ideutviklingsfase, mens venture bedriftene er inne i en kommersialiseringsfase hvor man forventer en oppskalering av virksomheten.



Figur 8 Gjennomsnittlig årlig vekst i sysselsetting og verdiskaping fra 2006 til 2010 i venture og såkornsegmentet