

Aktivitetsundersøkelse for norske aktive eierfond

Helår 2008

Utarbeidet av MENON Business Economics for Norsk Venturekapitalforening (NVCA)

Mai 2009



Aktivitetsundersøkelsen for norske aktive eierfond - Helår 2008

Informasjon om undersøkelsen

Aktivitetsundersøkelsen for 2008 er produsert av Menon Business Economics for Norsk Venturekapitalforening (NVCA).

Undersøkelsen dekker aktiviteter i norske såkorn-, start up /venture-, ekspansjon/internasjonalisering- og oppkjøpsfond (buyout). Terminerte fond er ekskludert.

Undersøkelsen ble gjennomført i første kvartal av 2009 for medlemmer og andre norske aktive eierfond, og dekker aktivitet i 36 av 51 forvaltningsselskap. De 36 forvaltningsselskapene dekker til sammen 84 av 107 fond/porteføljer i Norge. Vi har også lagt til kapital under forvaltning for majoriteten av forvaltningsselskapene som ikke har svart på undersøkelsen.

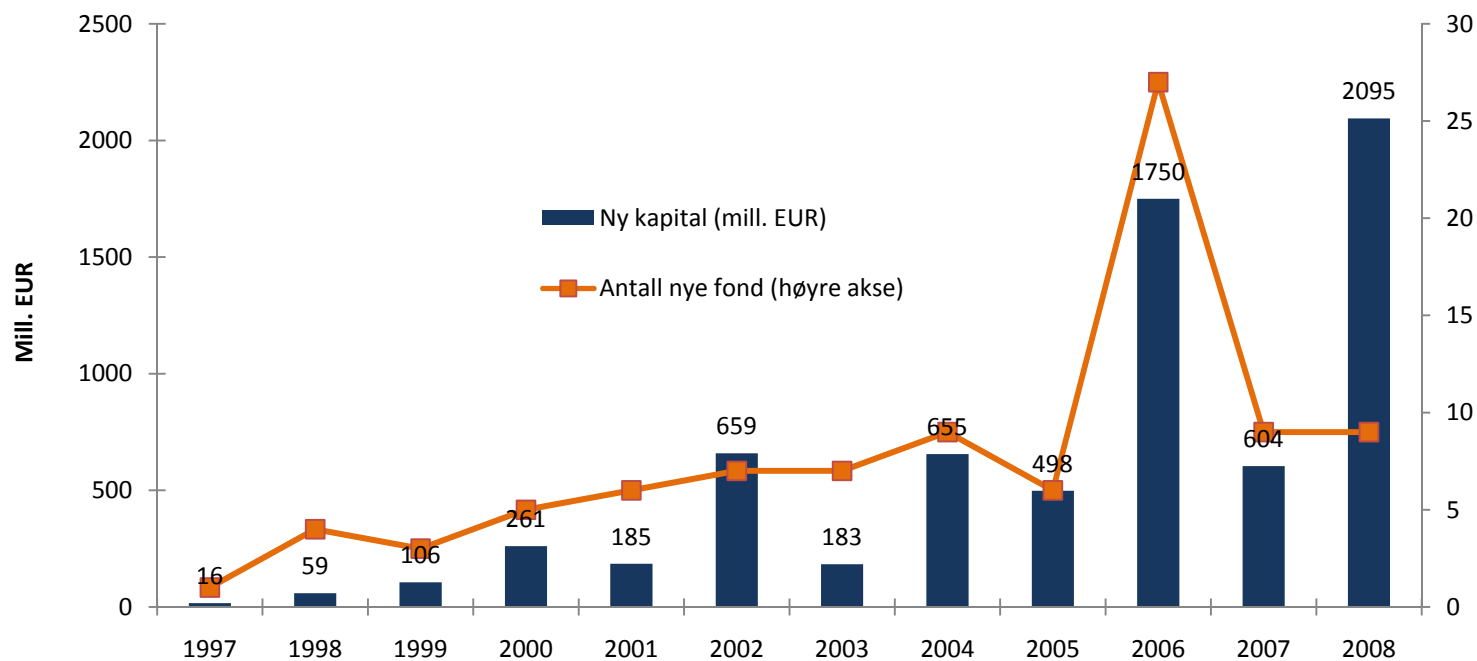
Til sammen forvalter de 36 forvaltningsselskapene som har svart på undersøkelsen 95% av den totale kommitert kapital i norske fond. Undersøkelsen dekker i overkant av 80% av investeringene i 2008 (målt i investert kapital).

Sterk vekst i kapital under forvaltning i 2008

Det norske markedet for aktive eierfond (private equity) har vært i sterk vekst de siste årene. Til tross for finanskrisen, var 2008 et rekordår for innhenting av kapital, som samlet nådde 16.7 mrd kroner i 9 nye fond¹. Dette er et klart tegn på investorenes sterke tillit til bransjens evne til å skape verdier gjennom aktivt eierskap. Samtidig har norsk næringsliv fått tilført store investeringer i 2008 gjennom utenlandske private equity fond. Disse investeringene preges av store prosjekter i selskap som er modne. Utenlandske fond er i liten grad inne i såkorn- og venturesegmentene.

I 2008 ble det hentet inn til sammen 16.7 milliarder norske kroner, som er 20 prosent mer enn det forrige toppåret i 2006. Den er verdt å merke seg at den nye kapitalen er mer ujevnt fordelt, både mellom fasefokus og forvaltningsmiljøer, enn tidligere. Mens det i 2006 ble hentet inn kapital gjennom opprettelsen av 27 nye aktive eierfond, er midlene i 2008 hentet inn gjennom kun 9 nye fond.

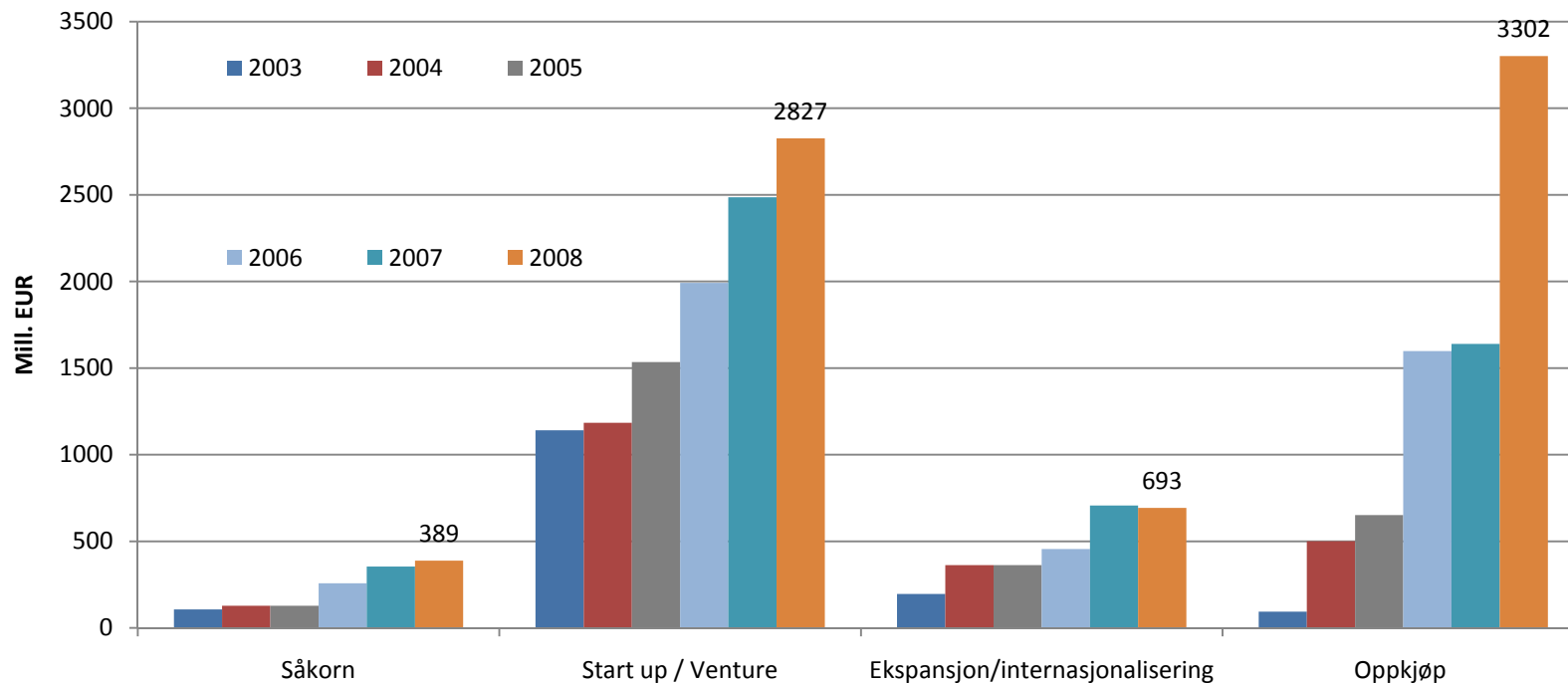
Etablering av nye fond: antall og kapital (mill. EUR)



¹ Som en forenkling er det undersøkelsen benyttet et bytteforhold på 8 norske kroner for 1 Euro for alle år.

Hele 13.7 milliarder kroner (82% av den nye kapitalen) er tilført fire fond som fokuserer på ekspansjon og restrukturering av mer modne selskaper. Tilsvarende er 2.7 milliarder kroner (16%) hentet inn til oppstart /venturesegmentet gjennom to nye fond, mens kun 0,3 milliarder (2%) har vært hentet inn gjennom tre nye såkornfond. I tidligfase-segmentene har tilgangen på kapital vært lav, og brorparten av den nye kapitalen som har kommet til har vært offentlig kapital. Dette gir grunn til bekymring for tilgangen på kapital til unge norske bedrifter i utvikling.

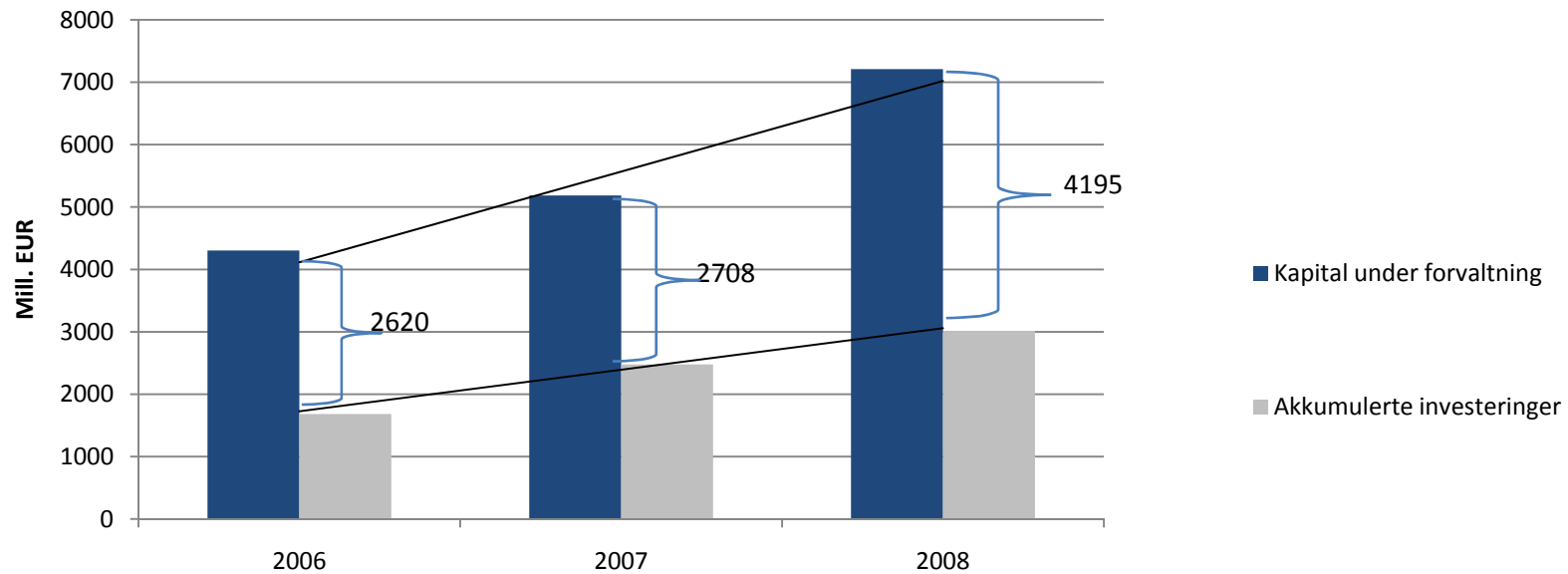
Kapital under forvaltning fordelt etter fase (mill. EUR)



Mye ledig kapital i bransjen

Sammenligner man forvaltningskapitalen med samlede investeringer i fondene over tid, finner man at andelen av kapitalen som ikke er investert har økt de tre siste årene. Bransjen har med andre ord fått større investeringskapasitet, og bør således være godt rustet til å gjennomføre nødvendige oppfølgingsinvesteringer så vel som nye investeringer. Men mye av den ledige kapitalen befinner seg i de nye store buyout-fondene. Mange fond er nå fullinvestert og vil utelukkende fokusere på oppfølgingsinvesteringer i eksisterende porteføljeselskap.

Kapital under forvaltning og akkumulerte investeringer (mill. EUR)

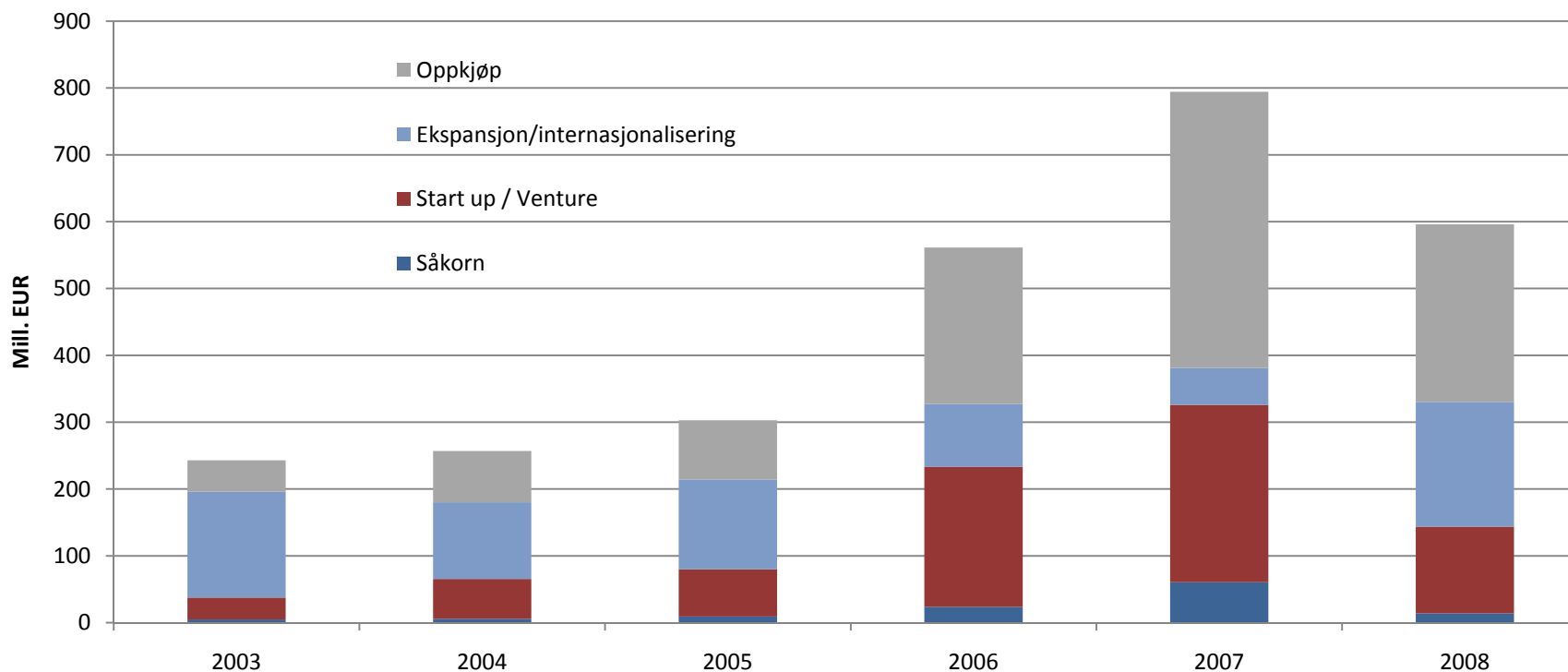


Investeringer over tid og fordelt på fase

De norske aktive eierfondene investerte ca. 4.8 mrd. NOK (600 mill. EUR) i 2008. Dette er nedgang på 25 prosent fra rekordåret 2007. Mesteparten (ca 70 prosent) av kapitalen ble investert i første halvår av 2008. Investeringsaktiviteten i annet halvår bærer preg av finanskrisen, der usikkerheten knyttet til verdien på mulige porteføljeselskaper er stor og tilgangen på lånefinansiering er begrenset.

Mens investeringene i ekspansjon/internasjonalisering segmentet tredoblet seg fra 2007 til 2008, var investeringsaktiviteten innen såkorn, oppstart/venture og oppkjøp lavere enn fjoråret. Nivået på såkorninvesteringene i form av kapital investert falt med 75%, mens aktiviteten i oppstart/venture og oppkjøp falt med hhv. 50 og 35 prosent fra året før. Utenlandske aktive eierfond hadde investeringer på mer enn 4 milliarder NOK i norske selskap i 2008. Alt i alt ble det registrert 14 nyinvesteringer i norske selskap av utenlandske aktive eierfond i fjor.

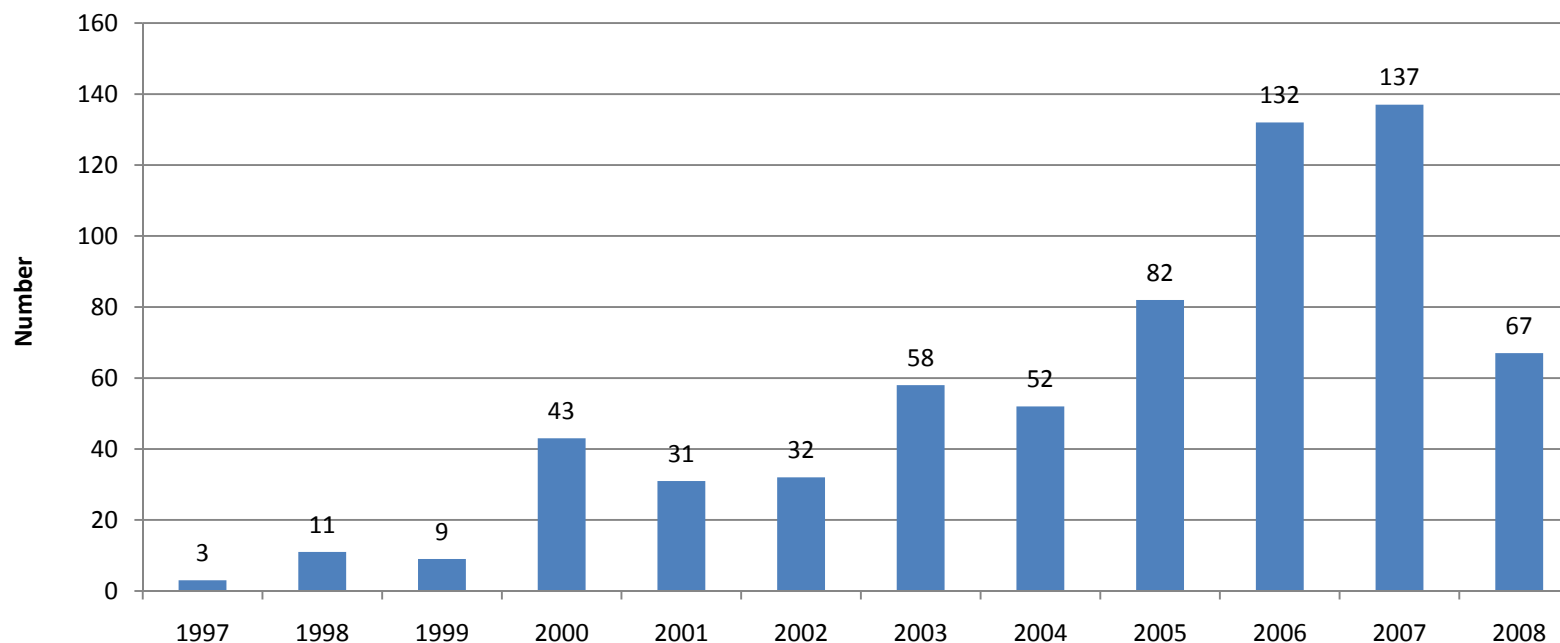
Årlige investeringer fordelt på fase (mill. EUR)



Initialinvesteringer

Det ble registrert 67 investeringer i nye selskaper i 2008², såkalte initialinvesteringer. Dette forsterker oppfatningen om lavere investeringsaktivitet i 2008, og da særlig i antall. Etter hvert som det norske markedet for private equity har vokst i retning av å bli mer orientert mot modne selskaper har gjennomsnittsstørrelsen på investeringene økt. Dette, samt finanskrisen forklarer hvorfor antallet investeringer har falt i 2008.

Antall førstegangsinvesteringer for fond

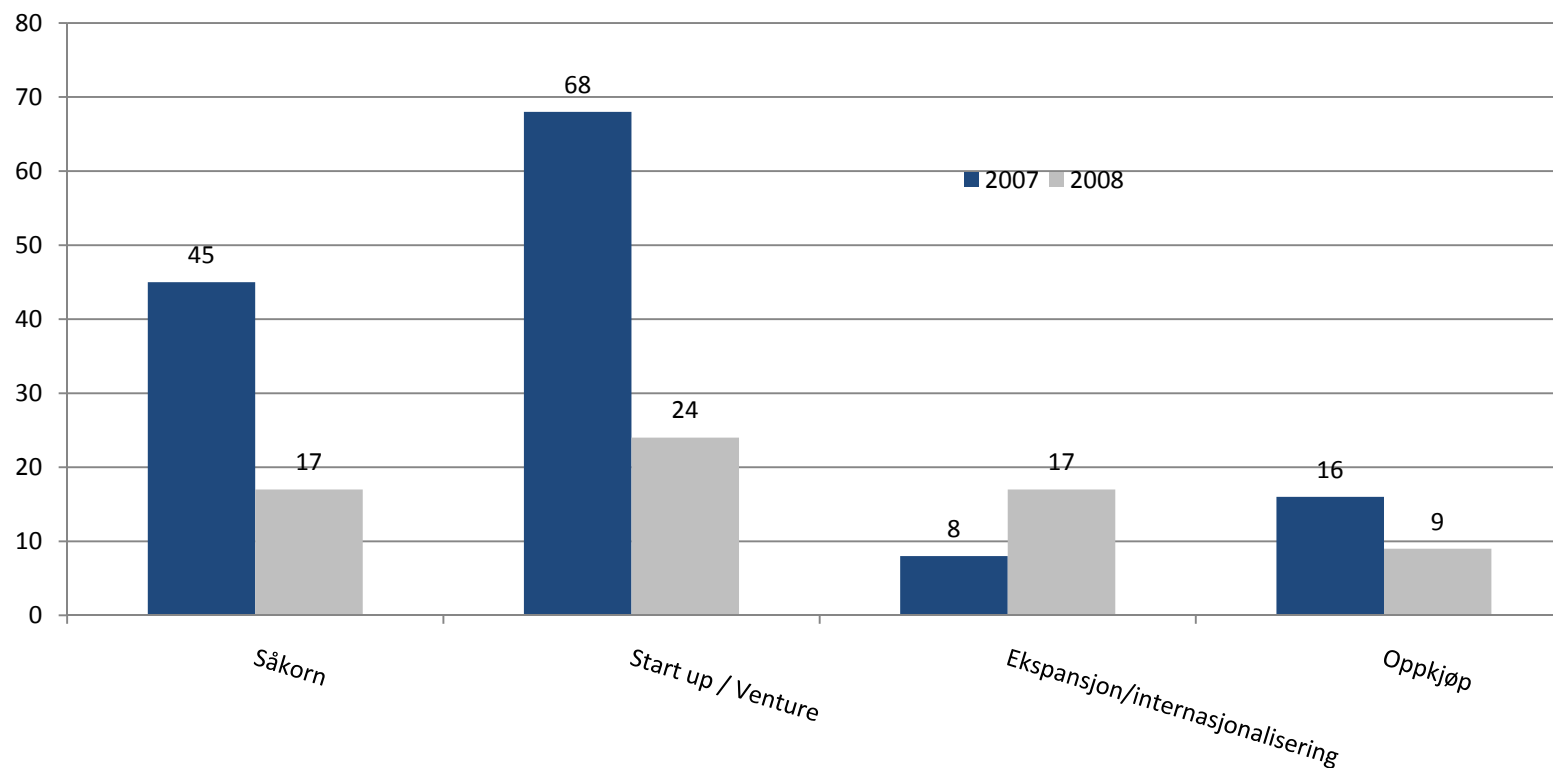


² I tillegg er det 46 investeringer hvor det ikke er rapportert hvorvidt investeringen er initial for fondet eller oppfølging i et eksisterende porteføljeselskap. 23 av disse investeringene er i såkorn, 23 i oppstart/venture, 1 i ekspansjon og 3 innen oppkjøp. Forholdmessig er 1/3 rapporterte investeringer i 2008 nyinvesteringer. Enkel estimering tilsier da at det reelle antallet nyinvesteringer er 15 flere enn det er rapportert her.

Hvordan er nyinvesteringene fordelt på fase?

Foregående år har oppstart/venture hatt flere initial investeringer enn de andre fasene, i 2008 ser vi imidlertid at investeringene er mer jevnt fordelt mellom fasene. Vi ser at det eneste segmentet hvor antall investeringer har økt er i ekspansjon/internasjonaliseringsfasen. Den største reduksjonen i antall nyinvesteringer sammenlignet med nivået i 2007 er i oppstart/venture fasen, men vi ser også en klar nedgang i antall nyinvesteringer i både såkorn og oppkjøp. Ettersom det er noen investeringer som verken er registrert som nyinvesteringer eller oppfølging kan man anta at det reelle antallet er noe høyere (ca. 15), dette forandrer uansett ikke på helhetsbildet om at antallet nyinvesteringer har vært lavere i 2008 enn 2007.

Sammenligning antall førstegangsinvesteringer i 2007 og 2008 fordelt på fase



Porteføljeselskaper

Alt i alt er det nå 641 selskap med norske aktive eierfond på eiersiden. Dette er en økning fra 2007 på til sammen 38 selskap, hvorav 13 befinner seg i Norge mens 25 er utenlandske. Ved årets slutt 2008 var det registrert til sammen 48 norske selskap med utenlandske aktive eierfond som investor.

Matrise over antall porteføljeselskaper lokalisert i Norge/utlandet 2008, 2007 i parentes)

	Norske selskap	Utenlandske selskap
Norske fond	435 (422)	206 (181)
Utenlandske fond	48 (33)	

Mesteparten av investeringene gjøres i Norge, men bransjen er også internasjonalt orientert

Selv om de fleste investeringene til de norske aktive eierfondene gjøres i norske selskap er bransjen også internasjonalt orientert. Tabellen nedenfor viser den geografiske lokaliseringen til alle de 641 porteføljeselskapene. Vi ser at mer enn 30 prosent av porteføljeselskapene er lokalisert utenfor Norge i til sammen 17 forskjellige land. De mest populære markedene for investeringer utenfor Norge er andre nordiske land, samt USA og Storbritannia. Mer enn 40 prosent av de utenlandske porteføljeselskapene finner man i Sverige, mens 25 prosent er amerikanske.

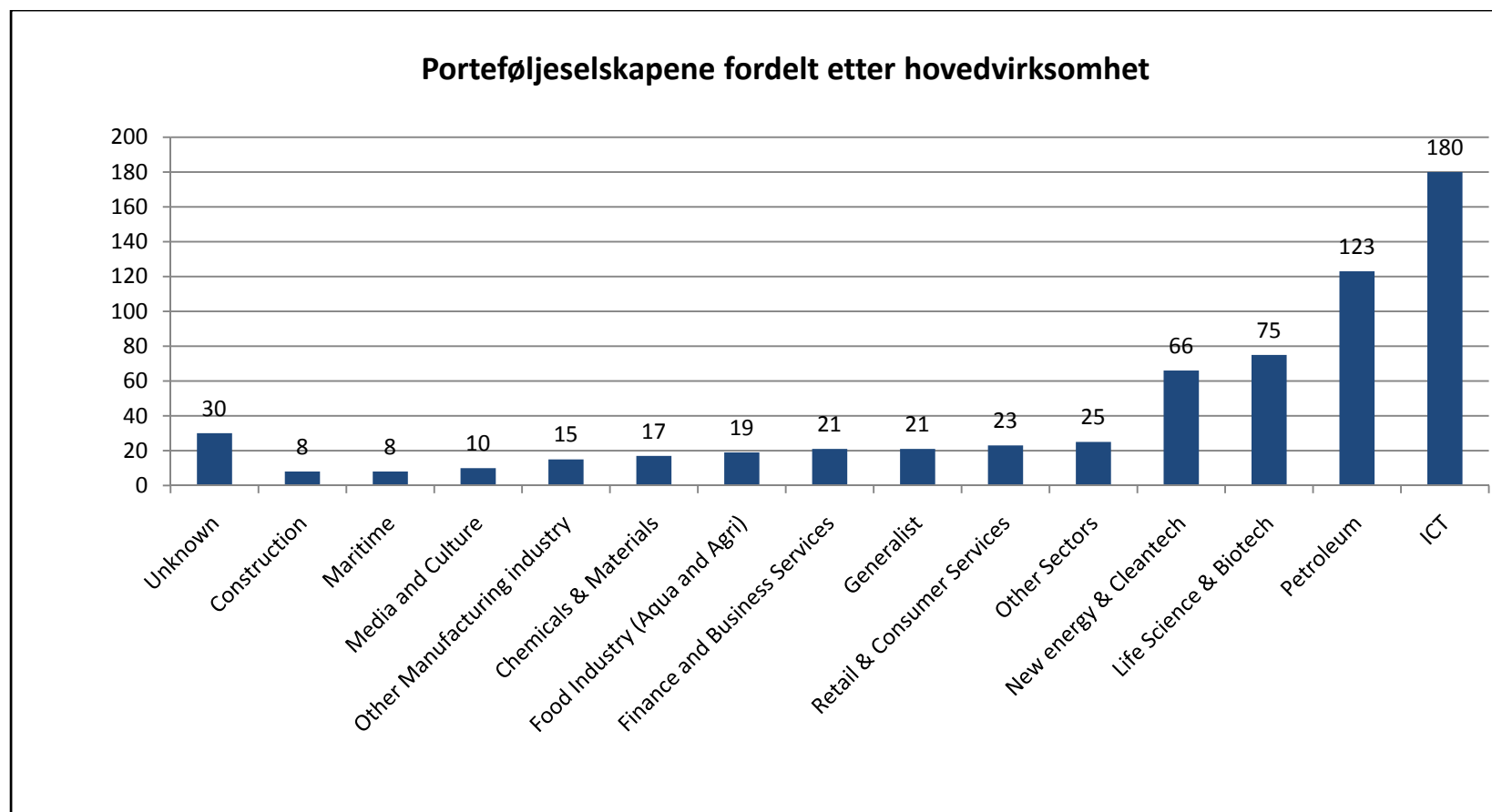
Lokalisering av porteføljeselskapenes hovedkontor (2008)

Land	Antall	Andel av selskap
Østerrike	1	0,2%
Kypros	1	0.2%
Frankrike	1	0.2%
Ungarn	1	0.2%
Italia	1	0.2%
Pakistan	1	0.2%
Polen	1	0.2%
Skottland	2	0.3%
Spania	2	0.3%
Tyskland	3	0.5%
Canada	4	0.6%
Finland	4	0.6%
Sveits	8	1.2%
Danmark	13	2.0%
Storbritannia	23	3.6%
USA	51	8.0%
Sverige	89	13.9%
Norge	435	67.9%
Total	641	100.0%

Ny industrifordeling – naturlig skille i Norge mellom petroleum virksomhet og ny energi og cleantech

I årets undersøkelse har vi endret industrikategoriseringen noe sammenlignet med tidligere år. Kategorien som tidligere het "olje og energi" er nå delt opp i kategoriene "petroleum" og "ny energi og cleantech". I tillegg er selskapene i større grad knyttet opp til markedet de betjener, for eksempel vil et IKT selskap som jobber hovedsakelig mot petroleumssektoren bli kategorisert under "petroleum".

Nærmere en tredjedel (180) av porteføljeselskapene har "informasjon og kommunikasjonsteknologi" (IKT) som hovedvirksomhet. IKT virksomheter kjennetegnes ofte med et høyt teknologinivå og enkel skalerbarhet, og er også den dominerende sektoren blant aktive eierfond internasjonalt. Mer karakteristisk for det norske markedet er det store innslaget av energirelaterte virksomheter, både innenfor petroleumssektoren og fornybare energikilder. Størrelsen og variasjonen i den norske olje- og gasssektoren gjør petroleumrelaterte aktiviteter til populære investeringer.

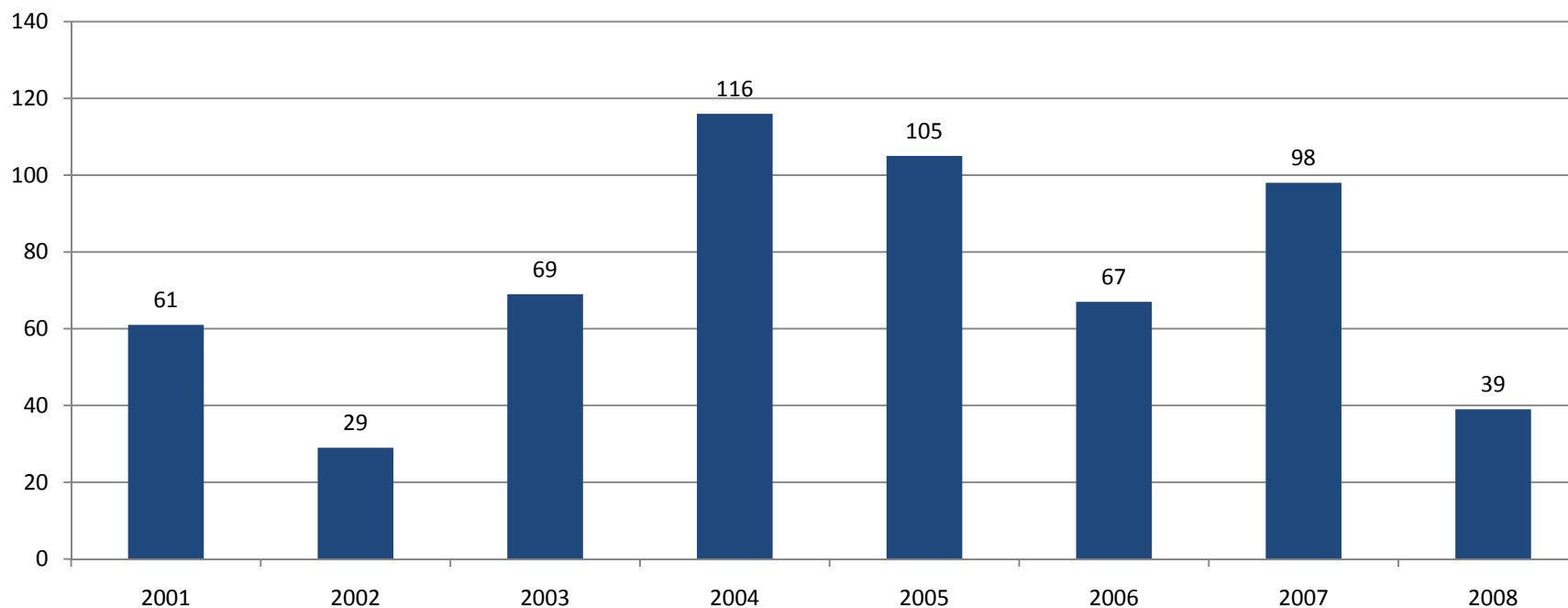


Vanskelige tider for salg - lavt nivå på disinvesteringer

Med begrepet "disinvesteringer" menes et salg av aksjer i et porteføljeselskap som gir tilbakebetaling på investert kapital med eventuell avkastning til investorene i fondet. Det kan være flere disinvesteringer i et porteføljeselskap.

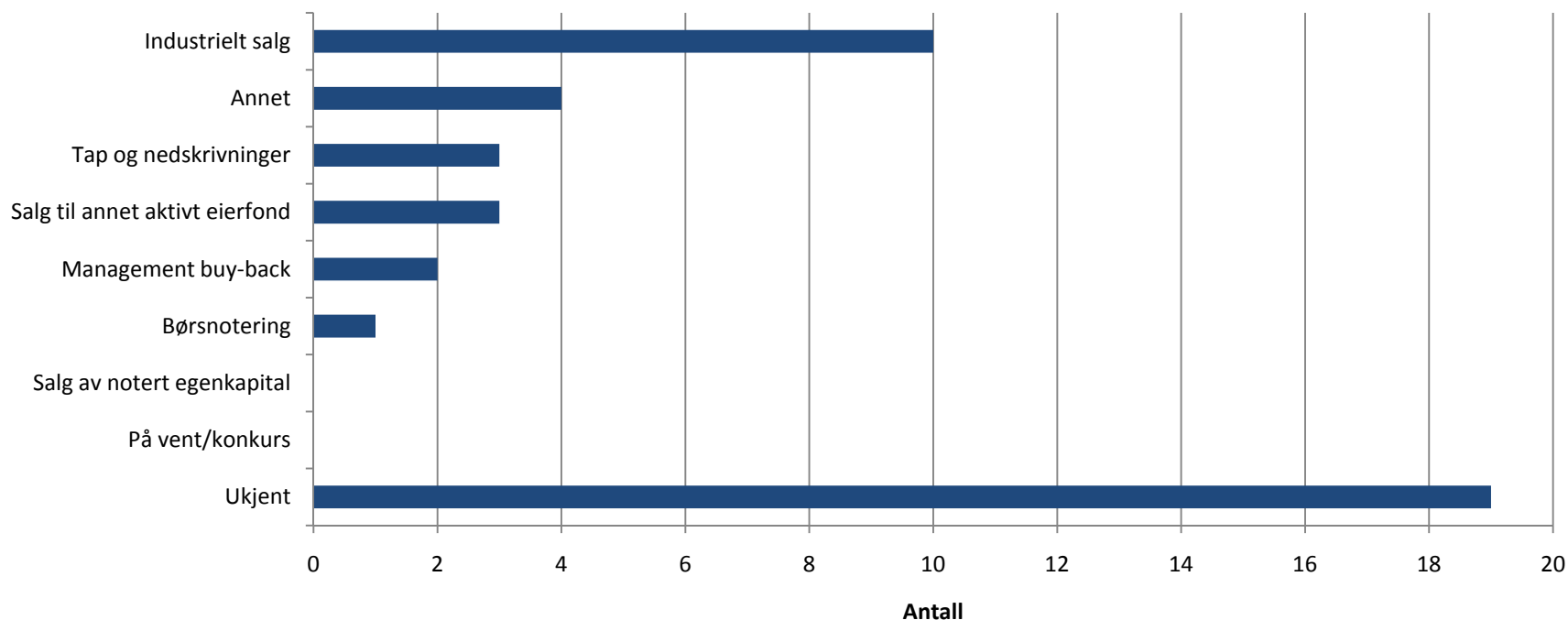
Det store fallet i prisen på eiendeler som har fulgt finanskrisen har gjort høsten 2008 til et vanskelig marked for lønnsomme disinvesteringer og bedriftssalg. Rapporteringen viser også at forvaltningsselskapene i stor grad har holdt fast på porteføljeselskapene sine. Sammenlignet med tidligere år har det vært svært få disinvesteringer - under halvparten av antallet i 2007 - og vi må tilbake til 2002 for å finne et tilsvarende lavt nivå. Dataene viser lav aktivitet både i første og annet halvår av 2008. Dette er interessant fordi det kan indikere at man sto overfor en reprising i markedet allerede før finanskrisen slo til for fullt.

**Antall disinvesteringer
(eks. tap og nedskrivninger)**



I undersøkelsen for 2008 er det kun registrert 3 nedleggelse. Dårlig tilgang på kreditt og sviktende global etterspørsel gjør at mange selskaper i økonomien står i fare for nedleggelse. Det er således positivt at det har vært registrert få nedleggelse av porteføljeselskap, og at fondene støtter selskapene med oppfølgingsinvesteringer (134 i 2008).³

Antall disinvesteringer etter type (2008)



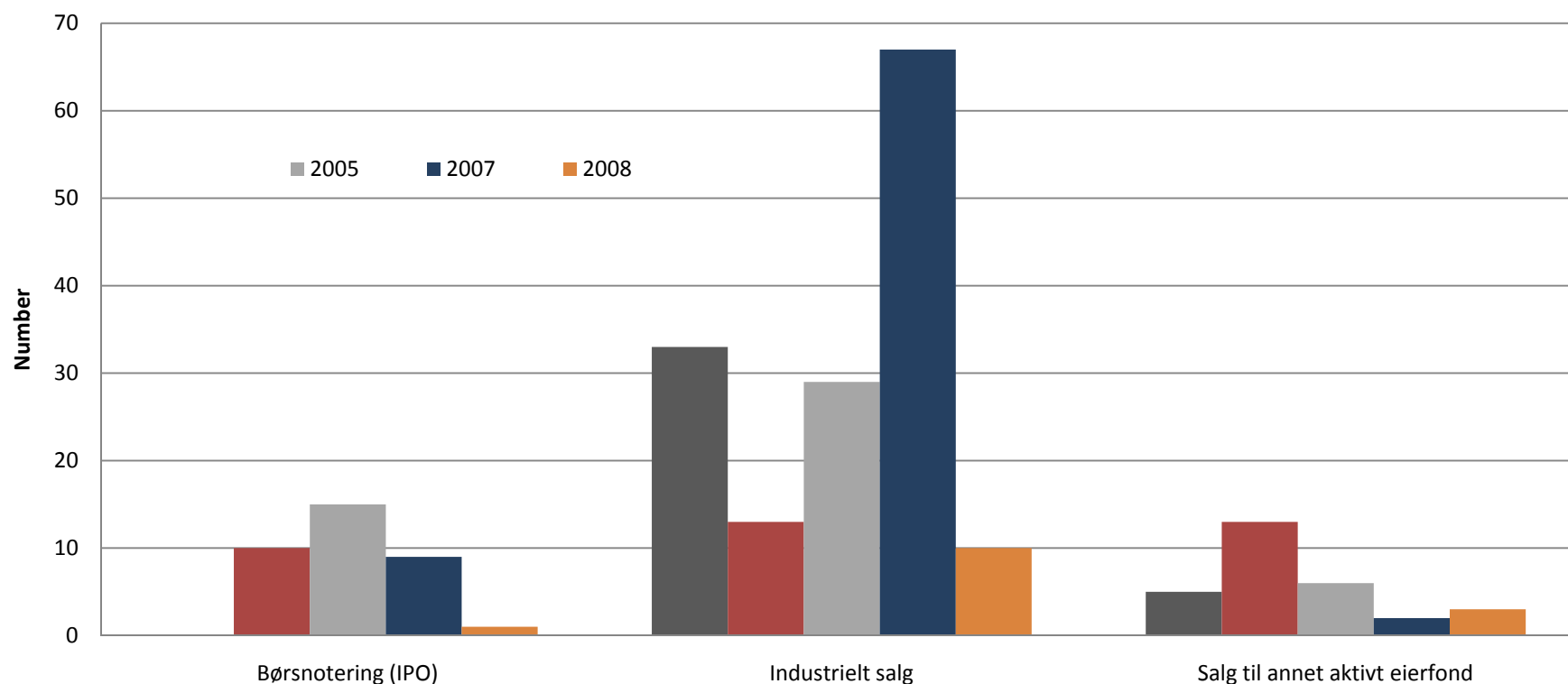
Figuren under viser disinvesteringer over tid fordelt på type. Vi ser at 2008 hadde et lavt nivå på exits både via børsnotering, industrielle salg og salg til andre aktive eierfond. I 2008 var det så langt vi har registrert kun et salg via børs (IPO). Ser man på perioden 2003-2008 under ett (eks. 2006) har de norske aktive eierfondene til sammen hatt 35 salg via børsnotering av selskapet. Den klart mest vanlige måten å avhende et selskap på er via et industrielt salg. Et industrielt salg er salg av et porteføljeselskap til et annet selskap som for eksempel ønsker å få et fotfeste i en ny næring, eller som opererer innen samme

³ Legg imidlertid merke til i figuren nedenfor at 19 av disinvesteringene er ukjent type, hvilket betyr at det kan være write-offs og konkurser blant disse. Videre må man poengtere at de aktive eierfondene på ingen måte er upåvirket av de rådende forholdene i verdensøkonomien, da flere av porteføljebedriftene har fått merke effekten av det kraftige konjunkturomslaget. Dersom de negative ettervirkningene av finanskrisen blir langvarige må man forvente at antallet nedleggelse vil bli høyere i 2009.

næring, men som er interessert i kompetansen og teknologien som porteføljeselskapet besitter. Over hele perioden sett under ett er det til sammen registrert 152 industrielle salg av porteføljeselskap.

De aktive eierfondene er spesialisert på ulike faser av bedriftens livssyklus og representerer til sammen hele utviklingskjeden til en bedrift, fra en gründer idé, til kommersialisering, til ekspansjon og eventuelt revitalisering som et modent operativt selskap. I prinsippet kan derfor fondene operere etter stafettpinne-prinsippet, hvor et fond kjøper porteføljeselskapet fra et annet når selskapet går over i en ny fase. Figuren nedenfor viser imidlertid at det er relativt få salg av porteføljeselskap eller deler av selskap fra et aktivt eierfond til et annet.

Disinvesteringer over tid, antall fordelt på type (2003-2008)*



*2006 er ikke representert i figuren ettersom inndelingen mangler for dette året

Statistikk over norske aktive eierfond 2008

Oversikt forvaltningsselskap

Ved utgangen av mars 2009 finnes det totalt 51 miljøer som forvalter 107 aktive eierfond i Norge. Det finnes 14 forvaltningsmiljøer innen såkorn, 26 innen start up/venture og 11 innen ekspansjon og oppkjøp. I tillegg har seks utenlandske forvaltningsmiljøer etablert kontor i Norge. Fem av disse er svenske og ett er finsk (CapMan Norway). Av forvaltningsmiljøer som har kommet til i 2008 finner vi blant annet Energy Capital Management som har tatt over porteføljen til StatoilHydro Ventures, og Investinor som er et nytt statlige venturefondet med 2.2 milliarder i forvaltningskapital.

Forvaltningsselskap lokalisert i Norge per utgang mars 2009

Seed	Region	Venture / Start up	Region	Buyout /Expansion
Bølgen	Western Norway	Alliance Venture	Eastern Norway	Altaria
Campus Kjeller	Eastern Norway	BTV Invest	Eastern Norway	Borea Opportunity
Fjord Invest	Western Norway	Convexa	Eastern Norway	Credo Partners AS
KapNord	Northern Norway	Energy Future Invest	Eastern Norway	Herkules Capital
Leiv Eiriksson Nyskaping/Såkorninvest Midt-Norge	Mid Norway	Energy Ventures	Western Norway	FSN Capital Partners
Midvestor Management	Mid Norway	Energy Capital Management	Eastern Norway	HitecVision Private Equity
Norinnova Forvaltning	Northern Norway	Ferd Venture	Eastern Norway	Marin Forvaltning
Pro Venture Management	Mid Norway	Hafslund Venture	Eastern Norway	NorgesInvestor
Såkorninvest Management	Western Norway	ICON capital group	Eastern Norway	Norvestor Equity
Sarsia Seed Management	Western Norway	Incitia Ventures	Eastern Norway	Progressus Management
Sinas	Northern Norway	Investinor	Mid Norway	Reiten & Co
Sinvent / SINTEF	Mid Norway	Kistefos Venture	Eastern Norway	True North Capital
Spring Management	Eastern Norway	Mallin Venture AS	Eastern Norway	
Sydivestor AS	Western Norway	Neomed Management	Eastern Norway	Foreign funds located in Norway
		Northzone Ventures	Eastern Norway	Altor Equity Partners
		O. N. Sunde Venture AS	Eastern Norway	CapMan Norway
		Procom Venture	Western Norway	EQT Partners
		Sarsia Management	Western Norway	IK Investment Partners
		Skagerak Venture Capital	Southern Norway	Nordic Capital/NC Partners A
		Teknoinvest	Eastern Norway	Ratos AB
		TeleVenture Management	Eastern Norway	
		Venturos Venture	Eastern Norway	
		Verdane Capital	Eastern Norway	
		Viking Venture	Mid Norway	
		Creo Capital	Eastern Norway	
Number of management companies	14		25	

Sammendrag statistikk

	Seed	Start-up/ Venture	Expansion/ Int.	Replacement/ Buyout	Total
Number of management companies	14	25	4	8	51
Number of funds	23	59	11	14	107
Total capital under management (Mill EUR)	388	2 874	693	3 302	7 257
Number of portfolio companies	181	294	98	68	641
Value of investments before 2008 (Mill EUR)	192	1 206	332	746	2 477
Number of initial investments in 2008	17	24	17	9	67
Value of initial investments in 2008 (Mill EUR)	6	46	93	125	270
Number of follow-up investments in 2008	6	77	47	4	134
Value of follow-up investments in 2008 (Mill Eur)	2	51	67	40	159
Total value of investments in 2008*	14	131	163	289	596
Average investment per company in 2008 (Mill EUR)	1	5	5	15	5
Total number of professional staff	46	134	36	65	281
Total number of staff	52	166	47	78	343
Average number of professional staff per fund	2.00	2.27	3.27	4.64	2.63
Mill EUR per professional staff	8	21	19	51	26

*Total investments differs from sum of initial and follow-up investments due to a discrepancy between aggregate and deal-by-deal information