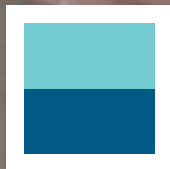




# Privat eierskapsberetning

NHO Eierforums årsrapport over privat eierskap 2011



Norges  
Rederiforbund  
Norwegian  
Shipowners'  
Association

## Eierforum samler familiebedrifter og aktive eiere blant medlemmene i Næringslivets Hovedorganisasjon (NHO) og Norges Rederiforbund (NR).

Utgiver: Næringslivets Hovedorganisasjon og Norges Rederiforbund

Mars 2011

Opplag: 1.000

Foto: iStockPhoto/Jon-Are Berg-Jacobsen/NHO/NHO Service

Design: Kaland Marketing

Trykk: 07 Gruppen

# MÅLSETTING OG BAKGRUNN

«Privat Eierskapsberetning» er et nytt tiltak fra NHOs Eierforum. Eierforumet ønsker med beretningen å presentere en rapport over hvordan eierskapet til norsk verdiskaping er i skrivende stund, og hva eiere av norske bedrifter bidrar med i Norge.

Rapporten som er fremlagt av Næringslivets Hovedorganisasjon (NHO) og Norges Rederiforbund (NR) skal bidra på to måter.

Den skal for det første fremstille «hard facts» om hvilken betydning eierskapet har i forhold til verdiskaping. Eierforumet mener at det er konkrete gevinster knyttet til personers aktive eierskap, og denne rapporten skal vise dette. Om vi kan bidra til økt kunnskap om eierskapets betydning, er et stort mål for NHO og NR nådd.

For det andre er det vår målsetting at aktive eiere og andre med interesse for temaet skal kunne ha et referanseverk å gå til for å underbygge meninger knyttet til eierskap og eierskapspolitikk. For mange ganger ender diskusjoner om eierskapspolitikk med påslaget «tror jeg». Denne rapporten er ment å fjerne noe av bruken.

Eiere som styrer, dvs. som investerer tid og engasjement sammen med investert kapital, er et ubetinget gode for bedriftens videre virke. Om engasjementet gir seg utslag gjennom styrearbeid, lederfunksjon eller som engasjert aksjonær kan være avhengig av den enkelte person og bedrift. Men det å plassere egne risikomidler i en bedrift, og følge opp plasseringen med ekte engasjement for kunder, produksjon, ansatte, innovasjon – kort sagt hele bedriften – er oftest en oppskrift på suksess. Norge både fortjener og behøver flere aktive og profesjonelle eiere, og har også muligheten til å stimulere fremveksten av disse.

Både Eierforumets medlemmer så vel som Menons rapport fremhever betydningen av at norsk næringsliv er en del av det internasjonale næringsliv – og at det er til samfunnets beste. Det er en meget viktig indikator på at norsk næringsliv er konkurransedyktig når utenlandske investorer og eiere ønsker å gå inn i norsk næringsliv – særlig når investeringer er motivert ut fra en plan om å utøve direkte innflytelse på bedriftens utvikling. Men dette fordrer en balanse

mellom utenlandske aktører og norske Eiermiljøer, for å sikre en jevn og god utvikling av norske næringsmiljøer. I dag får utenlandske eiere et fortrinn sammenlignet med norske eiere, ved at utlendinger slipper å tappe bedriftene for kapital til dekning av formuesskatt mens norske eiere må legge på denne kostnaden i sine virksomheter.

Det har lenge vært hevdet i lokalsamfunnene at hjørnesteinsbedriftene og lokalt eide småbedrifter tar vare på sine ansatte og medarbeidere. Lokale eiere er synlige og delaktige, og disse egenskaper påvirker både bedriften og samfunnet rundt. Det er sjelden vi ser koblingen mellom direkte personeid virksomhet, og stabilitet i både lønnsomhet og sysselsetting over tid, slik vi gjør i Menons rapport. Dette forteller oss hvordan dårlige tider kan møtes gjennom god politikk for private eierskap, og betydningen av å ha livskraftige og fremtidsrettete Eiermiljøer vedvarende i vårt samfunn.

Menons faglige rapport har dokumentert mange viktige forhold knyttet til eierskap av bedrifter. Denne rapporten viser på ny at vi har fortsatt flere hvite flekker i kunnskapen, der ny innsats fra næringslivet, academia og ikke minst myndighetene kan bidra til å forstå mer om grunnleggende og svært viktige forhold knyttet til verdiskaping i Norge – nemlig de private eierne.

Eierforumet avslutter denne innledningen med å varsle at ny «Privat Eierskapsberetning» vil bli forfattet igjen, for å måle utviklingen og ikke minst innsatsen til norske politikeres arbeid med eierskapspolitikk.

God lesing,  
NHOs Eierforum



# PRIVAT EIERSKAPSBERETNING

Rapport fra Menon Business Economics

Mars 2011

Av Gjermund Grimsby, Leo A. Grünfeld og Erik Jakobsen



**MENON**  
Business Economics

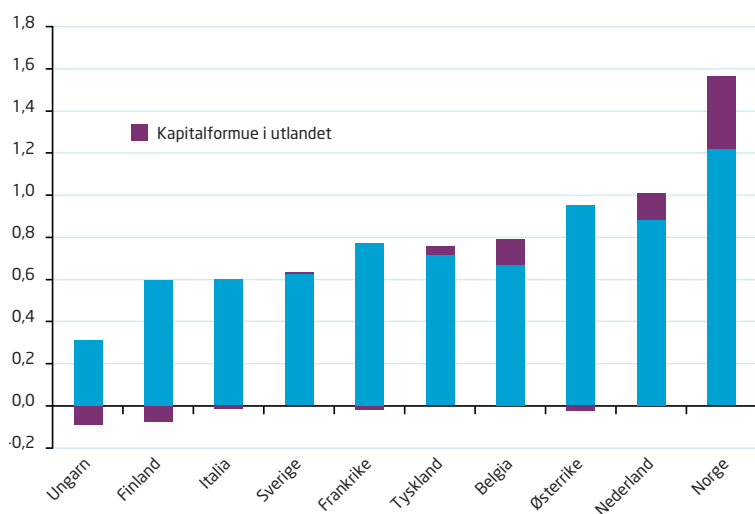
# INNHOOLD

<b>1. Innledning</b>	6
<b>2. Privat eierskap i Norge</b>	8
2.1 Eiertyper i norsk næringsliv - en beskrivelse	8
2.2 Eierskap i et fugleperspektiv over tid	11
2.3 Privat eierskap i et næringsperspektiv	15
2.3.1 Eierskapets geografi: Private størst i nord og vest	16
<b>3. Privat, aktivt og kompetent eierskap</b>	20
3.1 Profesjonalisering av det private eierskapet i Norge	21
3.2 Forretningsengler som kompetente private eiere	26
3.3 Eierskap gjennom aktive eierfond	27
3.4 Aktivt personlig eierskap (ledelse og styreutøvelse)	29
3.5 Privat norsk eierskap i samarbeid med andre eiertyper	31
3.6 Eierskifter som kilde til vekst	33
<b>4. Privat eierskap: stabilitet og lønnsomhet i næringslivet</b>	36
4.1 Eierskapsutøvelse i lys av finanskrisen (utvikling i sysselsetting og verdiskaping)	36
4.2 Sammenligning av lønnsomhet for ulike eiergrupper	38

# 1. Innledning

Trenger vi en egen beretning om det private eierskapet i norsk næringsliv? Er det så viktig hvem som eier næringslivet, så lenge det går godt og vi har full sysselsetting? Trenger vi å vite enda mer om hvordan det private eierskapet virker? Til disse spørsmålene er svaret et ubetinget ja! Med denne første eierberetningen viser NHO at det private eierskapets rolle i norsk næringsliv på ingen måte er fullt forstått og kartlagt. Informasjon om eierskap på Oslo børs kjenner folk godt til, men denne gir et galt bilde av eierskapet i hele det norske næringslivet. Om lag 40 prosent av verdiskapingen i næringslivet finner sted i bedrifter med norsk privat eierskap, ikke 20 prosent som vi får inntrykk av gjennom børsen. Og det skjer store endringer i eierskapet over tid. I perioden 2003 til 2009 kom sysselsettingsveksten i all hovedsak i den private delen av næringslivet. De offentlig eide bedriftene skaper nesten ikke arbeidsplasser i landet. Samtidig blir næringslivet kraftig internasjonalsert. Utenlandske eiere skaper stadig større verdier i Norge og norske eiere skaper større verdier ute gjennom vekst og nye investeringer. Dette er et tydelig tegn på at norsk næringsliv er internasjonalt attraktivt og konkurransedyktig, og at vi er med på en global utvikling der både arbeidskraftens og eierskapets kompetanse står i sentrum for å skape konkurranseevne og vekst i et næringsliv under kontinuerlig endring.

I altfor lang tid har økonomer og politikere satt likhetstegn mellom eierskap på den ene siden og kapital og makt på den andre siden. Men i likhet med arbeidskraft handler eierskap om kompetanse og kunnskap. For å oppnå lønnsom vekst over tid, må det private, så vel som det offentlige eierskapet utøves på en kompetent og profesjonell måte. NHOs private eierskapsberetning har som mål å løfte frem betydningen av det kompetente private eierskapet som kilde til velstandsvekst i Norge. Dette er viktig fordi Norge er kapitalrikt, og skal i større grad enn andre land leve av kapital i årene fremover. Figuren nedenfor viser med all tydelighet at Norge er en kapitalrik nasjon, dels som følge av at næringslivet er kapitalintensivt og dels på grunn av høy norsk sparing i utlandet gjennom oljefondet. I en slik verden blir det spesielt viktig at eierskapet bak kapitalen utøves kompetent.



Figur 1: Kapitalformue per innbygger (Millioner kroner)



## Norge: En nasjon full av eierkapital

Denne beretningen er først og fremst en beskrivelse av *eierskapslandskapet* i norsk næringsliv. Vi presenterer hva som eies av norske private aktører, av utenlandske aktører, av det offentlige og hva som eies gjennom stiftelser, medlemsbedrifter og lignende. Men hovedfokuset er rettet mot den norske private delen av næringslivet. Beretningen forteller om hvor de private eide bedriftene befinner seg i landet, innen hvilke næringsklynger de er mest aktive og hvordan dette landskapet endrer seg over tid. Men vi er også opptatt av den private eierskapsutøvelsen. Hvor aktive er de private eierne, gjennom ledelse og styredeltakelse? Vi drøfter også hvor profesjonelle er de private eierne er. Mange større og profesjonelle eiermiljøer samler sine aktiviteter i industrielle investeringsselskaper og konsern, og på dette området har det funnet sted en tydelig endring bare i løpet av de siste seks årene. Sist men ikke minst inneholder denne beretningen en diskusjon av det private eierskapets rolle i turbulente perioder. Beretningen viser at svingningene i aktiviteten gjennom de siste økonomiske krisene har vært betraktelig lavere der norske private er inne som eiere, sammenlignet med bedrifter der det offentlige og utenlandske eiere er inne.

Beretningen er tredelt. Første del beskriver eierskap i næringslivet fra et fugleperspektiv. Vi ser på omfanget av eierskap både geografisk og innen hvilke næringer. I del to går vi nærmere inn på det private eierskapets eierutøvelse. Den tredje og siste delen i beretningen omhandler det private eierskapets rolle i lys av stabilitet og lønnsomhet over tid. Det er mye tall i denne beretningen. Det kan fort fremstå som tørt, men vi forsøker å sprite opp beretningen med eksempler og enkle forklaringer. Som leser skal du også vite at vi kun presenterer datamateriale som fortjener oppmerksomhet. Hver figur fortjener interesse, men alle lesere er – om mulig – ikke like interessert i alt.

## 2. Privat eierskap i Norge

Denne eierskapsberetningen har eierskapet og ikke selskapene i fokus. Vi fokuserer ikke på bedriftenes, men eierskapets bidrag til verdiskaping og sysselsetting i næringslivet. Dette er uvant for mange, men ikke desto mindre viktig. De fleste bedrifter har kun en eier, men ikke alle. De som er på børs har ofte en mer fragmentert eierstruktur (f.eks. Orkla og Marine Harvest), og et betydelig antall selskaper har inne både norske og utenlandske eiere med større eierandeler. Når det er flere typer eiere inne i et selskap blir det et spørsmål om hvilke eiertyper som står bak aktiviteten. I vår tilnærming får vi tatt høyde for at flere typer eiere er inne i ett og samme selskap. Vi fordeler aktiviteten i selskapet utover de ulike eierne i lys av deres eierandel.

### 2.1 Eiertyper i norsk næringsliv - en beskrivelse

I siste instans er all virksomhet i næringslivet eid av private personer. Der det offentlige er inne som eier, fungerer egentlig stat og kommune som en agent for det norske folk. Dersom en bedrift eies av en utenlandsk aktør, er det også i bunn og grunn utenlandske (og i enkelte tilfeller norske) personer som står bak eierskapet. Bare man nøster mange nok eierledd bakover, finner man til slutt private personer som eiere (med unntak av stiftelser, som eier seg selv). Men mange eierposter er små. De personlige eierandelene gjennom offentlig eierskap er helt mikroskopiske. Vi har derfor valgt å skille ut offentlig eierskap som en egen eiertype.

Vår informasjon om utenlandsk eierskap er begrenset. Vi har ikke mulighet til å følge eierskapet bakover i mange ledd hos utlendingene. I tillegg er det av generell interesse å se på utenlandsk eierskap i seg selv fordi det representerer en viktig trend gjennom internasjonalisering av næringslivet. Vi har derfor valgt å betegne utenlandsk eierskap som en eiertype.

De aller fleste foretakene i Norge er eid av norske private personer. Av flere grunner har vi valgt å dele det norske private eierskapet inn i to grupper:

- 1) Personlig eierskap: Alle eierposter til norske personer som har majoritetseierskap i et foretak. I tillegg tar vi med alle poster som eies direkte av personer og som er større enn 10 prosent.
- 2) Fragmentert eierskap: Alle andre norske private eierposter. Dette er indirekte eierposter (eierskap gjennom andre bedrifter) der det ikke finnes noen majoritetsiere bak.

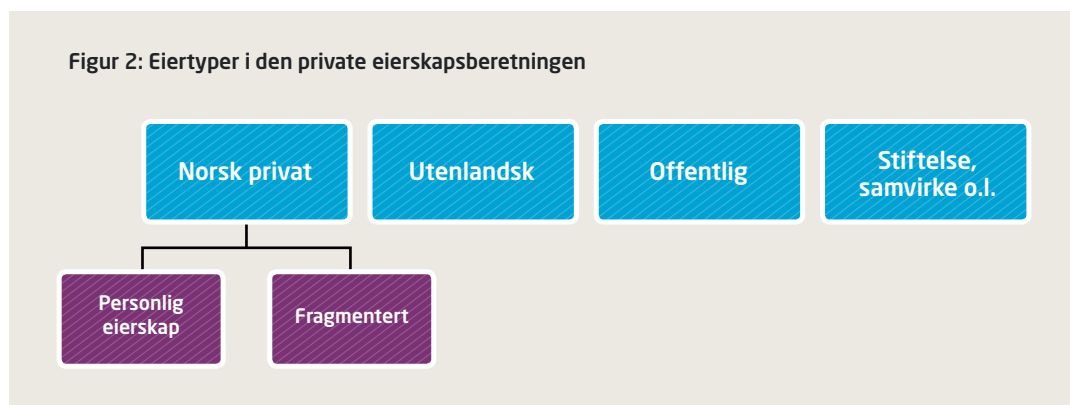
Årsaken til at vi skiller mellom disse to gruppene er at vi i gruppen for personlig eierskap fanger opp det private majoritetseierskapet der eierstyringen hviler på en persons beslutninger. I det fragmenterte eierskapet er eierskapsutøvelsen i større grad et resultat av flere aktørers samspill. Når dette er sagt vil mange av eierpostene i gruppen fragmentert eierskap ha reell styringsmakt, enten fordi denne typen rettigheter er gitt aksjonæren (f.eks. gjennom aksjeklasser) eller fordi en eierpost er såpass mye større enn alle de andre at man oppnår full styring selv uten majoritetseierskap. Vi ser det likevel som en god tilnærming til styringsevnene å skille mellom disse to gruppene.

I tillegg til de to gruppene under norsk privat eierskap har vi en siste gruppe eierposter som faller inn under gruppen stiftelser (selveide foretak), medlemsbedrifter, andelslag, foreninger etc.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Bedriftene i denne kategorien er typisk det vi vil kalle selveide og medlemside bedrifter. Inn under denne kategorien er selskapsformer som: stiftelser, samvirker, andelslag, forening/lag/innretninger og sameier. De fleste av disse foretakene driver med typisk «ikke-kommersiell» virksomhet. Det finnes imidlertid også større aktører her som opererer i kommersielle virksomheter slik som Nortura sa, Det Norske Veritas, COOP, Gjensidige Forsikring, Tine, samt sparebanker som ikke har utstedt egenkapitalbevis.



Figur 2: Eiertyper i den private eierskapsberetningen



Som nevnt finnes det et enormt antall små eierposter i norsk næringsliv. Ikke minst gjelder dette eierskap i børsnoterte aksjer. I denne beretningen er vi opptatt av eierskap der eierne har et potensial til å utøve faktisk eierinnflytelse. Studien begrenses derfor til å se på eiere med strategisk viktige eierandeler på *10 prosent eller større*. Vi er ikke interessert i å kartlegge eierskapet i virksomheter med svært begrenset eller helt uten aktivitet. For at foretaket skal være med i denne beretningen har vi satt grensen til minst 500 000 kroner i lønnskostnader, noe som tilsvarer omtrent en ansatt, *eller 1 million kroner i omsetning*. Dette reduserer antallet foretak fra omtrent 237 000 til 118 000. Målt i form av verdiskaping representerer imidlertid disse 118 000 bedriftene 99,4 prosent av all aktiviteten i næringslivet. Av samme årsak har vi også valgt å ikke inkludere foretak som ikke er pliktige til å levere regnskap til Brønnøysundregistrene. Dette handler i hovedsak om små enkeltmannsforetak og jordbruksenheter.

I perioden 2003 til 2009 har strukturen på eierskapet endret seg fordi det har blitt etablert en rekke foretak hvis eneste oppgave å eie et annet foretak. Dette er ikke minst et resultat av den nye skattemodellen som gir fritak for beskatning av utbytter og gevinster dersom man holder dette innenfor selskapssektoren (fritaksmodellen). Men i vår beretning har ikke disse endringene noen betydning, for vi ser i gjennom slike selskaper, ved å identifisere eieren bak eieren. Ved å gjøre dette i 10 ledd bakover klarer vi alltid å identifisere de ultimate norske eierne bak selskapene.

## Eierskap og verdiskaping: Det handler om bidrag til BNP

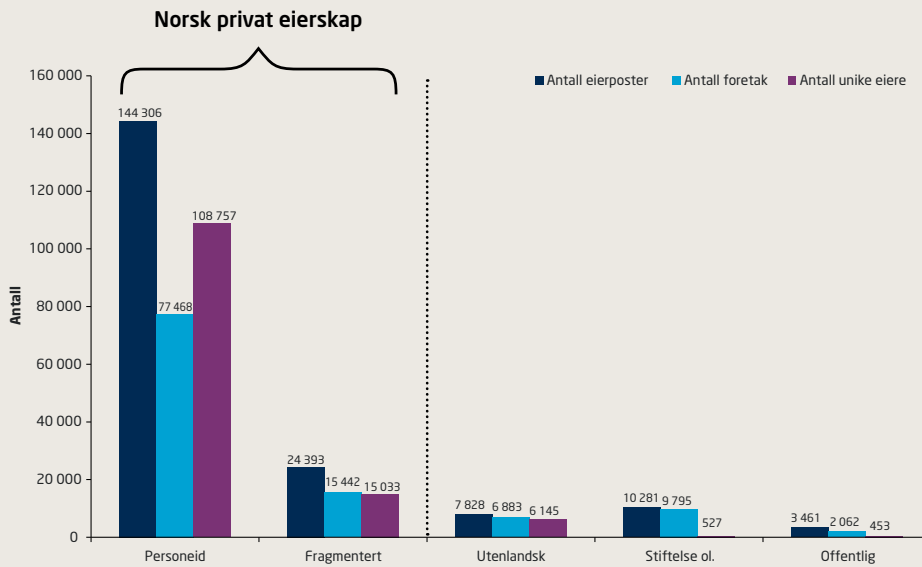
Eierskapsdataene som studien er basert på dekker 91 prosent av verdiskapingen i norsk næringsliv. Vår definisjon av verdiskaping tilsvarer definisjonen av bruttoprodukt som på nasjonalt nivå summerer seg til BNP. Denne studien omfatter 63 prosent av BNP i 2009.<sup>2</sup> Vi er opptatt av verdiskaping fordi dette målet beskriver de verdier i næringslivet som kan fordeles som avkastning til alle interessenter i bedriftene. Det vil si lønn til arbeidstakerne, skatt til staten, renter til långiverne og utbytte til eierne.

Det er verd å merke seg at det offentlige eierskapet som blir rapportert her dreier seg om det offentliges rolle som eier i næringslivet. Det vil si at ikke-markedsbasert virksomhet – slik som offentlig forvaltning – ikke er inkludert i studien. Av samme grunn har vi også valgt å utelukke de store offentlige helseforetakene fra beretningen selv om disse er regnskapspliktige.

<sup>2</sup> Verdiskaping er summen av lønnskostnader og driftsresultat før avskrivninger og nedskrivninger (EBITDA). Vi måler verdiskaping i løpende priser. Dette betyr at vi ikke justerer for prisvekst. I nasjonalregnskapet for Norge utgjør den markedsrettede næringsvirksomheten ca. 69 prosent av BNP i 2009. Det er dette tallet som definisjonsmessig ligger nærmest våre tall for næringslivet. Våre tall er med andre ord noe mindre enn SSBs definisjon av næringslivet, og kan knyttes til at vi bortdefinerer enkelte offentlige virksomheter, jordbruk og mindre foretak som ikke er pliktige til å levere regnskap. I nasjonalregnskapet foretas det også ytterligere justeringer mht vurdering av bruttoprodukt til basispris som kan påvirke tallene.

### Antall eierposter og eide bedrifter i Norge

Figuren nedenfor viser antall eierposter, antall foretak og antall unike eiere fordelt på eiertyper.



**Figur 3. Antall eierposter fordelt på ulike eiertyper, 2009**

Når vi i figuren også fordeler foretak på eiertyper har vi gjort dette med utgangspunkt i bedriftens største eier. Det vil si at hvis en bedrift både har norske personlige eiere og utenlandske eiere, men det er en norsk person som har den største eierandelen, så blir bedriften kategorisert som personeid.

Totalt har vi kartlagt 190 000 eierposter i 112 000 bedrifter. Hele 89 prosent av eierpostene tilhører det vi kaller norske private eiere. De utenlandske og offentlige eierpostene utgjør kun 6 prosent av eierpostene i næringslivet mens de står for hele 55 prosent av verdiskapingen. Bedriftene eid av utenlandske og offentlige eiere er med andre ord store. En personeiet post representerer i gjennomsnitt 2,1 millioner i verdiskaping. Tilsvarende representerer en utenlandsk eierpost 62,7 millioner og en offentlig eierpost 97,8 millioner.

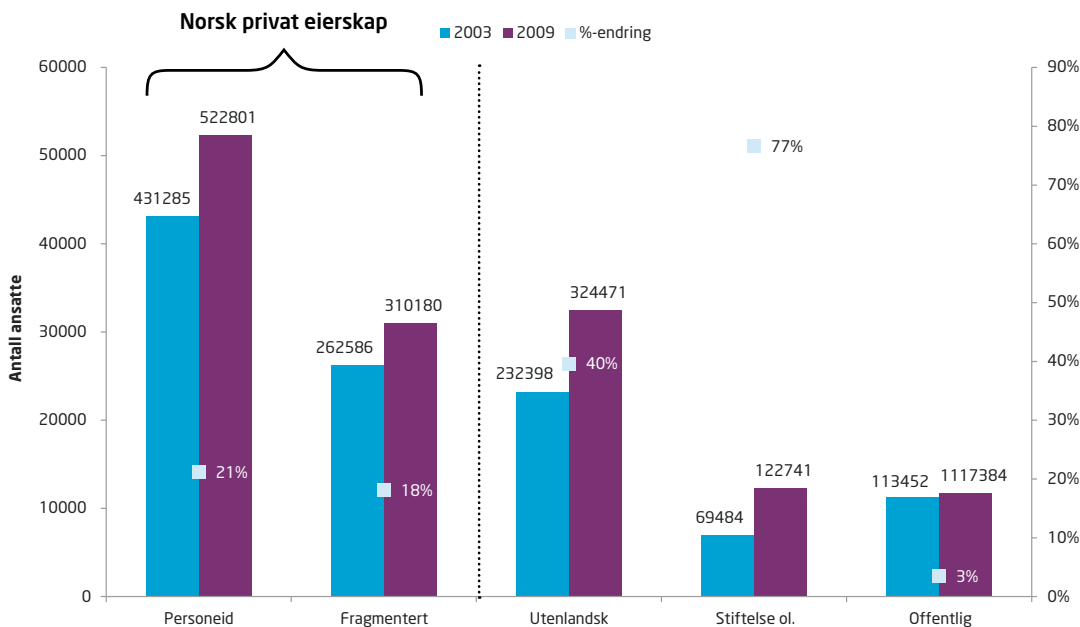
Bak de 144 000 personeide eierpostene har vi identifisert over 108 000 unike personer. Av disse er en fjerdedel kvinner (26 000). Videre har vi identifisert 453 ulike typer offentlige eiere med til sammen 3461 eierposter, de fleste av disse er kommuner. De største offentlige eierne er imidlertid Olje- og energidepartementet og Nærings- og handelsdepartementet.

Når vi ser på antall foretak i stedet for eierposter finner vi at knappe 70 prosent av foretakene har en norsk privat person som største eiere. 14 prosent av foretakene har fragmentert eierskap. 83 prosent av foretakene i næringslivet har altså det vi kaller norsk privat eierskap.

## 2.2. Eierskap i et fugleperspektiv over tid

### Kraftig sysselsetningsvekst i bedrifter med norsk privat eierskap

I de norsk privateide bedriftene, dvs. både de personeide og de med fragmentert eierskap, har det vært en solid økning i antall ansatte fra 2003 til 2009. Til sammen sysselsetter disse bedriftene 833 000 personer i 2009, en økning på 140 000 siden 2003. Dette er økning på 20 prosent, men sysselsetningsveksten i bedrifter med utenlandsk eierskap er faktisk dobbelt så høy. Blant de norsk privateide bedriftene med høyest sysselsetningsvekst finner man bedrifter som XXL Sport og Villmark, Voice Norge og Norwegian Air Shuttle. Disse tre bedriftene hadde til sammen en økning i antall ansatte på 2 900 fra 2003 til 2009. XXL Sport og Villmark ble i 2010 kjøpt av det svenske aktive eierfondet EQT, og er således et godt eksempel på at økningen i sysselsetting blant utenlandskeide bedrifter også kommer via oppkjøp av tidligere norsk privateide bedrifter. Blant de offentlig eide foretakene har imidlertid sysselsettingen vært stabil fra 2003 til 2009. Flere av de store norske selskapene hvor det offentlige har store eierposter, slik som Posten, Statoil og Mesta har redusert antall ansatte i Norge.



Figur 4. Sysselsetting og sysselsetningsvekst fordelt på eiertyper, 2003 og 2009

### Økning i sysselsetting for alle eiertyper

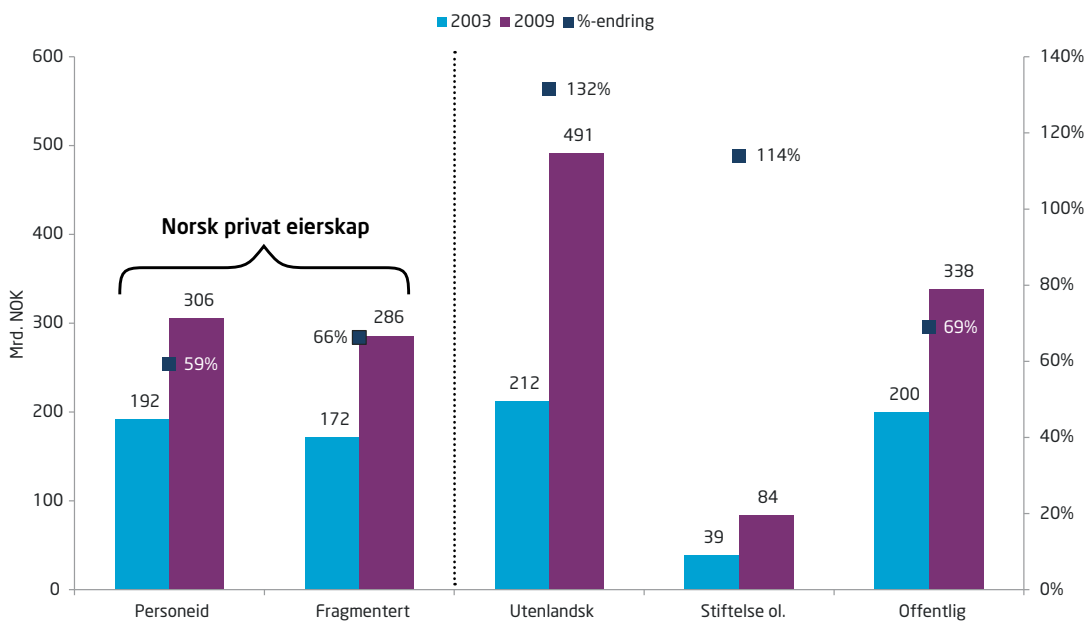
Det kan virke overraskende at antall ansatte har økt i næringslivet totalt fra 2003 til 2009. Det er flere faktorer som kan være med å forklare dette. For det første har antall utenlandske arbeidere i Norge økt kraftig i perioden 2003 til 2009. I tillegg har sysselsettingsandelen i befolkningen (15-64 år) økt med 0,9 prosent fra 75,5 til 76,4 prosent, samtidig som Norges befolkning har økt i perioden.

Til tross for finanskrisen, kan norsk næringsliv vise til en imponerende vekst i verdiskaping gjennom perioden 2003 til 2009 på hele 10 prosent i året. Dette tallet er i løpende priser og er derfor ikke justert for prisvekst. Dersom vi benytter den mest relevante prisdeflatoren for næringslivet, ender vi opp på en realvekst i verdiskaping på 5 prosent i året. Det er fortsatt et høyt tall.

Mens det norske private eierskapet (personeid pluss fragmentert) i 2003 sto bak en verdiskaping på 364 mrd. kroner, hadde dette tallet økt til 592 mrd. kroner i 2009. I løpende priser gir dette en økning på 63 prosent over seks år. Men den mest imponerende veksten finner vi gjennom det utenlandske eierskapet.

## Kraftig vekst for de utenlandske eierne

Figuren nedenfor viser verdiskapingen i norsk næringsliv fordelt på eiertyper. I tillegg viser figuren hvordan fordelingen har endret seg fra 2003 til 2009. Det er to ting man skal feste seg ved. For det første står det private norske eierskapet bak ca. 40 prosent av verdiskaping i næringslivet. Det utenlandske eierskapet står bak ca. en tredjedel, mens det offentlige står bak drøye 20 prosent. Dette er en noe lavere andel offentlig eierskap enn det mange forventer. For det andre viser figuren nok en gang at det utenlandske eierskapets bidrag til verdiskaping har økt markant fra 2003. Næringslivet i Norge er uten tvil på vei til å bli mer internasjonalt.



Figur 5. Verdiskaping og verdiskapingsvekst fordelt på eiertyper, mrd. NOK, løpende priser

## Private norske eiere står bak 40 prosent av verdiskapingen

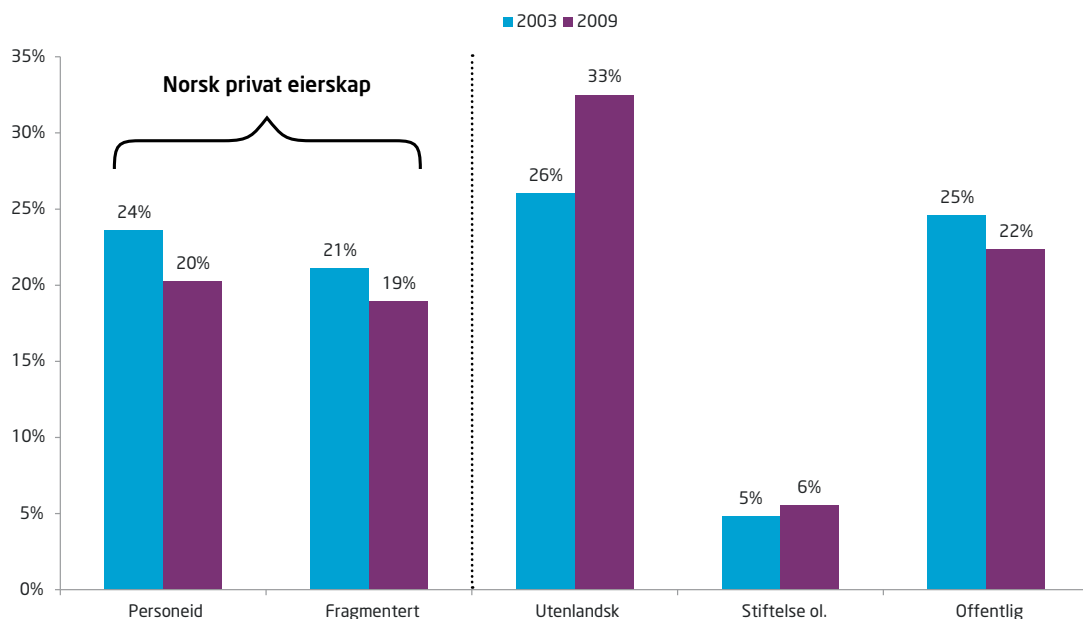
Den økte andelen utenlandsk verdiskaping (se figur 6) skyldes i hovedsak to forhold. For det første er eierskapet innen petroleumssektoren svært internasjonalt. Siden 2003 har det vært en kraftig økning i prisen på olje og gass, noe som har økt fortjenesten og verdiskapingen i denne sektoren der utenlandske aktører er svært aktive. Blant de åtte utenlandsk eide bedriftene med høyest verdiskapingsvekst målt i kroner er alle rettet mot petroleumssektoren. Her er bedrifter som Conocophillips Skandinavia AS (12 mrd. i verdiskapingsvekst), Marathon Petroleum Company (9 mrd.), Exxonmobil Exploration & Production Norway (9 mrd.), Total E&P Norge (7 mrd.) og Norske Shell (7 mrd.). For det andre er det slik at mange norske bedrifter har blitt kjøpt opp eller har fått med utenlandske eiere på laget, dvs. at eierstrukturen i næringslivet har endret seg. Eksempler på slik er blant annet ICAs oppkjøp av Rimi (2004) og Ciscos oppkjøp av Tandberg (2009).

I figur 7 på neste side, har vi gått litt dypere ned i hvordan ny eierstrukturer har bidratt til økning i verdiskaping hos de utenlandske eierne.



Gunvor Ulstein, Ulstein Group

«Internasjonal innretning på næringsvirksomhet er ikke lengre bare en mulighet, men mer og mer en nødvendighet for videre drift. Ulsteinvik er muligens et mindre sted sammenliknet med mange andre tettsteder og byer, men vi har alltid vært flinke til å se utover og lære av andre - og i prosessen har også andre lært av oss. Eierskap er ikke annerledes i så måte. Som eier kan vi ikke fokusere ene og alene på vår bedrifts evne til å levere på kort sikt; vi må se lengre frem i tiden. Det vil være et dårlig utsyn for oss om vi ikke da også så utover Ulsteinviks og landets grenser, og både ser, orienterer og handler internasjonalt. Den erfaring vi har med internasjonalt næringsliv og internasjonale eiere i maritim sektor i Norge er av uvurderlig betydning for vår eierskapsutøvelse.»

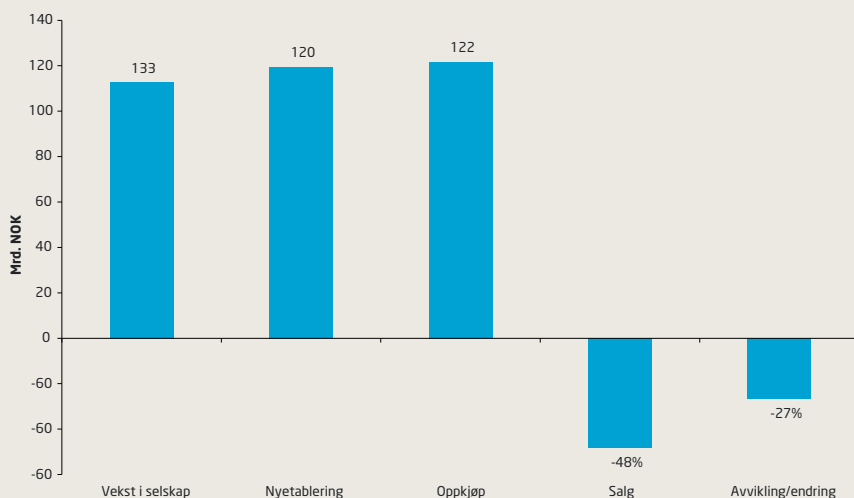


Figur 6. Andel verdiskaping i norsk næringsliv fordelt på eiertyper

#### Det utenlandske eierskapets bidrag til verdiskaping

Ved å sammenligne hvilke bedrifter som var utenlandsk eid i 2003 med 2009 kan man dekomponere hvordan veksten i det utenlandske eierskapet har oppstått. Det har vært en betydelig vekst i verdiskaping i foretak som allerede var utenlandskeide i 2003. Her er det særlig oljeselskapene som har dratt løst. Denne økningen er på 113 mrd. kroner. Gjennom å kjøpe norskeide foretak har den utenlandsk eide verdiskapingen økt med ytterligere 122 mrd. Trekker man fra eierandelen som utenlandske eiere har solgt til norske eiere, får man en netto endring på 73 mrd. kroner som følge av utlendingenes kjøp og salg av eiendeler. En tredje viktig faktor er utenlandske nyetableringer i perioden 2003-09. I tillegg er det en tredje viktig faktor som er etablering av nye bedrifter i perioden. Slike etableringer økte verdiskapingen med hele 120 mrd. kroner fra 2003 til 2009. Trekker man fra verdiskapingen til de bedriftene som har blitt borte i perioden fra 2003-2009 (avviklet/endret) får man en netto verdiskaping på 93 mrd. kroner hvilket tilsvarer nøyaktig en tredjedel av økning i verdiskaping til denne eierkategorien fra 2003 til 2009.

#### Mange kilder til verdiskapingsvekst hos de utenlandsk eide foretakene



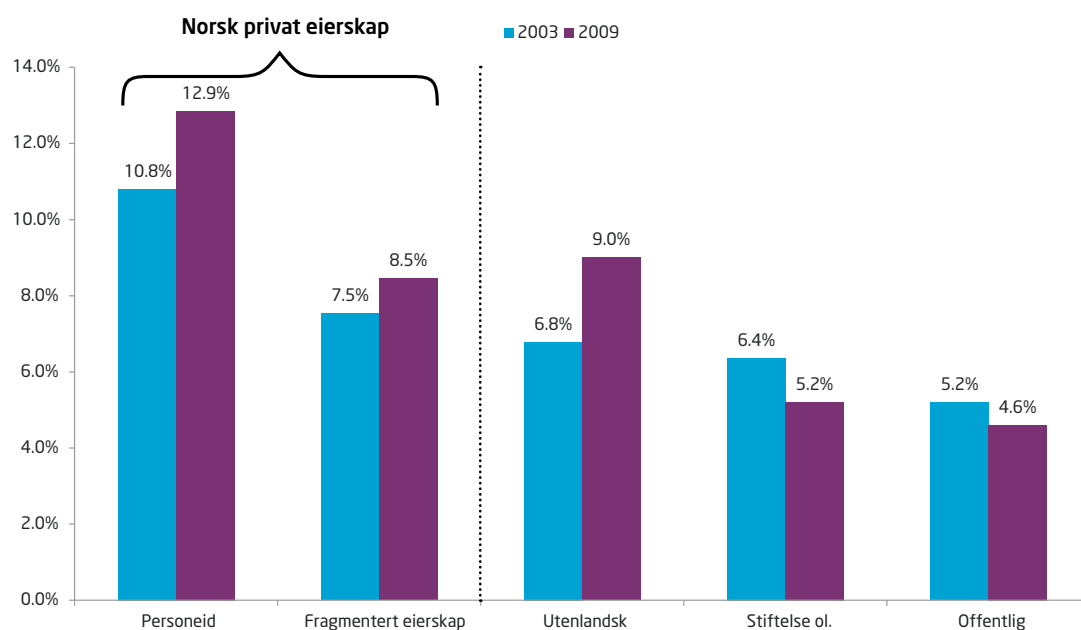
Figur 7. Vekst i verdiskaping hos utenlandskeide foretak 2003-2009 dekomponert på vekstfaktorer

Økt internasjonal oppmerksomhet kan ikke sees på som annet enn et tillitstegn til norsk næringsliv om at bedriftene går godt, og at utlendingene ønsker å ta del i utviklingen. Tilsvarende har man også observert at norsk næringsliv har økt sine aktiviteter gjennom oppkjøp og etablering i andre land. Økt eierskap på tvers av landegrenser er helt i tråd med hva man skulle forvente ut fra økonomisk teori der næringsmessig spesialisering og diversifisering av investeringsporteføljer tilsier at innslaget av utenlandsk eierskap er høyt i små åpne økonomier.

Vi ser også at verdiskapingen i bedrifter uten eiere, dvs. stiftelser, samvirker, sparebanker osv. har økt betydelig. I denne gruppen av foretak finner vi bedrifter som Nortura, Det Norske Veritas, Tine Meierier og COOP. I tillegg er det mange bedrifter innen eldreomsorg som er organisert som stiftelser. Disse har hatt en betydelig virksomhetsvekst i perioden.

## Høyest lønnsomhet med norsk privat eierskap

Evnen til å utnytte kapitalen på mest mulig effektivt vis er en viktig faktor i næringslivet. I likhet med resultatene fra boken «Hvem eier Norge» (2006) viser figuren nedenfor at lønnsomheten er høyest i det norske private eierskapet. Bama gruppen AS, eid av Joh. Johannson AS (Johan Johannson), AS Banan og Reitangruppen er et godt eksempel på norsk privateide bedrifter med høy lønnsomhet. Selv med sum eiendeler på rundt 190 millioner kroner hadde de en kapitalrentabilitet på tett under 20 prosent i 2009. Et annet eksempel er Medi 3 AS. Medi 3, lokalisert i Møre og Romsdal, et av Norges største frittstående medisinske senter, og leverer blant annet medisinsk infrastruktur til båter. Medi 3 er eid direkte av syv personlige eiere og har en kapitalrentabilitet på 17 prosent. Bjørøya Fiskeoppdrett i Nord-Trøndelag er en annen personlig eid bedrift. Bjørøya Fiskeoppdrett hadde i 2009 sum eiendeler på over 120 mill. kroner som de utnyttet godt med en rentabilitet på 18 prosent i 2009. Både i 2003 og 2009 har personlig og fragmentert eierskap høyere avkastning på kapitalen enn andre typer eiere. Foruten god utnyttning av kapitalen er det generelt slik at de personeide foretakene har lavere kapitalintensitet enn for eksempel utenlandsk og offentlig eide foretak innen samme næring. Den høye avkastningen i personeide foretak kan også bli påvirket av at mange mindre foretak tar ut en del av lønnen som utbytte. At gjennomsnittet av stiftelser og offentlig eide bedrifter kommer ut med lavere lønnsomhet i snitt er mindre overraskende ettersom man her finner flere bedrifter som ikke styrer mot å maksimere overskuddet til eierne.



Figur 8. Totalkapitalrentabilitet<sup>3</sup> fordelt på eiertyper, 10% trimmet gjennomsnitt, 2003 og 2009

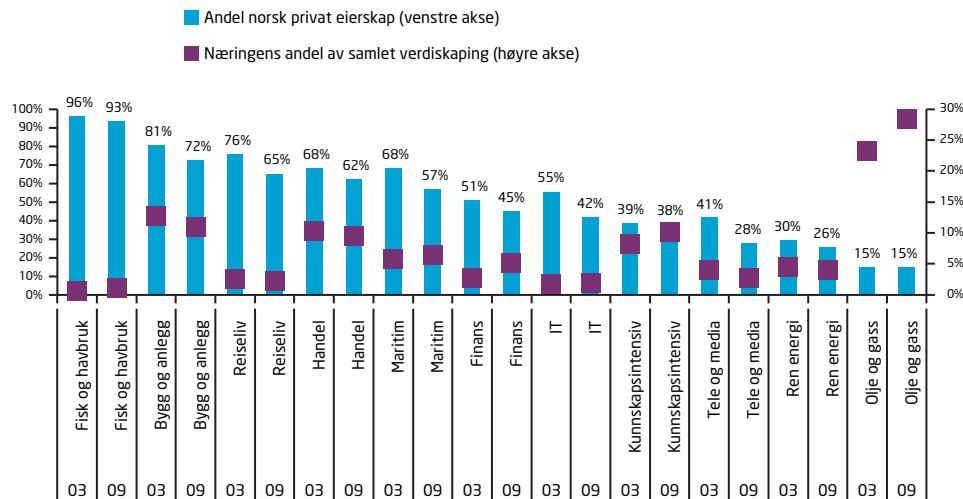
<sup>3</sup> Totalkapitalrentabiliteten beregnes ved å summere driftsresultat og finansinntekter og dele på sum eiendeler over perioden.

## 2.3. Privat eierskap i et næringsperspektiv

Det er viet generelt mye oppmerksomhet til store norske foretak som Statoil, Telenor og DnB NOR. Fellestrekket ved disse er at det offentlige har betydelige eierposter, samtidig som de opererer i kommersielle markeder med andre norsk private og utenlandskeide foretak. Figuren nedenfor viser imidlertid at det norske private eierskapet dominerer som eierform i de fleste næringer her i landet. I figuren har vi benyttet en klyngebasert næringsinndeling som i større grad plasserer bedriftene i det man i næringslivet anser som sentrale næringer. Denne inndelingen danner grunnlaget for det nye næringsforskningsprogrammet ved Handelshøyskolen BI med navnet «Et kunnskapsbasert Norge».

### Privat norsk eierskap dominerer i de fleste næringene her i landet

Privat norsk eierskap har størst andel av verdiskapingen innen fisk og havbruk, bygg og anlegg og reiseliv. Målt i verdiskaping er bygg og anlegg den viktigste av disse sektorene. Den laveste andelen norsk privat eierskap finner vi innen Norges største næring olje og gass. Her står disse eierne for kun 15 prosent av verdiskapingen, mens offentlige og utenlandske eiere har eierandeler som tilsvarende hhv. 41 og 43 prosent i 2009. Selv om norske private eieres andel av verdiskapingen i de ulike næringene er relativt stabil over tid, ser vi at andelen har falt innen alle næringer fra 2003 til 2009. Dette kommer i all hovedsak som en følge av at utenlandske eiere har økt sin andel av verdiskapingen innen næringen i perioden (reiseliv er et unntak her). Det er overraskende at det utenlandske eierskapet har økt innen alle næringer, ikke bare innen tradisjonelt internasjonale næringer som maritim, IT, tele og media.



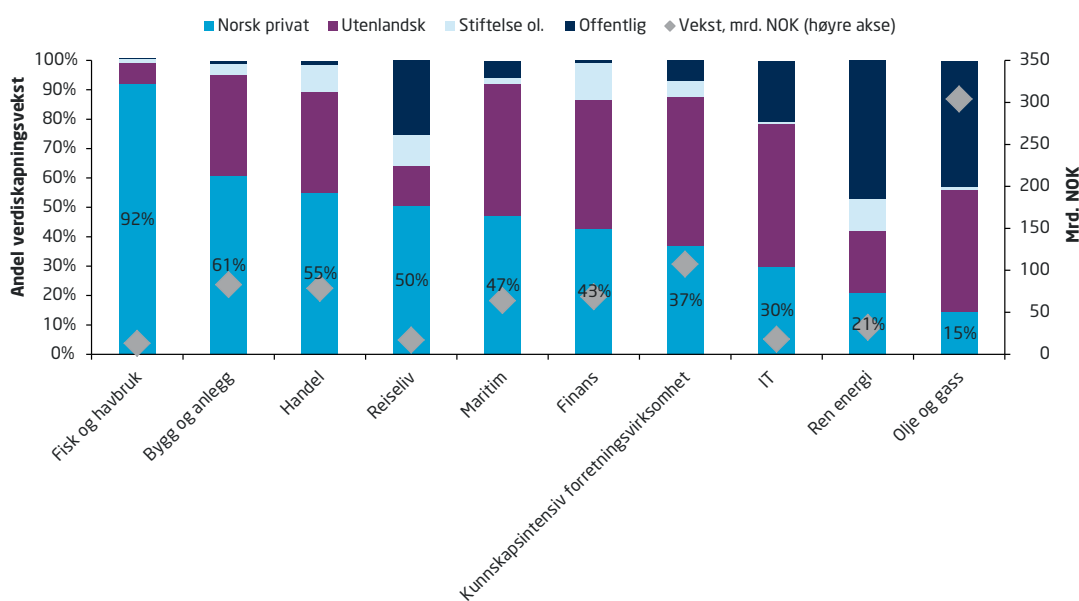
Figur 9. Norsk privat eierskaps andel av verdiskaping for ulike næringer, 2003 og 2009

### Norske private og utenlandske eiere bidrar mest til vekst i næringenes verdiskaping

I mange sentrale norske næringer står også det private eierskapet bak det meste av økningen i verdiskaping. Størst andel av veksten har man hatt innen fisk og havbruk, bygg og anlegg og handel, som jo også er de næringene hvor innslaget av det norske private eierskapet er sterkest. Bedriften med størst økning i verdiskaping innen fisk og havbruk i perioden 2003 til 2009 er Salmar Farming AS. Salmar Farming, eid av Gunnar Witzøe gjennom Salmar ASA og Kvarv AS, hadde en verdiskapingsvekst i perioden på over 560 millioner kroner. En av bedriftene med aller høyest produksjonsvekst innen bygg og anlegg er Kruse Smith Entreprenør med en vekst på

nærmere 340 millioner kroner. Kruse Smith Entreprenør er indirekte eid av Tomas Leire gjennom selskapene Kruse Smith AS og Kruse Smith Gruppen AS. Som vi viser i figuren nedenfor er Kruse Smith Entreprenør også en av bedriftene som har bidratt til den høye sysselsettingsveksten blant privateide bedrifter i Agder-fylkene med en økning i sysselsetting fra 2003 til 2009 på 219 ansatte. Innen handelsnæringen er det ikke overraskende at det er Reitangruppen AS, eid av Odd, Magnus og Robert Reitan, med en eierandel på en tredjedel hver, som viser største økning i verdiskaping innen handelsnæringen. Reitangruppen har eierandeler i en betydelig portefølje av norske handelsbedrifter, og perioden 2003 til 2009 økte Reitangruppens verdiskaping med 750 millioner kroner.

Målt i kroner (ikke bare prosent) er de private norske eiernes bidrag til vekst størst innen bygg og anlegg, handel, maritim, finans og kunnskapsintensiv forretningsvirksomhet. På grunn av fremstillingsmessige årsaker er næringskategorien «tele og media» tatt ut av figuren. I denne sektoren har det norske private eierskapets verdiskaping blitt redusert målt i kroner og øre fra 2003 til 2009. Dette følger av at flere store bedrifter innen tele og media har skiftet eierskap fra norsk privat til utenlandsk i løpet av perioden. Snarere enn dårlig utvikling kan nedgangen i norsk privat eierskaps bidrag til verdiskaping innen denne sektoren ansees som en suksess, hvor vederlaget for avhending av eierskapet kan anvendes i nye bedrifter.

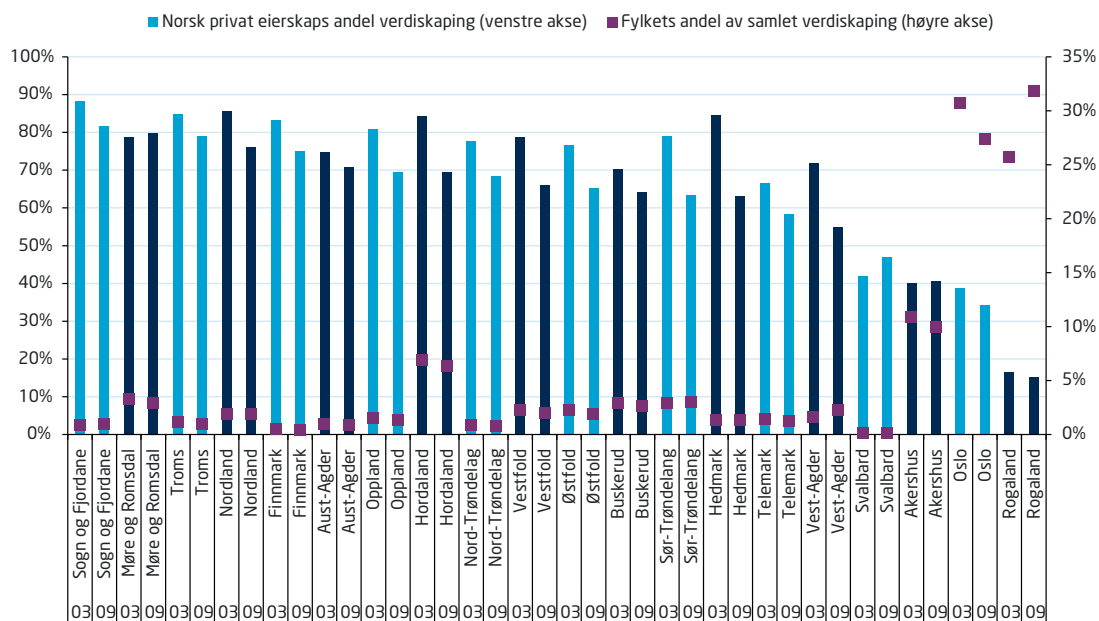


Figur 10. Bedriftenes bidrag til vekst i verdiskapingen innen næringen fordelt på eierskapstyper, 2003-2009

### 2.3.1. Eierskapets geografi: Private størst i nord og vest

Figuren nedenfor viser det private eierskapets rolle i ulike deler av landet. En firkant angir hvor stor andel av det norske næringslivets samlede verdiskaping som er lokalisert i fylket. I vestlandsfylkene Sogn og Fjordane og Møre og Romsdal samt i hele Nord-Norge representerer det private eierskapet mer enn 70 prosent av næringslivets verdiskaping i fylket. Stikk i strid med det man kanskje skulle tro er det private eierskapet svært viktig i Distrikts-Norge. Faktisk har vi hele 16 fylker hvor det private eierskapet representerer mer enn 50 prosent av næringslivets verdiskaping. De tre største fylkene (målt som næringslivets verdiskaping) er Akershus, Oslo og Rogaland. Det er også her det norske private eierskapets representasjon er svakest. Dette følger av flere forhold. For det første er mange av de store offentlige selskapenes hovedkontor lokalisert i dette området. Da blir verdiskapingen deres «bokført» i disse fylkene, selv om aktiviteten foregår over hele landet. Disse fylkene har også det desidert største innslaget av utenlandsk eierskap. I disse tre fylkene representerer det utenlandske eierskapet rundt 40 prosent av verdiskapingen, mens gjennomsnittet for alle fylkene er 17 prosent.





Figur 11. Norsk private eide bedrifters andel av verdiskaping for Norges fylker, 2003 og 2009

## Norsk privat eierskap er viktigst i nord og i vest

Figuren viser også at det norske private eierskapets andel av verdiskapingen har falt i nesten alle fylker. Dette skyldes først og fremst at utenlandske eiere representerer en større andel av verdiskapingen i 2009. Med unntak av Rogaland, Møre og Romsdal og Hedmark har det utenlandske eierskapet økt som andel av verdiskapingen i fylkets næringsliv. Som tidligere nevnt er det et positivt tegn at utenlandske investorer betrakter norsk næringsliv som et attraktivt marked. Det er i denne sammenheng særlig positivt at dette ikke gjelder noen få spesielle regioner, men at svært mange regioner i Norge har et næringsliv som tiltrekker seg utenlandsk kapital.

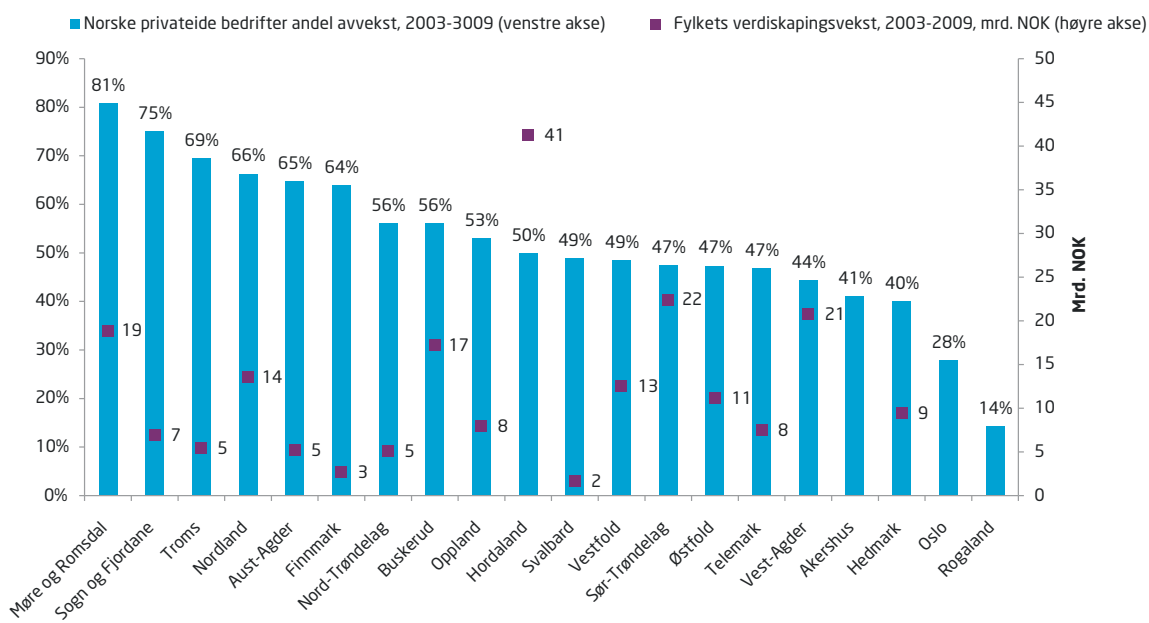
## Annerledesfylket Møre og Romsdal

Næringslivet i Møre og Romsdal hadde fra 2003 til 2009 en vekst i verdiskaping på 19 mrd. kroner og 81 prosent av denne økningen var i norsk privateide foretak. Farstad Supply AS står for nesten en milliard av veksten alene, og tilhører Farstad Shipping AS. Bedriften med nest høyest vekst er Remship As (Remøy Shipping). Rederiet er indirekte eid av Johan Aage Remøy og har hatt en vekst på over 570 millioner i verdiskaping fra 2003 til 2009. Dernest følger Sogn og Fjordane hvor norsk privat eierskap representerte 75 prosent av verdiskapingsveksten, men her var veksten på moderate 5 mrd. kroner. Selv om norsk privat eierskaps andel av verdiskapingsvekst er minst i Oslo og Rogaland er det i disse fylkene det private eierskapet har hatt størst vekst målt i absolutte kroner.



Ole Kristian Kaurstad,  
Scanvacc AS

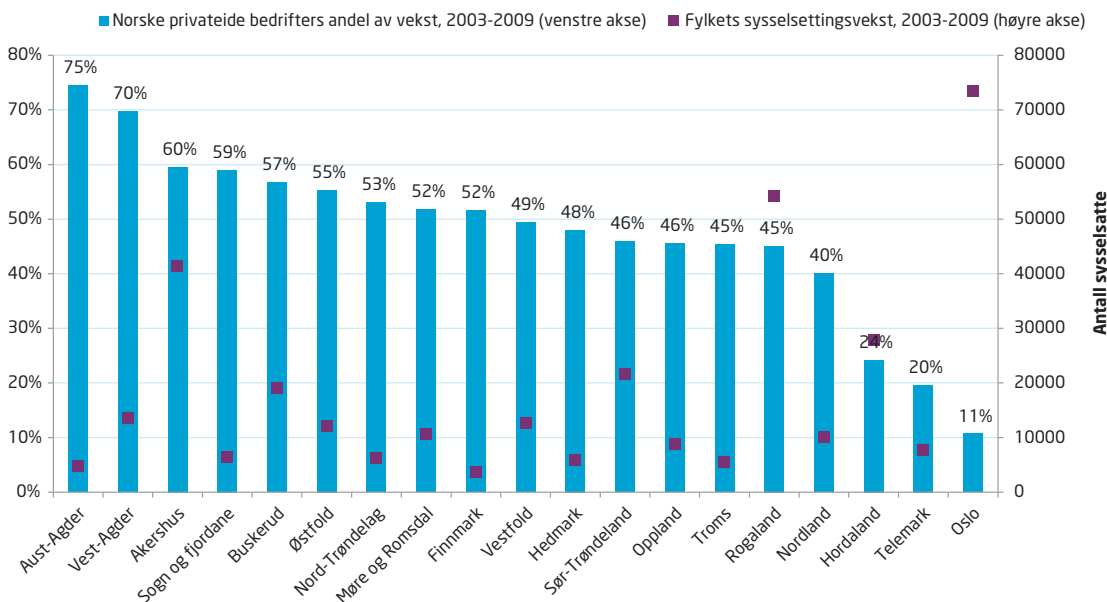
«Entreprenører, gründere og eiere av småbedrifter - vi er inne i praktisk talt alle næringsbransjer i Norge. Menons undersøkelse viser at vi som entreprenører er viktige i mange sammenhenger, og ikke «bare» som leverandører av verdier til BNP. Vi er klart viktigst når det gjelder stabilitet i systemsetting, noe som særlig kommer de mindre lokalsamfunnene til gode. Apropos lokalsamfunnene er det viktig for meg å fremheve betydningen av det sosiale ansvar som små familiebedrifter utøver. Det kommer sjelden frem da overskrifter stort sett omhandler de store, globale utfordringer. Mange mindre, privateide bedrifter er derimot viktige når det gjelder lokalopprustning av samferdsel, understøtting av kulturtiltak, idrett for barn og voksne og mangt annet. For å kunne utføre denne rollen er vi helt avhengig av å kunne skape verdier over tid. Det er først når bedrift-ene makter å skape verdier, at det blir noe igjen til både fordeling og til andre gode formål.»



Figur 12. Norsk privateide bedrifters bidrag til verdiskapingsvekst for Norges fylker samt fylkets absolutte vekst i verdiskaping, 2003-2009

## Stort bidrag til sysselsetting i Agder og Akershus

Nedenfor følger en tilsvarende fremstilling av norske privateide foretaks andel av sysselsettingsveksten. Her ser vi at Agder-fylkene skiller seg ut. Den høye andelen privat eiet sysselsettingsvekst knytter seg blant annet til den raske fremveksten av en sterk offshore leverandørindustri i regionen. Boreutstørsprodusenten Aker MH AS hadde størst økning i antall ansatte av alle bedriftene i Agder-fylkene med en økning på 684 ansatte. Til sammen var det i 2009 over 1000 ansatte i bedriften som er lokalisert i Vest-Agder og eid av Aker Solutions ASA. NG Meny Sør er bedriften med nest høyest sysselsettingsvekst og er lokalisert i Aust-Agder. Matvarekjeden som gjennom Norgesgruppen er eid av Joh. Johannsson hadde en økning i antall ansatte på 328 personer. Tatt i betraktning det moderate norske private eierskapets andel av verdiskapingen i Akershus (40 prosent) er det overraskende at Akershus er fylket hvor det norske private eierskapet har tredje størst betydning for sysselsettingsveksten med 60 prosent av en samlet økning på 40 000 ansatte. Ellers følger mønsteret for sysselsetting i stor grad det samme mønsteret som for verdiskaping i fylkene. Oslo overrasker imidlertid ved at det norske private eierskapet kun står for 11 prosent av sysselsettingsveksten i hovedstadens næringsliv over perioden 2003-2009.

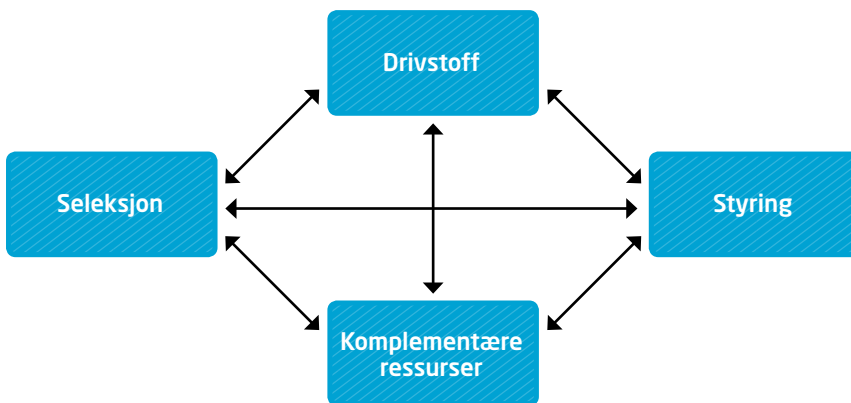


Figur 13. Norsk privateide bedrifters andel av vekst i sysselsatte for ulike fylker, 2003-2009

### 3. Privat, aktivt og kompetent eierskap

Eierskap i næringslivet er i en rivende utvikling. Gradvis blir norske eiere mer opptatt av å utøve sitt eierskap gjennom aktiv styring og tilførsel av relevant kompetanse og vitale ressurser til bedriften. I dette kapitlet går vi nærmere inn på det private eierskapets eierkompetanse og former for aktiv eierutøvelse. Vi er særlig opptatt av å formidle at det i perioden 2003 til 2009 har funnet sted en tydelig profesjonalisering av eierskapet i mange norske bedrifter. I økende grad eies nå næringslivet gjennom industrielle investeringsselskaper og konsern som driver aktiv oppfølging av bedriftene der man har ansatte som driver kontinuerlig aktivt eierskap.

I boken «Hvem eier Norge» (2006) har Grünfeld og Jakobsen utviklet en modell som beskriver de fire verdiøkende eierroller: seleksjon, drivstoff, styring og komplementære ressurser.



Eierens seleksjonsrolle går ut på å velge riktig bedrift for eieren å investere i. Hva som er riktig bedrift henger imidlertid tett sammen med hvilke komplementære ressurser eieren besitter selv. Dersom eieren kan tilføre bedriften ressurser bedriften ikke allerede besitter, så vil eieren ha en verdiøkende rolle for bedriften. Komplementære ressurser kan for eksempel være nettverk for tilføring av kompetanse til bedriften eller nye kunde- og leverandørrelasjoner, bransjekunnskap eller organisatorisk erfaring. Eieren har også en viktig styringsrolle. Den eieren som greier å gjøre de rette strategiske valgene på vegne av bedriften og spille på lag med ledelsen av bedriften, samtidig som man har en viktig kontrollfunksjon for å sikre at ledelsen opptrer i samsvar med eierens interesser. Den siste, og mest kjente rollen, er eierens rolle som påfyller av drivstoff (kapital) til bedriften. Eieren må besitte eller ha tilgang til tilstrekkelig kapital dersom det er riktig for bedriften å ekspandere. I perioder der bedriften går med store overskudd uten at det finnes behov for ytterligere kapital i bedriften er det imidlertid fra et samfunnsøkonomisk syn vel så viktig at overskuddet tas ut av bedriften slik at kapitalen kan anvendes der den er mest produktiv. Disse fire rollene er tett knyttet sammen, og den eieren som utfyller kombinasjonen av disse rollene på den best mulig måte er den eieren som kan bidra til den største verdiøkningen for bedriften.

I dette kapitlet ser vi nærmere på måter å organisere det norske private eierskapet på som kan bidra til at eierne lettere klarer å forvalte de fire eierrollene på en effektiv og hensiktsmessig måte. Dette handler i stor grad om å styrke eierkompetansen og å utføre eierskapet mer profesjonelt.

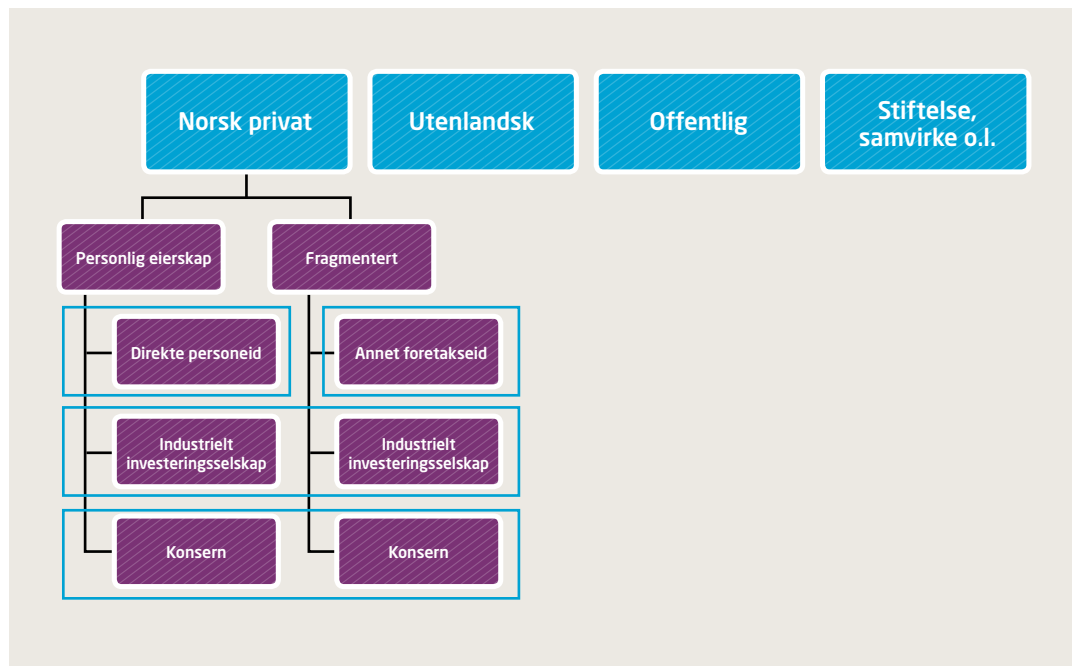


Terje Aass, Aass Bryggeri

«Familiebedrifter har historiske særtrekk som ikke lett lar seg måle i en vitenskapelig fremstilling som Menons. Jeg har, som eier av en familiebedrift som har eksistert i fem generasjoner, en eierrolle som har egenskaper som kommer i tillegg til «normalmodellen» for eierskap (seleksjon, styring, drivstoff, komplementære ressurser). Kall det emosjonelt eierskap og lederskap. Jeg er også forvalteren av familiens verdiskaping, tradisjoner og historie knyttet til denne hjørnesteinsbedriften, og dette gir et meget viktig dilemma for meg som eier: Når er kulturarven og forvalteransvaret en kjerneverdi som bringer økt verdi inn i vår virksomhet, og/eller kan det emosjonelle eierskapet stå i veien for en videre positiv utvikling av bedriften? Dette dilemmaet er klassisk i mange familiebedrifter. Vi prøver å gjøre nytte av familiens historie og tradisjon i bryggeriets verdiskaping, men eierskapet må være fremtidsrettet, aktivt og årvåkent. Kort sagt en aktiv og verdiøkende eier.»

### 3.1 Profesjonalisering av det private eierskapet i Norge

I kapittel 2 presenterte vi et kart over hvilke aktører (eiertyper) som eier norsk næringsliv. Men det er mulig å gå lenger i beskrivelsen av eiertype, ikke minst når det gjelder måten å organisere sin eierskapsutøvelse på. Mer konkret har vi foretatt en ytterligere sortering av det private norske eierskapet. Vi har særlig ønsket å skille ut to typer eierstrukturer som man ofte støter på når man omtaler store selskapsenheter og store bedriftsporteføljer: Konsernet og det industrielle investeringselskapet. Dette illustreres i figuren nedenfor.



De siste par tiårene har industrielle investeringselskap vokst frem som en stadig viktigere eierform i norsk næringsliv. De fleste store private formuer i Norge er organisert i små, men kompetente investeringselskap ( gjerne kalt holdingselskap) som utøver eierskap i en lang rekke bedrifter – gjerne spredt på flere og urelaterte næringer. Ferd er for eksempel eier av skiutstyr, eiendom, offshore vedlikehold, emballasje og en rekke tidligfaseselskaper. Grieg-gruppen eier sjømatvirksomhet, rederier og forsikringsrådgivning. *Industrielle* investeringselskap skiller seg på en fundamental måte fra *finansielle* investeringselskap, spesielt ved å utøve aktivt eierskap i bedriftene de investerer i. Finansielle investeringselskaper opptre som investor og tjener penger på å kjøpe billig og selge dyrt. De gir bidrag til næringslivets verdiskaping ved å allokere kapital til lønnsomme prosjekter, tilføre likviditet til kapitalmarkeder og ved kompetent seleksjon – men de *utøver* ikke eierskap i bedrifter de investerer i.

Industrielle investeringselskap har aktivt eierskap til felles med industrielle konsern, men de skiller seg fra sistnevnte ved å styre bedriftene de eier finansielt og strategisk, men ikke operativt. Derfor har de som regel lavere ambisjoner med hensyn til å utnytte synergier mellom portefølje-/datterselskapene. Dermed blir sentralenheten i det industrielle investeringselskapet ofte liten – Siem Industries består av fem personer og investeringselskapet til Aker, Convento Capital, har åtte ansatte. Styringsformen medfører også at industrielle investeringselskaper kan eie en mer diversifisert portefølje av datterselskaper enn industrielle konsern kan.



Johan H. Andresen, Ferd

«Ferd's eier (og andre eiere) har blitt mer profesjonelle på særlig fem områder. Forståelse for at kampen om talentene er avgjørende både for å utøve eierskapet og implementere bedriftens strategier, er nå helt allmenn. Dette har muliggjort en helt nødvendig internasjonalisering for bedrifter som ikke bare vil overleve, men vokse – og gjøre det på måter som ivaretar menneskelige og samfunnsmessige verdier. Dette har gitt et økende behov for risikostyring av blant annet allokering, valuta, råvarer, og likviditet. Min forståelse av eieransvaret og muligheter som ligger i eierrollen har gjort seg gjeldende i en stadig bedre verdidrevet eierstyring gjennom målrettet rekruttering til styret i private bedrifter. For fremtiden vil takten og treffsikkerheten fra innovasjon til entreprenørskap måtte øke betraktelig, og eieren må fremstå som det gode eksempel på en som stadig søker etter nye ideer og måter å gjøre ting bedre på. Den private eier må ville og etterspørre produktivitet og vekst selv, ikke vente at rammebetingelser endres. Vi er alle avhengig av den private profesjonelle eier for å skape nye arbeidsplasser og verdier – og hun vet det.»

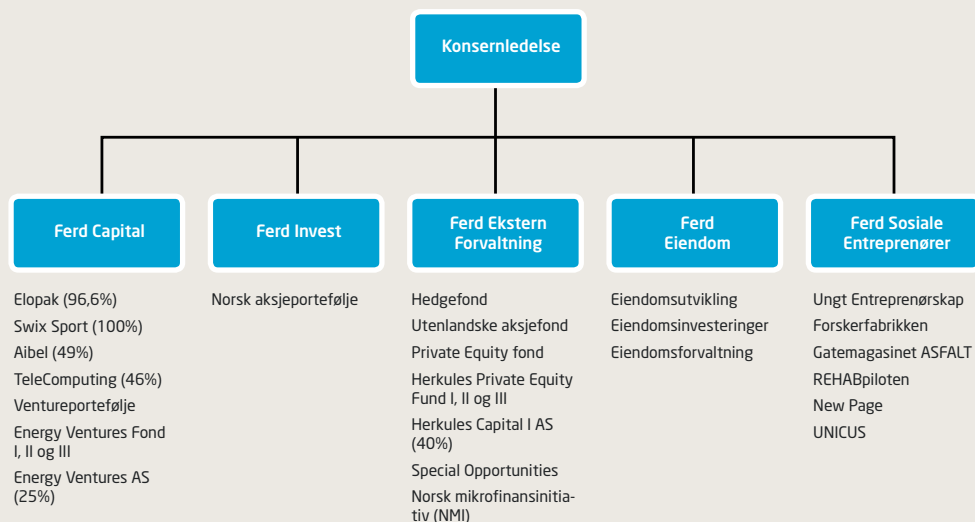
De tre nevnte modellene er beskrevet i tabellen nedenfor. Modellene er beskrevet langs ni forskjellige dimensjoner. Det er ikke unormalt at eiere kombinerer alle tre modellene. Det kan gjøres ved å innføre et ekstra nivå i organisasjonsstrukturen og rendyrke modellene innenfor hver av divisjonene. Ferd er et godt eksempel på et selskap som har gjort dette.

Dimensjoner	Finansielt investerings-selskap	Industrielt investerings-selskap	Industrielt konsern
<b>Modellen er spesielt godt egnet til å ...</b>	... oppnå en ønsket balanse mellom forventet avkastning og risiko	... skape eierskapsfortrinn gjennom profesjonalisering av eierroller	...skape eierskapsfortrinn gjennom å realisere skalafordeler og synergier mellom forretningsområdene
<b>Porteføljebredde</b>	Bred	Smal	Smal
<b>Eierandel</b>	Liten	Strategisk (10-100%)	100% (eller majoritet)
<b>Eierroller</b>	Seleksjon (og eventuelt kapitalstyring)	Seleksjon, kapitalstyring, selskapsstyring – og eventuelt komplementering	Kapitalstyring, selskapsstyring og komplementering – og event. seleksjon
<b>Tidsperspektiv (exit)</b>	Kort-fleksibelt	Langt-fleksibelt	Langt
<b>Kontrollsystemer</b>	Finansielle	Finansielle	Finansielle og operative
<b>Incentivering av ledelse</b>	Ingen innflytelse	Sterke og lokale (på forretningsnivå)	Svake globale (på konsernnivå)
<b>Grad av relaterthet ved oppkjøp/nyetablering</b>	Irrelevant	Stor (knyttet til bransje/marked, fase eller utfordring)	Stor (knyttet til teknologi, kompetanse, prosesser eller kundegrnlag)
<b>Kompetansebehov på sentral-/konsernnivå</b>	Generiske-finansielle	Generiske og spesifikke (f.eks. bransje/marked, fase)	Bransje- og markedspesifikke

## Ferd som industrielt investeringselskap

Ferd er eiet av Johan H. Andresen jr. med familie. Siden 2004 har Ferd hatt et uavhengig styre der styreleder og samtlige medlemmer er eksterne. Selskapet utøver langsiktig, aktivt eierskap i sterke selskaper med internasjonalt potensial, og finansiell virksomhet gjennom investeringer i et bredt spekter av aktivaklasser. Industriell og finansiell aktivitet konkurrerer på like vilkår om tilførsel av kapital, samtidig som det i kapitalallokeringen tas hensyn til både avkastning og konsernets samlede risikoprofil.

Ferd er organisert i fem divisjoner underlagt en konsernledelse. Strukturen er illustrert i figuren nedenfor.



Kilde: Ferd's årsrapport 2009

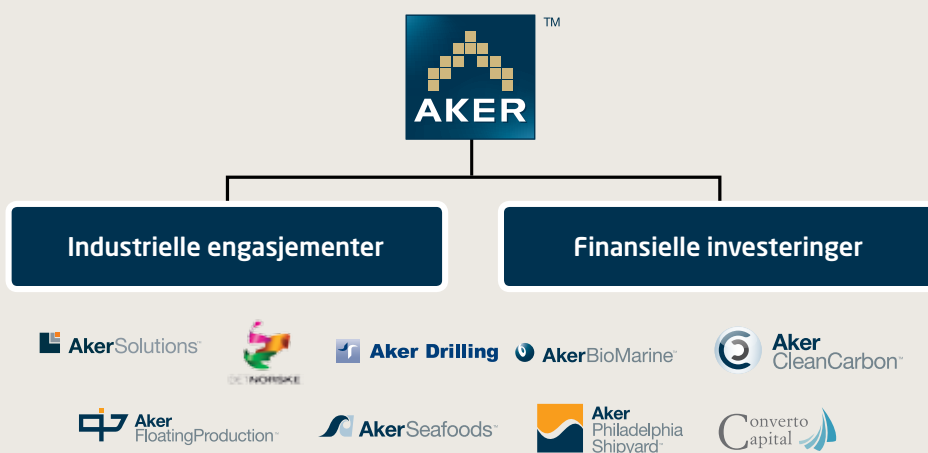
Ferd Capital er et *industrielt investeringselskap* med Elopak, Swix Sport og Aibel (eid 49,9%) som viktigste porteføljebedrifter. Ferd Capital utøver aktivt og langsiktig eierskap. Eierskapet i Elopak og Swix går tilbake til henholdsvis 1957 og 1978, mens eierskapet i Aibel er nyere (2007). Ifølge Ferd's hjemmeside ([www.ferd.no](http://www.ferd.no)) har Ferd Capital planer om å investere 4-6 milliarder kroner egenkapital de neste årene, primært i norske bedrifter. Det tidligere heleide ventureselskapet, Ferd Venture, som fokuserer på mindre, yngre og gjerne teknologibaserte virksomheter ble i 2010 lagt under Ferd Capital.

I tillegg til de to industrielle investeringselskapene har Ferd et *finansielt investeringselskap* ved navn Ferd Invest. Også dette selskapet kan plasseres et stykke inn på aksen i figuren ovenfor. Antall investeringsobjekter er relativt få, eierskapet er langsiktig (så lenge prisingen oppfattes som attraktiv!), og investeringsinstrumentene er begrenset. (For eksempel aksepteres ikke shortsalg.)

## Aker ASA som industrielt investeringsselskap

Aker ASA er et aktivt, industrielt eierselskap med aktiviteter i forskjellige bransjer og markeder. Aker-selskapenes mål er å være den foretrukne partneren i globale vekstmarkeder innenfor kjernevirksomheten, som handler om å skape og foredle energi fra havbunnen og mat fra havet. Til sammen har Aker-selskapene 26 500 egne ansatte på alle kontinenter, og 65 milliarder kroner i omsetning (2008). Markedsverdien av selskapet er ca. 11 milliarder kroner.

Selskapets eierinteresser i operative selskaper er delt mellom industrielle engasjementer og finansielle investeringer, jf. figur.



Selskapet har en sammensatt portefølje av industrielle selskaper. Aker-selskapene er aktive i energisektoren, oljeservice, maritim næring, sjømat og marin bioteknologi. Aker er den største eieren i ni børsnoterte selskaper.

Den viktigste finansielle investeringen er knyttet til det private equity-selskapet Convento Capital Fund, hvor Aker er hovedinvestor. Convento Capital Fund forvaltes av Convento Capital Management, som kontrolleres av Aker. Her finner vi investeringer i Aker Floating Productions, Align, Naxys, Ocean Harves og Sarsia Life Science.

Aker-konsernet skaper verdier for sine døtre på flere måter:

**Vertikal innflytelse:** Konsernstaben er tett involvert i operasjonen i de forskjellige Aker-selskapene, og bidrar aktivt i arbeidet med strategi, målstyring og forretningsutvikling. Administrerende direktør Øyvind Eriksens ambisjon er å utvikle Aker til å bli en enda tydeligere og mer krevende eier i selvstendige, operative virksomheter.

**Bindeleddsinnflytelse:** Aker-konsernet fokuserer på industrisektorer der Aker-selskapene har spesiell kunnskap, spisskompetanse og sterk gjennomføringsevne. Konsernet bidrar til at industri- og forretningsutviklingskompetanse benyttes på tvers av selskapene.

**Konsernutvikling:** Aker benytter kontantstrøm fra modne virksomheter, samt børsen, til å etablere og finansiere nye selskaper. Eksisterende selskaper videreutvikles gjennom operasjonelle forbedringer, organisk vekst og oppkjøp.

Aker benytter prinsippet om eierskapsfortrinn aktivt i sitt eierskap. Aker har ingen definert tidshorisont for sitt eierskap – de utvikler selskapene som om de skal eies for evigheten. Virksomheter selges imidlertid når andre eiere kan bidra til å løfte selskapet videre.



Både industrielle investeringsselskaper og konsern er organisatoriske virkemidler for å styrke og profesjonalisere eierskapet. De prinsipielle egenskapene ved og forskjellene mellom disse formene for organisering er godt beskrevet over, men er det mulig å identifisere denne typen eierskap gjennom vår informasjon om alle selskap i Norge? Vårt svar til dette er i stor grad ja. I boksen under beskriver vi hvordan vi identifiserer industrielle investeringsselskaper og konsern. Finansielle investeringsselskaper er ikke interessant å studere nærmere ettersom de i liten grad utøver aktivt eierskap.

Menon arbeider nå med å bygge en database over alle industrielle investeringsselskaper i Norge, der man driver aktiv forvaltning i betydelige porteføljer av bedrifter. Så langt har vi ennå ikke skilt tydelig mellom industrielt investeringsselskap og konsern. Mellom disse eierformene er grensene flytende og det er vanskelig å treffe planken fullt ut. I tabellen nedenfor presenterer vi derfor tall som viser veksten i antall industrielle investeringsselskaper og konsern opp mot veksten i antall andre typer eierformer.

#### Hvordan skiller vi mellom eierskapsformer?

##### **Industrielle konsern som eier:**

Her tar vi utgangspunkt i alle foretak som leverer konsernregnskap i Norge. I 2009 var det 3890 foretak som leverte slike regnskap. Konsernregnskap må leveres dersom foretaket har majoritet i et datterselskap og ikke defineres som små foretak<sup>4</sup>. Deretter krever vi at konsernet har aktiviteter som er relaterte. Vi krever at minst ett av selskapene i konsernstrukturen må drive innen samme næring som morselskapet. Hvis morselskapet er registrert som et investeringsselskap eller holdingselskap og det finnes flere enn tre datterselskaper blir konsernet automatisk omdefinert til et industrielt investeringsselskap.

##### **Industrielle investeringsselskaper som eier:**

Her tar vi utgangspunkt i alle investeringsselskaper i Norge. Etter skattereformen har vi fått et stort antall slike selskaper og brorparten av eierskapet i norsk næringsliv eies gjennom slike selskaper. Fra 2003 til 2009 økte antall investeringsselskaper og holdingselskaper fra drøye 4 000 til over 23 000 foretak. For å kvalifisere som et industrielt investeringsselskap krever vi imidlertid at det er ansatte i selskapet (krav om minst 1 million kroner i lønnskostnader). Dette kravet sikrer at det er et potensial for profesjonell forvaltning av eierskapet. Mange av investeringsselskapene er imidlertid strukturert som fond uten ansatte, og med et eksternt forvaltningsselskap som har forvaltningsansvaret. I disse tilfellene vil man fortsatt bli klassifisert som industrielt investeringsselskap dersom eieren av investeringsselskapet er et stort foretak. For å sikre oss at investeringsselskapet ikke bare er satt opp for å forvalte eierskapet i en bedrift (regulært eierskap) krever vi i tillegg at selskapet skal ha en betydelig portefølje av eierskap i minst fire porteføljeselskaper.

##### **Personers direkte eierskap:**

Denne eiertypen utgjør alle eierposter som faller inn under personlige eiere, og som ikke er konsern eller industrielle investeringsselskaper. Enten er dette personer som eier selskap direkte, eller majoritetseierskap gjennom investeringsselskaper. Det er i denne gruppen vi finner det aller meste av eierskapet her i landet. Mange av dem har organisert sitt eierskap gjennom investeringsselskaper med aktiv eierutøvelse eller gjennom konsernlignende strukturer som sikrer kompetent eierutøvelse. Men fordi de er for små og har for lite omfattende eierporteføljer har vi ikke sett det som formålstjenlig å skille dem ut fra resten.

##### **Annet foretakseid:**

Denne gruppen består av indirekte eierskap der eierne ikke har majoritetsposter og ikke er definert som konsern eller industrielle investeringsselskaper.

<sup>4</sup> Små foretak defineres som foretak med mindre enn 60 mill. kroner i omsetning, eller 30 millioner i total balanse eller under 50 ansatte. Foretaket må oppfylle to av disse tre kriteriene.

	2003	2009	2003-2009
	Antall eierposter	Antall eierposter	%-vekst
<b>Industrielt investeringselskap og konsern</b>	7278	12520	72%
<b>Direkte personeid</b>	118638	139002	17%
<b>Annet foretakseid</b>	17790	17177	-3%
<b>Sum</b>	143716	168699	17%

Tallene i tabellen viser med all tydelighet at næringslivet i Norge gradvis blir mer profesjonalisert i den forstand at antallet selskaper eid av industrielle investeringselskaper og konsern vokser mye raskere enn selskaper med andre typer eierskap. Dette er et interessant utviklingstrekk som tydeliggjør at eierne i norsk næringsliv ser verdien av et mer kompetent og aktivt eierskap, og at dette kommer til syne i struktureringen og forvaltningen av eierskapet.

## 3.2 Forretningsengler som kompetente private eiere

### Forretningsengler i norske næringer

Det finnes ingen entydig og klar definisjon på hva en forretningsengel er, og begrepsbruken er til tider nokså uklar. Uformelle investorer, private investorer og forretningsengler er begreper som benyttes om hverandre i litteraturen. De fleste definisjonene har imidlertid det til felles at de fokuserer på at forretningsengler som private eiere ikke bare bidrar med penger, men også med kompetanse, nettverk og tid. For eksempel definerer Mason og Harrison en forretningsengel som en person som investerer egne penger i unoterte bedrifter. Det skal ikke være noen familieforbindelser til eksisterende eier eller gründer. Forretningsengelen skal være aktivt involvert i virksomheten etter investeringen. Eksempler på typiske forretningsengler i Norge er Eirik Næss-Ulseth som er inne som aktiv eier i en rekke life science selskaper, Geir Førre som startet mikroteknologiselskapet Chipcon og Camilla Andersson, som gjennom Fabian Invest driver som forretningsengel og er samtidig koblet til forretningsengelnettverket i Bergen.

I tillegg til å legge vekt på dimensjonene kapitalinnskudd og aktiv involvering avgrenses forretningsengler i forhold til «enklere» investorer, som venner og familie ( gjerne kalt «friends, fools and family»- FFF) og i forhold til mer «sofistikerte» investorer, som industrielle investeringselskaper og aktive eierfond. Det er også et poeng at forretningsengler gjerne opererer alene – de tilhører ikke noe større investeringsmiljø selv om de gjerne samarbeider med andre forretningsengler (eksempelvis i form av nettverk).

Høsten 2010 ble det gjennomført en full kartlegging av forretningsengler i Norge<sup>5</sup>. Basert på kriterier som kjennetegner forretningsengler ble det identifisert en populasjon på 2400 forretningsengler i Norge.

Forretningsengler har et eierfokus som avviker noe fra det fokuset andre eiere har. Relativt til antall bedrifter i norske næringer er de spesielt sterkt representert som eiere innen maritim sektor, olje og gass, og ikke minst IT. De to førstnevnte næringene er naturlige fokusområder for forretningsengler ettersom det er innen disse næringene vi har sett store formuesoppbygginger blant entreprenører og ansatte. I IT-næringen er det først og fremst mange bedrifter, men samtidig er ikke inngangspremien for eierskap i unge bedrifter like høy som i mange andre næringer ettersom man ofte ikke krever store oppstartsinvesteringer. Dette tiltrekker forretningsengler som aktive eiere.

<sup>5</sup> Forretningsengler i Norge. Omfang, betydning og behov for offentlig involvering MENON-publikasjon nr. 15/2010, Oktober 2010, Av Grünfeld, Hansen, Grimsby og Eide



Figur 14. Næringsfordelingen til foretak med forretningsengler som medeier sammenlignet med bedrifter i økonomien for øvrig (2009)

### 3.3. Eierskap gjennom aktive eierfond

Aktive eierfond er den norske oversettelsen på Private Equity fond og Venturekapitalfond. Dette er samlebetegnelser for fond som foretar investeringer i selskaper hvor investeringenes varighet er forhåndsbestemt. Fondene omtales på norsk som aktive eierfond fordi de deltar aktivt i utvikling og styring av selskapene. De aktive eierfondene er spesialisert på ulike faser av bedriftens livssyklus, og kjennetegnes med at eierskapet innebærer aktiv involvering i selskapets drift, normalt over en periode fra 3–10 år.

Fondene, som spesialiserer seg på eierskap i gründerbedrifter, blir kalt såkornfond. I Norge finnes det flere såkornfond, de fleste delvis finansiert med lånefinansiering fra Innovasjon Norge, slik som Procom Venture i Stavanger og ProVenture Management i Trondheim. Disse investerer i selskaper som sjelden ikke består av mer enn en gründerens idé om et produkt. Den neste fasen omtales ofte som venture capital. Venturefondene investerer i selskaper som allerede har et produkt og en organisasjon på plass, men hvor det neste steget er å lykkes kommersielt. Blant de mest kjente venture-forvalterne i Norge er Nortzhone Ventures, Viking Venture NeoMed Management. Ekspansjon er en betegnelse på investeringer i selskaper som allerede har etablert seg i et bestemt marked eller med et produkt, men hvor det finnes et videre potensial for etablering i større markeder og/eller utvikling av relaterte produkter. Buyout-fond (også kalt oppkjøpsfond) er spesialisert på mer modne bedrifter hvor utfordringen ligger i å vitalisere selskapet gjennom restrukturering. Herkules Capital og HitecVision Private Equity er de to største norske forvalterne av oppkjøpsfond.

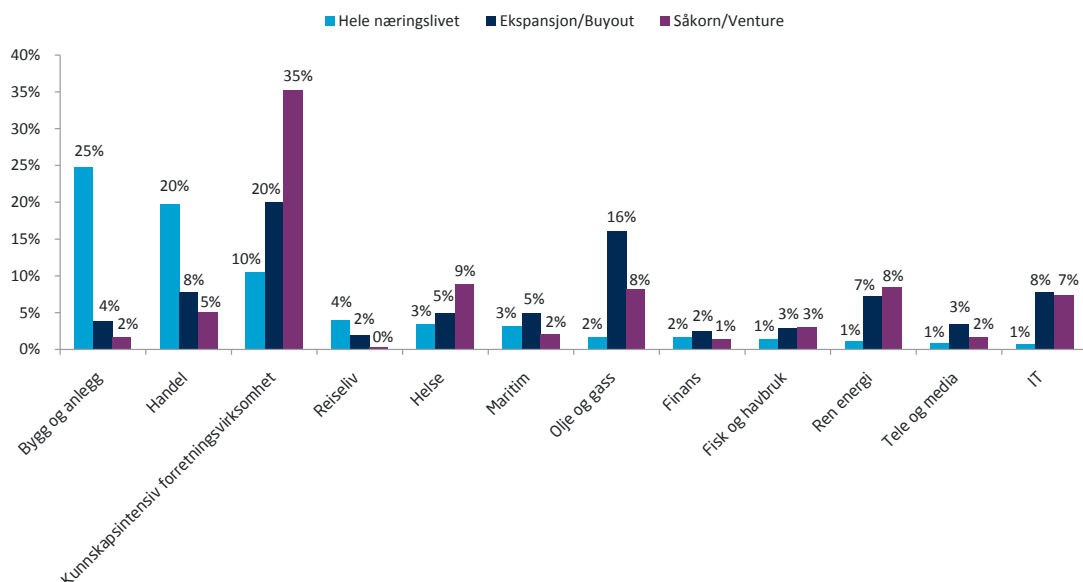
Private equity-fond investerer i selskaper med stort vekst- og utviklingspotensial, og deler både fremgang og risiko med selskapets øvrige investorer og ledelse. Selskaper, som fondene har investert i, omtales ofte som porteføljeselskaper. Investeringene kan skje både tidlig og sent i et selskaps utvikling. Som regel investeres det ikke i børsnoterte selskaper, med unntak av selskaper som kjøpes for å tas av børs. For vekstforetak i tidligfase er aktive eierfond ett av få finansieringsalternativer fordi risikonivået er for høyt til å få banklån.

Aktive eierfonds bidrag til økonomisk utvikling og vekst kan knyttes opp til eiernes fire verdi-økende roller. For det første bidrar private equity til økonomisk utvikling gjennom å tilføre kapital til selskapene med størst potensial (seleksjon). Samtidig bidrar fondene til selskapenes utvikling både ved å tilføre porteføljeselskapene kapital over tid (drivstoff) og andre ressurser og kompetanser – det være gjennom en bestemt type industrierfaring eller nettverk – som selskapet selv ikke besitter fra før (komplementære ressurser).

Aktive eierfond er strukturert som fond som forvalter andres kapital. De som plasserer penger i fondene er primært større private og institusjonelle investorer som pensjonsfond, forsikrings-selskap og banker. I Norge er også staten betydelig involvert som eier gjennom investeringsfond som Argentum, Investinor samt ansvarlig lånekapital gjennom såkornfondene til Innovasjon Norge. Utenlandske investorer er også i økende grad med på eiersiden i fondene.

## Aktive eierfond (Private Equity) fordelt på norske næringer

Figuren nedenfor viser hvordan investeringene til aktive eierfond, hhv. foretak i tidligfase og senfase, skiller seg ut med hensyn til næringsfokus sammenlignet med fordelingen av bedriftene i økonomien for øvrig. De aktive eierfondenes investeringer i tidligfasebedrifter (Såkorn/Venture) er overrepresentert innen kunnskapsintensiv forretningsvirksomhet, helse, olje og gass, ren energi og IT. Dette er næringer som har vært i sterk vekst de siste 10-15 årene, og som i stor grad også antas å være det i tiden fremover. Når det gjelder de aktive eierfondene med fokus på mer modne bedrifter (ekspansjon og oppkjøp) så følger disse det samme mønsteret med hensyn til overrepresentasjon innen samme næringer, men med et enda større fokus på olje og gass hvor 16 prosent av porteføljeselskapene befinner seg.



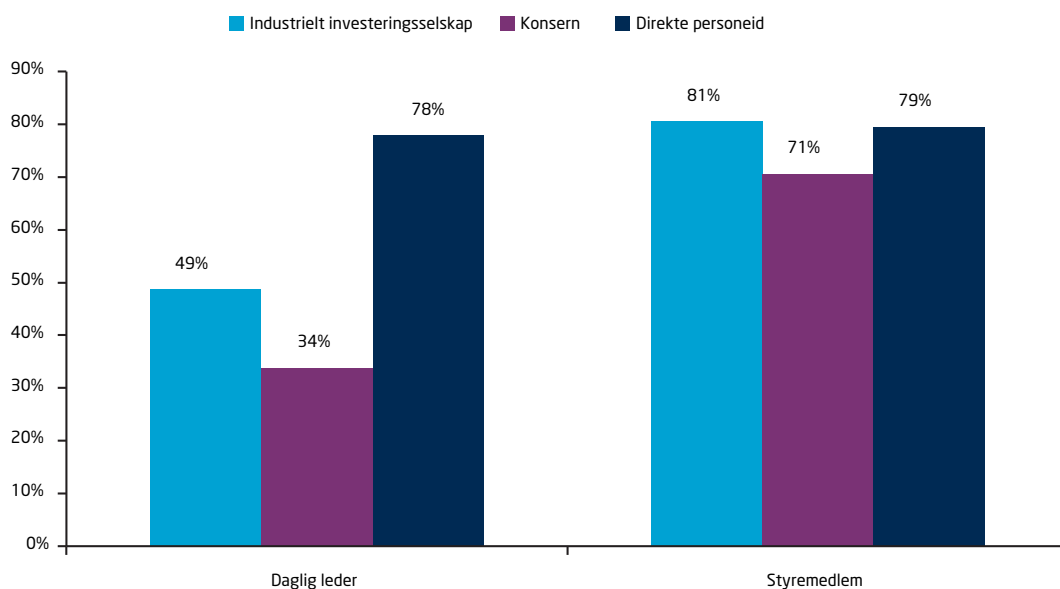
Figur 15. Næringsfordelingen til foretak med aktive eierfond på eiersiden (sen- og tidligfase) sammenlignet med bedrifter i økonomien for øvrig (2009)

### 3.4. Aktivt personlig eierskap (ledelse og styreutøvelse)

Aktivt eierskap er en forutsetning som må være til stede for at eiere skal kunne tilføre selskapet verdi gjennom å utøve sine eierroller. Deltakelse i styre og ledelse er tydelige indikatorer på at eieren er aktiv, men i mange tilfeller vil eieren også kunne være aktiv uten å inneha styreverv eller en lederfunksjon i selskapet. En rekke eiere, slik som forretningsengler, vil kunne bistå selskapet de eier med verdifull kompetanse uten å være operativt involvert i selskapets drift.

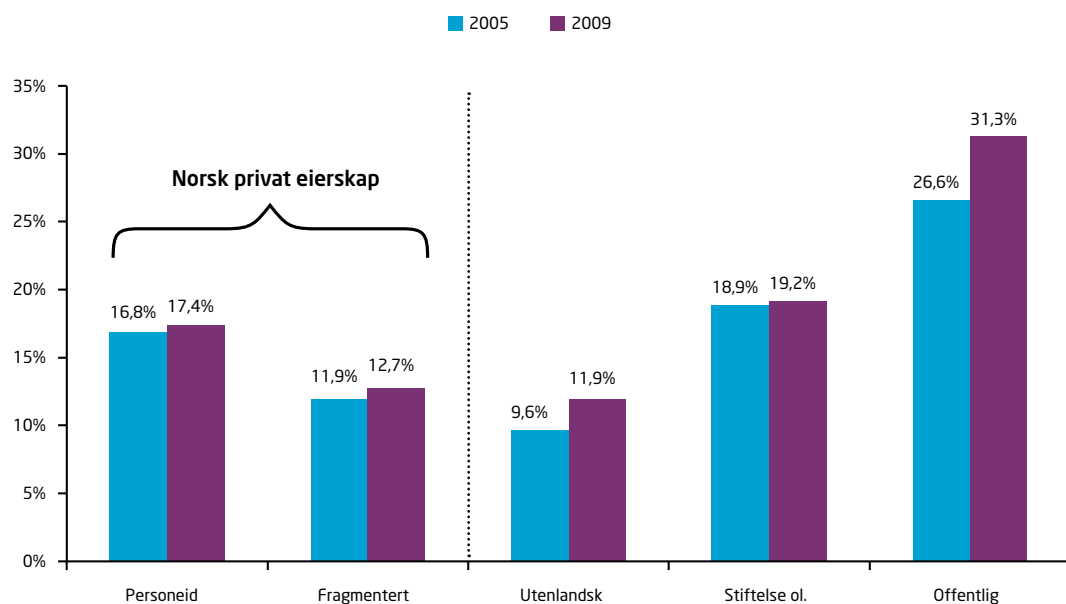
Vår kartlegging av aktivt eierskap må ta utgangspunkt i de kjennetegn vi kan kartlegge i vårt datamateriale. Der har vi informasjon om navn på eierne, daglig leder og styremedlemmer. Vi kan derfor gjøre rede for hvor ofte eierne er inne som daglig leder og som styremedlem. I 76 prosent av alle personeide foretak er majoritets-eier og daglig leder samme person. Det er med andre ord lite vanlig at daglig leder er ekstern eller har en minoritetspost. I nesten 80 prosent av foretakene er eierne inne med en styreposisjon. Med dette som bakteppe kommer det tydelig frem at eierne i det store og hele har kanaler som kan brukes til å utøve aktivt eierskap.

I figuren nedenfor ser vi at det er markante forskjeller mellom koblingen mellom eierskapet, ledelse og styreposter, avhengig av om selskapet har et industrielt investeringsselskap, et konsern eller en direkte person som eier. Kun hvert tredje selskap med konserneierskap har leder som kommer fra konsernet. Det er noe hyppigere i de industrielle investeringsselskapene. De direkte personeide selskapene har som tidligere nevnt en høy andel daglige ledere som også er eier. Når vi ser på styredeltakelse, finner vi at representantene for konsern og industrielle investeringsselskap er oftere inne som styremedlemmer. Igjen ser vi at industrielle investeringsselskaper er svært aktive eiere.

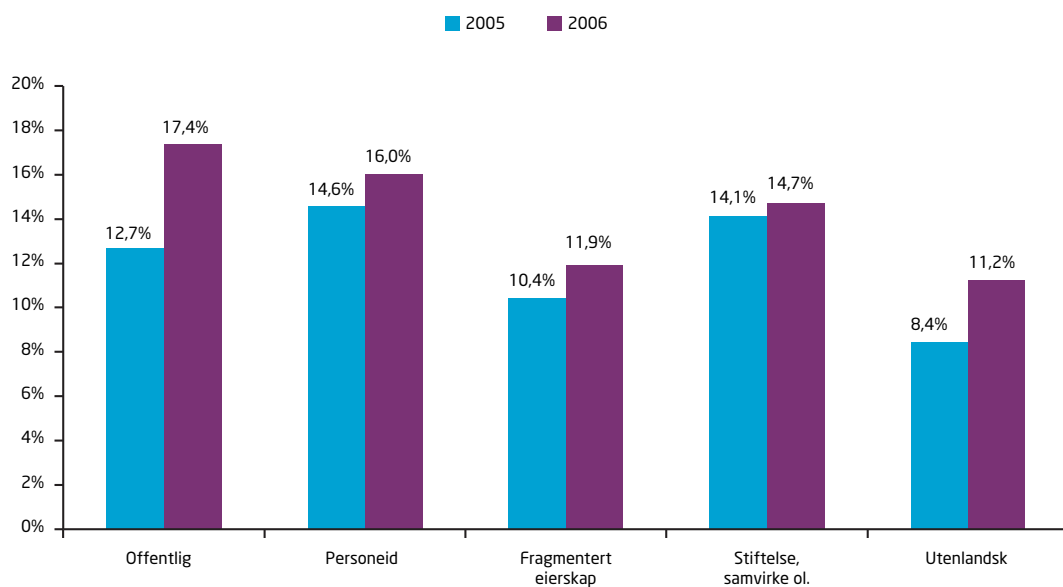


Figur 16: Andel selskaper der eiertypen er inne som daglig leder eller styremedlem

Gjennom det siste tiåret har det vært rettet mye fokus på kvinner som ledere i næringslivet. For allmennaksjeselskaper (ASA) har vi fått en lov om kvinnelig deltakelse i styrer, men disse selskapene er få sammenlignet med AS-er og andre typer foretak. I de to figurene nedenfor ser vi hvordan kvinners deltakelse i næringslivet som ledende personer har utviklet seg gjennom fireårsperioden 2005-2009.



Figur 17: Kvinners deltakelse i styrer i bedrifter med ulike eiertyper (2005 og 2009)



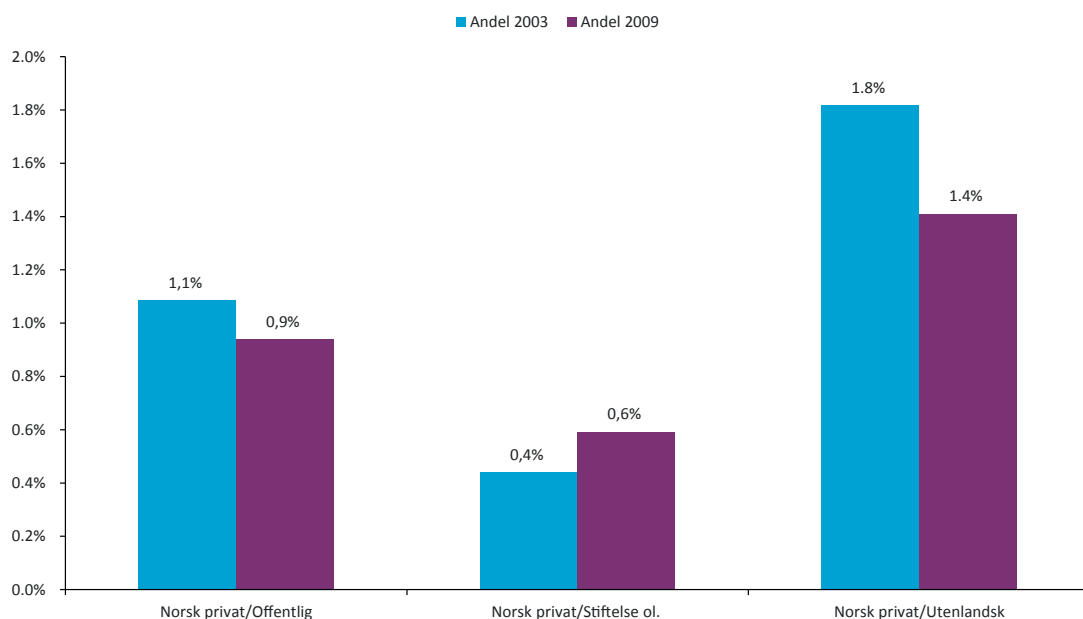
Figur 18: Kvinner som daglig leder i bedrifter med ulike eiertyper (2005 og 2009)

Figurene viser med all tydelighet at kvinners deltakelse i næringslivet som daglig leder og styremedlem har økt i perioden. Dette mønsteret gjelder for alle eiertyper. Ikke uventet har økningen vært sterkest i de offentlig eide foretakene. De utenlandsk eide foretakene kan også vise til høy vekst i andelen kvinner som daglig leder og styremedlem, men her kommer man fra et lavt nivå i utgangspunktet.

### 3.5. Privat norsk eierskap i samarbeid med andre eiertyper

#### Mindre samarbeid om eierskap

Her skal vi se nærmere på i hvilken grad det foregår samarbeid om eierskapet i bedrifter på tvers av de ulike eiertyperne vi har beskrevet. Vi ser ikke på eierposter under 10 prosent, og da faller mye av sameierskapet på børsen ut av analysen. Figuren nedenfor viser at omfanget av bedrifter der det både er private norske og offentlige eiere, eventuelt private norske og utenlandske eiere inne med betydelige eierandeler er lavt. Et eksempel på et selskap med både private, offentlige og utlendinger inne på eiersiden er boreteknologiselskapet Seabed Rig As. Her er det offentliges eierskap representert ved Statoil ASA, som igjen er majoritetseid av Olje- og energidepartementet. Andre eiere er gründeren Per Olav Haugom, Per Gunnar Vigre, Lars Raunhold, private equity fondet Convexa Capital IV, utenlandske Carter Group, og IPARK As. Vi ser imidlertid at den relative hyppigheten av denne typen sameierskap har blitt redusert fra 2003 til 2009 både med hensyn til sameierskap med offentlig og med utenlandske eiere. Det er overraskende at den relative hyppigheten av sameierskap med utenlandske aktører har sunket ettersom det utenlandske eierskapet har økt sin betydning i det norske næringslivet. I absolutte tall har likevel foretak med samarbeid i eierskapet økt fra 2003 til 2009. I 2009 var det hhv. 911 bedrifter med norsk privat/offentlig-sameierskap, 575 med norsk privat/stiftelse ol.-sameierskap og 1 368 tilfeller av norsk privat/utenlandsk-sameierskap. I den grad bedrifter ikke er 100 prosent eid av en eier, hvilket gjelder for om lag 60 prosent av bedriftene, er den absolutt mest vanlige formen for sameierskapet norske private eiere seg imellom. Innen kraftsektoren er det også vanlig med sameierskap mellom ulike offentlige aktører.



Figur 19. Antall norsk privateide foretak fordelt etter hyppighet av type medeiere

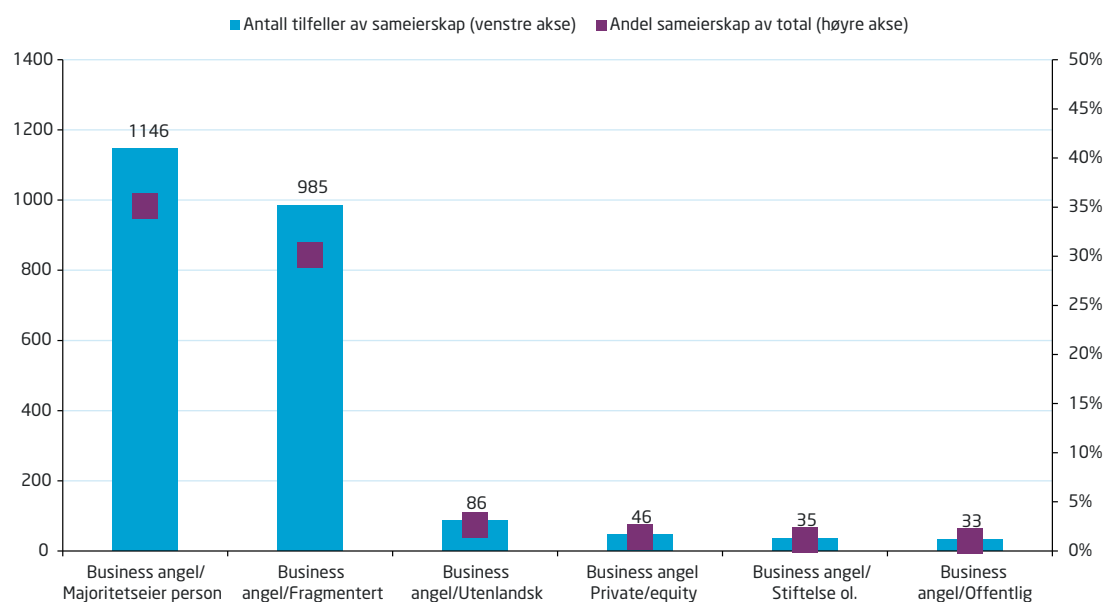
Figuren nedenfor viser hvor aktive forretningsengler (business angels) er i form av eierskap sammen med andre typer eiere. Den hyppigste sameieren med forretningsengler er andre personlige eiere med en majoritetseierandel i foretaket, tett fulgt av bedrifter med flere eiere med mindre eierposter. Når det gjelder forretningsenglers sameierskap med eiertyper utenfor sin egen kategori er utenlandske eiere det mest vanlige (86), fulgt av private equity fond (46). Disse utgjør imidlertid en liten andel av foretakene med business angels med på eiersiden. Vi har også registrert 33 tilfeller der business angels er inne i felles eierskap med offentlige aktører.



Heine Wang, Nokas AS

«Skal vi sikre en fremtidig verdiskaping må landet ha et mangfold i eierskap. I dag forskjellsbehandles ulike eierformer, uten at dette er forankret i gode årsaker. En videre positiv utvikling av norsk næringsliv med verdiskapingsvilkår som lar entreprenørene slippe til, krever at vi likestiller de ulike eierformene, og lar disse virke komplementært i vårt næringslandskap.

Samtidig er det beskrevet både i denne rapporten fra Menon og fra mange andre undersøkelser at den personlige entreprenøren, individet som brøyter vei finner vi som privat eier av bedrifter og foretak. Derfor må privat eierskap bli stimulert, og noe som krever blant annet mer nøytrale skatteregler og at vi kan sikre enklere generasjons-skifte.»



Figur 20.

### Medarbeiderstyrte og medarbeidereide bedrifter

Medarbeiderstyrte eller medarbeidereide bedrifter er en type eierform som ikke dekkes direkte av undersøkelsen i denne beretningen fordi vi ikke har tilstrekkelig med informasjon om eiernes arbeidsforhold.

Medarbeidereierskap har tradisjonelt blitt knyttet til ideer om sosialistisk styre der arbeiderstyrte bedrifter og kooperativer har fremstått som et ideal. I dag tenker man i større grad på denne typen eierskap som verdifullt gjennom motivering, insentivering og bygging av felles identitet i bedriften. I medarbeidereide bedrifter får de ansatte anledning til å få direkte utbytte av bedriftens eventuelle overskudd. Dermed får de større insentiver til å yte ekstra innsats og økt aksept for omstilling. Professor Kalle Moene ved Universitetet i Oslo hevder at ansatte i selveide bedrifter arbeider 20 prosent mer enn blant andre arbeidstakere i industrien.

I nyere tid har mange foretak etablert opsjonsprogram eller andre typer bonusordninger der medarbeiderne mottar deler av avlønningen i form av eierandeler i bedriften de arbeider. Slike ordninger er imidlertid ofte forbeholdt ledelsen i selskapet, og selv om de ansatte kan kjøpe eierandeler, er som oftest majoriteten av eierandelen i bedriften sentrert hos noen få eiere. Denne typen medarbeidereierskap mangler imidlertid den viktige styringsdimensjonen i medarbeidereierskapet. Med medarbeidereide bedrifter tenker man først og fremst på tilfeller der det ikke er noen eksterne majoritetseiere. I dag er denne typen eierform mest utbredt blant kunnskapsintensive bedrifter, slik som konsulentselskaper, hvor den svært utbredte partnerstrukturen hos advokatkontorer kanskje er det mest kjente eksempelet. I 2002 var det anslått at ca. 15 prosent av ansatte i private virksomheter eide aksjer i eget selskap.

Kunnskapsintensive virksomheter har normalt lite behov for ekstern kapital ettersom den viktigste ressursen er kunnskapen til de ansatte. Det som skiller humankapitalen fra annen kapital er at kunnskapen tilhører den enkelte arbeider og kan ikke eies av andre. Hvis den ansatte bestemmer seg for å slutte er det ingenting som kan hindre ham i å ta kapitalen med seg. Medarbeiderskap passer derfor godt til denne typen virksomhet. Der det derimot er behov for store investeringer i anleggsmidler er det vanskeligere med medarbeidereierskap ettersom de ansatte som regel ikke har kapitalen som skal til for å utvikle bedriften. Det vil normalt heller ikke være enkelt å få lånefinansiering fordi dette som regel krever sikkerhet i eiernes egenkapital. I Italia er fenomenet med kooperativer relativt utbredt, også i kapitalintensive virksomheter. Forsker Ove Langeland mener at noe av grunnen til at man ikke finner det samme i Norge kan ligge i den nordiske modellen; en sterk fagbevegelse, et godt utviklet bedriftsdemokrati og en velfungerende velferdsstat. En annen utfordring med medarbeidereide bedrifter er at de kan bli lite styrings effektive fordi involveringsnivået til den enkelte blir for høyt. På samme måte som et mindretallsdemokrati kan bli handlingslammet, vil en bedrift med svært fragmentert eierstruktur risikere at det oppstår splid mellom eierne om hvilken retning bedriften skal ta videre.



### 3.6. Eierskifter som kilde til vekst

Eierskapet i næringslivet er dynamisk. Eierskapet skifter stadig mellom ulike eiere, og oftere enn mange tror. Våren 2009 ble det gjennomført en fullstendig kartlegging av eierskifter i norsk næringsliv.<sup>6</sup> Studien dekker omfang, markedsforhold og økonomiske effekter knyttet til skifte av bedriftseierskap. Et eierskifte ble definert som bytte av største eier der ny eier får over 33 prosent av eierskapet. I studien ble det dokumentert at i løpet av perioden 2000-2007 skiftet cirka hver tredje norske bedrift eierskap. Dette omfanget av eierskifter står i samsvar med de beregninger man har foretatt på EU-nivå og som anslår at en av tre bedrifter vil stå overfor et eierskifte i løpet av de neste ti år.

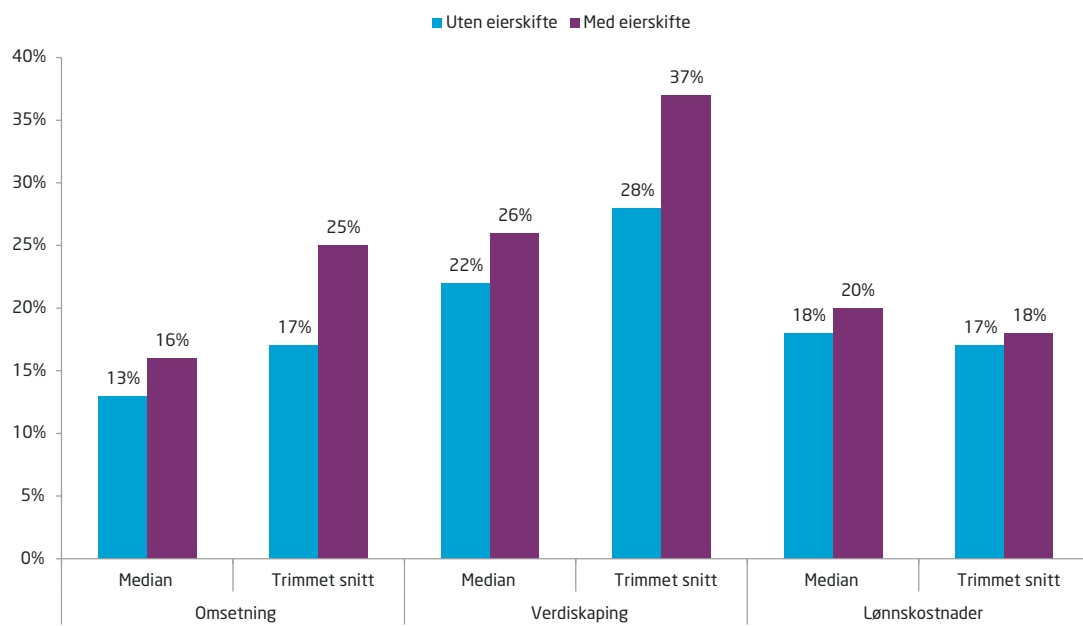
I løpet av perioden 2000-2007 skiftet ca. 25 prosent av verdiskapingen i næringslivet eierskap, mens i overkant av 30 prosent av sysselsetting (drøye 450 000 ansatte) i næringslivet har vært berørt av eierskifter. Eierskifter angår med andre ord en stor del av den økonomiske virksomheten i samfunnet. Dermed er også potensialet for økt verdiskaping gjennom gode eierskifter stort.

Det er en tendens til at hyppigheten av eierskifter har økt de senere årene. Behovet for eierskifter forventes imidlertid å øke ytterligere i tiden fremover ettersom en voksende andel av befolkningen blir eldre og ønsker å pensjonere seg fra virksomheten som aktiv eier. Her er det en potensiell utfordring i at verdiskapingen i forhold til egenkapital kan synes å falle jo eldre eierne blir. Dette kan peke i retning av at et aldrende eierskap kan få betydning for verdiskapingen i samfunnet. Studien viser at bedrifter som er eid av bedrifter (stort sett sammenfallende med det vi kaller fragmentert eierskap), er overrepresentert i forbindelse med eierskifter. Det foregår med andre ord en form for restrukturering av eierskapet i næringslivet gjennom eierskifter, ettersom man i økende grad organiserer eierskapet gjennom konsernstrukturer, investeringselskaper og holdingselskaper. Rapporten viser også at kvinner gradvis får en viktigere rolle som eiere i næringslivet fordi de relativt sett overtar flere bedrifter enn menn.

Bedrifter har ulik sannsynlighet for å gjennomgå et eierskifte. Det er dette som gjerne kalles seleksjon. Bedrifter med andre bedrifter som eiere, dvs. bedrifter i en konsernstruktur eller som er eid av investeringselskap, har en betydelig større sannsynlighet for å skifte eierskap. Tilsvarende er det slik at bedrifter der eier og daglig leder er samme person, har mindre sannsynlighet for å bli tatt over av nye eiere. Dersom en bedrift går med overskudd gjennom en gitt periode er sannsynligheten for et eierskifte mindre enn dersom bedriften enten går med underskudd, eller beveger seg fra underskudd til overskudd, eventuelt fra et overskudd til et underskudd. Dette bildet kan indikere at endringer i bedriftens lønnsomhet (både til det bedre og til det verre) trigger oppmerksomhet rundt drift og eierskap, noe som igjen utløser eierskifter.

Eierskifter ser ut til å ha en effekt på bedriftenes økonomiske aktivitet. Sett under ett har bedrifter med eierskifter en 5 prosent høyere vekst i omsetning og verdiskaping enn bedrifter uten eierskifter. I figuren nedenfor presenteres tall for median og trimmet gjennomsnitt (hvor vi tar bort de 5 prosent laveste og høyeste observasjonene). Bedrifter med eierskifter kan vise til høyere vekst i omsetning, verdiskaping og lønnskostnader enn de uten eierskifter over en treårsperiode etter eierskifte. Dette er uavhengig av om vi ser på medianbedriften eller det trimmede gjennomsnittet.

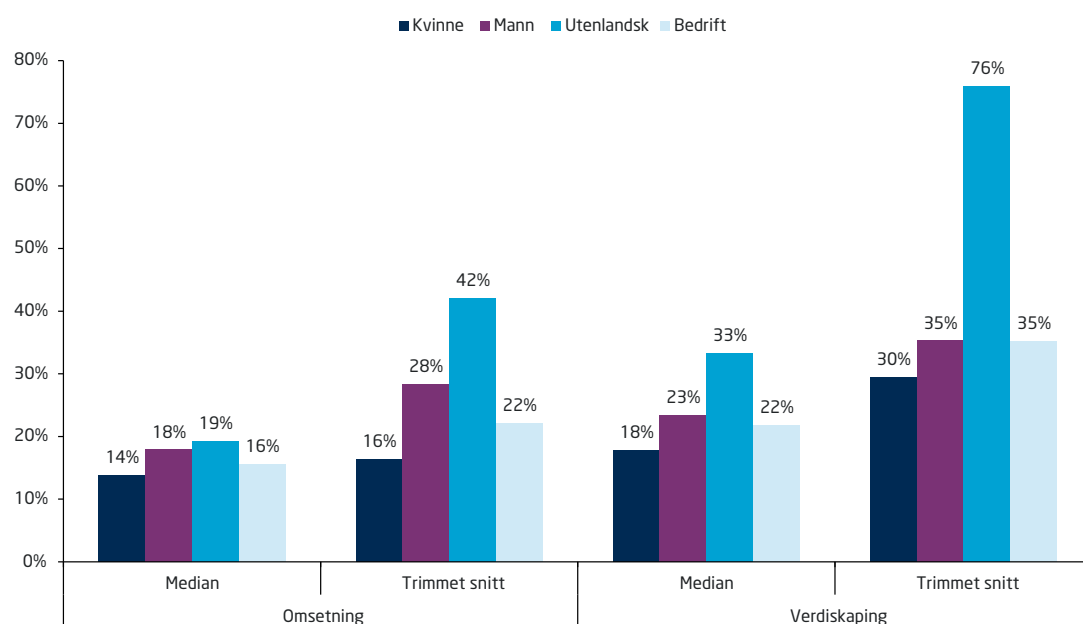
<sup>6</sup> Eierskifter i norsk næringsliv: Omfang, markedsforhold og økonomiske effekter. Av Grünfeld, Grimsby, Gulbrandsen, Le Bruyn Goldeng og Samdal, MENON Publikasjon nr. 4/2009



Figur 21. Vekst i bedrifter med og uten eierskifter, 3 år etter eierskifte (2000-2007)

## Bedrifter med eierskifte viser høyere vekst <sup>7</sup>

I figuren nedenfor beskrives utviklingen etter eierskifter avhengig av identiteten til den nye eieren. Den typen ny eier som kan vise til høyest vekst i omsetning og verdiskaping etter et eierskifte er de utenlandske eierne. Det er særlig verdiskapingen de utenlandske eierne klarer å løfte, primært drevet av høy vekst i driftsresultatet. Dette samsvarer også med den betydelige økningen i verdiskapingsandelen blant utenlandske eiere vi har sett fra 2003 til 2009. Figuren nedenfor viser ellers at bedrifter som blir tatt over av bedrifter eller mannlige eiere vokser om lag med samme takt, mens de bedriftene som får kvinnelige eiere synes å vokse noe saktere.



Figur 22. 3 års vekst i bedrifter med eierskifte, fordelt etter type eier (2001,2003)

Dersom man går ned i detaljene må disse forskjellene imidlertid nyanseres. For eksempel; bedrifter som får nye personlige eiere gjør det ikke signifikant forskjellig fra bedrifter uten eierskifter. Bedrifter som får utenlandske aktører inn som nye eiere gjør det markant bedre med hensyn til omsetningsvekst, men kan ikke vise til høyere verdiskapingsvekst enn bedrifter uten eierskifter. Slike bedrifter har gjerne hatt høy vekst også før eierskiftet fant sted. Når norske bedrifter (fragmentert) overtar eierskapet gjør bedriften det systematisk bedre enn bedrifter som ikke skifter eierskap, ikke minst når det gjelder verdiskaping.

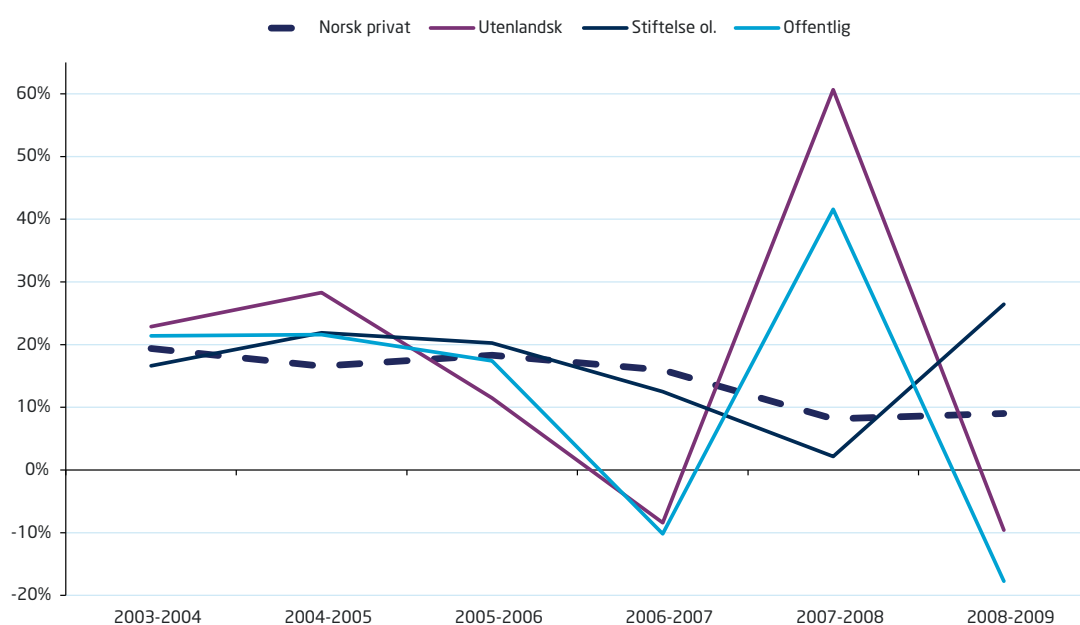
Effekter av eierskifter kan også knyttes til de nye eierens egenskaper, og ikke bare identitet. Analysen viser at bedriftene ikke gjør det noe bedre dersom ny eier også er daglig leder. Det som derimot fremstår som en viktig faktor for vekst i omsetning og verdiskaping etter et eierskifte, er antall bedrifter som den nye eieren har i sin portefølje. Jo flere bedrifter, jo bedre blir utfallet. Det samme gjelder omfanget av verdiskaping i den nye eierens portefølje.

<sup>7</sup> Eierskifter i norsk næringsliv: Omfang, markedsforhold og økonomiske effekter. Av Grünfeld, Grimsby, Gulbrandsen, Le Bruyn Goldeng og Samdal, MENON Publikasjon nr. 4/2009

## 4. Privat eierskap: stabilitet og lønnsomhet i næringslivet

### 4.1 Eierskapsutøvelse i lys av finanskrisen (utvikling i sysselsetting og verdiskaping)

I kjølvannet av finanskrisen som inntraff høsten 2008 gikk norsk økonomi inn i en nedgangskonjunktur. I lys av dette er det interessant å undersøke i hvilken grad det kan identifiseres forskjeller i aktivitet hos foretak med ulike eiertyper. Figuren nedenfor viser et slående resultat. Foretak med norsk privat eierskap har hatt en betydelig mer stabil verdiskapingsvekst sammenlignet med utenlandske og offentlig eide bedrifter. Norsk privateide bedrifter bidrar altså til stabilitet i økonomien ved å legge en demper på svingningene i næringslivet. Et sentralt element som kan forklare den stabile aktiviteten i norsk privateide bedrifter er næringstilknytning. Mange av bedriftene med dette eierskapet er å finne i mer skjermede næringer som i mindre grad er utsatt for store svingninger i internasjonal etterspørsel, så vel som svingninger i råvarepriser. Forskjellene er imidlertid såpass betydelige at det tyder på at foretak med norske private eiere har en spesiell dynamikk som motvirker store fluktuasjoner i aktivitetsnivå. Dynamikken ligger nok særlig i at det private eierskapet er spredt over så mange bedrifter, noe som gjør det norske private eierskapet sett som en gruppe, særlig robust mot fluktuasjoner. Til sammenligning er offentlige og utenlandske eide bedrifter generelt mye større, noe som gjør at svingninger i store enkelt foretak vil påvirke hele populasjonen.



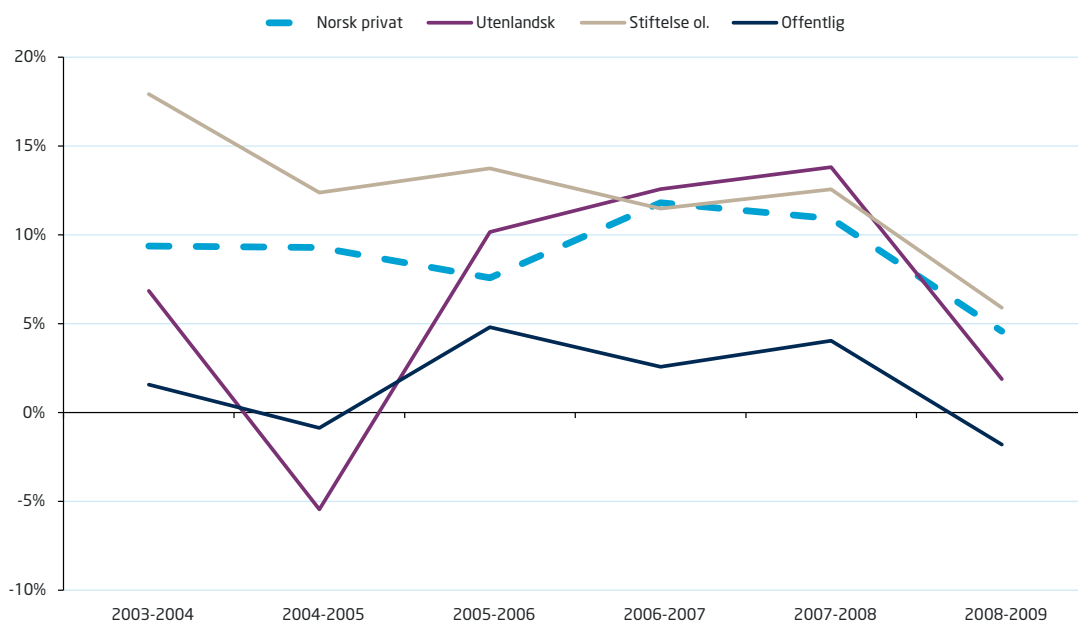
Figur 23. Gjennomsnittlig vektet verdiskapingsvekst for ulike eiertyper, år for år (2003-2009)

## Norsk privat eierskap gir stabilitet til økonomien

Når vi ser på de årlige endringene i sysselsetting fordelt på eiertyper ser vi av figuren nedenfor at det norske private eierskapet også her skiller seg ut med hensyn relativt høy og stabil sysselsetningsvekst. Mens de offentlig eide foretakene har en relativt stabil men lav vekst i sysselsetting, har de utenlandskeide foretakene betydelig høyere volatilitet med hensyn til endring i sysselsettingen. Som for verdiskaping er nok en av hovedforklaringene bak stabiliteten til de norsk privateide bedriftene at det er så mange av dem sammenlignet de offentlig og utenlandsk eide bedriftene. Når noen norske privateide bedrifter går dårlig og må kutte i sysselsettingen vil det fort være slik at det står en annen norsk privateid bedrift og tar dem imot. I tillegg er det slik, som vist i figuren nedenfor, at de norsk privateid bedriftene i større grad enn bedrifter eid av andre eiertyper lar avkastningen falle i nedgangskonjunkturer, snarere enn å redusere antall ansatte. Dette vitner om at de norsk privateide bedriftene tar ansvar og har en fleksibilitet og dynamikk som ikke finnes hos bedriftene eid av de andre eiertypene.

Det bør nevnes at for tidsserien i figuren nedenfor har vi tatt utgangspunkt i hvordan eierskapet fordeles seg på populasjonen av bedrifter i 2009, og sett på sysselsettingen til disse bedriftene i årene fra 2003 frem til 2009. En slik eksersis innebærer at man vil overdrive sysselsetningsveksten i økonomien ettersom man ikke tar forbehold for de bedriftene som har gått ut av økonomien i perioden 2003 til 2009. Det er imidlertid ikke opplagt at denne skjevheten ikke gjelder for alle eiertypene på samme måte, slik at det relative forholdet eiertypene imellom gir det riktige bildet.

## Stabil sysselsetting gjennom konjunktorene



Figur 24. Gjennomsnittlig vektet sysselsetningsvekst fordelt på ulike eiertyper, år for år (2003-2009)



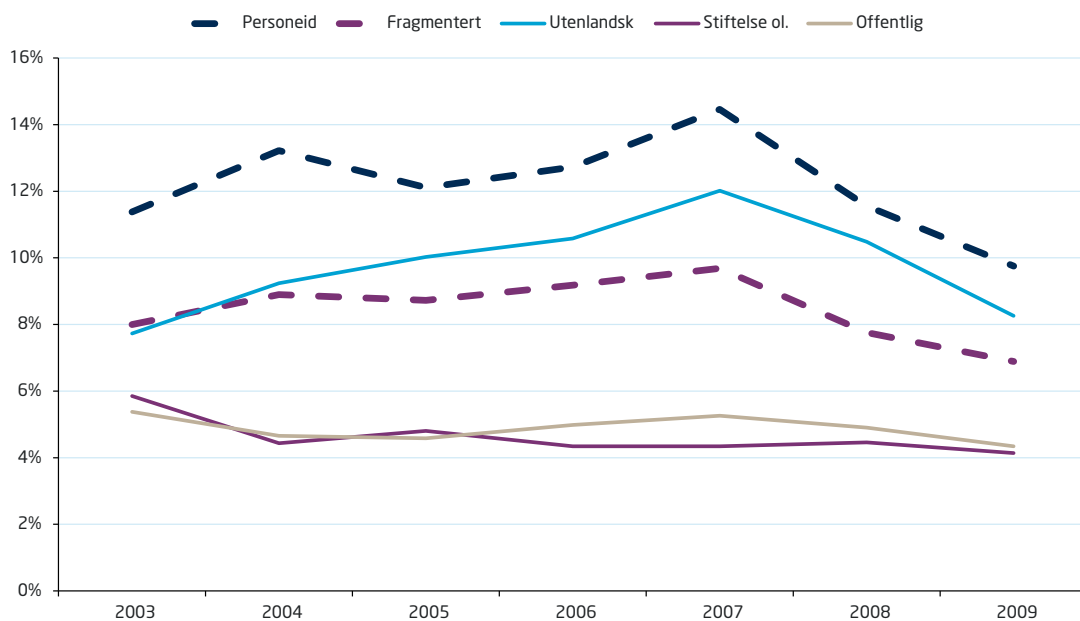
Marit Foss,  
Sverre Foss Blikkenslager AS

«Det er ikke altfor mange kvinner som eier og er daglig leder av ventilasjon- og blikkenslagerbedrifter. Det er en av de viktige egenskapene ved familiebedrifter at vi fra tidlig av ble opplært i familiens bedrift, fant glede og interesse i å skape i bedriften og så for oss hvordan vi skulle forvalte familiebedriften videre. Evnen og viljen til å utvikle virksomheten videre, er det som kjennetegner gode bedrifter sammenliknet med bedrifter med dårligere verdiskaping. Det forspranget jeg har på andre er at jeg fra tidlig av ble kjent med hvordan en bedrift forvaltes og utvikles. Denne evnen gir også et annet uttrykk, og det er at jeg har en personlig relasjon til alle som kan knyttes til vår bedrift, både ansatte, leverandører og kunder. Som eier er jeg svært opptatt av at bedriftens grunnkapital er de menneskene som er tilknyttet vår bedrift, og i særdeleshet mine medarbeidere. Menons rapport peker på at under finanskrisetiden, var sysselsettingstallene mer stabile i direkte, privateide bedrifter. Jeg kan enkelt slutte meg til observasjonen!»

## 4.2 Sammenligning av lønnsomhet for ulike eiergrupper

I samsvar med resultatene som ble presentert i del 1 ser vi av figuren nedenfor at lønnsomheten blant de privat norsk eide bedriftene, både de med personlig eiere og de med fragmentert eierskap, er høy. Mens veksten i verdiskaping og sysselsetting i de privat eide foretakene har vist seg å være stabil, ser vi imidlertid at avkastningen er betydelig mer variabel. Dette tyder på at de norske private eierne lar avkastningen «ta støyten» i perioder med sviktende etterspørsel. Til sammenligning har offentlig eide bedrifter en betydelig mer stabil, men generelt lavere avkastning. I boken «Hvem eier Norge» fant man videre at det er størst lønnsomhetsforskjell mellom eiertyperne blant unge bedrifter, det vil si bedrifter som er mindre enn tolv år gamle. Mens jo eldre bedriftene blir, desto mindre betydning har eiertype for lønnsomhet. Omtrent det samme resultatet får man når man korrigerer for bedriftens størrelse. Det er imidlertid likevel slik at de norsk privateide bedriftene har høyere lønnsomhet selv om man korrigerer for alder eller størrelse. En forklaring kan være at eierskap simpelthen er viktigere i små og unge bedrifter enn i store og gamle. Dette kan igjen skyldes at små og unge bedrifter har større behov for kapital og komplementære ressurser.

### Høy lønnsomhet over tid



Figur 25. Kapitalrentabilitet for ulike eiertyper, medianforetak, 2003-2009

## Om Eierforumet – satt sammen av representanter fra Næringslivets Hovedorganisasjon og Norges Rederiforbund

Eierforumets historie strekker seg tilbake til begynnelsen av 1990-tallet, da NHO etablerte et prosjekt knyttet til familiebedriftene i NHO. Over tid utviklet dette seg til et nettverk av eierstyrte bedrifter, og som styret i NHO utpekte representanter fra til å utgjøre et rådgivende utvalg. Det rådgivende utvalget, Eierforum, har utviklet seg over tid til å være en sentral, nasjonal møteplass for eierskapsspørsmål blant aktive eiere. Medlemmer i nettverket får tilbud om aktiviteter og informasjon samt at deres interesser blir fremmet i både nasjonal politikk og internt i NHO.



*NHOs Eierforum (f.v.): Helge Møgster, Celina Midelfart (nestleder), Terje Aass (leder), Marit Foss, Johan H. Andresen, Gunvor Ulstein (nestleder), Ole Kristian Kaurstad og Olav H. Selvaag. (Elisabeth Grieg og Heine Wang var ikke til stede da bildet ble tatt.)*

Dagens Eierforum er valgt for tiden frem til 31. desember 2011, og består av følgende personer:

- Terje Aass, Aass Bryggeri (NHO Mat og Drikke, region Buskerud), leder
- Celina Midelfart, Midelfart AS (Abelia, region Oslo/Akershus), nestleder
- Gunvor Ulstein, Ulstein Group, (Norsk Industri, region Møre og Romsdal), nestleder
- Johan H. Andresen, Ferd AS (Norsk Industri, region Oslo/Akershus)
- Olav H. Selvaag, Selvaag Gruppen AS (BNL, region Oslo/Akershus)
- Ole Kristian Kaurstad, Scanvacc AS, (FHL, region Oslo/Akershus)
- Helge Møgster, DOF AS/Austevoll Fiskeindustri (FHL, region Hordaland)
- Marit Foss, Sverre Foss Blikkenslager AS, (BNL, region Vestfold)
- Konsernsjef Heine Wang, NOKAS AS (NHO Service) NHOs styrerepresentant i Eierforumet
- Elisabeth Grieg, Grieg-gruppen, oppnevnt av Norges Rederiforbund som medlem av Eierforumet

### Mer om Eierforumet

- Eierforumet har stått bak flere temahefter, publikasjoner, undersøkelser og rapporter gjennom tidene. Du finner bl.a. anbefalinger og veiledninger om eierstyring, generasjonsskifte o.a. på Eierforumets nettsider hos NHO. Der vil du også kunne se på politiske aktiviteter som Eierforumet jobber med, og annet. Se mer her – [www.nho.no/fmb](http://www.nho.no/fmb)
- Eierforumet er medlem av European Family Business – GEEF (EFB-GEEF). Dette er en organisasjon som på vegne av eierorganisasjoner i 13 europeiske land fremmer politiske løsninger for EU og det indre marked. EFB-GEEF er orientert mot den politiske arena, mens andre organisasjoner jobber mer rettet mot medlemsbedriftenes egne utviklinger. (FBN, FFI, etc.). Se mer her – [www.efb-geef.eu](http://www.efb-geef.eu)



Rådhusgaten 25  
Postboks 1452 Vika  
0116 Oslo

Telefon 22 40 15 00  
Telefaks 22 40 15 15  
[www.rederi.no](http://www.rederi.no)



Middelthuns gate 27  
Postboks 5250 Majorstuen  
0303 Oslo

Telefon 23 08 80 00  
Telefaks 23 08 80 01  
[www.nho.no](http://www.nho.no)