

VERDISKAPINGSANALYSE FOR DE AKTIVE EIERSKAPSFONDENE I NORGE  
2016  
Såkorn, Venture og Buyout





## Innledning

I denne analysen studerer vi omfanget av aktiviteten til de norske bedriftene som eies av aktive eierfond i form verdiskaping og sysselsetting. Analysen at dagens porteføljebedrifter hadde en samlet verdiskaping<sup>1</sup> på 37,6 milliarder kroner i 2015. Dette utgjør i underkant av to prosent av fastlands-BNP<sup>2</sup>. Sysselsettingen i bedriftene med aktive eierfond på eiersiden er 74 000. Dette tilsvarer i underkant av fire prosent av de sysselsatte i det private næringslivet i Norge<sup>3</sup>.

Videre studerer vi utviklingen til bedriftene i perioden før og etter at de fikk aktive eierfond på eiersiden. Analysen viser at veksten til porteføljeselskap er betydelig etter at det aktive eierfondet har investert. Dette gjelder særlig de tidligste fasene, hvor veksttakten er spesielt høy. Dette resultatet støtter opp under at aktive eierfond bidrar til å videreutvikle norske vekstbedrifter gjennom å tilføre kapital og kompetanse.

---

<sup>1</sup> Verdiskaping: Bedrifter som utbetaler lønn til de ansatte, skatt til staten og overskudd til eierne genererer merverdi for samfunnet. Denne merverdien som skapes i bedriftene fanges opp av verdiskapingsmålet beregnet ved summen av driftsresultat før avskrivning og nedskrivning (EBITDA) og lønnskostnader. Med dette målet kan man måle porteføljebedriftenes samfunnsmessige avkastning, eksempelvis i form av andel av bruttonasjonalprodukt.

<sup>2</sup> Beregnet ut fra Bruttoprodukt Fastlands-Norge i 2015, basisverdi (SSB)

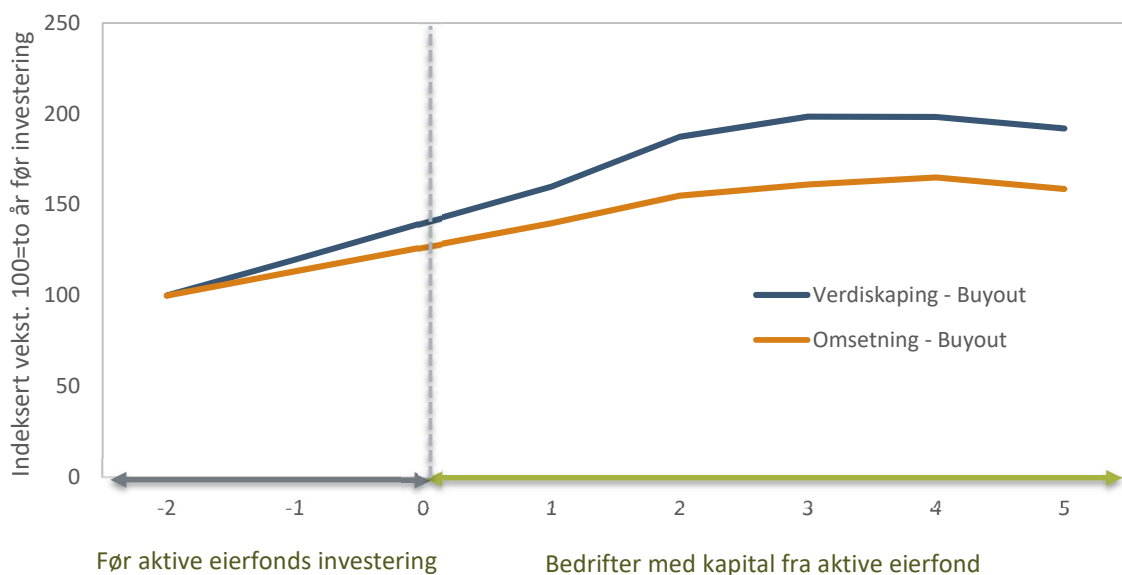
<sup>3</sup> Beregnet ut fra sysselsatte i privat sektor og offentlig foretak rapportert fra SSB, totalt 1 773 684 sysselsatte i 2015. I alt var 2 587 704 sysselsatt i Norge i 2015 (SSB).

## Veksten i selskapene skyter fart når de aktive eierfondene investerer<sup>4</sup>

Når de aktive eierfondene investerer i selskaper er et av de overordnede målene å skape vekst ved å tilføre selskapet kompetanse og finansielle ressurser. Figurene under viser utvikling i verdiskaping og omsetning for henholdsvis tidligfase- og buyoutbedrifter, før og etter et aktivt eierfond investerte i selskapet. Investeringsåret er år null. Vi tar utgangspunkt i bedriftene to år før det aktive eierfondet investerer i selskapet. Denne verdien er satt til 100 for deretter å se på årlig vekst fra dette utgangsåret.

I buyout-segmentet følger omsetning og verdiskaping hverandre relativt likt frem til ett år etter inngangsåret. Fra i år to og tre viser figuren et taktskifte i vekstraten for verdiskaping, mens omsetning fortsetter veksttakten som før de aktive eierfondene kom inn på eiersiden. Det er interessant å se at porteføljeselskapene også er i vekst før de aktive eierfondene investerer i selskapet, dette viser at de aktive eierfondene fokuserer på selskaper i vekst. Den kraftigere veksten i verdiskaping etter at det aktive eierfondet kom inn på eiersiden kan forklares med at buyout-fondene fokuserer særlig på effektivisering som et tiltak for å øke bunnlinjen, i tillegg til å øke salget. Figuren viser at veksten avtar i år fire og fem. Dette er typisk mot slutten av eierskapsperioden for buyout-fondene. Omsetningsveksten faller også litt, men i mindre grad enn verdiskapingen. Dette henger potensielt sammen med at porteføljeselskapet har modnet i løpet av eierskapsperioden og at mye av vekstpotensialet er utnyttet.

Figur 1 Veksttakt før og etter aktive eierfond har investert i selskapet i buyout (faste priser)

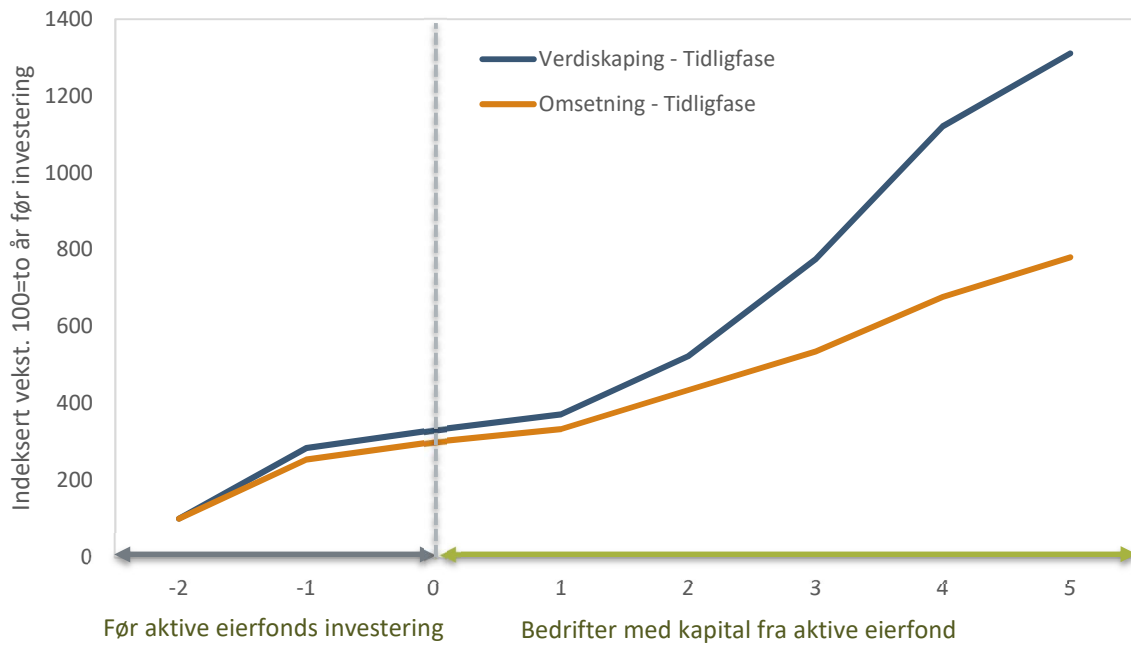


Det er naturlig at tidligfasebedriftene har en kraftigere vekst enn buyout-segmentet, da dette dreier seg om mindre foretak hvor det investeres kapital for å få de til å vokse. Dette finner man også igjen i figuren under. Før det aktive eierfondet investerer og frem til ett år etter investeringen, er det relativt lik veksttakt i både omsetning og verdiskaping. Etter to år ser vi imidlertid at bedriftenes omsetnings- og verdiskapingsvekst setter fart, og at veksttakten øker. Det er interessant at man ser en så tydelig effekt både på omsetning og verdiskaping så kort

<sup>4</sup> Det er 1072 bedrifter som er inkludert i analysen. Det er flest observasjoner rundt år 0, da dette inkluderer alle investeringer. Jo lenger ut i tid man kommer blir det færre observasjoner, da man må ha investert i 2010 eller tidligere for å kunne ha observasjoner for investeringer fra aktive eierfond 5 år etter. Datasettet består av regnskapsdata for årene 2001-2015.

tid etter at investeringene og de eventuelle strategiske grepene er gjort. Verdiskapingsveksten setter ytterligere fart etter tre år og avtar litt igjen etter fire år. Omsetningen vokser jevnt fra omtrent ett år etter investering.

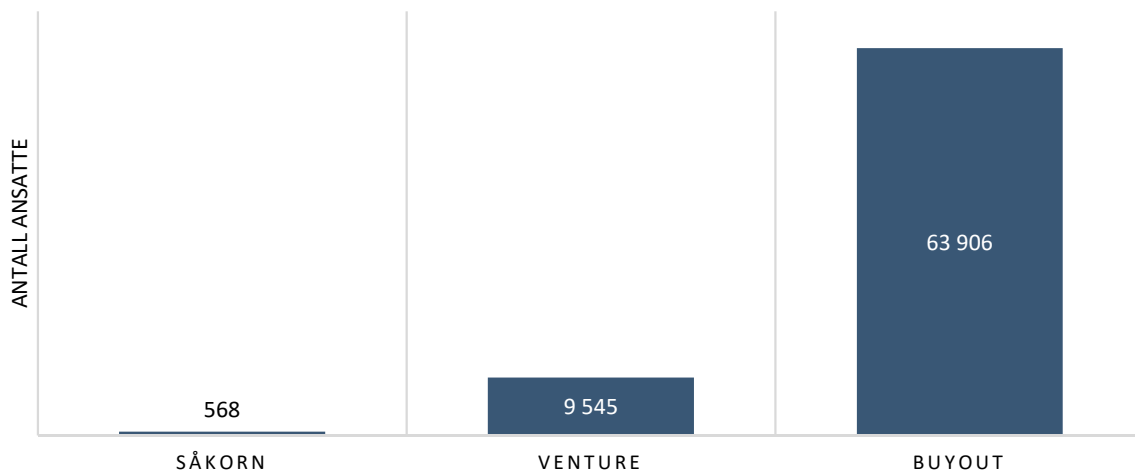
**Figur 2** Veksttakt før og etter det aktive eierfondet har investert i selskapet innenfor tidligfase-segmentet (faste priser).  
Kilde: Menon



## Nåværende porteføljebedrifter har hatt en sterk sysselsettingsvekst<sup>5</sup>

I alt sysselsetter porteføljebedriftene til dagens aktive eierfond nesten 74 000 i 2015. De fleste sysselsatte finner man innenfor buyout-segmentet, fordi dette segmentet består av store etablerte bedrifter. Venture og såkorn er tidligfasebedrifter som fokuserer på teknologiutvikling og de første stegene i kommersialiseringsprosessen, og sysselsettingen er derfor naturlig betydelig lavere i disse segmentene. Figuren under viser fordelingen mellom de ulike fasene.

Figur 3 Sysselsatte i norske porteføljebedrifter fordelt på fase i 2015. Kilde: Menon

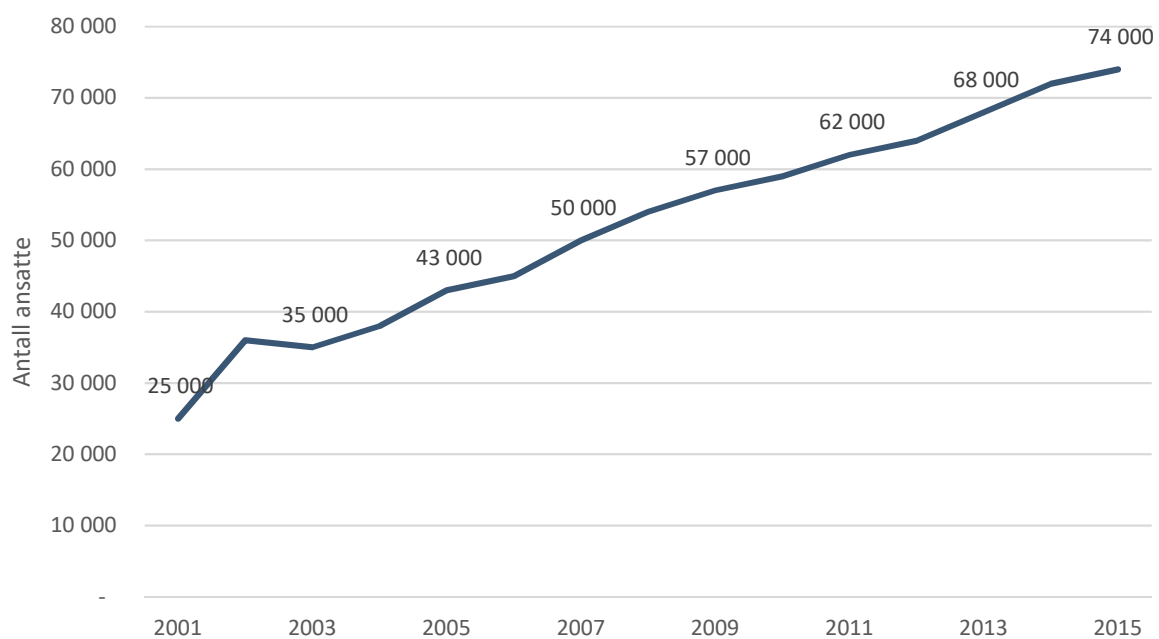


Det har vært en jevn vekst i sysselsetting blant dagens porteføljebedrifter den siste 10-årsperioden. Gjennomsnittlig sysselsettingsvekst per år i porteføljeselskapene har vært på 6 prosent de siste 10 årene. Denne veksten har resultert i at det er 30 000 flere arbeidsplasser i disse porteføljebedriftene enn det var for 10 år siden. Dette illustrerer at man lykkes med å ekspandere virksomhetene og skape arbeidsplasser i bedrifter eid av aktive eierfond.

---

<sup>5</sup> Analysen av bedriftene i dagens portefølje er basert på siste rapporterte regnskapstall, regnskapsåret 2015. Undersøkelsen omfatter 402 virksomme norske bedrifter eid av norske eller utenlandske aktive eierfond. Denne delen av 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.

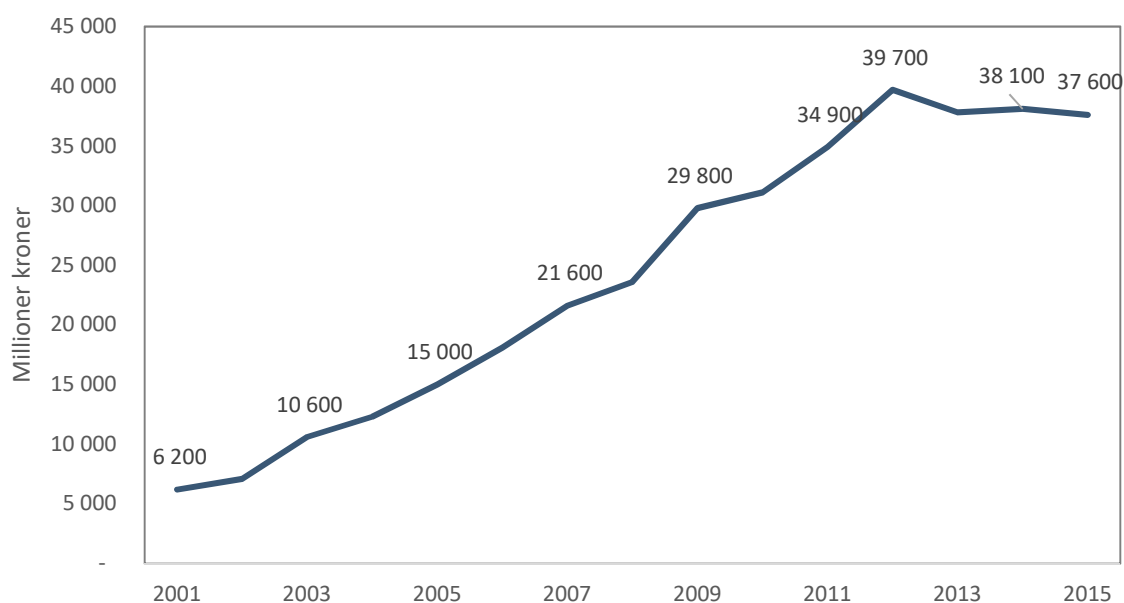
Figur 4 Ansatte i norske porteføljebedrifter 2001 – 2015. Kilde: Menon



## Verdiskapingsveksten flater ut

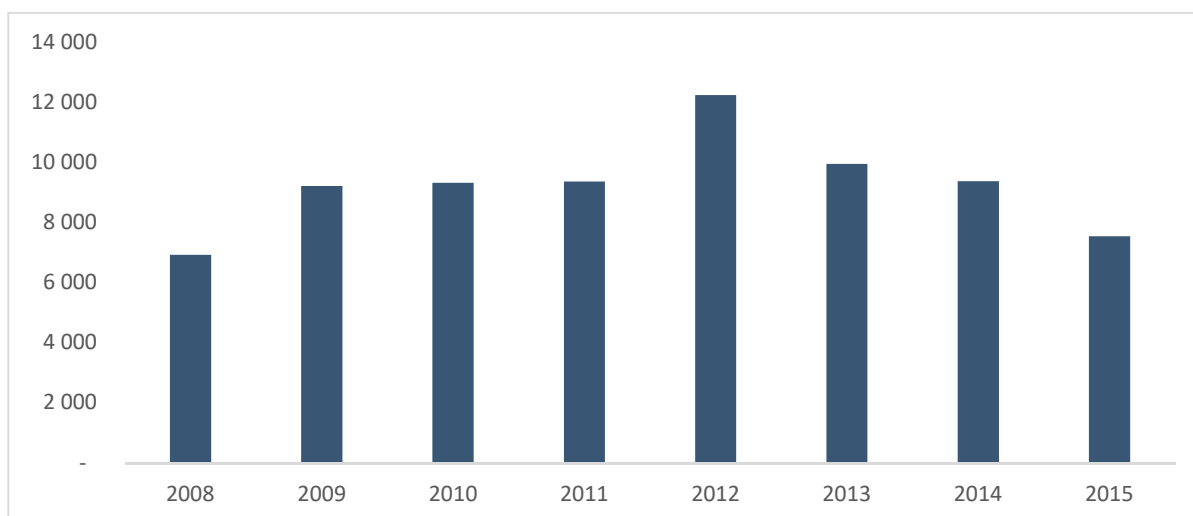
Den samlede verdiskapingen fra bedrifter i porteføljene til norske aktive eierfond i 2015 var 37,6 milliarder kroner. Dette er noe lavere enn året før. Verdiskapingen i norske porteføljebedrifter har falt siden toppåret i 2012, da verdiskapingen var på nærmere 40 milliarder kroner.

Figur 5 Verdiskaping i norske porteføljebedrifter, løpende priser. Kilde: Menon



Hovedårsaken til dette fallet er en svakere utvikling i lønnsomheten til noen større selskap innen offshore leverandørindustrien. Figuren nedenfor viser utviklingen i verdiskaping til porteføljeselskap i olje- og gasssektoren. Verdiskapingen i denne næringen har falt hvert år siden 2012. Totalt er verdiskapingen i 2015 nærmere 40 prosent lavere enn i 2012.

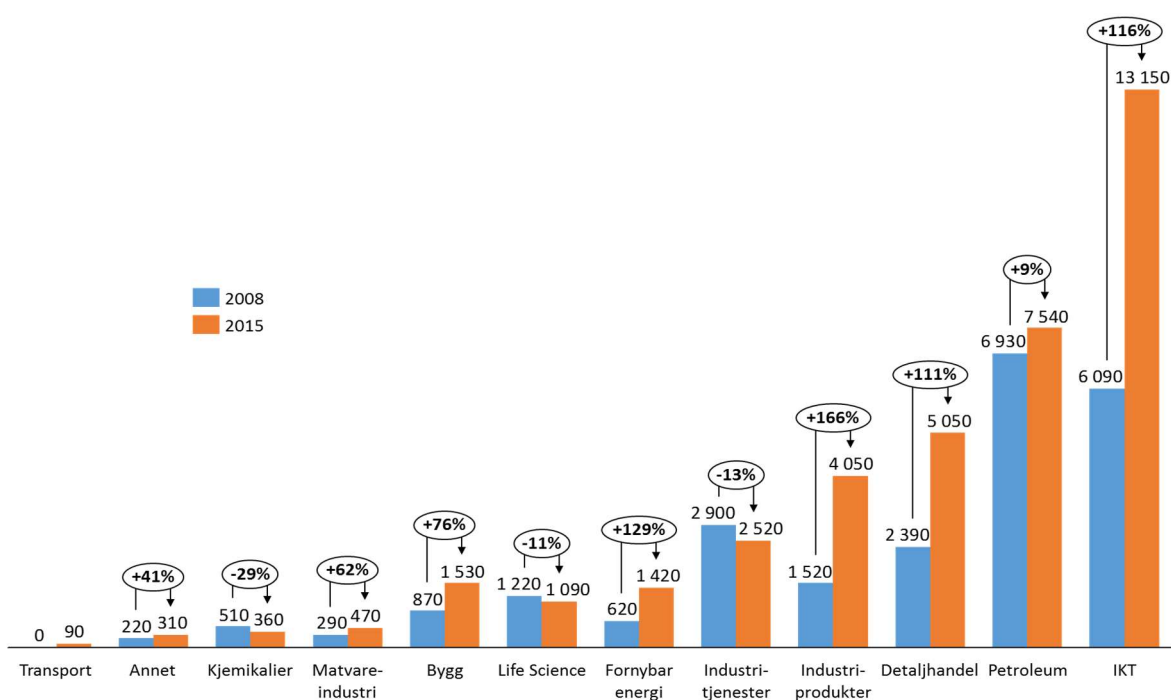
Figur 6 Verdiskaping i olje- og gasssektoren. Millioner kroner. 2008 - 2015 Kilde: Menon



## Petroleum og IKT-næringene dominerer

Det er enkelte næringer som dominerer de aktive eierfondenes investeringer. Figuren nedenfor viser verdiskapingen per næring i 2008 og 2015, samt prosentvis endring for næringene over perioden. Petroleum utgjorde den største næringen i 2008, men har nå blitt forbigått av IKT. Verdiskapingen innen IKT har mer enn doblet seg siden 2008. Olje- og gasssektoren har hatt en mer moderat vekst over perioden, med 9 prosent siden 2008. Andre næringer som har vokst siden 2008 er detaljhandelen, forretningsrelaterte industriprodukter, fornybar energi, bygg og anlegg og matvareindustri. For næringene kjemikalier, forretningsrelaterte industritjenester og life science er ikke bildet like lyst. Der har verdiskapingen falt siden 2008, med henholdsvis 29, 13 og 11 prosent.

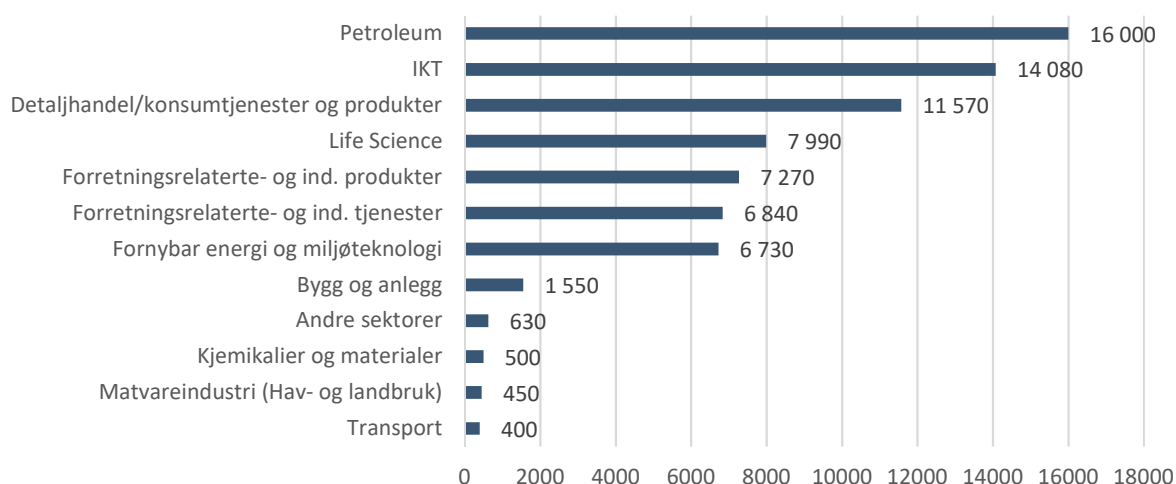
Figur 7 Verdiskaping per næring i 2008 og 2015. Millioner kroner. Prosentvis endring over hele perioden er innsirklet. Kilde: Menon



Dominansen til IKT og oljegassektoren vises også i sysselsettingsstatistikken. Omtrent 40 prosent av de ansatte i porteføljebedriftene var knyttet til olje- og gasssektoren og IKT-næringen i 2015. De to næringene sysselsetter omtrent en femtedel hver, henholdsvis 22 og 19 prosent.



Figur 8 Sysselsatte i norske porteføljebedrifter fordelt på næring. Kilde: Menon



### Porteføljeselskapene i Oslo og på Vestlandet bidrar mest verdiskapingen

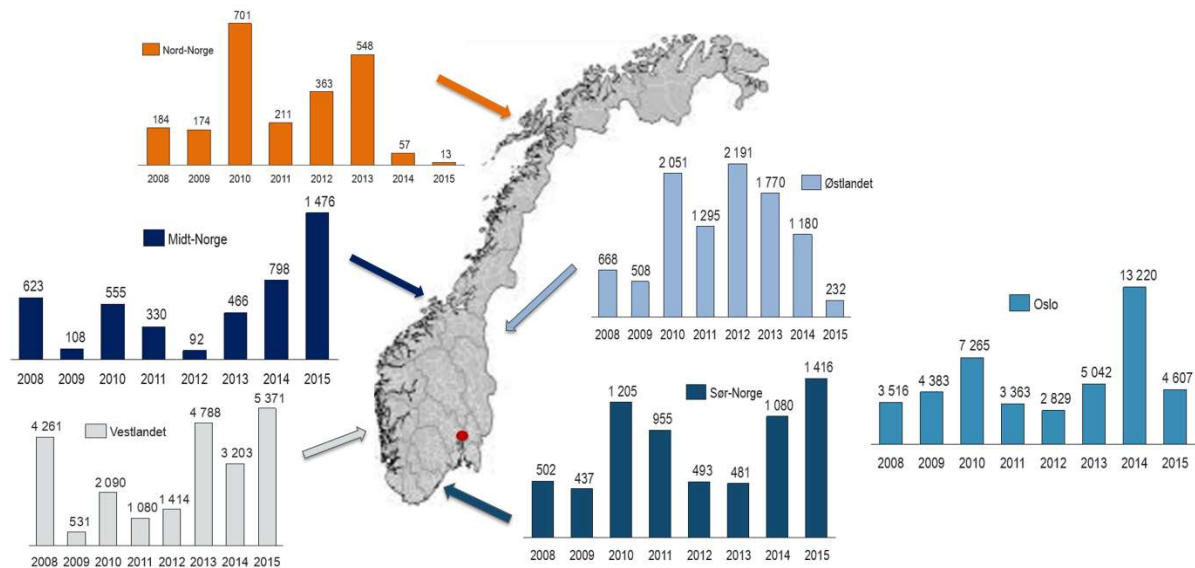
Verdiskapingen i porteføljebedriftene i 2015 har en klar geografisk fordeling, der det er noen regioner som dominerer. De største bedriftene med høyest verdiskaping er lokalisert i Oslo-regionen og Vestlandet, og da spesielt Rogaland. Verdiskapingen fra porteføljeselskap lokalisert i Nord- og Midt-Norge utgjør beskjedne 1 og 2 prosent. Målt i antall ansatte er Oslo den største «PE-byen», etterfulgt av Vestlandsregionen hvor Bergen og Stavanger dominerer. Her Selv om Nord-Norge og Midt-Norge står nesten likt målt i andel av porteføljeselskapenes totale verdiskaping, er det klart færrest ansatte i Nord-Norge.

Tabell 1 Andel verdiskaping og sysselsetting fordelt på region

Region	Andel verdiskaping	Antall ansatte
Nord-Norge	1 %	700
Midt-Norge	2 %	2 080
Sør-Norge	6 %	6 680
Østlandet	13 %	9 980
Vestlandet	33 %	19 940
Oslo	45 %	34 630
Total	100 %	74 010

Figuren nedenfor viser totale investeringer i per år i de ulike regionene. Nivået på investeringene viser også at Oslo er den største «PE-byen», hvor investeringene steg markant i 2014, men falt igjen i 2015. Her er det enkeltinvesteringer som gjør store utslag. Til tross for fall i olje- gasspriser er investeringsaktiviteten på Vestlandet høyere enn noen gang. Investeringene i de andre regionene varierer over perioden, men Trøndelag har hatt en positiv utvikling siden 2012 og Sørlandet siden 2013. I Nord-Norge er det vært svært lite investeringer i 2014 og 2015 etter relativ høyt nivå i perioden 2010 – 2013. På Østlandet er trenden fallende fra og med 2012.

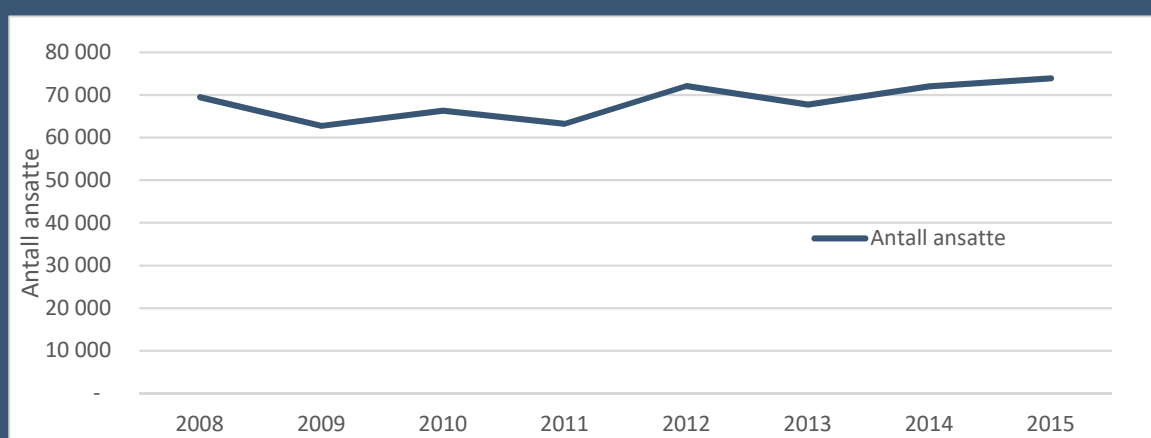
**Figur 9 Totale investeringer av norske eierfond per region. Millioner kroner. 2008 - 2015. Kilde: Menon/Perep**



## Dagens tall i lys av tidligere års verdiskapingsanalyser

Aktive eierfond har tidsbegrenset levetid og tar normalt eierskap i bedrifter for en tidsavgrenset periode på 5-15 år. Dette gjør at størrelsen på porteføljen som eies av aktive eierfond vil variere over tid. I perioder hvor man har gjennomført mange investeringer vil porteføljen vokse kraftig, og i perioder hvor man gjør mange salg vil den reduseres. I denne undersøkelsen tar vi høyde for denne kilden til variasjon ved å følge de samme porteføljebedriftene over tid. I figuren under har vi derimot sett på hele porteføljene fra tidligere år opp mot dagens portefølje, målt i antall ansatte og verdiskaping.

Hvilke bedrifter som utgjør porteføljen til aktive eierfond endrer seg fra år til år som følge av nyinvesteringer og avhendinger. Antall ansatte i porteføljebedriftene var 69 000 i 2008. Sysselsettingen har vært forholdsvis stabil gjennom perioden, opp til 74 000 i 2015.



Utviklingen i verdiskapingen i porteføljen til de aktive eierfondene har vokst relativt jevnt siden 2008, men flatet ut de siste tre årene. Verdiskapingen i 2015 er omtrent 7 milliarder høyere enn i 2008. Noe av veksten skyldes imidlertid prisstigningen i perioden. Fallet siden 2012 henger hovedsakelig sammen med lavere aktivitet i offshore leverandørindustrien.

