

RAPPORT

# PRIVATE EQUITY – EN MOTOR FOR BÆREKRAFTIG UTVIKLING?



**MENON-PUBLIKASJON NR. XX/2019**

Av Gjermund Grimsby, Lars Hallvard Lind og Per Fredrik Forsberg Johnsen

# Innhold

<b>SAMMENDRAG</b>	<b>2</b>
<b>1. INNLEDNING OG BAKGRUNN</b>	<b>3</b>
<b>2. BÆREKRAFT OG LØNNSOMHET GÅR HÅND I HÅND</b>	<b>5</b>
<b>3. BÆREKRAFT I PRAKSIS</b>	<b>7</b>

## Sammendrag

- 7 av 10 norske aktive eierfond måler aktivt bærekraftarbeidet i sine porteføljeselskap. Ytterligere 1 av 10 oppgir at de har konkrete planer om å starte med slik måling.
- Et stort flertall av de aktive eierfondene i Norge trekker frem *lønnsomhet* som en viktig driver for det økte fokuset på bærekraft i deres arbeid og ved investeringsbeslutninger. Det at en profesjonell aktivaklasse som private equity er av denne oppfatningen underbygger at næringsvirksomhet som produserer bærekraftige produkter og tjenester, i tillegg til å bidra til en bedre verden, også representerer et høyt verdiskapingspotensial.
- 30 prosent av norske aktive eierfond trekker også frem press fra *Limited Partners* (LPer) som en sentral driver for eierfondenes fokus på bærekraft. Dette er nesten en dobbelt så høy andel enn hva en tilsvarende undersøkelse, med et globalt nedslagsfelt, fant i 2016 (17 prosent). Dette tyder på at LPer i Norge er mer opptatte av bærekraft enn investorer i utlandet, men kan kanskje også forklares av at fokuset på bærekraft har økt blant investorer i hele verden opp gjennom de siste tre årene.
- Hele 9 av 10 aktive eierfond oppgir i spørreundersøkelsen at de forholder seg til FNs 17 globale bærekraftsmål i sitt arbeid med bærekraft i porteføljeselskap. På spørsmål om hvilke av disse 17 målene de aktive eierfondene anser at deres arbeid bidrar til å oppnå dekkes alle de 17 målene. Det er imidlertid fem mål som skiller seg ut ved at de trekkes frem av over halvparten av aktørene. Dette er:
  - Anstendig arbeid og økonomisk vekst
  - Ansvarlig forbruk og produksjon
  - God helse og velferd
  - Innovasjon og infrastruktur
  - Bærekraftige byer og samfunn

### **Bærekraftig utvikling:**

*«Utvikling som imøtekommer dagens behov uten å ødelegge mulighetene for at kommende generasjoner skal få dekket sine behov.»*

FN (1987), Brundtlandkommisjonen

# 1. Innledning og bakgrunn

Hensynet til klimatiske, miljømessige og sosiale forhold ved investeringsbeslutninger er en økende trend både i Norge og verden for øvrig. Dette er både tuftet på erkjennelsen av at næringslivet må bidra til å løse verdens utfordringer, men også en økende bevissthet om at bærekraftige investeringer har en høyere langsiktig lønnsomhet enn ikke-bærekraftige alternativer.

Private equity er som aktivaklasse og eierform unikt godt posisjonert for å hensynta bærekraft i sine investeringer.

- **Langsiktighet.** Private equity er mer langsiktig enn mange andre investorer, og kan således legge til grunn en lengre horisont ved investeringsbeslutninger
- **Skalering av bærekraftig teknologi.** Private equity har kompetanse og kapasitet til å selektere og skalere nyskapende bærekraftige idéer og teknologi
- **Bærekraftig omstilling.** Private equity er en aktiv eierform og kan gjennom omstilling og effektivisering av ressursbruk styre bedrifter i en mer bærekraftig retning
- **Foregangsinvestor.** Private equity er en trendsettende aktivaklasse og kan som et ledende eksempel signalisere til næringslivet at implementering av bærekraftige forretningsmodeller letter tilgangen til kapital og tiltrekker seg investeringer

En spørreundersøkelse gjennomført blant forvaltere avdekker at norske PE-aktører har et betydelig fokus på bærekraft. Hele 7 av 10 respondenter svarer bekreftende på at de i dag aktivt overvåker og måler graden av bærekraft i sine investeringer.

Som det fremkommer av Figur 1-1 er andelen som måler bærekraftarbeidet i porteføljen noe høyere blant buyout-aktørene enn blant selskapene innen venturekapital. Én årsak til dette kan være størrelse og selskapenes modenhet. Enkelte av venture-selskapene som har deltatt i spørreundersøkelsen er små og ganske nylig etablert.

Det er betydelig variasjon blant miljøene hvordan de bruker målingene av bærekraft, og i hvilken grad de faktisk måler, og om de har planer om å måle og rapportere framover. Figuren nedenfor illustrerer dette.

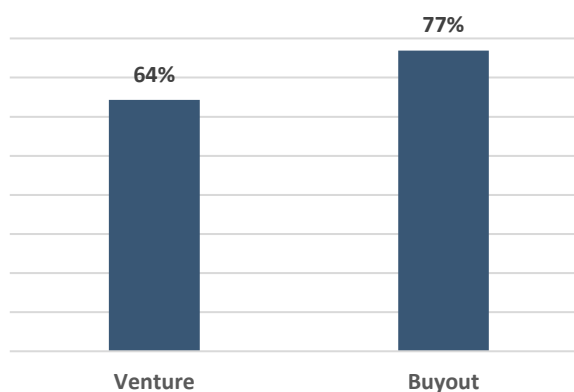
## Metode

I arbeidet med å kartlegge og analysere fokuset på bærekraft blant norske private equity-virksomheter har vi benyttet oss av to kilder til informasjon.

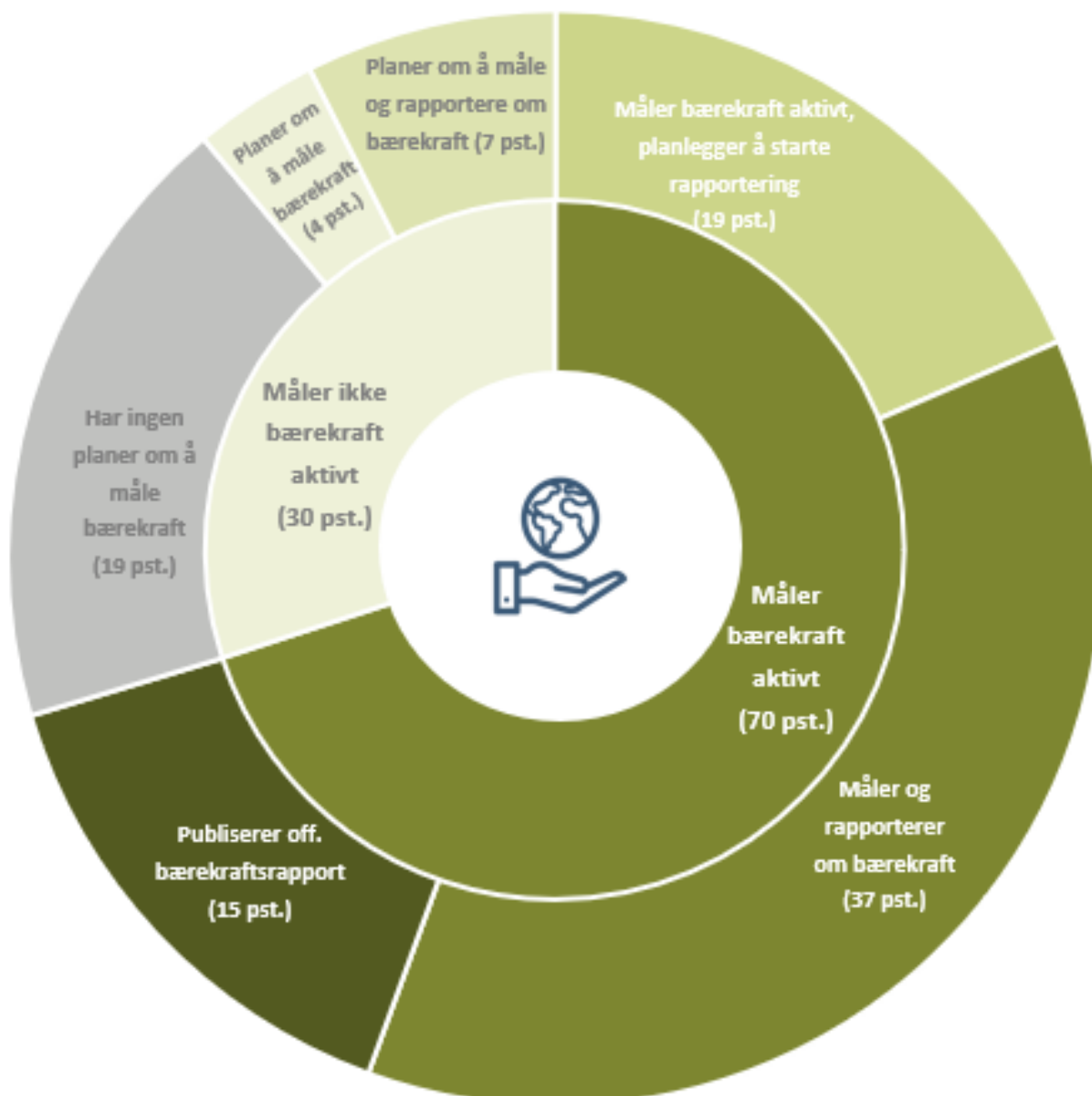
1. Det er sendt ut en [spørreundersøkelse](#) til medlemmene av *Norwegian Venture Capital Association* (NVCA). Av 39 utsendte undersøkelser fikk vi inn 27 responser, som gir en responsrate på 69 prosent.

2. Vi har hentet inn relevant og sammenlignbar statistikk fra andre studier i inn- og utland. Dette for å finne forskjeller og likheter i synspunkter og handlinger hva angår bærekraft i norsk PE-industri, sammenlignet med tilsvarende aktører i utlandet.

Figur 1-1: Måler dere bærekraftarbeidet i porteføljen? Andel som svarer **bekreftende**. Kilde: Menon



Figur 1-2: Innerste diagram: Måler dere bærekraftarbeidet i porteføljen? Ytre diagram: Hvordan måler dere bærekraft? eller: Har dere planer om å starte opp med å måle og/eller rapportere om bærekraft? Kilde: Menon

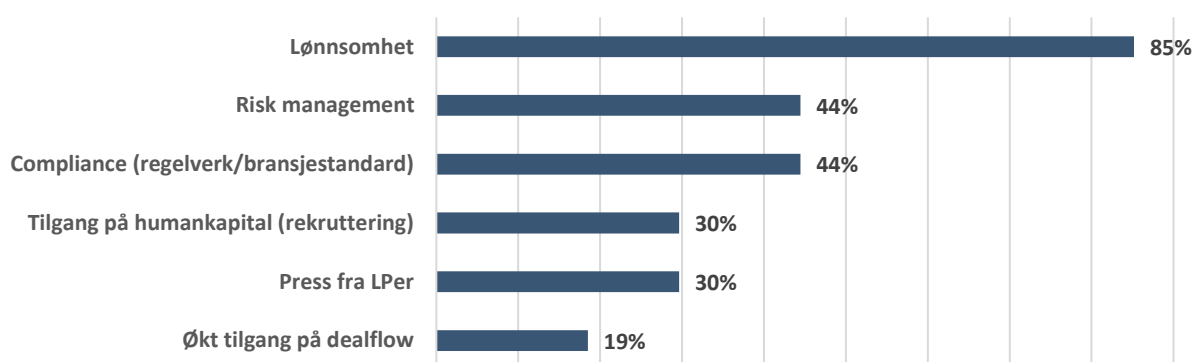


Som sagt måler allerede 70 prosent av forvalterne ulike indikatorer på bærekraft i porteføljen. I overkant av 50 prosent oppgir at de både måler og rapporterer bærekraft, enten i form av en egen bærekraftsrapport eller som en del av den øvrige rapporteringen. 20 prosent oppgir at de i dag bare måler, men at de også planlegger å rapportere på dette framover. Blant de øvrige 30 prosentene av respondentene som oppgir at de per i dag ikke måler bærekraft, svarer en tredjedel at de har konkrete planer om å starte måling av bærekraft. At 80 prosent av aktørene enten allerede måler bærekraft i porteføljen eller planlegger å gjøre det framover, viser at bærekraft er høyt på agendaen i bransjen.

## 2. Bærekraft og lønnsomhet går hånd i hånd

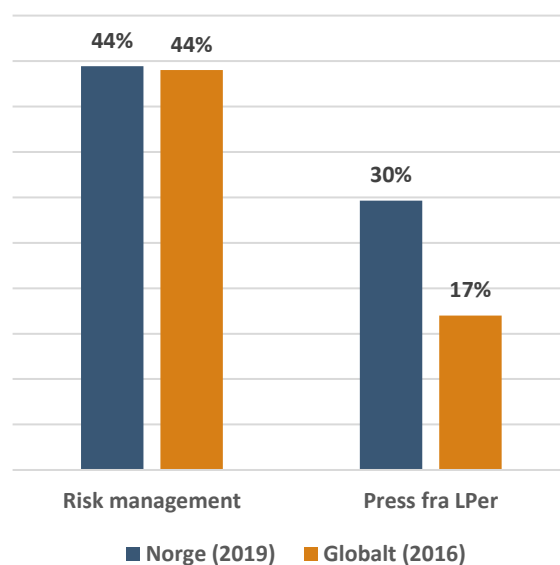
Det kan være flere ulike årsaker til at aktive eierfond-selskap er opptatt av bærekraft. I spørreundersøkelsen blant forvalterne selv trekkes særlig *lønnsomhet* frem som den mest sentrale driveren bak det økte fokuset på bærekraft (se Figur 2-1). De aktive eierfondene anser med andre ord finansiell avkastning og miljømessig eller sosial bærekraft som to sammenfallende mål. Norske aktive eierfond er av den oppfatning at bærekraftige investeringer gir en høyere avkastning enn ikke-bærekraftige alternativer.

Figur 2-1: Hva er de viktigste driverne for å øke fokuset på bærekraftige investeringer? Kilde: Menon



Ikke-bærekraftige investeringer er utsatt for en hel del risiko, særlig av politisk og regulatorisk art, som bærekraftige alternativ i mindre eller ingen grad er. Eksempelvis er det betydelig større sannsynlighet for at det framover blir mer restriktiv regulering av økonomisk aktivitet som belaster miljøet enn at reguleringen blir mindre restriktiv. Dette gir større nedsiderisiko for ikke-bærekraftige investeringer, og tilsvarende større oppsiderisiko for bærekraftige investeringer. Figuren ovenfor viser også at risikostyring er en sentral årsak til å fokusere på bærekraft for mange forvaltere. 44 prosent av respondentene oppgir *risk management* å være en driver mot økt fokus på bærekraft. Vurderingen blant norske forvaltere er konsistent med en undersøkelse blant globale PE-aktører gjennomført av PwC i 2016. Nøyaktig den samme andelen av forvalterne på globalt nivå trekker fram *risk management* som en sentral årsak til det økte fokuset på bærekraftighet i fondenes investeringer (se Figur 2-2).<sup>1</sup>

Figur 2-2: Hva er de viktigste driverne for å øke fokuset på bærekraftige investeringer? Kilder: Menon og PWC (2016)



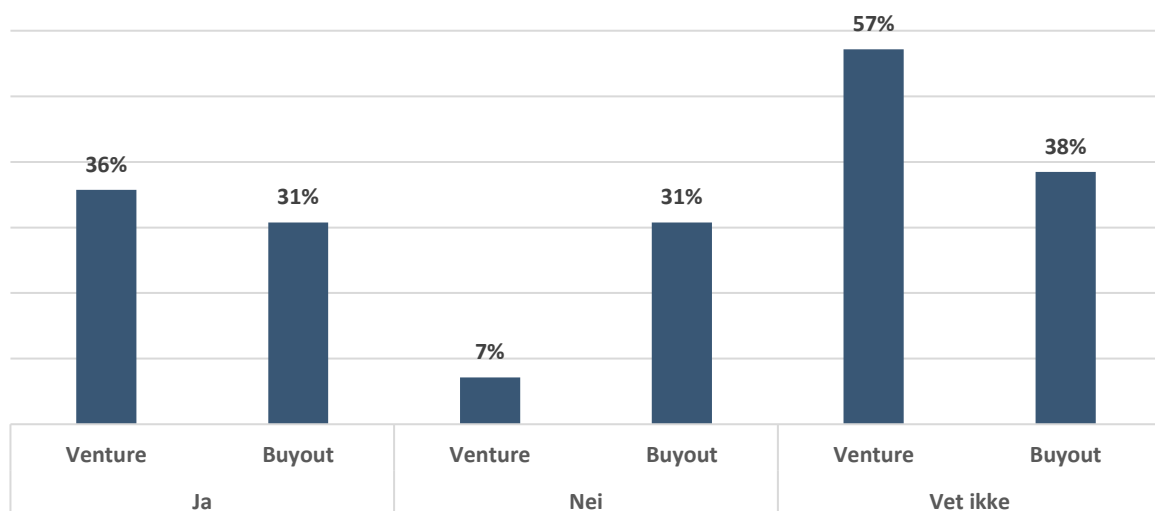
Undersøkelsen vår viser også at det allerede er betydelige reguleringer på plass for å sikre bærekraft, noe som illustreres av at 44 prosent oppgir *compliance* som en viktig selvstendig driver bak det økte fokuset på bærekraft.

<sup>1</sup> PWC (2016), "Are we nearly there yet? Private equity and the responsible investment journey"

Bedre tilgang til humankapital (i egen organisasjon eller i porteføljeselskap) samt press fra LPer trekkes også frem som årsaker til det økte bærekraftsfokuset, dog i mindre grad. Omlag en tredjedel av respondentene trekker fram dette. Figur 2-2 viser at en vesentlig høyere andel av norske aktive eierfond opplever press fra investorer til å fokusere på bærekraft enn hva som var tilfellet blant globale aktive eierfond. Forskjellene kan skyldes at det i løpet av de tre årene som er gått mellom de to undersøkelsene har vært et økende fokus på bærekraft blant LPer i Norge så vel som i verden for øvrig.

Respondentene ble i undersøkelsen også spurt om hvorvidt de hadde vært villig til å betale en premie ved oppkjøp av et selskap med en særlig sterk ESG-profil (*Environmental, Social and corporate Governance*). Samlet sett, for alle de aktive eierfondene som besvarte undersøkelsen, oppgir 1 av 3 aktører at de ville være villige til å betale en slik premie. Dette er imidlertid ikke ensbetydende med at 2 av 3 aktive eierfond i Norge *ikke* vil være villig til å betale en slik premie. Halvparten av respondentene svarte «Vet ikke». I det åpne kommentarfeltet knyttet til dette spørsmålet nyanserte flere av aktørene dette svaret ved å opplyse om at de enda ikke hadde vært i en situasjon hvor dette hadde vært aktuelt – og at de dermed ikke hadde hatt dette oppe til en reell diskusjon i sine investeringsteam. Resultatet er konsistent med resultatene ovenfor om at forvalterne fokuserer på bærekraftige investeringer fordi det gir høyere forventet avkastning og er assosiert med mindre risiko.

**Figur 2-3: Er dere villige til å betale en premie for et selskap med en sterk ESG-profil (ESG: *Environmental, social and corporate governance*)? Kilde: Menon**



Som det fremkommer av Figur 2-3 er det tilnærmet like store andeler av både venture- og buyoutfond som oppgir at de er villige til å betale en ekstra premie for et selskap med en særlig sterk ESG-profil. Det er imidlertid en langt høyere andel blant venturefondene som oppgir at de *ikke vet*. Dette kan trolig forklares med at en høyere andel av venturefondene er små og ganske nylig opprettet, og at de derfor har vært involvert i færre transaksjoner hvor denne problemstillingen er aktuell.

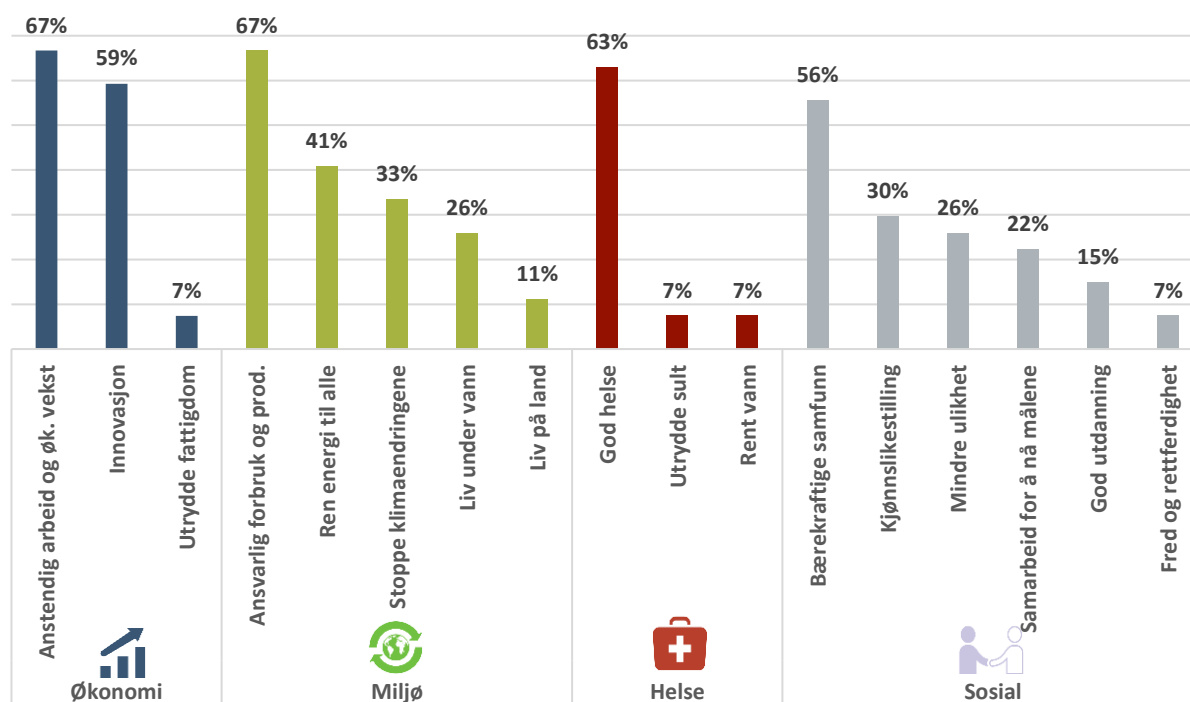
### 3. Bærekraft i praksis

Blant norske aktive eierfond oppgir 2 av 3 aktører at de har implementert et rammeverk for å måle, rapportere og/eller på andre måter jobbe med bærekraft overfor sine porteføljeselskaper. Det fremkommer av undersøkelsen at det er en høyere andel buyout- enn ventureselskaper som har etablert slike rammeverk. Der halvparten av ventureselskapene svarer bekreftende på at de har etablert et rammeverk er den tilsvarende andelen blant buyoutaktørene på hele 85 prosent.

Respondentene ble bedt om å selv utdype hvordan de operasjonaliserer bærekraftarbeidet gjennom sitt eierskap i porteføljeselskapene. Det fremkommer av svarene at en stor andel av de aktive eierfondene pålegger sine porteføljeselskap å løpende rapportere om deres bærekraftarbeid. Rapporteringen fra porteføljeselskapene samles og oppsummeres av PE-selskapene og legges frem for styrene i eierfondene ved hvert styremøte. Flere eierfond bistår porteføljeselskapene med å sette opp og etablere verktøy til anvendelse i måling og rapportering av bærekraftarbeidet.

FNs 17 globale bærekraftsmål danner et sentralt utgangspunkt for en stor del av måling og rapportering av bærekraftarbeid i det internasjonale næringslivet. De aktive eierfondene ble i spørreundersøkelsen bedt om å oppgi hvilke av de 17 bærekraftsmålene deres investeringer særlig kan bidra til å nå. Figuren nedenfor summerer resultatene fra dette spørsmålet.

Figur 3-1: Hvilke av FNs globale bærekraftsmål tror du at deres investeringer bidrar særlig positivt til? Kilde: Menon



Som det fremkommer av figuren ovenfor er det en betydelig variasjon mellom de aktive eierfondene i Norge når det kommer til hvilke bærekraftsmål de anser å være de mest sentrale for fondenes investeringer. Vi har kategorisert de 17 bærekraftsmålene i fire «hovedkategorier», og det fremkommer at minst ett av bærekraftsmålene i alle de fire gruppene trekkes frem av minst halvparten av de aktive eierfondene som har deltatt i undersøkelsen. De fem bærekraftsmålene som flest forvaltere er fokusert på er:



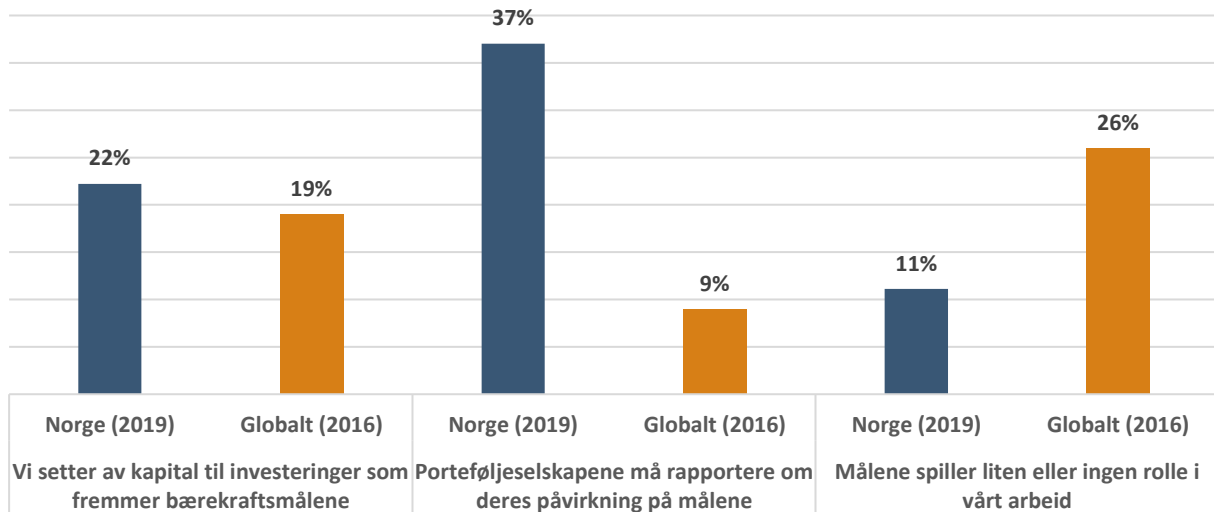
1. Anstendig arbeid og økonomisk vekst
2. Ansvarlig forbruk og produksjon
3. God helse og velferd
4. Innovasjon og infrastruktur
5. Bærekraftige byer og samfunn

Dette viser at forvalterne er opptatt av flere dimensjoner ved bærekraft, ikke bare økonomi og miljø. Dette speiler igjen at forvalterne utøver aktivt eierskap i et svært bredt spekter av næringer og bransjer.

De aktive eierfondene ble i spørreundersøkelsen også spurt om hvilken innvirkning de globale bærekraftsmålene har i deres daglige arbeid. Bærekraftsmålene representerer utviklingstrekk som kombinerer vekst, lavere politisk risiko og muligheten til å bidra til et bedre verdenssamfunn – og er således svært relevant i investeringsbeslutninger, både kjøp og salg. Over halvparten av forvalterne angir også at de vektlegger de globale bærekraftsmålene i forbindelse med investeringsbeslutninger. Dette fremkommer tydelig i et åpent svar fra en av respondentene, som oppgir at «... de globale bærekraftsmålene representerer sterke, langsiktige vekst drivere i økonomien som kombinerer høyt verdiskapningspotensial og muligheten til å bidra positivt til samfunnet. Dette gjør det ekstra interessant å se etter investeringer knyttet til dette.»

Undersøkelsen avdekker at bærekraftsmålene har en viktigere rolle blant de norske eierfondene i 2019 enn hva tilsvarende aktører fra hele verden ga uttrykk for i en lignende spørreundersøkelse i 2016<sup>2</sup>.

**Figur 3-2: Sammenstilling av holdninger til (og bruken av) de globale bærekraftsmålene blant henholdsvis norske og globale aktive eierfond. Kilder: Menon (2019) og PwC (2016)**

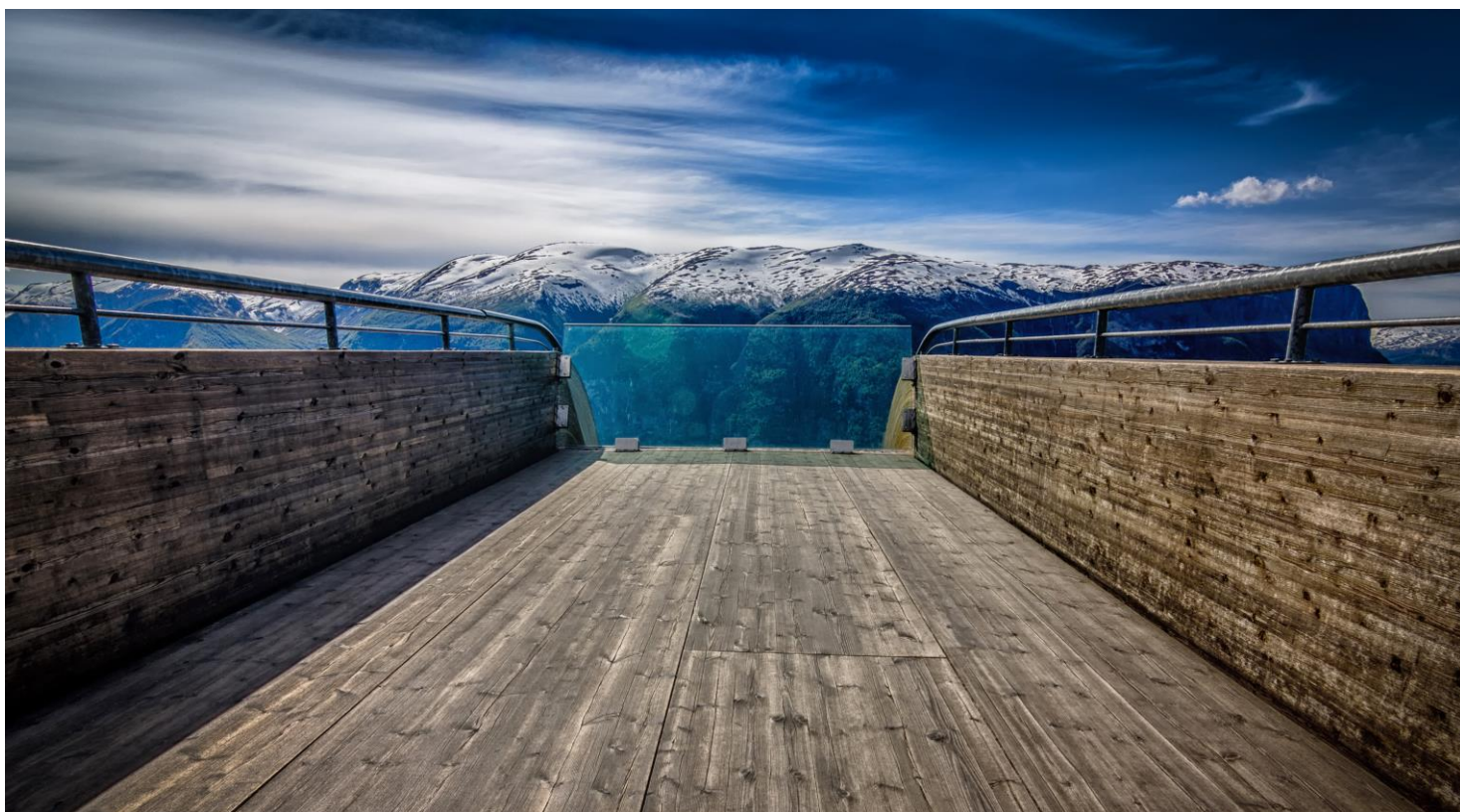


Fremstillingen over viser at andelen norske aktive eierfond som oppgir at de setter av kapital *spesifikt til investeringer som fremmer de globale bærekraftsmålene* er på nivå med andelen som oppga dette blant globale aktive eierfond i 2016. Vi ser imidlertid at de norske aktive eierfondene i vesentlig større utstrekning krever at porteføljeselskapene deres skal rapportere i tråd med bærekraftsmålene, sammenlignet med tilsvarende aktører i utlandet. Andelen norske aktive eierfond som krever at porteføljeselskapene gjennomfører denne typen rapportering er fire ganger så høy som andelen blant de utenlandske fondene. Dette henger trolig også sammen

<sup>2</sup> PwC (2016), «PwC Global PE Responsible Investment Survey 2016»

med at det generelle fokuset på bærekraft blant private equity investorer har økt de siste tre årene. Det er også gledelig at andelen norske eierfond som oppgir at de globale bærekraftsmålene *spiller en liten eller ingen rolle* i deres arbeid er vesentlig lavere enn den tilsvarende andelen blant utenlandske fond.

Private equity skaper merverdi ved å identifisere viktige og langsiktige trender i økonomien, og investere i ideer, produkter og tjenester som imøtekommer disse trendene. Resultatene som er presentert i denne rapporten tyder på at bærekraftsfokus er en slik trend og at norske private equity-aktører er dette svært bevisst. Funnene i denne rapporten indikerer at bærekraftsfokus vil være en sentral suksessfaktor i norsk næringsliv i årene fremover.



Menon Economics analyserer økonomiske problemstillinger og gir råd til bedrifter, organisasjoner og myndigheter.

Vi er et medarbeidereiet konsultentselskap som opererer i grenseflatene mellom økonomi, politikk og marked.

Menon kombinerer samfunns- og bedriftsøkonomisk kompetanse innenfor fagfelt som samfunnsøkonomisk lønnsomhet, verdsetting, nærings- og konkurranseøkonomi, strategi, finans og organisasjonsdesign. Vi benytter forskningsbaserte metoder i våre analyser og jobber tett med ledende akademiske miljøer innenfor de fleste fagfelt. Alle offentlige rapporter fra Menon er tilgjengelige på vår hjemmeside [www.menon.no](http://www.menon.no).

+47 909 90 102 | [post@menon.no](mailto:post@menon.no) | Sørkedalsveien 10 B, 0369 Oslo | [menon.no](http://menon.no)