

VERDISKAPINGSANALYSE FOR DE AKTIVE EIERSKAPSFONDENE I NORGE 2019

Såkorn, Venture og Buyout



Sammendrag

I denne analysen studerer vi omfanget av aktiviteten til de norske bedriftene som eies av aktive eierfond i form av verdiskaping og sysselsetting. Datasettet som ligger til grunn for analysen kombinerer private equity porteføljedata for norske foretak med registerdata fra Menons historiske regnskapsdatabase. Analysen kan oppsummeres i følgende hovedpunkter:

- Dagens norske porteføljebedrifter hadde en samlet verdiskaping¹ på 47 milliarder kroner i 2018. Dette utgjør 1,9 prosent av fastlands-BNP².
- De norske bedriftene med aktive eierfond på eiersiden sysselsetter i overkant av 75 000 personer. Tallet omfatter hovedsakelig lønnskostnader og sysselsetting i Norge, men fanger også opp sysselsetting gjennom datterselskap i andre land.
- IKT, detaljhandel og petroleum dominerer de aktive eierfondenes investeringer i Norge. Mens petroleum utgjorde den dominerende næringen i porteføljen ti år tilbake i tid, er den i dag forbigått av detaljhandel og IKT. IKT har opplevd enorm vekst i verdiskapingsvekst, med nesten tredoblet verdiskaping siden 2009.
- Utviklingen til bedriftene i perioden før og etter at de fikk aktive eierfond på eiersiden viser at veksttaket til porteføljeselskap fortsetter, og til dels øker, i årene etter at det aktive eierfondet har investert. Dette gjelder særlig de tidligste fasene, hvor veksttaket endres markant i etterkant av investeringen fra det aktive eierfondet. Resultatet er et tydelig tegn på at aktive eierfond bidrar til å videreutvikle norske vekstbedrifter gjennom tilførsel av kapital og kompetanse.
- Norske og utenlandske³ aktive eierfond har anslagsvis 29 milliarder kroner i tilgjengelig kapital for nye investeringer. Oppkjøpsfondene sitter på 22 milliarder av disse og anslår at i overkant av en tredjedel av dette vil investeres i Norge. Venturefondene har tilsvarende 7 milliarder i tilgjengelig kapital, og i underkant av halvparten anslås investert i norske selskap. Anslagsvis vil kapitalen til buyoutfondene investeres de neste tre-fire årene, mens venturefondene har en noe lengre investeringsfase.

¹ 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 portefølje-bedriftenes samfunnsmessige avkastning, eksempelvis i form av andel av bruttonasjonalprodukt.

² Beregnet ut fra Bruttoprodukt Fastlands-Norge i 2016, basisverdi (SSB).

³ Utenlandske eierfond med kontorer i Norge.

Kort om undersøkelsen

- I denne analysen studerer vi omfanget av aktiviteten til de norske bedriftene som eies av aktive eierfond i form av verdiskaping og sysselsetting.
- Oversikt over porteføljeselskaper er hentet fra Norsk Venturekapitalforenings (NVCA) database
- Registerdata fra Menons database er brukt i analyser av verdiskaping og sysselsetting
- Studien inkluderer selskap som var i porteføljen ved utgangen av 2018
- Det er sendt ut en spørreundersøkelse til medlemmene av NVCA om tilgjengelig kapital for investeringer. Av 39 utsendte undersøkelser fikk vi inn 27 responser, som gir en responsrate på 70 prosent

Innhold

- Innledning.....
- Del 1: Private equitys verdiskaping i norsk næringsliv.....
 - Sysselsetting.....
 - Verdiskaping.....
 - Utvikling fordelt på næring
- Del 2: Utvikling før og etter investeringer fra PE.....
- Del 3: Tilgjengelig kapital for nye investeringer i Norge.....
- Del 4: Sammenligning mot tidligere års analyser

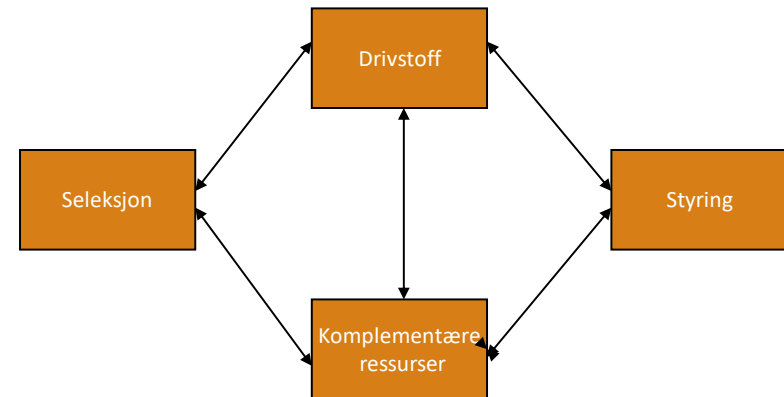
Innledning

Hva er aktive eierfond? De aktive eierfondene karakteriseres ved at eierne deltar aktivt i utviklingen av bedriftene gjennom løpende strategisk utvikling i tett samarbeid med ledelsen. Aktive eierfond er den norske oversettelsen for private equity-fund. De aktive eierfondene er spesialisert på ulike faser av bedriftens livssyklus, og kjennetegnes med at eierskapet innebærer aktiv involvering i selskapets drift og strategiske styring, normalt over en periode fra 3-10 år.

Sp litt mellom tidligfase og buyout. I denne undersøkelsen opererer vi med en grovinndeling av de aktive eierfondene i to hovedgrupper: Tidligfase fond og buyout fond. Tidligfasefond spenner fra investeringer i oppstartsselskaper som ikke består av stort annet enn en gründerens idé om et nyvinnende produkt, til små og mellomstore bedrifter som allerede har etablert seg i et marked, men hvor det finnes et stort potensial for videre ekspansjon. Buyout-fond (også kalt oppkjøpsfond) er spesialisert på mer modne bedrifter hvor utfordringen ligger i å revitalisere selskapet gjennom restrukturering, men også ekspansjon. I motsetning til tidligfasefondene som normalt har minoritetseierposter i selskapet, har buyoutfondene normalt majoritetseierskapsposter slik at de har full kontroll over selskapet.

Fire verdipøkende eierroller. Aktive eierfonds bidrag til økonomisk utvikling og vekst kan knyttes opp til fire ulike roller. **Seleksjon:** For det første bidrar private equity til økonomisk utvikling gjennom å velge å tilføre kapital til de selskapene med størst potensial. **Drivstoff:** Samtidig bidrar fondene til selskapenes utvikling både ved å tilføre porteføljeselskapene kapital over tid. **Komplementære ressurser:** Eierfondet bidrar også med andre ressurser og kompetanser – det være gjennom industrierfaring eller nettverk – som selskapet selv ikke besitter fra før. Kompetansen formidles gjennom aktiv deltagelse i styrearbeid og annen kontakt med selskapets ledelse. Forvalter har en aktiv rolle omkring strategiske spørsmål knyttet til selskapets videre utvikling slik som blant annet rekruttering av sentrale ansatte, opprette kontakt med større kunder og strategiske samarbeidspartnere. **Styring:** Siste men ikke minst har forvalter en viktig styringsrolle gjennom å sette tydelige mål og etablere gode rutiner og ordninger med ledelsen slik at eierskap, ledelse og de ansatte trekker i samme retning (styring).

Figur 1: Eierens fire verdipøkende roller

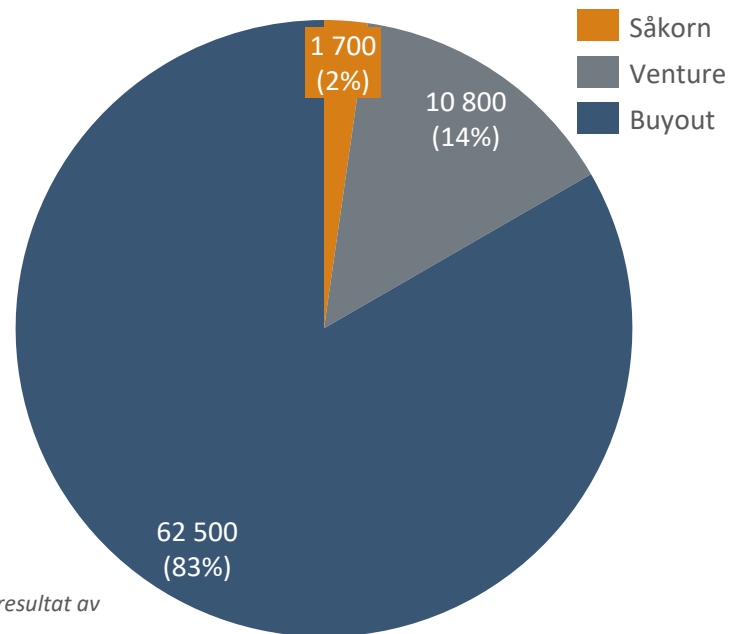


75 000 sysselsatte i norske porteføljebedrifter

Dagens porteføljebedrifter til de aktive eierfondene sysselsetter anslagsvis 75 000 personer.⁴ 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 til høyre viser fordelingen mellom de ulike fasene.

De ansatte er fordelt på totalt 437 selskaper. Det er flest selskaper i venturesegmentet, med 170 selskaper. I buyout-segmentet finner vi 160 og innen såkorn 107 selskaper. Siden 2016 var det vært kraftig vekst i antall såkorninvesteringer, primært gjennom de offentlig forvaltede såkornfondene. I tillegg har det vært en vekst i antall porteføljeselskap innen buyout-segmentet.

Figur 2: Sysselsatte i norske porteføljebedrifter fordelt på fase i 2018. Kilde: Menon

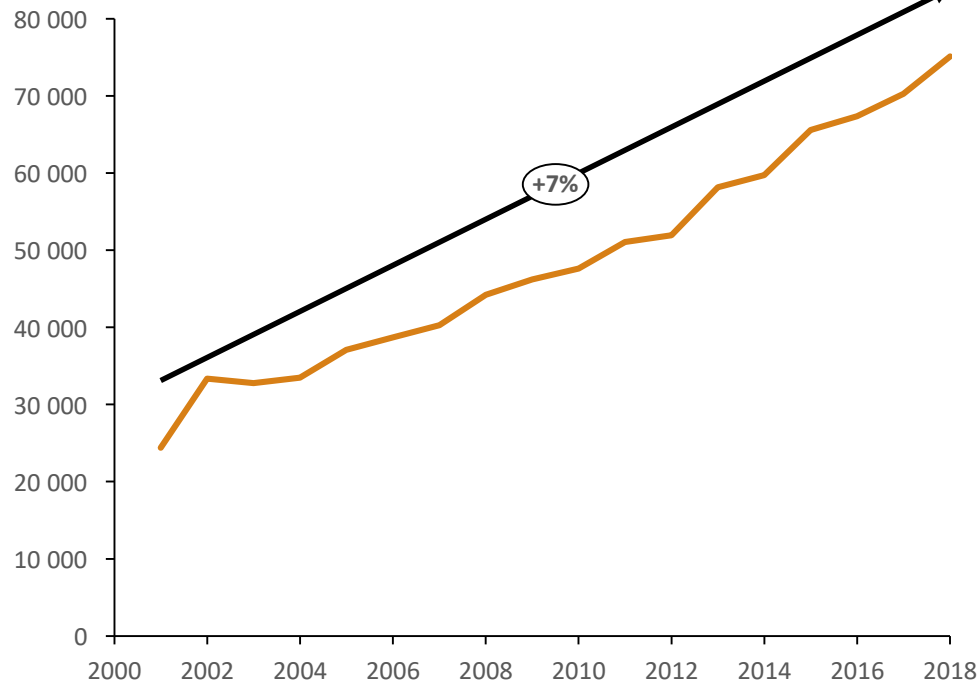


⁴ Regnskapstall er oppgitt på konsolidert nivå i tilfeller hvor konsernet har hovedkontor i Norge. Et resultat av dette er at vi inkluderer noe utenlandsk aktivitet.

Syssetting

Det har vært en jevn solid vekst i syssetting blant dagens porteføljebedrifter over de siste 20 årene. Ved inngangen til årtusenskiftet var i underkant av 25 000 sysselsatt i porteføljen - hvilket har økt til 75 000 ved utgangen av 2018. Altså en tredobling over 18 år. Dette tilsvarer en syssettingsvekst på 7 prosent i hvert år gjennom perioden. Bare de siste ti årene er det nesten 30 000 flere arbeidsplasser i porteføljebedriftene. Dette illustrerer hvordan man har lykkes med å ekspandere virksomhetene og skape arbeidsplasser i bedrifter eid av aktive eierfond. Det siste året har syssettingsveksten vært høy, delvis drevet av vekst innen IKT og industritjenester og bygg og anlegg.

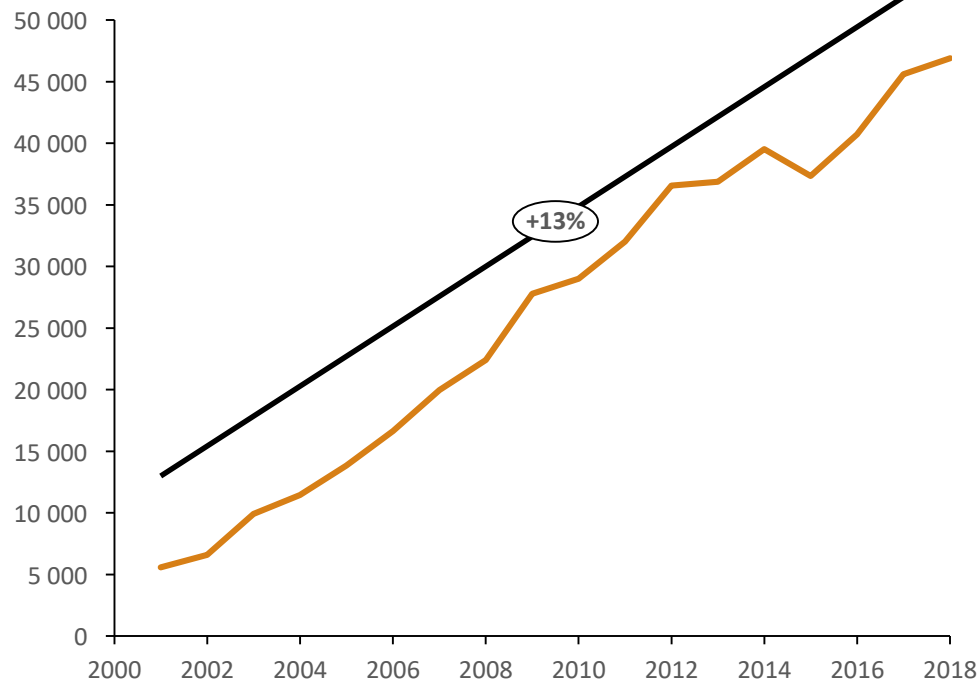
Figur 3: Ansatte i norske porteføljebedrifter 2001-2018. Kilde: Menon



47 milliarder kroner i verdiskaping

Den samlede verdiskapingen fra selskap i porteføljene til norske aktive eierfond var 47 milliarder kroner i 2018. Gjennomgående har det vært en sterk verdiskapingsvekst over tid, men figuren viser tydelig veksten flatet ut i perioden mellom 2012 og 2015. Hovedårsaken til mangelen på vekst var en svakere utvikling i lønnsomheten til noen større selskap innen offshore leverandørindustrien. Dette er også driveren bak fallet i verdiskaping i 2015. Etter 2015 har verdiskapingsveksten igjen vært solid og økt med 26 prosent siden 2015. Det siste året er verdiskapingsveksten i stor grad drevet av den gode utviklingen innen IKT, bygg og anlegg og industritjenester. Sett under ett har porteføljeselskapene hatt en formidabel verdiskapingsvekst på i snitt 13 prosent per år siden 2001. I dag utgjør de norske porteføljebedriftene 1,9 prosent av verdiskapingen i norsk næringsliv.

Figur 4: Verdiskaping i norske porteføljebedrifter 2001-2018, løpende priser. Kilde: Menon



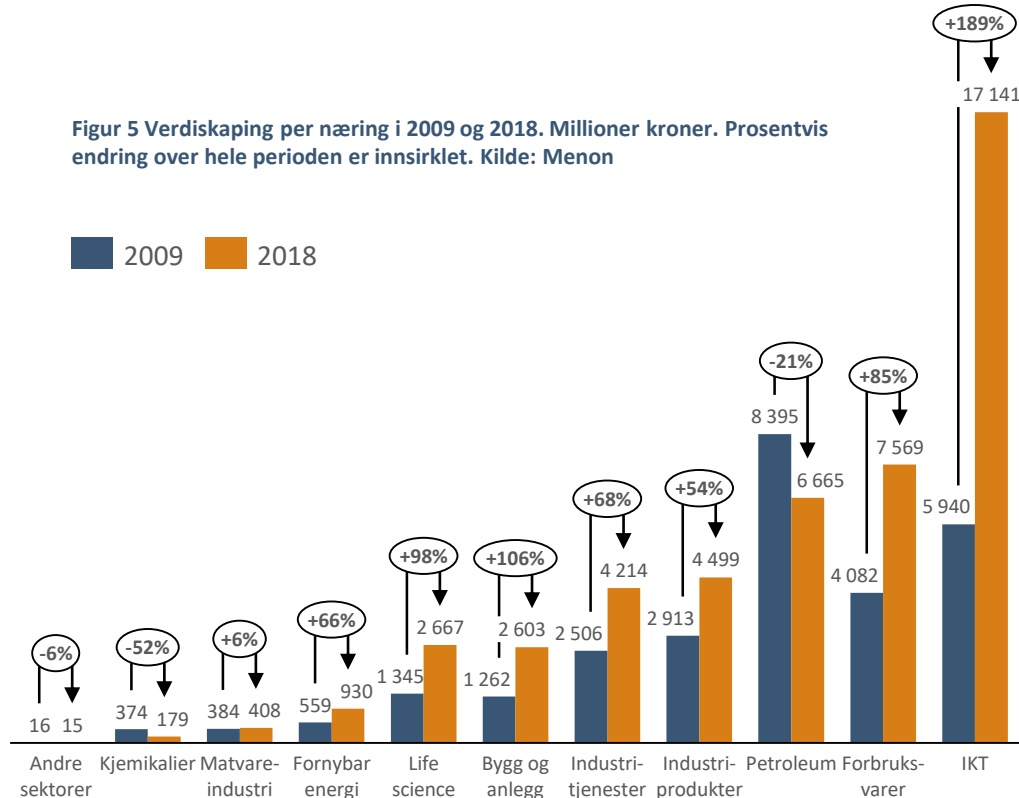
Utvikling fordelt på næring

IKT, petroleum og forbruksvarer dominerer de aktive eierfondenes porteføljer i Norge. Figuren viser verdiskaping per næring i henholdsvis 2009 og 2018, samt prosentvis endring for næringene i denne perioden. Porteføljebedriftene innen petroleum har hatt en svak verdiskapingsutvikling siden 2009, og i dag er de samme bedriftene forbiplasset av IKT og forbruksvarer målt i verdiskaping. IKT-næringen er en stor bidragsyter til verdiskaping hos aktive eierfonds porteføljeselskaper og har nesten tredoblet seg siden 2009, med noen enkeltelskaper som har opplevd enorm vekst.

De fleste næringer har vokst over perioden. Forbruksvarer, industriprodukter og -tjenester og bygg og anlegg har alle vokst med mer enn 50 prosent over tidsperioden. En annen næring som har opplevd stor vekst er fornybar energi med 66 prosent. Dette gjenspeiler at det økende fokuset på bærekraft i samfunnet forøvrig. Kjemikalier og petroleum har opplevd betydelig nedgang i verdiskaping på henholdsvis 52 og 21 prosent.

Variasjonen i utvikling viser at det ofte er betydelig risiko knyttet til investeringene som gjøres. Videre er det viktig å påpeke at negativ utvikling i verdiskaping ikke er ensbetydende med dårlig lønnsomhetsutvikling. Eksempelvis tar ikke denne framstillingen høyde for når det aktive eierfondet kom inn på eiersiden, eller dersom deler av selskapet er blitt solgt. Dette vil da slå ut i redusert verdiskaping fordi virksomheten til selskapet er mindre.

Figur 5 Verdiskaping per næring i 2009 og 2018. Millioner kroner. Prosentvis endring over hele perioden er innsirklet. Kilde: Menon

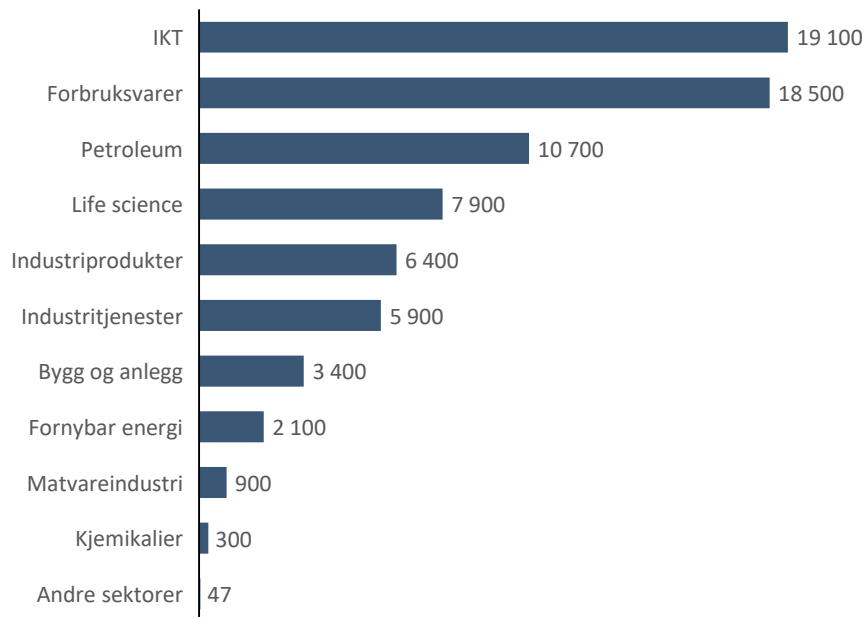


Utvikling fordelt på næring

Dominansen til IKT, detaljhandel og petroleum vises også i sysselsetningsstatistikken. IKT og forbruksvarer stod for tilsammen 50 prosent av den samlede sysselsettingen blant de norske porteføljeselskapene. Til tross for nesten like stor sysselsetting innen IKT og forbruksvarer, er verdiskapingen mer enn dobbelt så høy innen IKT. Dette gjenspeiler relativt høy verdiskaping i fremvoksende IKT-bedrifter.

Til tross for fall i verdiskapingen til porteføljeselskap i petroleum sysselsetter fortsatt næringen nesten 11 000, et fall på kun 5 prosent siden 2009. Videre sysselsetter porteføljebedrifter innen life science nesten 8 000, til tross for et noe beskjedent bidrag til verdiskaping. Det gjenspeiler de store investeringene og usikkerheten tilknyttet pharma, samt høy sysselsetting innen helsetjenester.

Figur 6 Sysselsatte i norske porteføljebedrifter fordelt på næring i 2018. Kilde: Menon

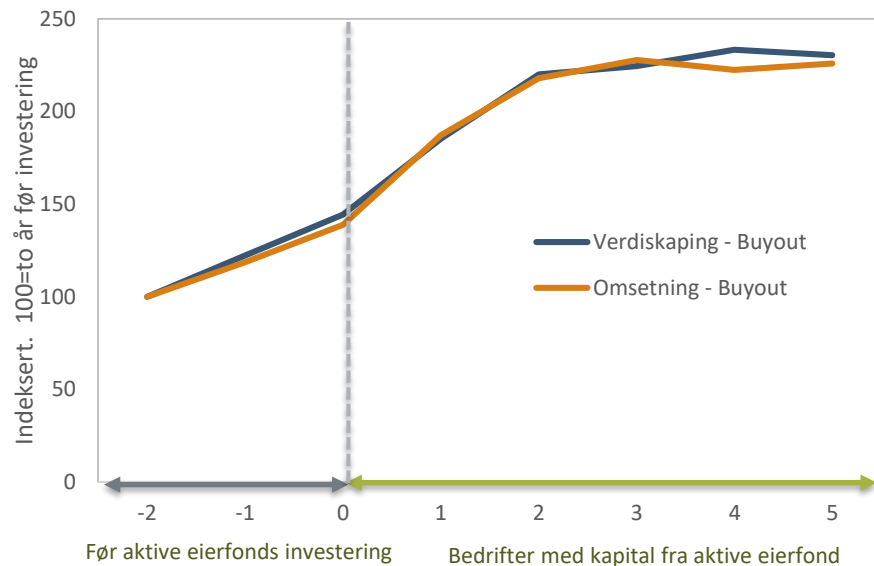


Utvikling før og etter investeringer fra PE - buyout

Figuren til høyre viser utvikling i verdiskaping og omsetning for buyoutselskap, 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 de to første årene etter oppkjøpet ser vi tendenser til et taktskifte utviklingen i både omsetning- og verdiskaping. Dette tyder på at fondene bidrar til både topp- og bunnlinjevækst i perioden etter at de kommer inn på eiersiden. Det er også interessant å se at porteføljeselskapene også er i vekst før oppkjøpet, dette viser at de aktive eierfondene fokuserer på selskap i vekst. Figuren viser at veksten flater ut i år 3, og stabiliserer seg på det nivået påfølgende år. Dette kan indikere at porteføljeselskapet har modnet i løpet av eierskapsperioden og at mye av det kortsiktige vekstpotensialet er tatt ut i løpet av de første par årene av eierskapsperioden.

Figur 7 Veksttakt før og etter aktive eierfond har investert i selskapet i buyout (faste priser). Exiterte selskap er inkludert. Kilde: Menon

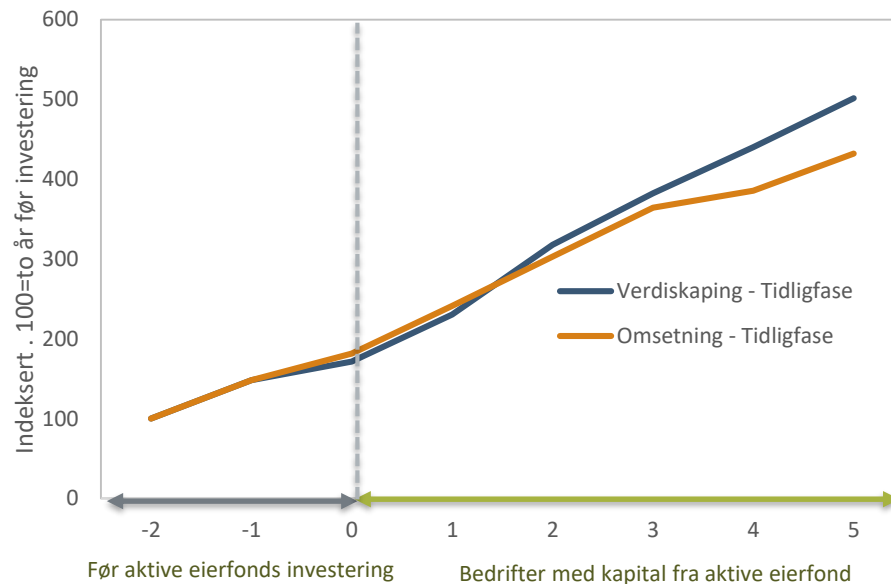


Utvikling før og etter investeringer fra PE – venture og såkorn

Figuren til høyre viser utvikling i verdiskaping og omsetning for tidligfaseselskap, fra to år før til fem år etter at de aktive eierfondene investerte i selskapet. Investeringsåret er år null. 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.

Av figuren ser man tydelig at bedriftene fortsetter den positive veksttakten de hadde før det aktive eierfondet eierfondet investerte. At veksttakten fortsetter er en tydelig indikasjon på at kapitelen og komptansen fra fondene har en positiv virkning, da det ikke er uvanlig at tidligfaseselskaper stagnerer i det de skal forsøke å skalere kommersialiseringen. At verdiskapingsutviklingen er noe sterkere enn omsetningsutviklingen indikerer at fondene også er oppatt bunnlinjenn til selskapene.

Figur 8 Veksttakt før og etter det aktive eierfondet har investert i selskapet innenfor tidligfase-segmentet (faste priser). Exiterte selskap er inkludert. Kilde: Menon



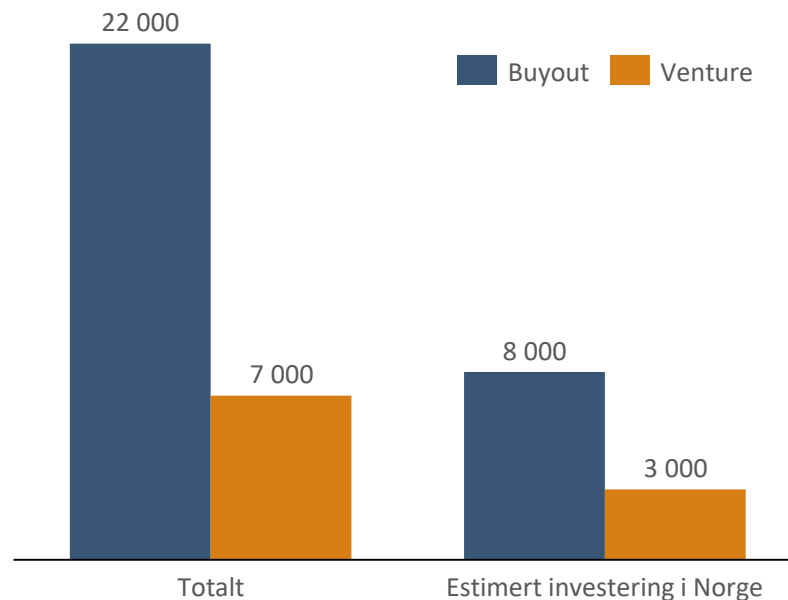
29 milliarder kroner tilgjengelig for nye investeringer

Norske og utenlandske aktive eiere har anslagsvis 29 milliarder kroner i tilgjengelig kapital for nye investeringer de neste årene. 22 av disse milliardene er hos buyoutmiljøene, mens 7 milliarder er innen venture. Venture- og såkorninvesteringer er her samlet under samlebetegnelsen venturefond, da grenseovergangen her er glidende og fondene i tidligfase ofte gjør investeringer både i venture- og såkornbedrifter.

Av 22 milliarder i tilgjengelig kapital i buyout-segmentet, forventer forvalterne å investere i overkant av 8 milliarder i norske selskap. Venturefondene anslår at 3 av 7 milliarder vil investeres i norske porteføljebedrifter. Brorparten av midlene er konsentrert hos en håndfull aktører. Kapitalen til buyoutfondene forventes investert i løpet av de neste tre-fire årene, mens venture-fondene ofte har en noe lengre investeringsfase. Buyoutmiljøene som har oppgitt tilgjengelig kapital har i snitt 2,2 milliarder tilgjengelig, mens venturefondene har i snitt 1 milliard tilgjengelig.

Det er vanskelig å gjøre vurderinger av investeringsnivået i venture-segmentet de neste årene. Mye av kapitalen som investeres i segmentet har tradisjonelt vært heleide eller offentlig støttede aktører. Aktivitetsnivået innen buyout undervurderes trolig noe ettersom utenlandske eierfond uten kontor i Norge ikke er med i undersøkelsen. I tillegg har utenlandske eierfond historisk stått for majoriteten av kapitalen investert av aktive eierfond i norske selskap, og det vil i tillegg opprettes flere nye fond og hentes inn mer ny kapital de kommende årene. Det er dermed grunn til å tro at aktivitetsnivået vil holdes på samme nivå eller øke fremover i buyout-segmentet.

Figur 9: Tilgjengelig kapital for nye investeringer. Millioner kroner.
Kilde: NVCA og Menon

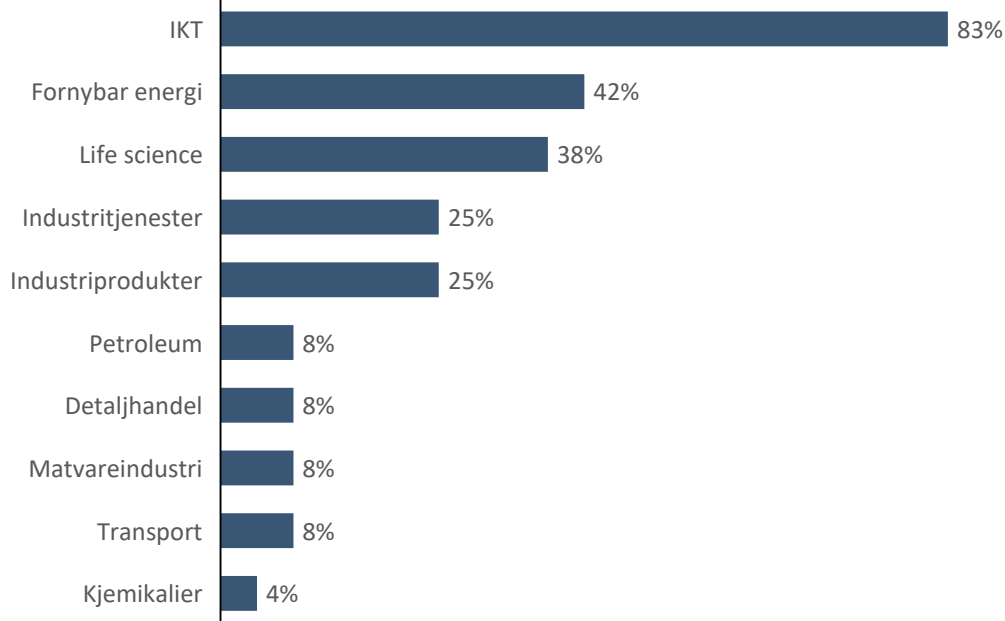


Tilgjengelig kapital for nye investeringer

I undersøkelsen rettet mot NVCAs medlemmer ble det spurt om hvilke næringer de kommer til å investere mest i de kommende årene. Svarene er angitt i figuren til høyre.

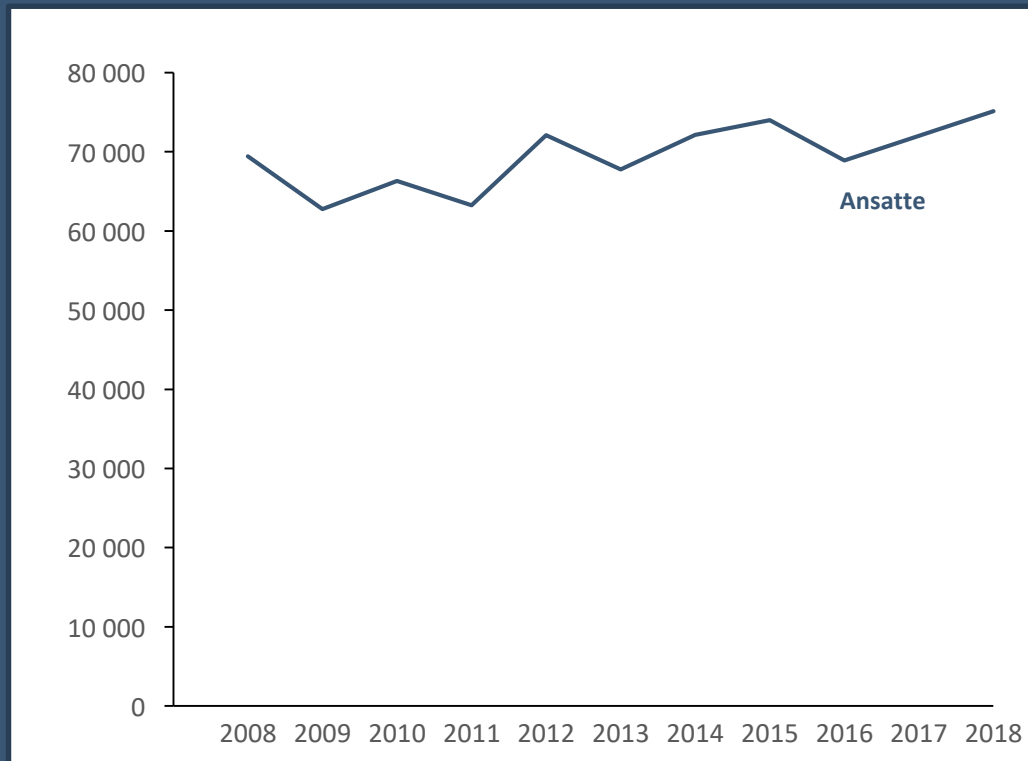
Fokuset til de aktive eierfondene fremover er rettet mot fremtidsrettede næringer som IKT, fornybar energi og life science. Dette gjenspeiles i veksten vi allerede ser i verdiskaping for porteføljeselskapene i nettopp disse næringene. Ut i fra overordnede samfunnstrender, i tillegg til fokuset til fondene, er det grunn til å tro at disse næringene vil fortsette å vokse og tiltrekke seg kapital i årene som kommer. Disse tre næringene har opplevd stor vekst i verdiskaping den siste tiårsperioden. Næringer som i mindre grad vil tiltrekke seg kapital fra aktive eierfond er petroleum og kjemikalier. Disse næringene har allerede hatt fall i verdiskaping på porteføljenivå de siste ti årene. Innen petroleum er dette fallet delvis drevet av et økende kostnads- og effektiviseringsfokus med nedbemanninger som resultat, samt at vi ikke kontrollerer for når det aktive eierfondet kom inn på eiersiden.

Figur 10: Næringer de aktive eierfondene ser for seg å investere mest i (flere svar mulig). Kilde: NVCA og Menon



Dagens tall i lys av tidligere års verdiskapingsanalyser⁶

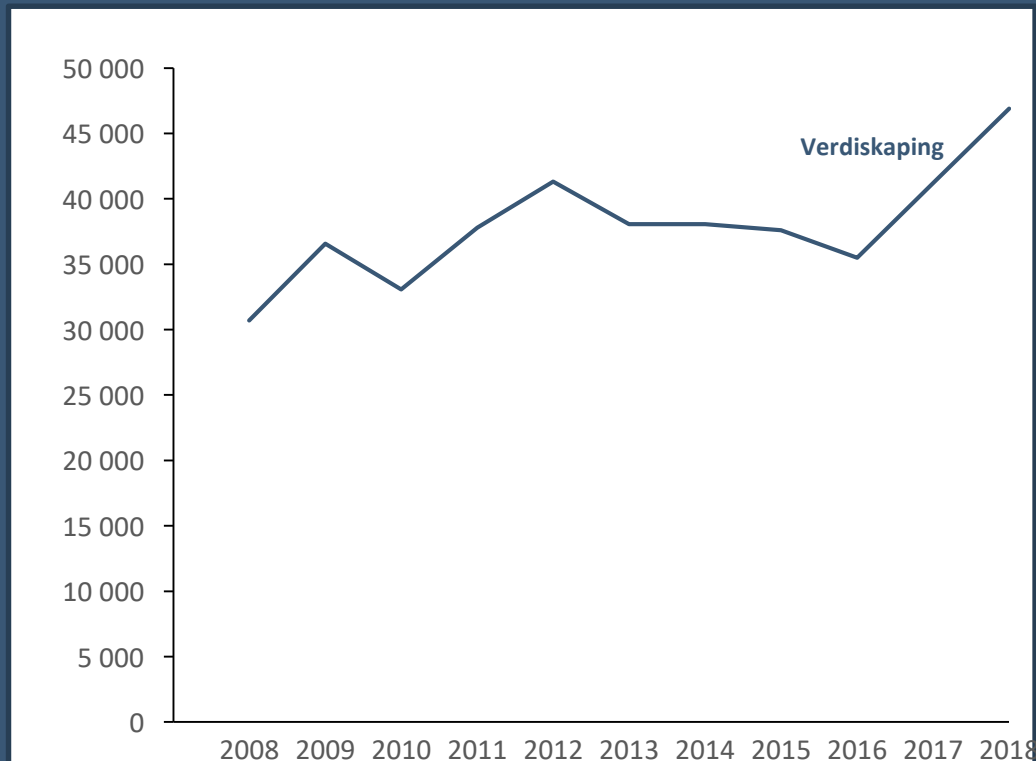
Aktive eierfond har tidsbegrenset levetid og tar normalt eierskap i bedrifter for en tidsavgrenset periode på 5-15 år. Dette gjør at størrelsen på porteføljen som eies av aktive eierfond vil variere over tid. I perioder hvor man har gjennomført mange investeringer vil porteføljen vokse kraftig, og i 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. Antall ansatte i porteføljebedriftene var 69 000 i 2008 og har vært forholdsvis stabil alle år. Antall sysselsatte var 75 000 i 2018, som er marginalt høyere enn forrige topp på 74 000 i 2015.



⁶ I 2017 ble det ikke gjennomført verdiskapingsanalyse. Nivået for 2017 er derfor snittet av 2016 og 2018.

Dagens tall i lys av tidligere års verdiskapingsanalyser⁷

Utviklingen i verdiskapingen i porteføljen til de aktive eierfondene vokste relativt jevnt fra 2008 frem til 2012, og deretter et svakt fall hvert av de påfølgende fire årene. Verdiskapingen i 2018-porteføljen er nesten 50 prosent høyere enn i 2008. Noe av veksten skyldes imidlertid prisstigningen i perioden. Etter flere år med fall før 2016, grunnet lavere aktivitet i offshore leverandørindustri, har verdiskapingen nå økt betraktelig fra 2016 til i 2018.



⁷ I 2017 ble det ikke gjennomført verdiskapingsanalyse. Nivået for 2017 er derfor snittet av 2016 og 2018.