

[Eierskifter i norsk næringsliv]

Omfang, markedsforhold, og økonomiske effekter

MENON-publikasjon nr. 4

Juni 2009

Av

Leo A. Grünfeld
Gjermund Grimsby
Trygve Gulbrandsen
Eskil le Bruyn Goldeng
Geir Samdal

MENON Business Economics

Essendrops gate 3, 0303 Oslo, Tlf: 97 17 04 66, <http://www.menon.no>

Eierskifter i norsk næringsliv

Omfang, markedsforhold og økonomiske effekter

Leo A. Grünfeld*¹

Gjermund Grimsby*

Trygve Gulbrandsen**

Eskil le Bruyn Goldeng*

Geir Samdal***

¹ * MENON Business Economics ** = Institutt for samfunnsforskning. *** = GESS.no (Generasjons- og EierSkifte Senter)

Innhold

1	Innledning	9
2	Kort om eierskap i norsk næringsliv: 2000-2007.....	13
2.1	Beskrivelse av MENONs bedriftsdatabase	13
2.2	Eierne bak eierne	15
2.3	Eierstrukturen i norsk næringsliv	16
3	Eierskifter i norsk næringsliv (2000-2007)	21
3.1	Antall eierskifter.....	22
3.2	Tidligere og nye eiere: Hvem avhender og hvem overtar eierskapet	23
3.3	Nærmere om fordeling av eierskifter.....	26
3.4	Eierskifte og bedriftsstørrelse.....	27
3.5	Eierskifter fordelt på næring	29
3.6	Regional fordeling av eierskifter	29
3.7	Eierskifter og eiernes alder	31
4	Familie- og generasjonsskifter	34
4.1	Kort om familiebedrifter	34
4.2	Eierskifter mellom generasjoner	35
4.3	Eierskifte ut av familien: Analyse basert på ABU 2003	39
4.3.1	Hva forklarer eierskifter ut av familien?	40
5	Effekter av eierskifter	42
5.1	Hvordan studere økonomiske effekter av eierskifter?	42
5.2	Bedriftene etter eierskifte – sentrale mønstre	44
5.3	Seleksjon og bedriftenes utvikling før eierskifte	46
5.4	Effekter av eierskifter: Økonometriske analyser	48
5.5	Oppsummerende drøfting.....	56
6	Markedet for eierskifter: Mulige imperfeksjoner og strukturelle utfordringer	57
6.1	Selgerens rolle og utfordringer.....	58
6.1.1	Selgerne utsetter ofte salget av bedriften	58
6.1.2	Selgers ønske om konfidensialitet.....	59
6.2	Kjøperne	59
6.2.1	Eierfond som kjøpere	60
6.3	Andre markedsaktører og deres roller.....	61
6.3.1	Rådgivere	61
6.3.2	Bedriftsmeglere – en bransje som effektiviserer markedet ?	61

6.3.3	Banker	62
6.3.4	Revisjonsbyråer.....	62
6.3.5	Advokater.....	63
6.3.6	Markedsplasser på internett.....	63
6.3.7	Næringslivsorganisasjonene	63
6.4	Markedseffektivitet og imperfeksjoner	64
6.4.1	Utviklingen i markedet de siste 5 årene.....	65
6.4.2	Informasjonsasymmetri.....	65
6.4.3	Tynne markeder: særlig i distriktene.....	66
6.5	Noen refleksjoner rundt myndighetenes rolle	66
7	Avslutning og oppsummering	68

Sammendrag

I denne rapporten presenteres en omfattende kartlegging av eierskifter i norske bedrifter gjennom perioden 2000-2007. I løpet av perioden har ca. hver tredje bedrift skiftet eierskap, definert som bytte av største eier der ny eier får over 33 prosent av eierskapet (vi har også rapportert en rekke tall for eierskifter der ny eier har over 50 prosent). 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. Rapporten viser at ca. 25 prosent av verdiskapingen i næringslivet har skiftet eierskap i løpet av perioden. Eierskiftene berører også en stor andel av lønnskostnadene og sysselsettingen. I overkant av 30 prosent av sysselsetting (drøye 450 000 ansatte) i næringslivet har vært berørt av eierskifter gjennom den angitte perioden. Eierskifter berører med andre ord en stor del av den økonomiske virksomheten i samfunnet. Dermed er også potensialet for økt verdiskaping gjennom gode eierskifter stort.

Vi har sett en tendens til at hyppigheten av eierskifter har økt markant i perioden, og dette kan indikere at vi gjennom de neste ti årene vil kunne oppleve at over 40 prosent av bedriftene skifter eierskap i Norge. Behovet for eierskifter vil om noen år også øke ettersom en voksende andel av befolkningen blir eldre. I rapporten peker vi også på en potensiell utfordring i at verdiskapingen i forhold til egenkapital synes å falle jo eldre eierne blir. Dette kan peke i retning av at et aldrende eierskap kan få betydning for verdiskapingen i samfunnet.

Kartleggingen av eierskifter baserer seg på eierskapsinformasjon i alle regnskapspliktige bedrifter i Norge med mer enn 1 mill. kroner i lønnskostnader. Gjennom perioden finner vi 80.000 slike bedrifter, og disse står for over 80 prosent av verdiskapingen i næringslivet (markedsrettet virksomhets andel av BNP). Eierskapet i disse bedriftene er relativt konsentrert. I mer enn 90 prosent av bedriftene har den største eieren en andel på over 33 prosent. I nesten 70 prosent av bedriftene er største eier også majoritetseier.

I rapporten ser vi nærmere på identiteten til eierne i disse bedriftene. Om lag 10 prosent av bedriftene eies av kvinner. Menn eier 60 prosent av bedriftene, mens bedrifter og utenlandske aktører er inne som største eier i henholdsvis 24 og 6 prosent av bedriftene. Denne fordelingen vil endre seg dersom man følger eierskapet bakover gjennom mange ledd. Til syvende og sist vil en bedrift enten eies av en norsk person, en utenlandsk aktør eller det offentlige. I denne studien har vi valgt å kun gå ett ledd bakover i eierrekken (eieren bak eieren), noe som innebærer at vi har en betydelig andel bedrifter som eies av bedrifter (typisk for konsern med flere ledd). De personeide bedriftene er typisk små. Følgelig står personlig eide, dvs. manns- og kvinneeide, bedrifter for bare henholdsvis 20 og 3 prosent av verdiskapingen. På motsatt side finner vi de utenlandsk eide bedriftene som er få og store. De representerer en tredjedel av verdiskapingen.

I løpet av perioden 2000 til 2007 har vi identifisert knappe 40.000 eierskifter blant de nevnte 80.000 bedriftene. I mange bedrifter har det funnet sted flere skifter. Justerer vi for tilfellene med flere eierskifter, finner vi eierskifter i 27.000 (34 prosent) bedrifter gjennom perioden. I lys av eierstrukturen i næringslivet, kommer det frem at bedrifter som er eid av bedrifter er overrepresentert i forbindelse med eierskifter. De står for eierskap i 25 prosent av bedriftene, men utgjør 40 prosent av de som avhender bedriftene. I tillegg står de for en enda større andel av de som tar over bedriftene. Det foregår med andre ord en form for restrukturering av eierskapet i næringslivet gjennom eierskifter, ettersom man i økende grad organiserer eierskapet gjennom konsernstrukturer, holdingselskap eller andre typer morselskap. Denne trenden er ikke minst påvirket av det nye skattesystemet som gir insentiver til å organisere eierskap gjennom et holdingselskap.

Det er om lag like mange kvinner som avhender og som overtar bedrifter gjennom eierskifter. Til sammenligning synker omfanget av mannlig eierskap over tid, drevet av at andelen bedrifter med bedriftseierskap øker. Dette kan indikere at kvinners rolle som eiere i næringslivet sakte men sikkert øker, men fra et lavt nivå.

Rapporten forsøker også å identifisere omfanget av eierskifter gjennom generasjoner i familien. Det er viktig å presisere at dette bare fanger opp én form for familierelaterte skifter. Bedrifter kan også overføres til søsken, ektefeller, fettere og lignende. Ca 25 prosent av eierskiftene som foretas mellom personer kan knyttes til generasjonsskifter. Dette utgjør ca. 10 prosent av alle eierskifter. Vi ser det som rimelig å forvente at en stor andel av de såkalte familiebedriftene foretar eierskifter som ikke involverer barn som nye største eier. Eierskapet kan alternativt videreføres til ledelsen, medarbeidere, andre familiemedlemmer eller splittes opp i flere mindre poster.

Over tid fordeler eierskiftene seg jevnt, både med hensyn til næring og geografi. Innen telecom og IT finner vi noe hyppigere eierskifter enn i andre næringer, men forskjellene er ikke store. I Rogaland og Hordaland er også hyppigheten av eierskifter marginalt høyere enn i resten av landet, noe som kan indikere en høyere grad av næringsdynamikk i disse fylkene. I Finnmark og Telemark finner vi den laveste eierskiftefrekvensen.

Studien viser som nevnt over at bedrifter har ulik sannsynlighet for å gjennomgå et eierskifte. Det er dette som gjerne kalles seleksjon. Bedrifter med bedrifter som eier har en betydelig større sannsynlighet for å skifte eierskap. Tilsvarende finner vi at bedrifter der eier og daglig leder er samme person, har mindre sannsynlighet for å bli tatt over av nye eiere. Vi finner også at dersom bedriften går med overskudd gjennom en gitt periode, så 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 lønnsomhet eller svak lønnsomhet trigger oppmerksomhet rundt drift og eierskap, noe som igjen utløser eierskifter.

Eierskifter ser ut til å ha en effekt på bedriftenes økonomiske aktivitet. Vi har fokusert på utviklingen i bedriftene tre år før og tre år etter et eierskifte. I studien har vi vært på leting etter signifikante mønstre som skiller bedrifter med eierskifter fra de uten. Sett under ett har bedrifter med eierskifter en 5 prosent høyere vekst i omsetning og verdiskaping enn bedrifter uten eierskifter. Men dersom man går ned i detaljene må disse forskjellene nyanseres. 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 overtar eierskapet gjør bedriften det systematisk bedre enn bedrifter som ikke skifter eierskap, ikke minst når det gjelder verdiskaping. Dette mønsteret endres ikke nevneverdig når vi tar hensyn til næringstilknytning.

Effekter av eierskifter kan også knyttes til de nye eiernes egenskaper, og ikke bare identitet. Rapporten viser, kanskje noe overraskende, at alder på ny eier ikke spiller noen rolle for bedriftens utvikling. Dette kan være en funksjon av to elementer. For det første ser vi en klar opphoping av nye eiere rundt 50 år. Spredningen er med andre ord nokså begrenset. For det andre vil nye eiere som er høyt oppe i årene kanskje representere en litt spesiell gruppe eiere som sannsynligvis er mer aktive og erfarne. Analysen viser også 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 denne porteføljen.

I vår gjennomgang av strukturelle trekk ved de norske markedene for eierskifter har vi pekt på at det har skjedd en betydelig modning og vitalisering de siste fem årene. Dette er ikke minst et resultat av internett og lettere tilgang på informasjon. Men samtidig er disse markedene sterkt påvirket av store informasjonsasymmetrier, som genererer markedssvikt. Rapporten går raskt gjennom hvilke aktører som inntar ulike roller i dette markedet. Det offentlige har så langt spilt en begrenset rolle som fasilitator for eierskifter, og særskilte offentlige tiltak rettet mot markedet er få. EU har gjennom de seneste år rettet økende fokus mot eierskifter som et mulig problemområde, ettersom eldrebølgen i økende grad vil prege dette markedet med et stadig større tilbud av eierposter i bedrifter, uten et tilsvarende løft i etterspørselen.

Rapporten peker på at det kan være samfunnsøkonomisk formålstjenlig å arbeide for å utvikle et effektivt virkemiddelapparat som avhjelper markedet for eierskifter i mindre bedrifter. I likhet med EU ser vi et betydelig potensial i å utvikle offentlig finansierte tjenester som:

- gir eiere grundig informasjon om eierskifteprosessen,
- kan bistå eierne med juridiske vurderinger,

- kan bistå eiere med å finne riktige meglere og tilretteleggere som kan ta prosessen videre,
- hjelper eiere med å identifisere potensielle overtakere, og
- bidrar finansielt og kompetansemessig til å koordinere og styrke eksisterende markedsplasser som retter seg mot SMBer. I denne sammenheng tror vi det finnes et betydelig potensial i å jobbe tettere internasjonalt for å åpne muligheter for lønnsomme bedriftskjøp og sammenslåinger over landegrensene.

1 Innledning

Denne rapporten kartlegger og analyserer skifter av eierskap i bedrifter i norsk næringsliv. Arbeidet er utført av MENON Business Economics på oppdrag for Nærings- og handelsdepartementet. Rapporten er utført med faglig bistand fra Trygve Gulbrandsen ved Institutt for Samfunnsforskning/ Institutt for sosiologi og samfunnsgeografi, Universitetet i Oslo og Geir Samdal ved gess.no (Generasjons- og EierSkifte Senter).

Mange tenker kun på børsen når man snakker om eierskifter i næringslivet, men eierskifter i tilknytning til børs utgjør kun en liten brøkdel av alle eierskifter som finner sted i bedrifter i Norge. Det er med andre ord blant bedrifter utenfor børs at eierskifte som problemstilling er mest omfattende og berører flest personer.² Det er også i bedriftene utenfor børs at man finner de fleste eierskifter som innebærer at omfattende eiermakt skifter identitet/eier (eksempelvis skifte av majoritetseierskap).

Eierskifter kommer som et resultat av endringer i demografiske forhold – befolkningen og derigjennom eierne blir eldre – og en rekke strukturelle forhold i økonomien. Mange eierskifter kommer som følge av at eierne blir eldre og derfor overfører eierskapet til yngre i familien, bedriftsledelsen, ansatte eller eksterne private investorer. I tillegg stiller ulike faser i en bedrifts "livssyklus" forskjellige krav til eierne og lederne, som gjerne er de samme, særlig i små bedrifter. Et stort antall eierskifter kommer også som et resultat av oppkjøp og sammenslåinger av bedrifter. Ved slike eierskifter er det vanligere at det gjennomføres en økonomisk transaksjon basert på en faktisk verdsetting av eierposten som overdras. Man kan med andre ord si at eierskiftet skjer i et **marked for selskapskontroll**.

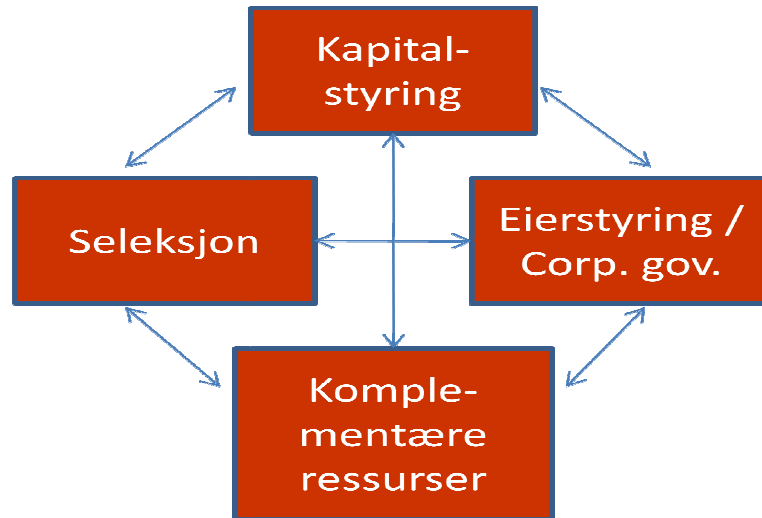
I den grad eiere spiller en rolle for bedriftenes operative virksomhet og strategiske arbeid, vil dette markedet har en viktig funksjon i økonomien. I et perfekt marked for selskapskontroll vil den eier som kan skape størst økonomiske verdier ut av et selskap også være den som er villig til å betale høyest pris for eierskapet. På denne måten bidrar markedet til å øke verdiskapingen i samfunnet ved å matche riktig eier med riktig selskap (se Eckbo 1998 og Grünfeld og Jakobsen, 2006).

I samfunnsøkonomisk forskning blir gjerne kapital og eierskap sett på som en homogen innsatsfaktor der kapitalen i et prosjekt normalt antas å ha fallende marginalavkastning. Men eierskap og kapital er en mer kompleks innsatsfaktor enn dette. Eiere har ulik evne til å skape verdier for seg selv, de ansatte og andre interessenter i selskapet. Dette er grundig dokumentert i Grünfeld og

² Eierskifter på børs er i mange sammenhenger lettere å gjennomføre ettersom eierandelene omsettes i et veldefinert marked.

Jakobsen (2006), der det presenteres en modell for **aktive eieres fire verdiøkende roller**:

Figur 1: Eieres fire verdiøkende roller



For å skape størst mulig verdier er det for det første nødvendig at eierne har evnen til å finne det prosjektet der hun kan finne best anvendelse av sin kompetanse (**seleksjon**). Det gjelder altså ikke bare å finne de gode prosjektene. Det er matchen mellom bedrift og eier som er viktig. Det finnes med andre ord ingen universelt god eier. For det andre vil en god eier ha evnen til å tilføre bedriftens ledelse og styre kompetanse knyttet til finansiell drift og nettverk, strategi, markedsføring, logistikk, internasjonale kontakter, etc. Det er dette vi kaller **komplementære ressurser**. For det tredje må eieren klare å styre ytterligere **kapitaltilførsel/tømming** i henhold til optimal kapitalallokering. For det fjerde må eieren klare å etablere gode rutiner og ordninger med ledelsen slik at eierskap, ledelse og de ansatte trekker i samme retning (**eierstyring**). Gjennom hver av de fire rollene kan eiere øke bedrifters vekst og lønnsomhet. Dersom det finnes andre eiere som kan fylle rollene bedre, og dermed skape større vekst og lønnsomhet i en bedrift enn nåværende eier kan, vil et eierskifte være verdiskapende. Litt spissformulert kan man si at det å fortsette å eie en bedrift som andre kan skape større verdier i, innebærer å sløse med ressurser og at ressursene ikke anvendes best mulig til å skape verdier.

Markedet for selskapskontroll har potensielt en rekke svakheter som kan redusere verdiskapningen i næringslivet. En av disse svakhetene knytter seg til eiernes alder og den demografiske utvikling de fleste industrialiserte land står overfor de neste tiårene – den såkalte eldrebølgen. Gamle bedriftseiere må etter hvert finne nye eiere som er villige til å overta virksomheten. I mange tilfeller blir bedriften tatt over av barna gjennom et generasjonsskifte, men som vi viser i denne analysen, så er denne typen skifter mindre hyppig enn det mange tror.

Eldre eiere kan også overføre eierskap til andre familiemedlemmer, bedriftsledelsen eller ansatte, men ettersom stadig flere bedriftseiere blir gamle vil det danne seg et tilbudsoverskudd i markedet for selskapskontroll som ikke lett lar seg løse. Konsekvensen kan i verste fall bli at bedriftene legges ned i mangel på tilgjengelig eierskap og ledelse.

Europakommisjonen satte allerede i 2000 ned en ekspertgruppe (expert group on the transfer of small and medium-sized enterprises) som har arbeidet for å finne virkemidler for å styrke markedene for selskapskontroll i Europa (se European Commission, 2003). Her har man pekt på at om lag hver tredje bedrift i EU vil stå overfor et eierskifte i løpet av de neste 10 årene. Dette tallet stemmer svært godt overens med det antall eierskifter vi har identifisert i denne analysen; ifølge vår analyse (se kapittel 3) skiftet om lag 1 av 3 bedrifter eierskap i løpet av perioden 2000 til 2007. Ekspertgruppen pekte på følgende trender og behov for land i EU:

- Vi står overfor et tiår der eierskifter vil få økende politisk oppmerksomhet ettersom antallet eierskifter vil vokse kraftig. En økende andel av skiftene vil gå fra familieeide bedrifter til tredjepartseiere.
- En eldre befolkning og personlige valg (tidlig pensjonering, endret jobbvalg, nye interesser) samt et mer kompetitivt forretningsklima vil fremprovosere denne økningen i eierskifter.

Disse utfordringene mener ekspertgruppen må møtes med blant annet

- Opprettelse av et "European Business Transfer Centre" som koordinerer og fasiliteter arbeidet på nasjonalt nivå
- Etablering av en europeisk markeds plass / database som samler informasjon fra nasjonale markeds plasser

Gruppen vurderer problemstillingen som så omfattende at den anbefaler at EU og medlemsstatene vier like mye oppmerksomhet og ressurser til eierskifter som til entreprenørskap og nyetableringer i økonomien. De fleste EU-land har iverksatt ulike tiltak for å ta tak i problemstillingen, og i 2006 kom en ny ekspertgruppe med en mer konkret anbefaling knyttet til etablering av mer effektive markeder for selskapskontroll (European Commission, 2006).

Omfanget av empiriske analyser og forskning knyttet til eierskifter i norsk næringsliv er begrenset. Det har så langt ikke vært gjort forsøk på å foreta en grundig kartlegging av det totale antall bedriftseierskifter i Norge. I forbindelse med en effektstudie av eierskifter, identifiserte Grünfeld og Jakobsen (2006) ca. 5500 eierskifter over perioden 1997-2000, basert på ulike datakilder. Ovesen og Samdal (2007) har på sin side anslått at man i næringslivet står overfor 120 000 eierskifter over de neste 10 årene. Anslaget er basert på generelle betraktninger rundt den totale bedrifts populasjonen i Norge. Det er ikke basert på faktiske opplysninger om eierskifter. I utvalgte europeiske land har man i varierende grad forsøkt å anslå omfanget av eierskifter i tiden fremover, men heller ikke i disse

studiene er det gjennomført mikrobaserte kartlegginger. Så vidt vi vet er derfor denne nasjonale kartleggingen av eierskifter i Norge den første.

Også omfanget av studier som analyserer effekten av eierskifter i Norge er begrenset. Vik (1996) og Kringstad (1997) har sett på produktivitet utviklingen i norske industribedrifter som skifter eierskap og funnet at den utvikler seg noe svakere enn i andre industribedrifter. Sysselsettingen viser derimot en positiv trend. Balsvik og Haller (2006) og Simpson (1989) har studert effektene av utenlandske oppkjøp og funnet at slike bedrifter gjør det marginalt bedre mht produktivitet og sysselsetting enn tilsvarende bedrifter som ikke har blitt kjøpt opp. MENON (2008) har gjennomført en studie av bedrifter som kjøpes opp av aktive eierfond (såkorn-, venture capital- og oppkjøpsfond) og finner at verdiskapingen på kort og mellomlang sikt utvikler seg noe dårligere enn i resten av næringslivet, mens den på lang sikt (5 år) vokser betydelig mer.

Den mest omfattende analysen av eierskifter i Norge er dokumentert i Grünfeld og Jakobsen (2006). Her skilles det mellom bedrifter som overtas av personlige eiere, bedriftseiere og utenlandske eiere. Målt etter verdiskaping i bedriftene som kjøpes, viser analysen at det særlig er norske bedrifter eller konsern som overtar eierskapet til verdiskapingen i bedriftene her i landet. Det er mange personlige eiere som overtar selskaper, men disse er gjerne små. Studien viser videre at verdiskapingsveksten blir høyest når utenlandske aktører overtar eierskapet. Da har man eksplisitt tatt hensyn til eventuelle seleksjonseffekter. Når bedrifter overtas av private personer, ser det ikke ut til at veksten avviker nevneverdig fra de som ikke endrer eierskap. Dette synes i stor grad å sammenfalle med resultatene i denne studien. Når norske foretak tar over eierskapet, er utviklingen noe svakere.

2 Kort om eierskap i norsk næringsliv: 2000-2007

En analyse av eierskifter i norsk næringsliv hviler på informasjon om eierstrukturen i næringslivet på ulike tidspunkter. For å identifisere hvilke bedrifter som har skiftet eierskap, er vi avhengig av å vite hvem som eide bedriftene i ulike år. I dette kapitlet gir vi en rask innføring i eierstrukturen i næringslivet over perioden 2000-2007. Det som presenteres her danner et viktig bakteppe for analysen av eierskifter i neste kapittel.

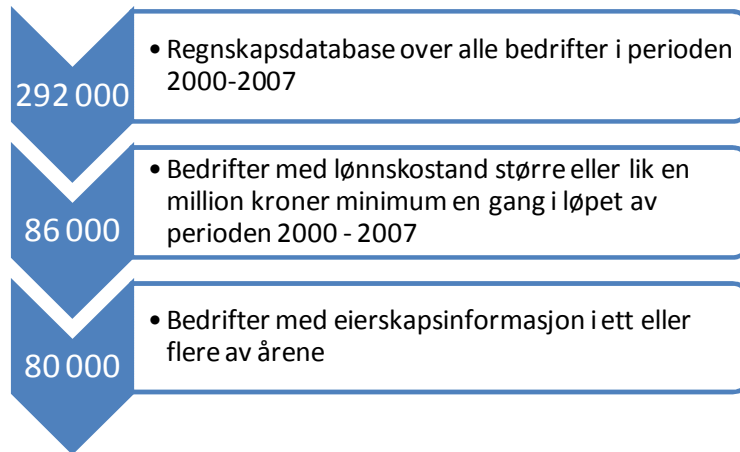
2.1 *Beskrivelse av MENONs bedriftsdatabase*

Analysen av eierskifter i norsk næringsliv er basert på MENONs bedriftsdatabase som igjen henter data inn fra Brønnøysundregistrene gjennom Dun & Bradstreet.³ Databasen inneholder informasjon om alle norske regnskapspliktige foretak i Norge. Dataene kartlegger sentrale regnskaps- og balansevariable, informasjon om foretakenes lokalisering, bransjetilhørighet og alder, samt informasjon om foretakenes største eiere. Dersom eieren er en person, har vi informasjon om eierens alder og kjønn. Dersom eieren er en bedrift har vi informasjon om bedriftens organisasjonsnummer. Databasen identifiserer også utenlandske eiere, men da er det ikke direkte mulig å skille mellom person som eier og bedrift som eier.

Figuren nedenfor illustrerer omfanget av vår database, samt hvilket kriterium vi har satt for at bedriftene blir inkludert i eierskiftestudien. For å sikre kvaliteten på datamateriale har vi valgt kun å se på eierskifte blant bedrifter med mer enn 1 mill. kr. i lønnskostnader. På denne måten unngår vi å kartlegge bedrifter uten aktivitet, eller bedrifter som er konstruert for rene finansielle formål. Med dette kravet vil vi også normalt sikre at bedriften har sysselsetting. Mer spesifikt har vi operasjonalisert kriteriet ved å kreve at bedriftene må kunne vise til mer enn 1 mill. kr. i lønnskostnader i minst et av årene fra 2001-2007.

³ Aksjonærregisteret ble etablert i forbindelse med innføringen av den nye skattemodellen og ble derfor operativt først fra 2006. Registeret har dog eksistert siden 2004. Både revisorforeningen, NHO og skattebetalerforeningen har påpekt at aksjonærregisterets kvalitet er begrenset. De anbefaler at man fra det offentliges side legger betydelig større ressurser inn i å kvalitetssikre registeret. Dette er i seg selv en grunn til å ikke anvende registeret i en utredning om eierskifter.

Figur 2: Universet av regnskapspliktige bedrifter og eierinformasjon



Som følge av dette kriteriet sitter vi igjen med til sammen 86 000 bedrifter som har eksistert i løpet av perioden. Av disse 86 000 bedriftene har vi eierskapsinformasjon for 80 000 (93 prosent). Det er blant disse 80 000 vi er i stand til å identifisere eierskifter.⁴

MENON-databasen inneholder ikke eierinformasjon for årene 2002 og 2004. I disse årene har dataleveransene vært ufullstendige. Dette gjør at eierskifter ikke kan registreres i disse årene, noe vi kommer tilbake til senere.

For å sette tallene i perspektiv har vi også rapportert data for alle bedrifter i Norge for året 2007. I dette året sto bedriftene som vi tar med i undersøkelsen for 72 prosent av verdiskapingen og 83 prosent av antall ansatte. Undersøkelsen dekker med andre ord brorparten av den økonomiske aktiviteten i næringslivet

Tabell 1a: Studiens dekningsgrad, mrd. NOK (2007)

	Antall	Andel	Verdiskaping (mrd NOK)	Andel	Ansatte (1000)	Andel
Alle bedrifter i Norge	491,158	100%	1,607	100%	1,732	100%
Kun regnskapspliktige bedrifter	222,392	45%	1,370	85%	1,526	88%
Lønnskostnader > 1 mill.	68,945	14%	1,150	72%	1,441	83%
Bedrifter med eierskapsinformasjon	64,588	13%	1,088	68%	1,416	82%

Kilde: MENON bedriftsdatabase og nasjonalregnskapet (SSB). Tallene for alle bedrifter er basert på den del av økonomien som er markedsrettet.

⁴ Når vi sammenligner bedriftene med eierskifter opp mot resten av bedriftsuniverset baserer vi sammenligningsgrunnlaget på de 86 000 bedriftene med 1 million eller mer i lønnskostnader.

Gjennom perioden 2000-07 har antallet bedrifter som oppfyller vårt kriterium økt. Samtidig har eierskapsinformasjonen i databasen gradvis blitt mer dekkende. I tabellen under viser vi antall bedrifter uten eierskapsinformasjon for hvert år. Av de 69 000 bedriftene i 2007, var det kun 6 prosent der det manglet eierskapsinformasjon.

Tabell 1: Antall og andel bedrifter uten eierskapsinformasjon fordelt på år

	2000	2001	2003	2005	2006	2007
Alle bedrifter	56,671	59,175	62,507	67,243	67,795	68,948
Bedrifter uten eierinformasjon	8,858	7,674	8,285	5,719	4,349	4,357
Andel bedrifter uten eierinformasjon	16%	13%	13%	9%	6%	6%

Andelen bedrifter uten eierinformasjon må anses som svært lav. For å kunne trekke slutninger om bedriftspopulasjonen er det også sentralt å identifisere hvor stor andel av verdiskapingen som dekkes i vår analyse av eierskifter. I tabell 2 nedenfor ser vi at andelen av verdiskaping som er dekket med eierinformasjon ikke avviker nevneverdig fra fordelingen mht til antall bedrifter. Dette betyr at det ikke er noen store skjevheter mht til bedriftenes størrelse, når det kommer til eierrapportering.

Tabell 2: Andel verdiskaping uten eierskapsinformasjon fordelt på år (mrd. kr.)

	2000	2001	2003	2005	2006	2007
Verdiskaping alle bedrifter	619	631	730	992	1,100	1,150
Verdiskaping i bedrifter uten informasjon om eier	132	106	97	75	52	62
Andel verdiskaping ikke dekket	21%	17%	13%	8%	5%	5%

2.2 **Eierne bak eierne**

I de bedriftene der vi har eierinformasjon har vi valgt å se nærmere på eierskapet i bedrifter som eies av bedrifter. Dette gjør vi fordi det bak en bedrift til syvende og sist står en ultimater eier, som enten er en norsk person, en utenlandsk aktør, eller det offentlige (stat/fylkeskommune eller kommune). I Grünfeld og Jakobsen (2006) vises det at ved å nøste opp i eierskapet gjennom noen få ledd, identifiserer man raskt de ultimate eierne. Ca 10 prosent av alle eierpostene i 2003 ble identifisert som såkalte annetleddsposter der man som ultimater eier har eierskap i en bedrift som igjen eier en bedrift. Om lag 4 prosent av eierposten var høyereleddsposter. Man skulle dermed forvente at man ved å gå to ledd bakover, finner frem til 96 prosent av de ultimate eierne. Det er viktig å merke seg at dette forholdet kan ha endret seg en del etter 2003, ettersom den nye skattemodellen har utløst etablering av en rekke holding- eller investeringsselskaper. Dermed blir antallet bedrifter som eies gjennom flere ledd større.

Av ressursmessige grunner har vi likevel valgt å begrense analysen til å gå to trinn bakover i eierrekken. Dermed identifiserer vi eierne bak bedriftene som eier. Vi har satt som kriterium at den største eieren i annet ledd må ha en eierandel på 34 prosent eller mer i bedriften. Dersom dette ikke er oppfylt blir vi stående med førsteleddseieren. Dette gjør at en rekke større konsern med en fragmentert eierstruktur blir stående med en bedrift som eier.

I tabell 3 viser vi hvor stor andel som skifter fra å være bedriftseid til å bli enten eid av en kvinne, mann eller utenlandsk aktør, når vi går ett trinn til bakover i eierleddene. Andelen bedriftseide bedrifter faller fra 46 prosent til 25 prosent. De resterende 25 prosent fordeler seg da på:

- Bedrifter eid i flere enn to ledd
- Bedrifter med en fragmentert eierstruktur (ingen eierpost over 34 prosent)
- Bedrifter som eies av det offentlige, stiftelser, samvirker og medlemsbedrifter
- Bedrifter som vi ikke kjenner eieren bak eieren.

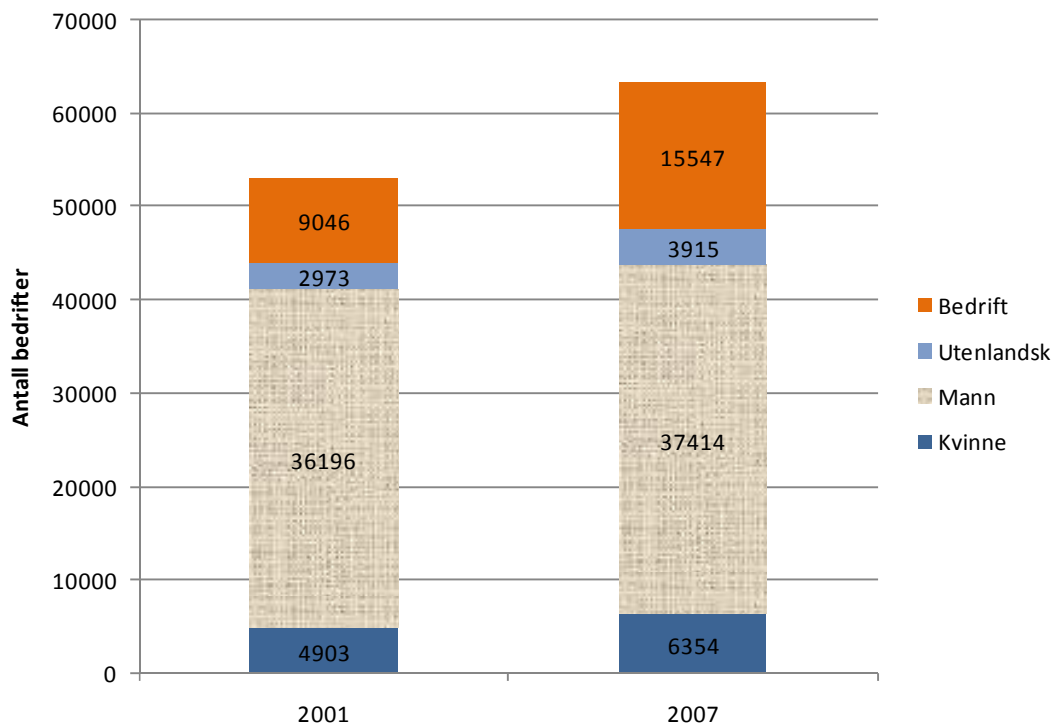
Tabell 3: Fordeling på eiertyper i næringslivet 2007

	Ett eierledd	To eierledd
Kvinne	8 %	10 %
Mann	41 %	59 %
Utenlandsk	5 %	6 %
Bedrift	46 %	25 %

2.3 Eierstrukturen i norsk næringsliv

I figur 2 nedenfor presenterer vi fordelingen av bedrifter mht eiertyper når vi har gått to ledd bakover i eierrekken. Tallene for eierskap som presenteres videre utover i rapporten baserer seg nå kun på eierposter ført to ledd bakover. Figuren viser ikke uventet at menn dominerer som største eier i begge år men at andelen med kvinnelige største eiere har økt fra ca 8 prosent til 10 prosent i løpet av perioden. Fordi det har blitt flere bedrifter i løpet av perioden, har antallet bedrifter med kvinne som største eier økt med over 30 prosent.

Figur 2: Bedriftene fordelt på eiertype i 2000 og 2007



I tabell 4 ser vi nærmere på hvordan verdiskaping, omsetning, lønnskostnader og egenkapital fordeler seg mht de ulike eiertypene i 2007.

Tabell 4:

Andel av økonomiske hovedstørrelser blant alle bedrifter fordelt på type eier per 2007

	Antall	Omsetning	Verdiskaping	Lønnskostnader	Egenkapital
Kvinne	10.0%	2.4%	2.7%	3.3%	1.2%
Mann	59.2%	19.9%	21.1%	24.6%	11.3%
Utenlandsk	6.2%	34.6%	33.3%	27.0%	25.3%
Bedrift	24.6%	43.2%	43.0%	44.9%	62.1%

Her kommer det tydelig frem at norske personer (kvinner og menn) er største eier i relativt små bedrifter. Bedrifter med kvinner som største eier står kun for knappe 3 prosent av verdiskapingen og drøye 1 prosent av egenkapitalen, mens de med menn som største eier står for tilsvarende 20 og 11 prosent. Det er særlig de utenlandsk eide bedriftene som fremstår som store, noe som er i overensstemmelse med funnene i Grünfeld og Jakobsen (2006) der de utenlandsk eide bedriftene representerte ca. 25 prosent av verdiskapingen i 2003. Tallene for 2007 er noe høyere i denne sammenhengen, noe som kan indikere at internasjonaliseringen av næringslivet har blitt styrket gjennom de seneste årene.

De knappe 25 prosent av bedriftene som eies av bedrifter står for over 40 prosent av verdiskapingen. En betydelig andel av dette kan knyttes til verdiskaping i offentlig eide foretak og stiftelser og medlemsbedrifter. I henhold til Grünfeld og Jakobsen (2006) lå denne andelen på noe over 30 prosent. Denne andelen har sannsynligvis økt noe de siste årene som følge av veksten i den statlig eide petroleumsvirksomheten. Den resterende prosentandel knytter seg til verdiskaping i konsern der eierskapet organiseres i mange ledd eller er fragmentert.

Verdiskapingsmønsteret relaterer seg i stor grad til i hvilken næring de ulike eiertyperne har sitt eierskap. Næringer med høy verdiskaping, som energi, olje, gass og bergverk er stekt dominert av offentlig eide bedrifter som faller inn under bedriftseierskap. De utenlandsk eide bedriftene er også sterkt representert innen olje og gass, i tillegg til telecom og IT. Mannlige eiere er overrepresentert innen bygg og anlegg og jordbruk og fiske, mens kvinnelige eiere er overrepresentert i næringene tekstil og klær, handel, hotell, restaurant undervisning, helse og sosialtjenester.

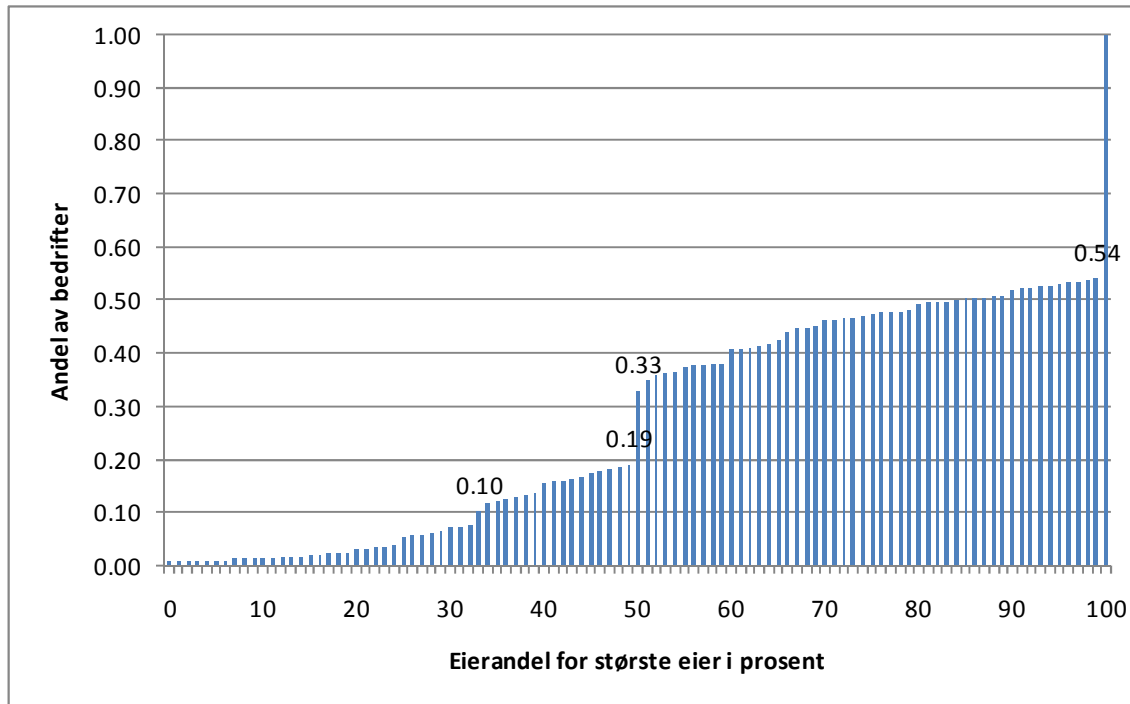
Tabell 5: Næringsmessig fordeling av største eierposter etter eiertype.

Næring	Kvinne	Mann	Utenlandsk	Bedrift	Totalt antall
Jordbruk og fiske	4 %	72 %	1 %	23 %	1488
Olje og gassutvinning med bergverk	3 %	33 %	24 %	40 %	377
Mat/Næringsmidler	10 %	50 %	5 %	35 %	979
Tekstil og klær	16 %	52 %	3 %	29 %	222
Industriproduksjon	6 %	57 %	7 %	30 %	5878
Energi	1 %	4 %	5 %	90 %	310
Bygg og anlegg	4 %	81 %	2 %	13 %	8632
Handel	12 %	59 %	9 %	19 %	16994
Hotell og restaurant	19 %	54 %	2 %	26 %	2835
Transport og turisme	6 %	57 %	7 %	30 %	3506
Telecom	3 %	31 %	16 %	50 %	303
Finans, eiendom og utleie	7 %	54 %	5 %	34 %	4521
IT	3 %	50 %	13 %	34 %	1922
Annen tjenesteyting	11 %	59 %	7 %	23 %	8398
Undervisning, helse og sosialtjenester	23 %	46 %	2 %	28 %	5176
Totalt	10 %	59 %	6 %	24 %	61541

Vi avslutter denne korte gjennomgangen av eierstrukturen i næringslivet med å presentere hvordan bedriftenes største eierpost fordeler seg mht til eierandel. Størrelsen på eierpostene fordeler seg etter et nokså særegent mønster. I ca 10 prosent av bedriftene er eierskapet relativt fragmentert, slik at største eier har en andel som er 33 prosent eller mindre. Videre har ca 10 prosent av bedriftene en største eier som innehar en post på fra og med 34 prosent til og med 49 prosent. Rundt 15 prosent av bedriftene har en største eier med andel på 50 eller 51 prosent. Her finner man altså en betydelig opphopning av eierposter.

Rundt regnet 20 prosent av bedriftene har en største eier med eierandel på mellom 51 og 99 prosent, mens 46 prosent av bedriftene har kun en eier.

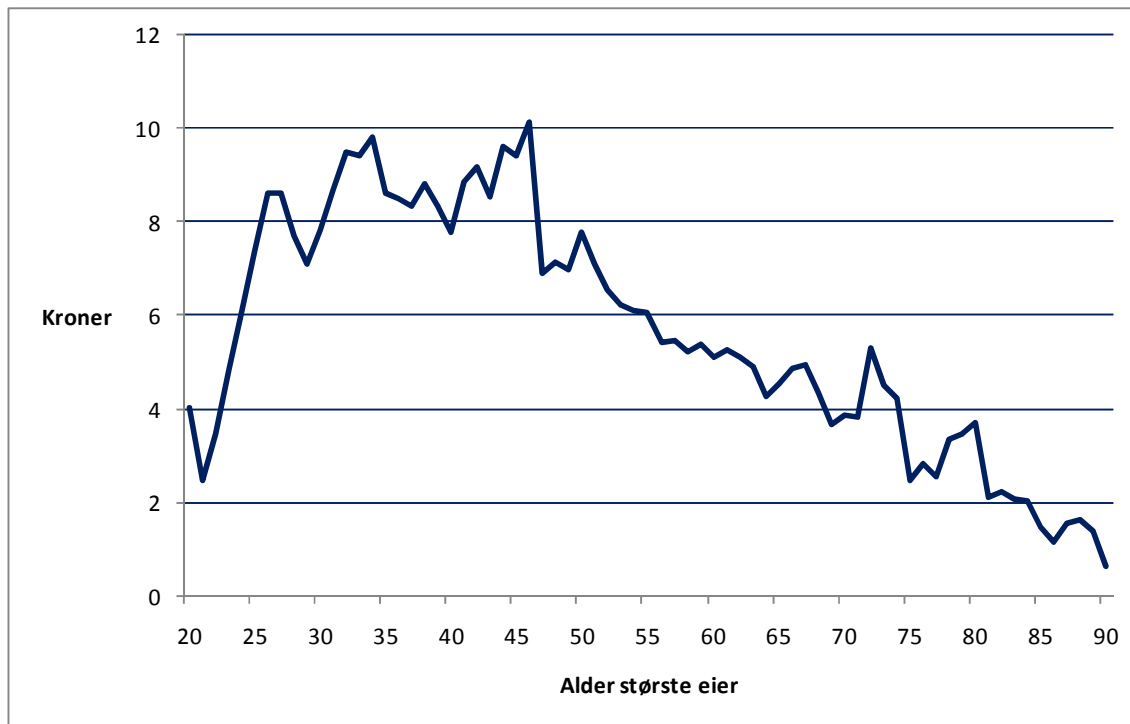
Figur 3: Bedrifter og deres største eier etter størrelsen på eierpost



Fordelingen viser med andre ord at ca 90 prosent av bedriftene har en største eier med eierandel over 33 prosent. Disse eierne har betydelig makt gjennom sitt eierskap, ikke minst fordi de har blokkerende makt i en rekke sentrale saker i henhold til aksjeloven.

Innledningsvis har vi trukket frem at det voksende antall eldre i befolkningen kan utvikle seg til et problem i eierskiftemarkedene ettersom mange eiere er eldre. I Grünfeld og Jakobsen (2006) ble det også pekt på et potensielt strukturelt problem som synes å tegne seg når man ser nærmere på verdiskaping i bedrifter med eiere i ulik alder. I figur 3b viser vi hvor store verdier som skapes for hver krone i egenkapital i selskapet. Verdien er fallende med eierens alder. Det samme mønsteret fremkommer dersom man måler det i forhold til total kapital eller alternative mål for selskapets markedsverdi. Dette kan indikere at eiere sitter på sine eierposter for lenge ut fra et samfunnsøkonomisk perspektiv. Et problem med slike aldersrelaterte sammenhenger knytter seg til en potensiell bakenforliggende forklaring. Det kan eksempelvis tenkes at eldre eiere i noen grad er å finne i bransjer eller næringer som står overfor avtakende aktivitet (også kalt solnedgangsbransjer). En nærmere kartlegging av denne typen sammenhenger krever mer detaljerte økonomiske analyser som ligger utenfor dette prosjektets fokusområde.

Figur 3b: Verdiskaping per krone i bokført egenkapital (2007): 3-års glidende sentralisert gjennomsnitt



3 Eierskifter i norsk næringsliv (2000-2007)

Eierskifter kan defineres på ulike måter. Det er naturlig å benytte en definisjon som knyttes til endring av **kontroll** over selskapet. For at et skifte i eierskap skal ha funnet sted har vi satt som krav at ny eier må ha blokkerende makt, altså en eierandel i selskapet på minimum 34 prosent (tidligere eier kan godt ha hatt en mindre eierandel). I tillegg må eierne være største eier i bedriften. I vedlegget har vi også rapportert eierskifter hvor kravet er at ny eier får en majoritetsandel i selskapet (over 50 prosent). Mønstrene i eierskifter ved bruk av de to definisjonene er svært like.

Dette kriteriet er ikke spesielt strengt. Eksempelvis vil vi registrere et eierskifte dersom tidligere eier reduserer sin andel fra 35 prosent til 32 prosent mens en mindre aksjonær eksempelvis øker sin eierandel fra 25 prosent til 35 prosent. Dette eksempelet illustrerer at vi definerer relativt moderate endringer i eierstrukturen i en bedrift, så lenge største eier med blokkerende makt skifter identitet. I realiteten involverer de aller fleste eierskiftene overføring av store eierposter. I tabell 6 under ser vi de aller fleste eierpostene som ble skiftet var på over 50 prosent.

Tabell 6: Fordeling av eiernes eierandel ved eierskiftet (2000-2007)

Eierandel	Gammel eier	Ny eier
0-33%	8 %	0
34-49%	15 %	13 %
50-60%	28 %	27 %
60-89%	14 %	11 %
90-100%	36 %	49 %
sum	100 %	100 %

For å sikre oss at enkelte fiktive eierskifter ikke påvirker våre tall for sterkt, har vi gått manuelt gjennom de 500 største bedriftene som har vært registrert med eierskifter (målt etter verdiskaping). Ca. 70 av disse viste seg ikke å ha gått gjennom faktiske eierskifter og ble derfor luket ut.

3.1 **Antall eierskifter**

Tabellen nedenfor viser det totale antall eierskifter i norske bedrifter i perioden 2001-2007. Vi har tatt utgangspunkt i populasjonen av alle bedrifter med mer enn 1 mill. kroner i lønnskostnader, slik den er definert i forrige kapittel. Vi har totalt registrert til sammen 39 500 eierskifter gjennom perioden. I enkelte bedrifter har man gått gjennom flere eierskifter, noe som er beskrevet i tabellen.

Tabell 7: Antall bedrifter fordelt etter antallet eierskifter i perioden 2001-2007.

Antall eierskifter	Bedrifter	Andel
0	59165	68.7%
1	16741	19.4%
2	8158	9.5%
3+	2023	2.3%
Sum	86087	100.0%

De 39 500 eierskiftene har funnet sted i 27 000 bedrifter. Med andre ord har omtrent en tredjedel av bedriftene som har eksistert i perioden skiftet eier en eller flere ganger. Dette forholdstallet illustrerer at eierskifter berører en stor andel av bedriftene i næringslivet.

I løpet av den kommende 5-10 årsperioden vil den demografiske strukturen i befolkningen forbli relativt stabil. Dette skulle tilsi at antall eierskifter drevet av eierens alder ikke vil øke før etter denne perioden. Derimot har det funnet sted en generell trend der antallet skifter øker over tid fordi andelen av bedrifter som skifter eierskap øker (se lenger ned i kapitlet). Denne økningen er sannsynligvis et resultat av tre faktorer. For det første har vi gjennom perioden 2000-2007 beveget oss gjennom en typisk oppgangskonjunktur. I slike perioder vil markedet for selskapskontroll være mer aktivt. For det andre har man gjennomført omfattende skattereformer rettet mot selskapssektoren, noe som påvirker incentivet til eierskifter. For det tredje kan det tenkes at vi står overfor en strukturell endring der eiere i økende grad velger å gjennomføre skifter hyppigere. Den langsiktige veksten skulle tilsi at mer enn en tredjedel av bedriftene i den kommende 8-års perioden vil skifte eierskap. Det er ikke urimelig å forvente at andelen kan klatre opp mot 40 prosent. Dersom også etableringsraten øker, vil vi stå overfor i overkant av 30 000 bedrifter som skifter eierskap en eller flere ganger i løpet av den angitte tidsperioden i den populasjonen vi ser på her.

At eierskifter er av omfattende betydning for aktiviteten i norsk økonomi, bekreftes når vi studerer den andel av økonomisk aktivitet som har funnet sted i bedrifter med eierskifter. Tabellen under viser at det eksisterte ca 24 000 bedrifter i 2007 som hadde hatt eierskifte en eller flere ganger i løpet av seksårsperioden fra 2001-2007. Tallet er lavere enn 27 000 fordi noen av bedriftene har forsvunnet på veien på grunn av nedleggelse eller oppkjøp med innfusjonering.

Tabell 8: Økonomisk aktivitet i bedrifter med eierskifte i perioden 2001-2007, per 2007 (Mrd. kr.)

	Antall	Omsetning	Verdiskaping	Lønnskostnader	Driftsresultat	Egenkapital
Bedrifter med eierskifte	24109	1,130	294	222	73	590
Andel av total (per 2007)	35%	28%	26%	32%	16%	24%

Disse 24 000 bedriftene hadde i 2007 en samlet verdiskaping på 294 mrd. kr., hvilket tilsvarer 13 prosent av samlet BNP (2277 mrd. kr.) og 26 prosent av verdiskapingen i alle bedriftene som inngår i studien. Avviket mellom BNP og verdiskapingen for bedriftene i studien knytter seg i hovedsak til verdiskaping i sektorer (både offentlige og private) som ikke er markedsrettet, samt statens inntekter fra oljevirkksomheten gjennom SDØE. Det faktum at over 25 prosent av verdiskapingen i det markedsrettede næringslivet finner sted i bedrifter som har gått gjennom et eierskifte viser at eierskifter potensielt kan ha en betydelig innvirkning på den økonomiske utviklingen i Norge. Dette kommer vi nærmere tilbake til i kapittelet om effekter av eierskifter. Eierskiftene berører også en stor andel av lønnskostnadene og sysselsettingen. I overkant av 30 prosent av sysselsetting og lønnskostnader har vært involvert i eierskifter gjennom den angitte perioden, noe som utgjør i overkant av 400.000 sysselsatte.

Bedriftenes andel av totale lønnskostnader ligger noe høyere enn for andre økonomiske størrelser. Dette indikerer at arbeidsintensive bedrifter er noe mer hyppig involvert i eierskifter. Samtidig viser de aggregerte tallene for 2007 at det samlede driftsresultatet i de bedriftene som har hatt eierskifter ligger noe lavere enn det man skulle forvente ut fra tallene for omsetning. Det er viktig å presisere at man ikke kan bruke disse tallene til å slutte at eierskifter leder til lavere lønnsomhet. Dette spørsmålet berøres grundigere i kapittelet om effekter av eierskifter.

3.2 Tidligere og nye eiere: Hvem avhender og hvem overtar eierskapet

I studien av eierskifter i Grünfeld og Jakobsen (2006) ble det kun fokusert på egenskaper ved kjøper, ikke ved selger. I dette prosjektet har vi gjort begge deler. Normalt skilles det mellom fire hovedtyper av eiere; personlige, bedrift/konsern (foretak som eier andre foretak), utenlandske og offentlige eiere. Imidlertid er det offentlige svært lite aktive i markedet for kjøp og salg av bedrifter. Hvis vi ser bort fra det offentlige som eiertype og samtidig innfører skille mellom mann og kvinne som eier, kan eierskiftene kategoriseres med 16 kombinasjoner av selgere og kjøpere, slik det er illustrert i figuren nedenfor.

Figur 4: Kombinasjoner av typer tidligere og nye eiere ved eierskifter

		Nye eiere			
		Norsk mann	Norsk kvinne	Norsk bedrift	Utenlandsk (person eller bedrift)
Gamle eiere	Norsk mann				
	Norsk kvinne				
	Norsk bedrift				
	Utenlandsk (person eller bedrift)				

Som tidligere beskrevet har vi i denne studien gått to ledd bakover i eierstrukturen. Vi har lagt til grunn at dersom morselskapet har en eierpost på 34 prosent eller mer i bedriften, og dersom den nye eieren av morselskapet har en eierpost på 34 prosent eller mer, så teller vi dette som et eierskifte. Når vi følger denne metoden ved registrering av eierskifter kan man i prinsippet få en ny eier selv om det kun er 12 prosent av selskapet ($34\% \cdot 34\%$) som har byttet eier. Dette er en konsekvens av at vi opererer med bytte av blokkerende kontroll over selskapet som et eierskifte. Har man 34 prosent eierskap i to ledd har man også blokkerende myndighet i to ledd.

Ved å gå to ledd bakover identifiserer vi flere eierskifter ved at vi også kan se hvorvidt morselskapet har byttet eier. Til sammen har denne øksersisen gjort at vi øker antall identifiserte eierskifter med 14 150. På den annen side vil det å gå et ledd lenger bakover i eierstrukturen også kunne redusere antall eierskifter. Et typisk eksempel er hvor eieren oppretter et holdingselskap. Dersom man bare ser på den direkte eieren, vil dette registreres som om bedriften har fått en ny eier. Ved å nøste opp ett ledd lenger bakover identifiserer man at eieren er uendret. Til sammen førte dette til en reduksjon av 5397 eierskifter. I sum medførte det å gå ett eierledd lenger bak en nettoøkning i antall eierskifter identifisert på 8 753.

Tabellen under viser hvordan eierskiftene fordeler seg med hensyn på kombinasjon av tidligere og ny eier. Summen av eierskifter som vi finner nederst til høyre i matrisen er noe lavere enn det totale antall eierskifter (37 500 mot 39 500). Vi mangler altså informasjon om eiertype for ca. 5 prosent av eierskiftene. Tabellen viser for eksempel at i løpet av perioden 2001-2007 har 2 972 bedrifter blitt solgt/avhendet av kvinner (øverst i kolonne "sum" lengst til høyre), mens 2 980 bedrifter har blitt kjøpt av kvinner (nederst i raden for kvinne). Det er

altså gått like mange kvinnelig eier ut av næringslivet som det har kommet inn. Tilsvarende ser vi at det er flere mannlige eiere som har gått ut (19 332) enn som har kommet inn (15 004).

Tabell 9: Matrise over eierskifter i perioden 2001-2007

		Nye eiere				Sum
		Kvinne	Mann	Utenlandsk	Bedrift	
Gamle eiere	Kvinne	563	1,433	45	931	2,972
	Mann	1,779	7,650	328	9,575	19,332
	Utenlandsk	8	62	345	280	695
	Bedrift	630	5,859	624	7,412	14,525
	Sum	2,980	15,004	1,342	18,198	37,524
Bedrifter med eierskifte (snitt per år)		9%	7%	7%	24%	11%

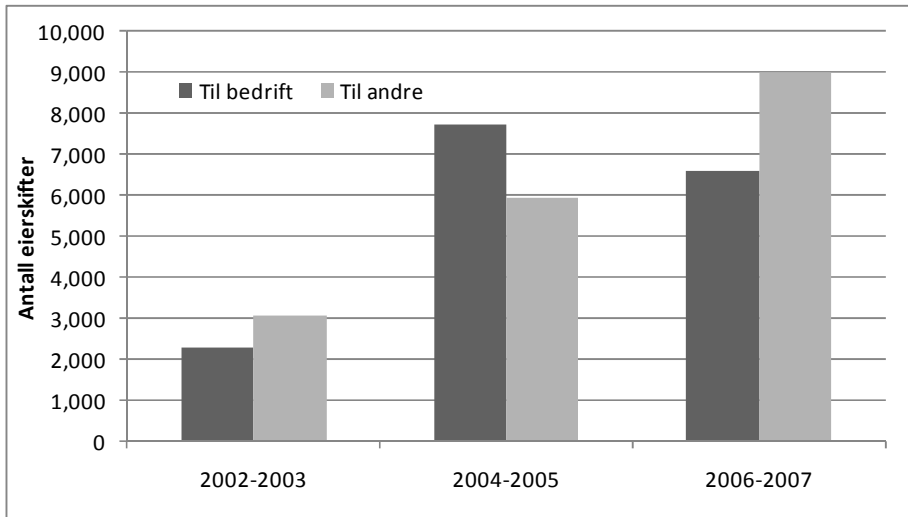
Den nederste raden i tabell 9 viser gjennomsnittlig andel eierskifter per år fordelt på om ny eier er kvinne, mann, utenlandsk eller bedrift. Vi ser at i gjennomsnitt foretas det hvert år et eierskifte i 9 prosent av bedriftene der en kvinne er største eier, mens det tilsvarende tallet er 7 prosent for bedrifter som er eid av menn. Størst andel eierskifter ser vi blant bedriftene hvor største eier er en annen bedrift. For alle bedriftene sett under ett over hele perioden fra 2001-2007 skifter i gjennomsnitt 11 prosent av bedriftene eier hvert år. Dette tallet kan forekomme som høyt gitt at vi har identifisert at ca hver tredje bedrift skiftet eierskap over perioden 2001-2007. Dette kan forklares i lys av at mange bedrifter har gått gjennom flere eierskifter i løpet av perioden, i tillegg til at omfanget har økt i perioden.

Dette tallet varierer imidlertid kraftig fra år til år. I perioden 2001-2003 skiftet ca. 6 prosent av bedriftene eierskap i året, mens i toårsperioden 2004-2005 skiftet 26 prosent av bedriftene eier. Denne markante økningen må antas i stor grad å skyldes at mange eiere valgte å organisere sitt eierskap i en holdingstruktur i 2005 som følge av en omlegging til ny skattemodell fra og med 2006. Samtidig er det grunn til å forvente at en rekke selskaper knyttet til liberale yrker under den gamle skattemodellen, i denne perioden valgte å endre sin eierstruktur ved å fjerne den passive eieren med 34 prosent eller høyere eierandel.

Dette stemmer godt overens med mønsteret i figur 5 som viser at antallet eierskifter der bedrift er overtakende part økte kraftig i perioden 2004-2005. Vi ser imidlertid også en klar trend i form av en økning i "andre typer eierskifter" over perioden 2002-2007. Den generelle økningen i eierskifter skyldes altså ikke utelukkende omleggingen til holdingstruktur. Vår forklaring er delvis at det totale antallet bedrifter har økt, hvilket også naturlig medfører en økning i antall eierskifter. En annen viktig faktor er at i takt med at eierne gradvis eldes, må man forvente en økning i antall eierskifter. Dette diskuteres nærmere i kapittel

3.6. Sist men ikke minst kan det ikke utelukkes at vi står overfor et konjunktorelt mønster der oppkjøp og sammenslåing av bedrifter finner hyppigere sted i oppgangskonjunkturer som 2006-07 enn i lavkonjunkturer som i 2002-03 (se for eksempel Harford, 2005 for mer om "merger waves" eller oppkjøpsbølger).

Figur 5: Antall eierskifter med bedrift eller andre som ny eier



3.3 Nærmere om fordeling av eierskifter

Tabell 10 under viser den prosentvise fordelingen av eierskifter mellom kvinne, mann, utenlandsk og bedrift. Fordelingen baserer seg på tallene i tabell 9. I perioden 2001-2007 har 81 prosent av eierskiftene vært mellom menn og bedrifter. I samme periode har kvinner både solgt og kjøpt omtrent 8 prosent av bedriftene, mens menn har solgt 51 prosent og kjøpt 40 prosent. Samtidig ser vi det motsatte mønsteret for bedrifter som eiere, sammenlignet med menn. Det er flere som tar over enn som går ut. Som nevnt ovenfor er det god grunn til å tro at dette er en indikasjon på at eierskapsstrukturen har blitt mer komplisert de siste årene, snarere enn at det har blitt færre mannlige eiere.

Tabell 10: Matrise over andel eierskifter i perioden 2001-2007

		Nye eiere				Sum
		Kvinne	Mann	Utenlandsk	Bedrift	
Gamle eiere	Kvinne	1.5 %	3.8 %	0.1 %	2.5 %	7.9 %
	Mann	4.7 %	20.4 %	0.9 %	25.5 %	51.5 %
	Utenlandsk	0.0 %	0.2 %	0.9 %	0.7 %	1.9 %
	Bedrift	1.7 %	15.6 %	1.7 %	19.8 %	38.7 %
	Sum	7.9 %	40.0 %	3.6 %	48.5 %	100.0 %

Tabell 11 nedenfor viser hvordan bedriftene med eierskifte fordeler seg mht verdiskaping. Her er det verd å merke seg at selv om utenlandske eiere kun står for 3,6 prosent av bedriftsovertakelsene, representerer disse nærmere 14 prosent av verdiskapingen i bedrifter som skifter eierskap. Bedriftene med utenlandske eiere er med andre ord store. For kvinner og menn som nye eiere ser bildet annerledes ut. Bedrifter som er overtatt av kvinner og menn utgjør henholdsvis 7,9 og 40 prosent av eierskiftene, men sto kun for henholdsvis 2,4 og 19,4 prosent av verdiskapingen. De overtar med andre ord små bedrifter (det samme gjelder for omsetning, lønnskostnader og egenkapital som er beskrevet i vedlegg 1).

Tabell 11: Fordeling av verdiskaping på bedriftens eiertype blant bedrifter med eierskifte (2001-2007)

		Nye eiere				Sum
		Kvinne	Mann	Utenlandsk	Bedrift	
Gamle eiere	Kvinne	0.4 %	1.1 %	0.1 %	1.7 %	3.3 %
	Mann	1.5 %	7.4 %	0.9 %	19.5 %	29.3 %
	Utenlandsk	0.0 %	0.1 %	5.0 %	5.2 %	10.3 %
	Bedrift	0.9 %	10.8 %	7.7 %	37.7 %	57.1 %
	Sum	2.8 %	19.4 %	13.8 %	64.0 %	100.0 %

Vi ser også at eierskifter har hatt en tendens til å redusere de personlige eiernes andel av verdiskapingen over tid. De bedriftene som mannlige og kvinnelige eiere gikk ut av sto for over 30 prosent av verdiskapingen i bedrifter med eierskifter. Men når slike eiere kommer inn, tar de over bare drøye 20 prosent av verdiskapingen. Tallene indikerer med andre ord at verdiskapingen i økende grad flyttes over i bedrifter med mer institusjonelt eierskap (utenlandsk, konsern med fragmentert eierskap, offentlig eide etc.).

3.4 Eierskifte og bedriftsstørrelse

Bedriftspopulasjonen i Norge er dominert av små foretak med få ansatte. I denne analysen har vi valgt å ikke ta med bedrifter som har mindre enn 1 mill. kr i lønnskostnader. Majoriteten av bedrifter har lavere lønnskostnader enn dette, men dette er primært bedrifter som ikke er aktive eller som er satt opp som investerings- eller holdingselskaper. I tabell 12 har vi rapportert gjennomsnitt og median omsetning i 2007 i bedrifter med og uten eierskifter. Gjennomsnittsbedriften uten eierskifter er betydelig større enn de med eierskifter, men dette knytter seg til at enkelte av disse bedriftene er svært store. Ser vi på medianstørrelsen er bedriftene med eierskifter noe større. Dette gir en indikasjon på at eierskifter finner sted i bedrifter med noe høyere omsetning.

Tabell 12: Omsetning i bedrifter med og uten eierskifter i 1000 kr. (2007)

	Median	Gjennomsnitt
Bedrifter med eierskifte	10355	46845
Bedrifter uten eierskifte	7372	65662
Alle bedrifter	8253	59082

Ettersom det er få store bedrifter er det også å forvente at det finner sted få eierskifter blant de store bedriftene. Men et mer interessant spørsmål er i hvilken grad store bedrifter er mer utsatt for eierskifter enn små. I tabell 13 viser vi fordelingen av eierskifter i ulike størrelsesintervaller målt etter lønnskostnader i 2007.

Tabell 13: Antall og andel eierskifter gjennom perioden 2000-07 fordelt etter størrelsesintervaller målt i lønnskostnader (proxy for antall ansatte)

2007	Eierskifter	Andel eierskifter	Bedrifter	Andel bedrifter	Frekvens eierskifter
0-5 mill	5060	67.1%	50910	74.3%	9.9%
5-20 mill	1837	24.4%	13202	19.3%	13.9%
20-50 mill	435	5.8%	2699	3.9%	16.1%
50 + mill	209	2.8%	1722	2.5%	12.1%
Sum	7541	100.0%	68533	100.0%	11.0%

Siste kolonne i tabellen viser at det noe hyppigere finner sted eierskifter jo større bedriftene er, men dersom bedriftene er tilstrekkelig store faller eierskiftetfrekvensen igjen. Det er med andre ord i de mellomstore bedriftene med mellom 5 og 100 ansatte at det hyppigst finner sted eierskifter.

Blant de største bedriftene finner vi mange som er notert på Oslo børs. Ved utgangen av 2006 var det i underkant av 200 selskap som var notert på børsen. I 2007 sto disse for 30 prosent av verdiskapingen og omsetningen (se tabell 14). Gjennom perioden 2000-2007 har vi identifisert 66 eierskifter, tilsvarende 0,2 prosent av eierskiftene (ihh. til vårt skiftekraterium). Disse skiftene har ikke funnet sted i de største børsnoterte selskapene, ettersom disse selskapene utgjør en betydelig mindre andel av den økonomiske aktiviteten blant bedrifter som har skiftet eierskap.

Tabell 14: Børsnoterte selskapers rolle i økonomien og blant bedrifter med eierskifter

	Antall	Omsetning	Verdiskaping	Lønnskostnader	Egenkapital
Børsselskaps andel i økonomien	0.4%	30.3%	29.9%	18.1%	27.2%
Børsselskaps andel av eierskifter	0.2%	9.1%	9.0%	9.4%	7.6%

3.5 *Eierskifter fordelt på næring*

I tabell 15 gir vi en oversikt over hvordan eierskiftene fordeler seg på ulike næringer. Her ser vi på 2007, men mønsteret er svært stabilt over perioden 2000-2007. De fleste eierskiftene finner sted innen handel, bygg og anlegg og industri. Dette er også næringer som har mange bedrifter. I siste kolonne med navnet "frekvens eierskifter" ser man at bedrifter i de ulike næringene har varierende tilbøyelighet til å gå gjennom et eierskifte. Størst er frekvensen i de industrirelaterte næringene der mat, tekstiler og industriprodukter produseres. Men også telecom og IT er næringer med hyppige eierskifter. På den andre siden av skalaen finner vi energi, undervisning, helse og sosialtjenester, samt bygg og anlegg. I de to førstnevnte næringene er innslaget av offentlig eierskap betydelig, og omfanget av offentlige reguleringer er større enn i andre næringer. Dette kan bidra til å redusere eierskiftefrekvensene.

Tabell 15: Antall og andel eierskifter fordelt på bransje/næring

2007	Eierskifter	Andel eierskifter	Bedrifter	Andel bedrifter	Frekvens eierskifter
Jordbruk og fiske	179	2.4%	1753	2.5%	10.2%
Olje, gass og bergverk	55	0.7%	447	0.7%	12.3%
Mat og næringsmidler	155	2.0%	1081	1.6%	14.3%
Tekstil og klær	32	0.4%	233	0.3%	13.7%
Industriproduksjon	854	11.3%	6273	9.1%	13.6%
Energi	18	0.2%	362	0.5%	5.0%
Bygg og anlegg	838	11.1%	8967	13.0%	9.3%
Handel	2098	27.7%	18295	26.6%	11.5%
Hotell og restaurant	385	5.1%	3087	4.5%	12.5%
Transport og turisme	405	5.3%	3877	5.6%	10.4%
Telecom	44	0.6%	346	0.5%	12.7%
Finans, eiendom og utleie	709	9.3%	5462	7.9%	13.0%
IT	301	4.0%	2153	3.1%	14.0%
Annen tjenesteyting	1026	13.5%	9453	13.7%	10.9%
Undervisning, helse og sosialtjenester	484	6.4%	6967	10.1%	6.9%
Sum	7583	100.0%	68756	100.0%	11.0%

3.6 *Regional fordeling av eierskifter*

Hyppigheten av eierskifter er svært stabil mellom ulike landsdeler og fylker. Fylkets andel av eierskifter er nærmest den samme som andelen av bedrifter lokalisert i fylket.

Tabell 16: Eierskap og eierskifter fordelt på fylker

2007	Eierskifter	Andel eierskifter	Bedrifter	Andel bedrifter	Frekvens eierskifter
Østfold	313	4.1%	3275	4.8%	10%
Akershus	732	9.6%	6935	10.1%	11%
Oslo	1387	18.3%	12186	17.7%	11%
Hedmark	232	3.1%	2191	3.2%	11%
Oppland	208	2.7%	2212	3.2%	9%
Buskerud	386	5.1%	3551	5.2%	11%
Vestfold	363	4.8%	3279	4.8%	11%
Velemark	190	2.5%	2111	3.1%	9%
Aust-agder	151	2.0%	1428	2.1%	11%
Vest-agder	301	4.0%	2320	3.4%	13%
Rogaland	724	9.5%	6015	8.7%	12%
Hordaland	754	9.9%	6519	9.5%	12%
Sogn og fjordane	164	2.2%	1456	2.1%	11%
Møre og romsdal	462	6.1%	3801	5.5%	12%
Sør-trøndelag	422	5.6%	3760	5.5%	11%
Nord-trøndelag	175	2.3%	1561	2.3%	11%
Nordland	318	4.2%	3164	4.6%	10%
Troms	213	2.8%	1986	2.9%	11%
Finnmark	99	1.3%	1071	1.6%	9%
Svalbard	5	0.1%	48	0.1%	10%
Sum	7599	100%	68869	100%	11%

Ikke uventet finner de fleste eierskifter sted i Oslo. I tillegg er Akershus, Hordaland og Rogaland fylker med høy aktivitet. Men dette er i all hovedsak et resultat av at det er her man finner de fleste bedriftene. I kolonnen med navnet "frekvens eierskifter", har vi sett på andelen av bedrifter som i 2007 skiftet eierskap i de ulike fylkene. Her finner vi at variasjonen mellom fylker er begrenset. Stort sett ligger eierskiftefrekvensen på i overkant av 10 prosent. Dette mønsteret er også stabilt over tid. Dette resultatet er litt overraskende. Man skulle forvente en noe større variasjon i eierskiftefrekvensen i ulike fylker. I byer og mer sentrale strøk er nok markedet for kjøp og salg av eierandeler mer utviklet, ettersom befolkningsgrunnlaget er større og antallet aktører som fasiliteter kjøp og salg er høyere. En måte å nyansere dette bildet på er å heller fokusere på nettopp sentrum – periferidimensjonen.

I distrikts- og regionalpolitisk sammenheng er betraktninger rundt sentrum og periferi sentralt. Da er verken fylke eller kommune de mest aktuelle inndelingene, men heller avgrensinger av områder i egne regioner basert på lokale arbeidsmarkeder, tjenesteområder og lignende. For å vurdere fordelingen av eierskifter i henhold til denne dimensjonen har vi tatt utgangspunkt i kommunal- og regionaldepartementets indeks over bo- og arbeidsmarkedsregioner. I denne indeksen er Norges 430 kommuner fordelt på fem regionstyper der blant annet folketall i største senter i regionen er kriterium for avgrensingen. For at kommunen skal falle inn under kategorien storbyregion må senteret ha mer enn 50 000 innbyggere, mens områder med spredt bosetning gjelder for kommuner hvor senteret har færre enn 1000 innbyggere. I tabell 17 har vi fordelt eierskiftene i 2007 etter denne inndelingen.

Tabell 17: Eierskifter fordelt på sentrum - periferiregioner

2007	Eierskifter	Andel eierskifter	Bedrifter	Andel bedrifter	Frekvens eierskifte
Storbyregioner	4598	61%	40393	59%	11.4%
Mellomstore byregioner	1470	19%	13089	19%	11.2%
Småbyregioner	802	11%	7687	11%	10.4%
Småsentrerregioner	581	8%	6196	9%	9.4%
Områder med spredt bosetting	142	2%	1513	2%	9.4%
Sum	7593	100%	68878	100%	11.0%

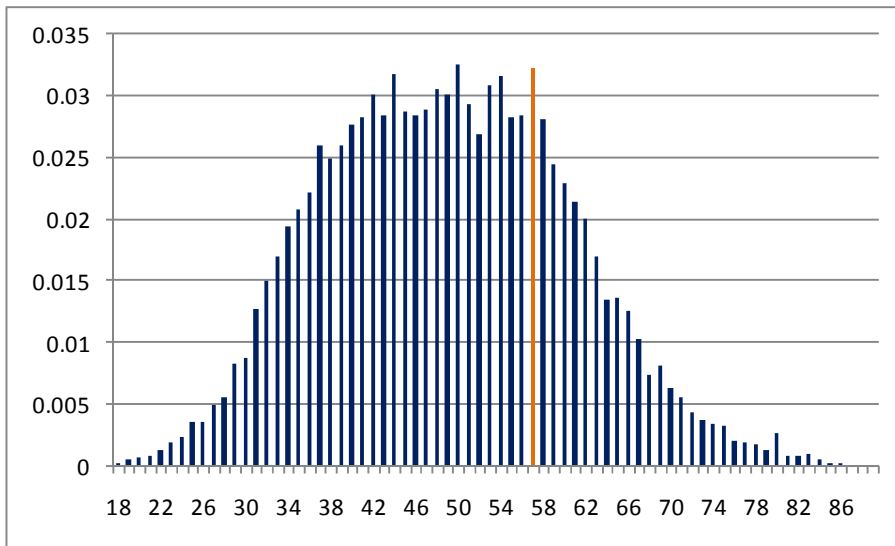
Eierskiftefrekvensen er noe høyere i de mer sentrale strøkene, men forskjellene er i det store og hele små. Vi har også sett nærmere på denne fordelingen der vi kun studerer bedrifter med mer enn 20 mill. kr i lønnskostnader. Fordelingen er nærmest den samme. Som nevnt over er dette overraskende. Den jevne fordelingen kan indikere at eierskiftene domineres sterkt av skifter som ikke gjennomføres i et marked, men der tidligere eier overdrar eierskapet til nye eiere uten at dette blir omsatt i markedet. Dermed påvirkes tallene lite av omfanget av lokale markedsfasilitatorer og størrelsen på markedet.

3.7 Eierskifter og eiernes alder

Eierskifteproblematikk er i dag og vil i fremtiden i økende grad knyttes til "eldrebølgen". Jo flere gamle eiere, jo sterkere vil behovet bli for å finne nye og yngre eiere til bedriftene. For å håndtere dette spørsmålet er det av stor interesse å kartlegge hvordan eiernes aldersprofil ser ut og ved hvilken alder eiere normalt gir fra seg og tar over eierskap.

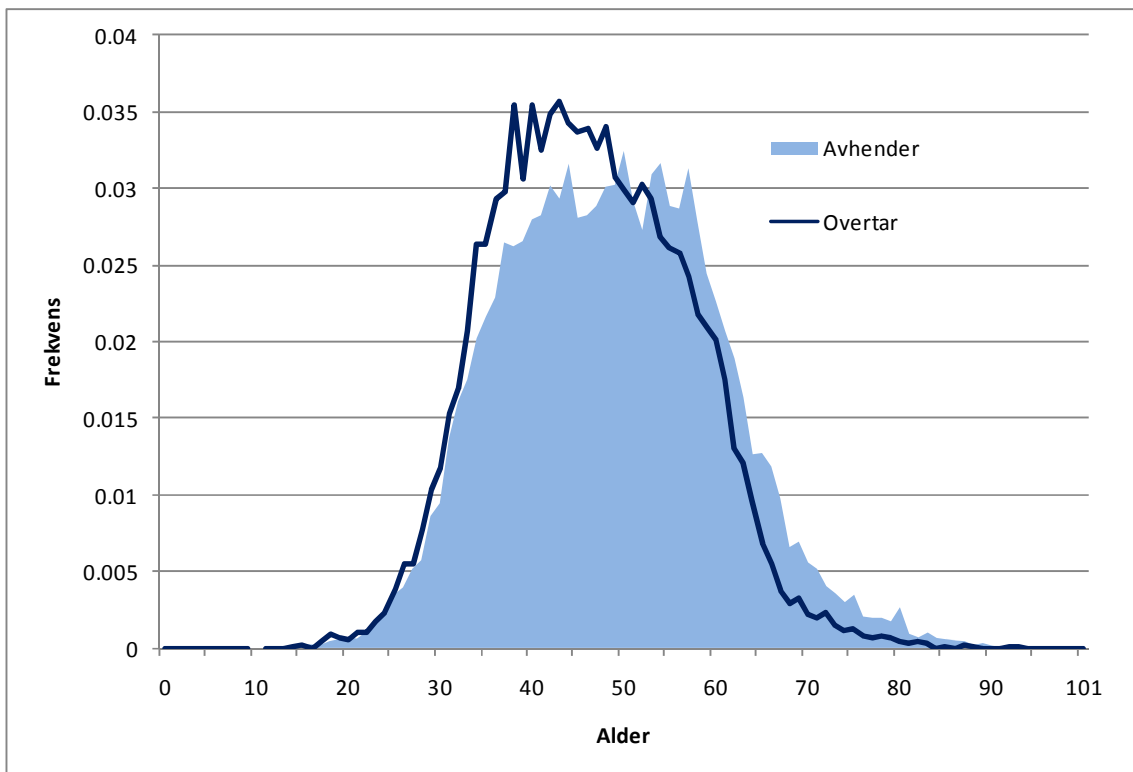
I figur 6 ser vi at det personlige eierskapet i norsk næringsliv fordeles relativt symmetrisk rundt alderen 50 år. Det er få eiere under 30 år. De fleste finner man i aldersgruppen 40 til 60 år. Over perioden 2001 til 2007 har gjennomsnitts- og medianalderen økt med hhv 1.6 og 2 år. Mens gjennomsnitteieren var 47.4 år i 2001 var hun 49 år i 2007. Dette indikerer at norske bedriftseiere gradvis blir eldre. Med en kraftig økning i gjennomsnittsalderen i befolkningen fra 2015 vil denne utviklingen akselerere ytterligere.

Figur 6: Aldersfordeling på største eier i alle bedrifter (2007)



Etter fylte 58 år faller andelene raskt. 50-åringene innehar 30 prosent av alle eierpostene, mens 70-åringene kun sitter på 3 prosent av eierpostene. Så i løpet av 60-årene velger en stor andel av eierne å avhende sine eierposter. En av grunnene til at den gjennomsnittlige eieren blir eldre, kan henge sammen med at 60-åringene i økende grad velger å holde lenger på sitt eierskap.

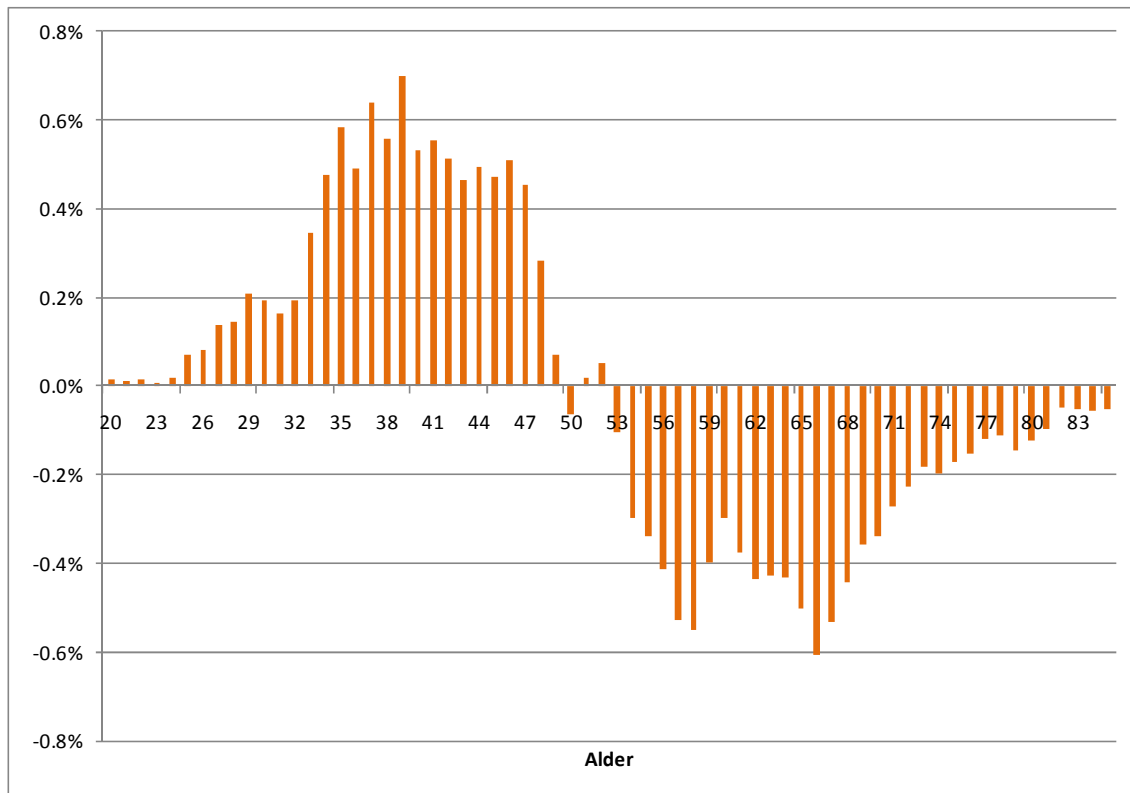
Figur 7: Personlige eierskifter og eiernes alder



I figur 7 presenteres alderfordelingen på de som avhender og de som overtar eierskapet. Sammenlignet med figur 6 ser vi at fordelingen er mye spissere. Dette forteller at det særlig er de i aldersgruppen 40 til 60 år som er aktive på markedet for eierskifter. Den gjennomsnittlige alderen på de som overtar eierskap er 46 år, mens den gjennomsnittlige alderen på de som avhender sin eierpost er 49 år. Tallene illustrerer at det særlig er personer i alderen rundt 50 år er særlig aktive på markedene for eierskifter. Det er altså ikke store forskjeller i gjennomsnittsalder mellom disse gruppene. Figuren indikerer at de fleste eierskifter ikke er generasjonsskifter da aldersforskjellen mellom avhender og overtager i snitt ikke synes å være særlig stor.

Figur 8 viser netto ervervelse (overtakelse – avhending) av største eierposter for de ulike aldersnivåene. Ikke overraskende er det de yngre som netto tar over eierskapet i bedriftene, mens de eldre netto avhender sitt eierskap. Det finner sted et kraftig skifte når eierne er rundt 50 år. Hyppigheten av overtakelsene faller kraftig sammenlignet med hyppigheten for avhending. Den omfattende netto avhendingen av eierposter i 60-årene understøtter det mønsteret som vi har beskrevet over hvor det foregår en kraftig avvikling av eierskap frem mot fylte 70.

Figur 8 Netto ervervelse av største eierposter (2001-2007)



4 Familie- og generasjonsskifter

4.1 Kort om familiebedrifter

Som vist i kapittel 2 har 70 prosent av bedriftene i vår populasjon private personer som største eier. Setter vi krav til at disse skal ha minst 34 prosent eierandel, kommer vi ned i 60 prosent, og dersom kravet er 50 prosent eierandel faller andelen ned til 43 prosent. Sannsynligvis er andelen noe større ettersom vi ikke fullt ut klarer å tilbakeføre eierskapet til de ultimate eierne gjennom to ledd.

Blant disse bedriftene finner vi blant annet personer som opprinnelig grunnla bedriftene og eiere som er arvinger etter disse grunnleggerne. Det er gjerne slike bedrifter man tenker på når man omtaler familiebedrifter. Men det finnes en rekke måter å definere familiebedrifter på. I den internasjonale litteraturen har slike bedrifter vært definert på ulikt vis (se f.eks. Sharma, Chrisman og Chua 1997; Naldi, Nordqvist, Sjøberg og Wiklund 2007; Anderson og Reeb 2003; Westhead og Cowling 1998). Definisjonene rommer flere ulike dimensjoner: Eierandel, eiergenerasjon, deltakelse i den daglige ledelsen av bedriften, subjektiv oppfatning av om firmaet er en familiebedrift, etc.

En hyppig anvendt definisjon finner man hos GEEF (European Group of Owner Managed and Family Enterprises). Det er også denne NHO ofte refererer til:

Majoriteten av eierandelene eies av personen som etablerte bedriften, som kjøpte bedriften, eller eventuelt deres ektefeller, foreldre, barn eller senere direkte generasjoner. Minst en av de ovennevnte er involvert i bedriftens ledelse og administrasjon.

En viktig kilde til kunnskap om familiebedrifter i Norge er Arbeids- og bedriftsundersøkelsen 2003 (ABU 2003) som ble gjennomført av Statistisk sentralbyrå i 2003. I denne undersøkelsen ble spørreskjemaer sendt til et representativt utvalg av norske virksomheter med mer enn 10 ansatte.

I denne undersøkelsen ble familiebedrifter definert som private firmaer hvor en person eller en familie eier minst 50 prosent av aksjene eller eierandelene i bedriften. Mange eierfamilier er opptatt av å ha en slik kontroll. Dette kommer blant annet fram i en tidligere norsk studie (Barth, Gulbrandsen og Schøne 2005) hvor de fleste familiebedrifter nettopp var kjennetegnet av et konsentrert eierskap. Arbeids- og bedriftsundersøkelsen 2003 viste at 39 prosent av alle virksomhetene var familiebedrifter. Dette tallet er altså noe lavere enn våre tall, noe som kan knytte seg til at vi inkluderer mindre bedrifter som oftere har et mer konsentrert eierskap (se Grünfeld og Jakobsen, 2006).

I ABU 2003 ble det deretter skilt mellom: (1) Familiefirmaer hvor eieren eller en representant for eierfamilien er daglig leder (administrerende direktør). Vi betegner dette som eierledelse. Og (2) familiebedrifter hvor den daglige ledelsen

er overlatt til en ansatt leder. Av familiebedriftene var 49 prosent (19 prosent av alle de private virksomhetene) til daglig ledet av hovedeieren eller en representant for eierfamilien. 51 prosent av familiebedriftene (20 prosent av alle de private virksomhetene) hadde en ansatt, profesjonell daglig leder eller toppleder.

Det varierer en god del mellom ulike bransjer hvor stor andel av virksomhetene som er familiebedrifter. Innenfor hotell- og restaurantbransjen er, ikke overraskende, 56 prosent av alle bedriftene eid av en gründer eller av en familie. Blant virksomhetene i bygge- og anleggsnæringen var 50 prosent eid av en person eller en familie, Innenfor transport og kommunikasjon var bare 26 prosent av de private selskapene familiebedrifter.

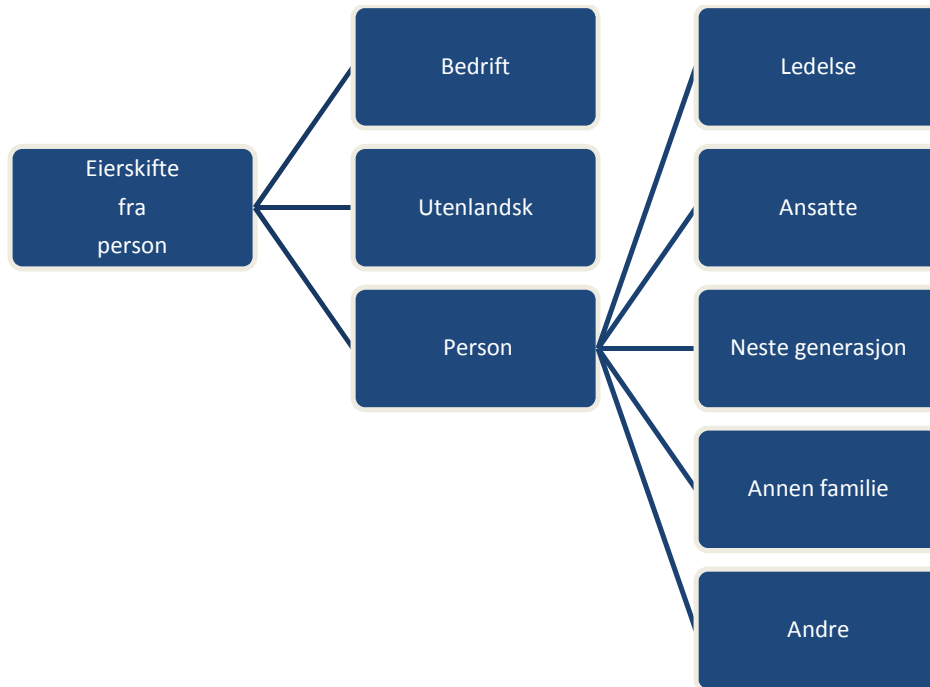
4.2 Eierskifter mellom generasjoner

For mange gründere er bedriften deres livsverk. De tok opprinnelig stor risiko ved å starte egen bedrift, og de fortsatte med å nedlegge en meget stor arbeidsinnsats for å sikre at den overlevde og utviklet seg videre. Stolthet over livsverket leder ofte til et sterkt ønske om at virksomheten skal føres videre. Samtidig ønsker mange grunnleggere at arvingene skal nyte godt av det de har bygget opp, at familiebedriften skal være en viktig kilde både til inntekter og sysselsetting. Disse ønskene fører til at mange personlige eiere og eierfamilier legger stor vekt på at bedriften skal forbli på familiens hender.

Dette skjer vanligvis ved at eierskapet overføres til barn eller nære slektninger av de opprinnelige eierne. Dette betegnes som generasjonsskifte. Omfanget av generasjonsskifter i Norge er derimot dårlig kartlagt. Nedenfor ser vi nærmere på omfanget av slike skifter i lys av vår database.

En bedrift som i utgangspunktet eies av en person eller en familie kan overdras til en rekke aktører. I figur 9 har vi illustrert mulighetsrommet.

Figur 9: Mulige kanaler å overdra bedriften for personlige eiere



Bedriften kan enten overdras til en annen bedrift, en utenlandsk aktør eller en person. Eierskiftene fra personer (definert for eierpost på mer enn 34 prosent) fordeler seg med 47 prosent til bedrift, 2 prosent til utenlandsk og 51 prosent til person. Det er blant disse 51 prosentene at vi finner de potensielle generasjonsskiftene. Men en betydelig andel av disse skiftene kan sannsynligvis også knyttes til eierskifter der bedriftens ledelse, ansatte, annen familie (som søsken) og eventuelt andre private personer tar over eierskapet.

Det er i prinsippet lettere å identifisere eierskifter mellom generasjoner enn å identifisere familiebedrifter. Ett generasjonsskifte finner kun sted dersom barn overtar eierskapet av foreldre. I database over eierskap i norsk næringsliv har vi ikke muligheten til å direkte identifisere hvorvidt gamle og nye eiere er i familie. Følgelig har vi valgt å kartlegge generasjonsskifte på følgende måte:

- Vi har identifisert alle skifter av eierposter på minst 34 prosent hvor den første eieren er en person som er mer enn 20 år eldre enn den personene som overtar bedriften. Deretter har vi manuelt gått gjennom alle navnene til den gamle og nye eieren og plukket ut de eierskiftene hvor de to har samme etternavn (eventuelt samme første eller siste etternavn). Dette utelater naturligvis alle eierskifter til barn som har skiftet navn.

Med utgangspunkt i denne operasjonelle definisjonen av generasjonsskifter har vi identifisert 1779 generasjonsskifter gjennom perioden 2000-2007. Dette gir et gjennomsnitt på 254 generasjonsskifter per år. Tallet utgjør 16 prosent av alle skiftene som går fra person til person. I tabell 18 fordeles generasjonsskiftene på kvinner og menn som avhender og overtar bedriftene.

Tabell 18: Antall generasjonsskifter og andel av personlige eierskifter.

Antall generasjonsskifter med skifte av eierposter på over 34 prosent

		Nye eiere		Sum
		Kvinne	Mann	
Gamle eiere	Kvinne	77	204	281
	Mann	221	1277	1498
Total		298	1481	1779

Eierposter over 34 prosent:

		Nye eiere		Sum
		Kvinne	Mann	
Gamle eiere	Kvinne	14%	14%	14%
	Mann	12%	17%	16%

Eierposter over 50 prosent:

		Nye eiere		Sum
		Kvinne	Mann	
Gamle eiere	Kvinne	19%	30%	26%
	Mann	31%	21%	22%

Tallene indikerer at det ikke er betydelige forskjeller mellom menn og kvinner mht. andelen av personskifter som relaterer seg til generasjonsskifter. Andelen øker fra 16 prosent til 23 prosent dersom vi kun ser på skifte av majoritetseierposter (over 50 prosent).

I utgangspunktet høres 16 prosent lavt ut. Det er flere elementer som trekker i retning av at tallet underestimerer det faktiske antallet generasjonsskifter:

1. Ser vi bort i fra årene 2004-2005, hvor det var uvanlig mange eierskifter som følge av at mange selskaper ble organisert i en holdingstruktur, ligger generasjonsskiftenes andel av alle personskifter på årene rundt 20 prosent.
2. Vi har ikke fått med generasjonsskifter hvor gammel og ny eier har ulikt etternavn. Dette gjelder ikke minst der en datter som har giftet seg og byttet etternavn overtar bedriften. Men kvinnes begrensede rolle som eiere i næringslivet og deltakere i eierskifter generelt peker i retning av at dette problemet er moderat.
3. En del generasjonsskifter vil gjennomføres via eierskap gjennom enda flere ledd. Dersom enten den gamle eieren eller nye eieren har eierskap til

bedriften gjennom flere enn to ledd, vil ikke dette skiftet bli registrert som et generasjonsskifte i vår analyse.

På bakgrunn av dette har vi gjennomført utvalgte undersøkelser som eventuelt kan bekrefte at antallet generasjonsskifter ligger høyere enn anslagene basert på informasjon fra databasen.

Næringslivets hovedorganisasjon (NHO) har et register over medlemsbedrifter som definerer seg som familiebedrifter. NHO har ikke satt krav til hvilke bedrifter som kan definere seg som familiebedrifter, det ligger derfor subjektive vurderinger til grunn. Ikke desto mindre er det grunn til å forvente at dersom disse bedriftene gjennomgår et eierskifte fra person til person, så er dette sannsynligvis et generasjonsskifte. Registeret inneholder 2150 bedrifter som vi kan identifisere med organisasjonsnummer i databasen. 869 av disse bedriftene har gjennom perioden gått gjennom et eierskifte, der ca 400 av disse er skifter fra person til person, tilsvarende 46 prosent. Vi finner også at rundt 40 prosent av person- til personskiftene i bedriftene kan identifiseres direkte som generasjonsskifter etter vårt kriterium. Dette er en indikasjon på at våre anslag ligger noe lavt.

En annen måte å føre kontroll med validiteten i våre anslag er å ta utgangspunkt i hvor mange bedrifter som til en hver tid kan antas å være modne for et generasjonsskifte ut fra et aldersdemografisk perspektiv. I databasen var det i 2005 om lag 40 000 personlige eiere. De sprer seg ut over alle aldersgrupper. Som beskrevet over finner vi flest eiere i aldersgruppen 58-60 år, med om lag 1300 eiere per årgang. Et generasjonsskifte vil bare finne sted en gang i livet for en eier. Det betyr grovt regnet at maksimum 1300 eierposter (på mer enn 34 prosent) potensielt kan overføres gjennom et generasjonsskifte pr. år. Foran pekte vi på at det gjennomsnittlig var 254 generasjonsskifter pr. år. 254 i prosent av 1300 potensielle generasjonsskifter pr. år ca 20 prosent, med andre ord noe høyere enn vårt anslag. Denne enkle sjekken indikerer at vårt anslag kan ligge for lavt.

I en nyere dansk kartlegging av eierskifter over perioden 1995-2003 (Bennedsen og Meisner Nielsen, 2008) finner man at over 60 prosent av eierskiftene i Danmark skjer internt i familien. Et problem med denne studien er at datakvaliteten på eierskifter er svært dårlig. Studien identifiserer kun 819 eierskifter over perioden, mindre enn 2 prosent av det vi finner over en noe kortere periode i Norge. Studien har større suksess når det kommer til kartlegging av direktørskifter, der representativiteten er betraktelig høyere. Her finner forfatterne at 28 prosent av direktørskiftene skjer innen familien. Dette anser vi som en god indikasjon på omfanget av familieeierskifter ettersom det er naturlig at skifte av ledelse og eierskap internt i familien skjer i sammenheng.

Med utgangspunkt i disse resultatene og resonnementene ser vi det som rimelig å forvente at andelen av personeierskifter som er generasjonsskifter ligger i

overkant av 25 prosent. Det skulle i så fall tilsi at det finner sted om lag 400 generasjonsskifter per år i Norge blant bedrifter med lønnskostnader over 1 mill. kr. Sett i sammenheng med alle eierskifter, vil generasjonsskifter ikke utgjøre mer enn ca 10 prosent av det totale antall skifter.

4.3 *Eierskifte ut av familien: Analyse basert på ABU 2003*

Arbeids- og bedriftsundersøkelsen (ABU) 2003 var utformet slik at en vesentlig andel av virksomhetene også deltok i en tilsvarende undersøkelse i 1997, den såkalte Flexibilitetsundersøkelsen 1997, også gjennomført av Statistisk sentralbyrå. Dette panelet av de samme virksomhetene i de to årene gir mulighet for å studere overføring av eierskap til andre utenfor familien. Med dette mener vi at det foregår et eierskifte fra person til en av typene eiere som beskrevet i figur 9 utenom **"neste generasjon"** og **"annen familie"**. Hver av arbeidsplassene i de to undersøkelsene er identifisert gjennom et unikt identifikasjonsnummer, noe som har gjort det mulig å knytte surveyene til administrative dataregistre, spesielt Arbeidsgiver- og arbeidstakerregistrene.

Vi har tatt ut alle de virksomhetene som i 1997 undersøkelsen ble definert som familiebedrifter. Deretter har vi undersøkt hvor mange av disse som fremdeles var familiebedrifter i 2003. Resultatet av denne analysen vises i tabell 19. Vi har også sett på skifte av ledelse i disse virksomhetene.

Tabell 19: Eierskifter mellom 1997 og 2003. Panel av familiebedrifter. Prosent (antall i parentes)

Eierstruktur I 2003	Familie- bedrifter Samlet	Familiebedrift med ansatt, profesjonell daglig leder	Familiebedrift med eieren som daglig leder (eierledet familiebedrift)	Ikke-familie bedrift	
Ikke-familie bedrift	27% (85)	41% (46)	19% (39)	86% (284)	
Familiebedrift med ansatt, profesjonell daglig leder	73% (231)	45% (50)	29% (60)	11% (38)	
Familiebedrift med eieren som daglig leder (eierledet familiebedrift)		13% (15)	52% (106)	3% (10)	
N	316	111	205	332	648

Kilde: Flexibilitetsundersøkelsen 1997 og Arbeids- og bedriftsundersøkelsen 2003.

Den første kolonnen viser at 27 prosent av familiebedriftene i 1997 ikke lenger hadde denne eierstatusen i 2003. Sannsynligvis har en rekke av disse bedriftene blitt solgt ut av familien til eksterne eiere av ulike slag. Det er ikke mulig ut fra dette datamaterialet å identifisere hvorvidt det har skjedd et internt familieskifte i de resterende 73 prosent av familiebedriftene. "En del av familiebedriftene i 1997 kan i mellomtiden ha blitt nedlagt. Det gir ikke ABU 2003 opplysninger om. En analyse av nedleggelse i norske familiebedrifter har derimot blitt foretatt av Barth, Bryson og Dale-Olsen (2009). De finner at familiebedrifter mer sjelden blir nedlagt enn bedrifter med en annen eierstruktur."

Så mange som 41 prosent av de familiebedriftene som hadde en ansatt, profesjonell daglig leder i 1997 var seks år senere ikke lenger familiebedrifter. Tilsvarende hadde bare om lag hver femte eierledede familiebedrift i 2003 opphørte å være familiebedrift. Dette trekker i retning av at profesjonelt eksternt eierskap gir økt sannsynlighet for at bedriftens eierskap ikke lenger holdes innenfor familien. Nedenunder skal vi se om dette mønsteret holder når en trekker inn andre uavhengige variabler.

4.3.1 Hva forklarer eierskifter ut av familien?

Foran pekte vi på at for mange eiere og eierfamilier er familiebedriften et livsverk eller et "arvestykke" som de ønsker å ta vare på og beholde på familiens hender. Men hva kan da forklare at eierfamiliene i en del tilfelle likevel overfører eierskapet til andre?

For å kunne svare på dette spørsmålet har vi gjort ytterligere analyser av panelet av familiebedrifter fra ABU-undersøkelsen. Vi har ved hjelp av multivariate statistiske analyser sett på hvilke faktorer eller forhold som henger sammen med om familiebedriftene i 1997 hadde skiftet eierstatus i 2003, jf, vedlegg 1. Vi har sett på betydningen av økonomiske forhold som økonomiske resultater og egenkapitalandel og grad av konkurranse i bedriftens hovedmarked. Videre har vi undersøkt om sannsynligheten for skifte av eierstatus er påvirket av om familiebedriften var ledet av eierne eller av en ansatt toppleder. Vi har også sett nærmere på om eierskifte henger sammen med egenskaper ved bedriften, som bedriftens alder, bransjetilhørighet, børsnotert i 1997, og med egenskaper ved arbeidsstokken. I det siste tilfellet har vi sett på betydningen av hvor mange ansatte bedriften hadde i 1997, hvor stor andel av de ansatte som var medlemmer av en fagforening og gjennomsnittlig utdanningsnivå i arbeidsstokken, målt som antall år etter grunnskolen.

Analysen viser at eierledede familiebedrifter hadde klart mindre sannsynlighet for å ha endret eierstatus i 2003 sammenlignet med familiebedrifter med en ansatt, profesjonell leder (se modell 1 og 2 i vedlegg 2). Familiebedrifter som i 1997 hadde en arbeidsstokk med et høyt utdanningsnivå, hadde større sannsynlighet for å være solgt ut av familien i 2003 enn virksomheter med et lavere utdanningsnivå.

Skifte av eierstatus i årene 1997 – 2003 er ikke forbundet med hvor godt bedriften gikk i 1997 eller hvor tøff markedskonkurranse den sto overfor. Heller ikke bedriftsalder, børsnotering, bransjetilhørighet eller sysselsettingsvekst (-nedgang) hadde noen betydning for skifte av eierstatus.

Den klare effekten av eierledelse (lavere sannsynlighet for eierskifte i familiebedrifter har hånd om den daglige ledelsen) har antakelig sammenheng med eierfamiliens verdier og kultur (Bertrand og Schoar 2006). Tidligere studier har vist at eiere som legger stor vekt på at firmaet skal forbli familiens eiendom, ofte er opptatt av å beholde mest mulig kontroll over familiebedriften (Schein 1995; Ward and Mendoza 1996). Dette kommer blant annet nettopp til uttrykk ved at grunnleggeren eller en representant for eierfamilien foretrekker å besette rollen som toppleder selv og ikke overlate den til ledere som hentes inn utenfra. Eierledelse er med andre ord et uttrykk for en familiekultur som gjør det mindre sannsynlig at bedriften selges ut av familien.

Men hvorfor øker sannsynligheten for eierskifte desto større bedriftene er? Dette kan skyldes de styringsutfordringer som er knyttet til å eie og lede en stor bedrift. Selv om en bedrift klarer seg godt økonomisk, kan eierne likevel føle at den vokser dem over hodet. Det er mange eksempler på at særlig grunnleggere opplever at det blir mer krevende å styre bedriften når den blir større. Dette ledsages av større krav til profesjonalitet i økonomistyringen, i behandlingen av personalet og planleggingen av driften. Disse styringsutfordringene motiverer antakelig eierne til å selge seg ut. I tidligere forskning er det funnet indikasjoner på at gründere og eierfamilier foretrekker at bedriftene deres ikke vokser for mye, men forblir i en størrelse som eierne opplever som håndterbar (Górriz og Fumás 1996).

En annen personalpolitisk styringsutfordring for eierne er å tilfredsstille forventningene til høyt utdannede arbeidstakere. Muligens er dette forklaringen på at sannsynligheten for eierskifte er større desto høyere utdanningsnivå det er i arbeidsstokken. For arvinger av familiebedrifter kan det dessuten være vanskelig å få legitimitet for sitt eier- og lederskap blant ansatte med høy kompetanse. Disse medarbeiderne har forventninger om at både beslutningsmyndighet og belønninger skal tildeles de dyktigste og mest verdifulle medarbeiderne. Men dette funnet har også en alternativ forklaring. Bedrifter med en høyt utdannet arbeidsstokk vil ofte være innovative bedrifter etablert for å utnytte kommersielt en nyvinning innenfor teknologi eller tjenesteyting som grunnleggeren har utviklet. Innovative bedrifter kan ha fått en verdi i markedet som langt overskrider verdien av den kapital og den arbeidsinnsats som grunnleggeren har lagt inn i dem. De kan også ha et potensial for videre vekst som gjør dem ettertraktet som oppkjøpsobjekt for kapitalsterke investorer og firmaer. I slike tilfelle vil eierne kunne få til dels store kontantbeløp ved å selge seg ut.

5 Effekter av eierskifter

I de foregående kapitlene har vi kartlagt omfanget av eierskifter i norsk næringsliv. Vi har vist at bedrifter som har skiftet største eier gjennom perioden 2000-2007, representerer over 25 prosent av verdiskapingen i næringslivet. I denne sammenhengen blir det viktig å se nærmere på i hvilken grad eierskifter påvirker aktiviteten og verdiskapingen i selskapene. I dette kapitlet retter vi derfor søkelys mot mulige effekter av eierskifter.

5.1 *Hvordan studere økonomiske effekter av eierskifter?*

Det er relativt komplisert å studere effekter av eierskifter. For det første må man ta hensyn til at effektene kan ta tid. For det andre kan det tenkes at bedrifter som skifter eierskap gjennomgående har andre karakteristika enn bedrifter som beholder det samme eierskapet. Vi snakker her om det som ofte kalles seleksjonseffekter. Bedrifter som skifter eierskap kan eksempelvis i tiden før eierskiftet ha vist en bedre eller dårligere lønnsomhetsutvikling, eller omsetningsutvikling enn andre bedrifter. Det er derfor nødvendig å ha tilgang til data for et tilstrekkelig antall år både før og etter eierskiftet. Det kan også tenkes at de er overrepresentert i enkelte næringer eller i enkelte størrelsesgrupper. Slike elementer bør man ta hensyn til når effekten av eierskifter studeres.

For det tredje er det slik at de fleste effektstudier av eierskifter primært fokuserer på eierskifte versus *ikke* eierskifte. Men nye eiere, så vel som gamle eiere innehar egenskaper og evner som gjør dem bedre eller dårligere egnet til å bidra til lønnsomhet og ivaretagelse av risiko i en bedrift. Det er disse egenskapene som vi må forvente at forklarer effekten av eierskifter. Dersom man hiver alle eiere inn i to grupper (de som avhender og de som overtar), mister man mye informasjon. Til dels kan disse egenskapene korrelere med eiertype (person, utenlandsk, bedrift etc), men dersom man finner mer finjusterte indikatorer for eiernes egenskaper, vil man kunne studere en mer presis forklaringsmodell.

Effekter av eierskifter bør studeres i lys av motiv for eierskifte eller eierovertakelse. Selv om det er vanskelig empirisk å fastslå hva som motiverer den enkelte eier, er det likevel viktig at man alltid vurderer effekter i lys av ulike motiver / årsaker til eierskiftet: Nedenfor lister vi opp enkelte motiver:

- Eierens alder er en naturlig motivasjon for å gjennomføre et eierskifte. Denne typen eierskifter er det mange vil kalle tilbudsrevet, ettersom det er den som avhender / selger sitt eierskap som har primærmotivet og som bringer selskapskontrollen ut i et marked. Under slike motiver vil kanskje vekst og lønnsomhet de seneste årene ha blitt dempet noe, mens man sannsynligvis kan forvente en moderat styrking med nye eiere.

- Alder og generasjonsskifte er en motivasjon som ligger nært opp til den ovennevnte motivasjonen, men her er ny eier i større grad avklart på forhånd, og skiftet av selskapskontroll finner ikke sted i et åpent marked.
- Restrukturering / revitalisering: Dette motivet knytter seg til at nye eiere ser et potensial for økt vekst og lønnsomhet i bedriften gjennom å fornye, omorganisere og effektivisere. Under dette motivet forventes det at bedriften viser svak utvikling før eierskiftet, men kraftig forbedring etter skiftet.
- Vekst og forretningsutvikling: Bedrifter som viser høy vekst kan være interessante for nye eiere dersom de ser et potensial for høy vekst i lang tid. Hvis de i tillegg kan bidra til å utvikle bedriften ytterligere, vil dette motivet gjerne opptre i bedrifter som viser vekst i omsetning og lønnsomhet både før og etter eierskiftet.
- Dette vekst- og lønnsomhetsmønsteret vil også kunne opptre dersom motivet er markedsadgang. I mange tilfeller er markedene geografisk adskilt (ikke minst innen tjenesteyringene). Det er ikke uvanlig at en ny eier opererer med tilsvarende virksomhet i en annen del av landet (eventuelt i utlandet).
- Markedskonsolidering og kontroll: I enkelte sammenhenger vil en ny eier ha som motiv for eierovertakelsen å kontrollere kapasitet og konkurranse i et marked. Dette kan lede til at aktiviteten i selskapet blir redusert, eventuelt at selskapet blir fullt ut innfusjonert.
- Skatt: Som nevnt i tidligere kapitler har innføringen av den nye skattemodellen motivert en rekke eierskifter i perioden 2005-2006. Ettersom den nye skattemodellen gir fritak for utbytteskatt dersom utbytte holdes i selskapssektoren, har mange eiere valgt å opprette et investeringselskap som overtar eierskapet. Denne typen eierskifte er ikke et reelt eierskifte. Men den nye skattemodellen hadde også en annen effekt. Bedrifter innen såkalte liberale yrker ble tidligere hardere beskattet dersom de ikke hadde en passiv eier med en eierandel på over 33%. Dette kravet har falt bort i den nye skattemodellen, noe som motiverer å fjerne det passive eierskapet. I sammenheng med skattemotiverte eierskifter finner man også kjøp av bedrifter med fremførbart underskudd. Dette er verdier som kan realiseres av en ny eier dersom eieren klarer å vri virksomheten i retning av økt lønnsomhet.

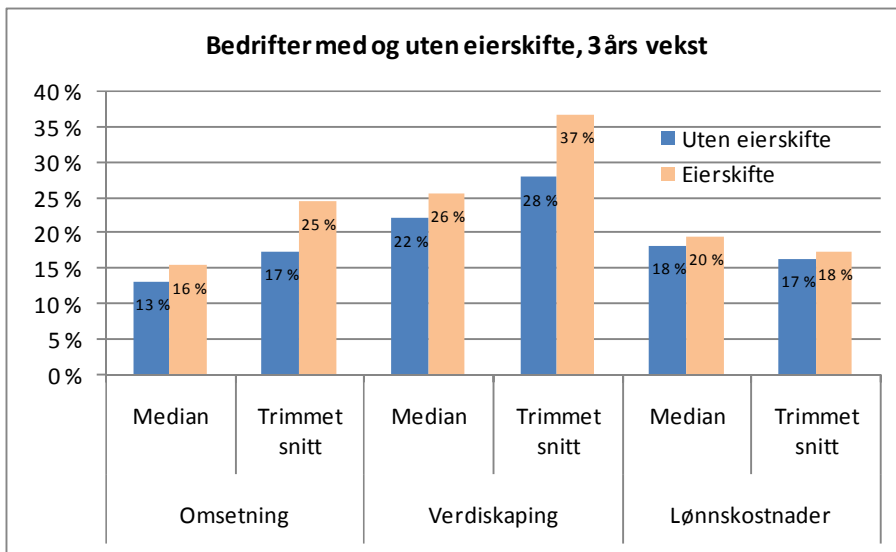
Motivene vi har nevnt ovenfor kan bare i begrenset grad studeres ved bruk av våre data. Vi tilnærmer oss motiv-perspektivet ved å justere for utviklingen i bedriften før eierskifte. I den grad bedriftens utvikling før skiftet er driver motivet bak skiftet, vil vi indirekte ta hensyn til motiv.

5.2 Bedriftene etter eierskifte – sentrale mønstre

Før vi går nærmere inn på problemstillinger som seleksjon og eieregenskaper, gir vi først en rask oversikt over den økonomiske utviklingen i selskapene med og uten eierskifter. Vi har valgt primært å studere utviklingen i omsetning og verdiskaping, men for å fylle ut bildet rapporterer vi også i enkelte sammenhenger utviklingen i lønnskostnader (en god indikator på sysselsetting) og driftsresultat.

I figur 10 rapporterer vi utviklingen i omsetning, verdiskaping og lønnskostnader i bedrifter med og uten eierskifter, i en periode på 3 år etter eierskifte. Å måle vekst etter eierskifte i bedrifter som ikke har skiftet eierskap er naturligvis ikke mulig. Dette problemet har vi løst ved kun å sammenligne bedrifter med og uten eierskifter i ett spesifikt år. Deretter har vi beregnet et vektet gjennomsnitt for alle årgangene vi har sett på.

Figur 10: Vekst i bedrifter med og uten eierskifter, 3 år etter eierskifte



Definisjonen for eierskifte er den samme som anvendes i kapittel 3. Kravet er at ny største eier skal ha en eierandel på over 33 prosent.

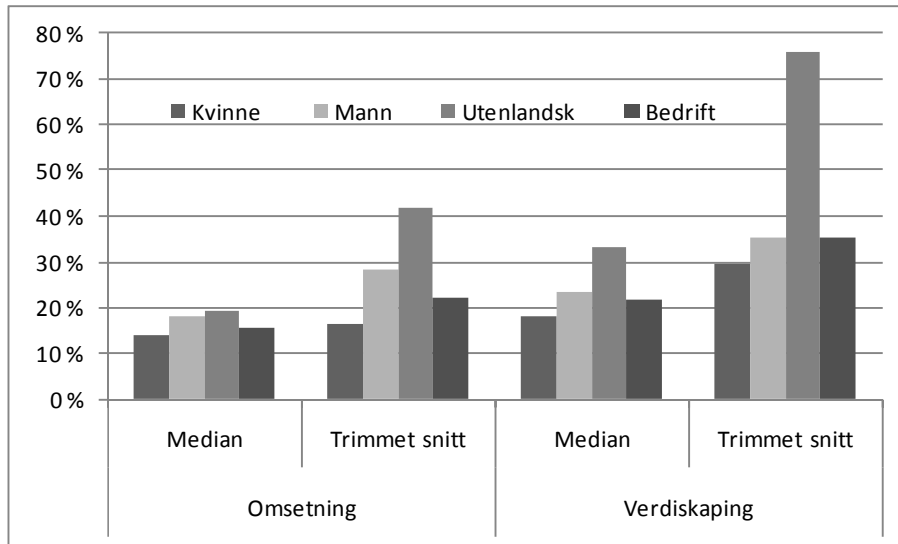
I figur 10 presenteres tall for median og trimmet gjennomsnitt (hvor vi tar bort de 5 prosent laveste og høyeste observasjonene).⁵ Bedrifter med eierskifter kan vise til høyere vekst i omsetning, verdiskaping og lønnskostnader enn de uten

⁵ Det er et generelt problem at noen veksttall tar svært høye positive eller negative verdier, noe som preger gjennomsnittstallene sterkt. Det er derfor man anvender median eller trimmet snitt, i tillegg til at vi har fjernet veksttall som er mindre enn 75 prosent og større enn 150 prosent. Videre er det et problem med tall for vekst i verdiskaping at verdiskapingen i et år kan være negativ. Et ytterligere fall i verdiskaping fra en negativ verdi vil da fremstå som en forbedring. Vi har derfor utelukket alle bedrifter med negativ verdiskaping i referanseåret i forbindelse med rapportering av veksttall.

eierskifter over en tre-årsperiode etter eierskifte. Dette er uavhengig av om vi ser på medianbedriften eller det trimmede gjennomsnittet. Vi finner det samme mønsteret dersom vi ser på ett års vekst etter eierskifte. Forskjellene er størst for verdiskaping og minst for lønnskostnader. Dette indikerer at bedriftene med eierskifter særlig kan vise til høyere vekst i driftsresultat.

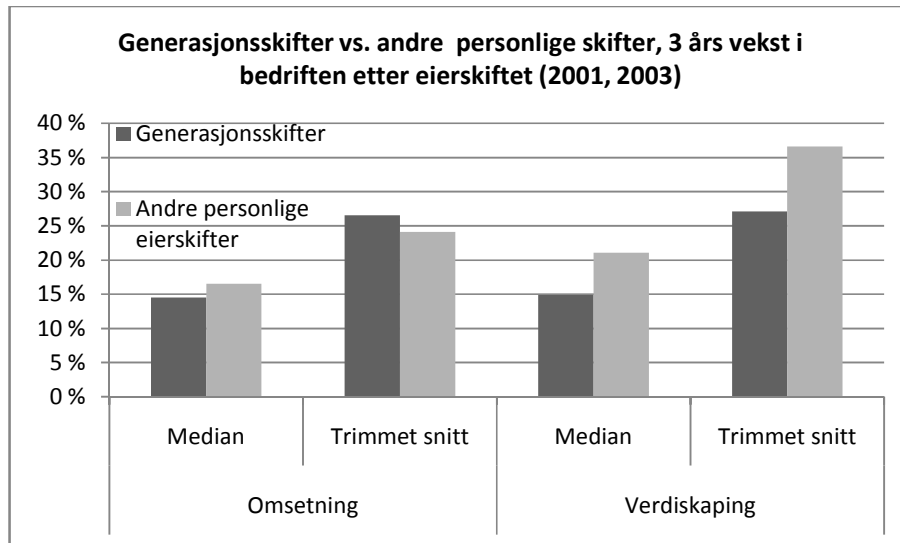
I figur 11 tar vi kun for oss de bedriftene som har opplevd et eierskifte. Her ser vi på forskjeller i vekst for ulike eiertyper.

Figur 11: 3 års vekst i bedrifter med eierskifte, fordelt etter type eier



Det kommer klart frem at 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 driftsresultat. Bedrifter som blir tatt over av bedrifter eller mannlige eiere vokser om lag med same takt, mens de bedriftene som får kvinnelige eiere synes å vokse noe saktere. Dette mønsteret bekrefter mange av de deskriptive tallene som er presentert i kapittel 3.

Figur 12: Generasjonsskifter vs. andre personlige skifter, 3 års vekst etter eierskiftet



I figur 12 viser vi utviklingen i bedrifter som har gjennomgått et generasjonsskifte og sammenligner disse med andre bedrifter med eierskifter til personer. Det er ingen betydelige forskjeller med hensyn til vekst i omsetning, men bedriftene med generasjonsskifter kommer noe dårligere ut med hensyn til verdiskapingsvekst. Igjen synes dette å være drevet av en noe svakere utvikling i driftsresultat.

5.3 Seleksjon og bedriftenes utvikling før eierskifte

Vi har innledningsvis i dette kapittelet pekt på ulike motiver for eierskifter, der vi relaterer motivene til mulige utviklingsforløp for bedriftens driftsresultat. Vi har også vist at de bedriftene som har hatt et eierskifte i gjennomsnitt kan vise til høyere vekst i omsetning, verdiskaping og driftsresultat. I denne sammenhengen er det nødvendig å sette spørsmålsteget ved om dette mønsteret kan knyttes opp til at eierskifter finner sted i spesielle typer bedrifter. Det kan eksempelvis tenkes at noen av de beskrevne motivene dominerer bildet knyttet til eierskifter. Vi har derfor estimert en modell som predikerer sannsynligheten for et eierskifte som en funksjon av utviklingen i driftsresultat.

Mer spesifikt har vi testet om bevegelse mellom positivt og negativt driftsresultat over en treårsperiode forklarer sannsynligheten for eierskifte. I modell 1 i tabell 20 viser vi at eierskifter er knyttet opp til slike endringer. Her ser vi på hvorvidt en endring mellom positivt og negativt driftsresultat bidrar til en høyere sannsynlighet for eierskifter, sammenlignet med en bedrift som har positivt driftsresultat hele tiden. Analysen viser at bedrifter som enten har gjennomgående negativ lønnsomhet, har fått det over en treårs periode eller har

hatt det, har høyere sannsynlighet for eierskifte.⁶ Vi har rapportert marginale sannsynligheter. Med andre ord vil en bedrift med et driftsresultat som går fra positivt til negativt ha 28 prosent høyere sannsynlighet for å få et eierskifte enn en bedrift som kontinuerlig har positivt driftsresultat. Dette stemmer overens med de motivene som vi skisserte ovenfor, og viser at det særlig er i bedrifter med betydelige endringer i lønnsomhet vi finner eierskifter.

Tabell 20: Sannsynlighet for eierskifte

Modell	(1)	(2)	(3)	(4)
	Probit	Probit	Probit	Probit
	Eierskifte	Eierskifte	Eierskifte	Eierskifte
Driftsresultat (Fra + til -)	0.2806451 ***			
Driftsresultat (Fra - til -)	0.4114935 ***			
Driftsresultat (Fra - til +)	0.2067021 ***			
Kvinnelig eier		-0.4886033 ***		
Mannlig eier		-0.5433574 ***		
Utenlandsk eier		-0.7521451 ***		
Eiers alder			0.0066096 ***	
Eier og leder samme person				-0.2605208 ***
Konstant	-1.556121 ***	-1.192422 ***	-2.051952 ***	-1.489465 ***
Number of obs	372001	280858	220986	532974
Wald chi2(3)	2255.19	3803.76	183.2	1996.48
Prob > chi2	0	0	0	0
Pseudo R2	0.0114	0.0312	0.003	0.0093

*= 10 % signifikansnivå **= 5 % ***= 1 %, Alle koeffisienter er heteroskedastisitetkonsistente

I modell 2 studerer vi eierskiftesannsynlighet knyttet til den eksisterende eiertype. Effekten av kvinnelige, mannlige og utenlandske eiere måles relativt til sannsynligheten for eierskifter når bedriften eies av en annen bedrift. For alle tre typene er sannsynligheten signifikant lavere, og lavest er sannsynligheten for eierskifte dersom bedriften er utenlandsk eid. Forskjellene mellom bedrifter eid av menn og kvinner er små. I modell 3 har vi sett på sannsynligheten for eierskifter som en funksjon av eierens alder. Denne modellen har sine åpenbare svakheter ettersom man skulle forvente at det ikke er et lineært forhold mellom eierens alder og eierskiftesannsynlighet. I kapittel 3 viste vi at sannsynligheten

⁶ Dette mønsteret skulle man også forvente å finne på næringsnivå. I næringer som opplever nedgang, for eksempel som følge av at etterspørselen svikter, så skulle en tro at det å få til eierskifter er ekstra viktig. Motivene kan både være revitalisering/restrukturering og konsolidering. Dersom ikke eierne i bedriftene gjør noe, er det nok en større enn normal sannsynlighet for at de etter hvert må innstille sin virksomhet. Eierskifter vil derfor kunne presse seg frem. I næringer hvor det er små endringer, vil "presset mot" eierskifte trolig være mindre. I næringer som opplever stor vekst, skulle en tro at det å få til eierskifter er ekstra viktig. Motivet kan være å ytterligere øke veksten.

er lav i ung alder, og at den er størst i aldersgruppen rundt 50, for deretter å holde seg høy for de eldre. Modellen basert på en lineær sammenheng er likevel signifikant og positiv, og ikke ulik det man finner med alternative transformasjoner av aldersvariabelen. I modell 4 har vi estimert sannsynligheten for eierskifte dersom største eier og daglig leder er samme person. Vi finner, ikke uventet, at dette bidrar til å redusere sannsynligheten for eierskifte, noe som vi også finner i drøftingen av resultatene i kapittel 4. Det kan med andre ord se ut som at eiere med et tett daglig bånd til bedriften har vanskeligere for å avhende sitt eierskap til nye eiere.

5.4 **Effekter av eierskifter: Økonometriske analyser**

I kapittel 5.2 presenterte vi enkelte sentrale trekk ved den økonomiske utviklingen til bedrifter som har skiftet eierskap og sammenlignet disse bedriftene med de som har beholdt den samme eieren. I dette kapittelet går vi grundigere til verks for å identifisere hvilke eierskiftekaraktistika som bidrar til å påvirke bedriftenes verdiskaping, vekst og lønnsomhet.

Som nevnt ovenfor må en vurdering av effekten av eierskifter ta hensyn til at bedrifter som skifter største eier kan ha trekk og kjennetegn som i utgangspunktet skiller dem fra bedrifter som ikke skifter eier. Disse trekkene kan igjen være med på å påvirke utviklingen i bedriftene, uavhengig av det forhold at det har funnet sted et eierskifte. Ovenfor har vi for eksempel vist at lønnsomhetsutvikling, eiertype, daglig leders koblinger til eierskap etc. spiller en rolle for eierskiftesannsynligheten. Dersom disse forholdene påvirker den økonomiske utviklingen i selskapet på et senere tidspunkt, bør man kontrollere for slike faktorer.

I denne analysen har vi valgt å benytte oss av en såkalt difference-in-difference modell. Denne modellen ser på hvilke faktorer som bidrar til å påvirke veksten etter et eierskifte relativt til veksten før et eierskifte (endring i endring). På denne måten får vi kontrollert for forhold ved bedriften som ikke kan knyttes direkte opp til eierskiftets innvirkning. Ikke minst gjelder dette bedriftens utvikling / vekst før eierskiftet. Vi følger bedriftene over perioden 1998-2007, der vi har skifteinformasjon fra 2001.

Tabell 21: Omsetningsvekst: Effekter av eierskifter

Modeller	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)		
	OLS	OLS	Heckman 2-trinn	OLS	OLS		
Endring i 3-årig omsetningsvekst				Kun eierskifter	Industri dummy		
Omsetning(t)	0.120 ***	0.116 ***	0.07 ***	0.099 ***	0.112 ***		
Driftsresultat(t)	0.050 ***	0.050 ***	0.039 ***	0.043 **	0.028		
Eierskifte	0.058 ***		-0.007				
Ny eier kvinne		0.005	-0.052 **	-0.196 ***	-0.169 ***		
Ny eier mann		-0.012	0.319 ***	-0.211 ***	-0.185 ***		
Ny eier utenlandsk		0.417 ***	0.106 ***	0.250	0.252		
Ny eier bedrift		0.176 ***	-0.019				
Generasjonsskifter		-0.006		-0.199 ***	-0.163 ***		
Constant	7.92 ***	7.95 ***	7.04 ***	8.32 ***	8.06 ***		
N	42957	42186	N	319843	N	2012	2012
F-stats	315.31	132.92	Censored obs	277657	F-stats	13.95	5.77
Prob>F	0	0.0000	Uncensored obs	42186	Prob>F	0.0000	0.0000
R squared	0.081	0.0812	Wald chi2 (5)	1134.28	R squared	0.0896	0.1131
Root MSE	0.70679	.70371	Prob>chi2	0.0000	Root MSE	.80305	.79539

*= 10 % signifikansnivå **= 5 % signifikansnivå ***= 1 % signifikansnivå, Alle koeffisienter er heteroskedastisitetkonsistente

I tabell 21 presenteres effekter på 3-årig omsetningsvekst (endring i vekst fra 3-årsperioden før eierskifte til 3-årsperioden etter skifte), basert på ulike økonometriske modeller.⁷ Ettersom vi både må ha med utviklingen i 3 år før og etter skifte, får vi kun studert skifter som fant sted i perioden 2001-2004. I den enkleste modellen (modell 1) estimerer vi effekten av eierskifter ved hjelp av minste kvadraters metode (OLS). Her tar vi ikke hensyn til karakteristika ved ny eier. Variabelen eierskifte er en dummyvariabel som tar verdien 0 hvis det ikke var et eierskifte i et angitt år og 1 hvis det var et eierskifte. Dersom en bedrift har skiftet eierskap i tidligere år, tas den ut av analysen. Denne fremgangsmåten innebærer at en bedrift som ikke skifter eierskap vil inngå i analysen flere ganger ettersom den blir registrert med en 0 for hvert år den er med. Bedrifter som har skiftet eierskap vil derimot kun telles en gang (første gang den skifter eierskap) i perioden. I alle modellene som estimeres har vi valgt å kontrollere for bedriftens størrelse (målt i omsetning) og lønnsomhet (driftsresultat) i det året et eventuelt eierskifte fant sted. Tanken bak dette knytter seg til at vekst kan variere systematisk med bedriftenes størrelse og evne til å gi avkastning.

Resultatene i modell 1 peker i retning av at bedrifter med eierskifter kan vise til signifikant høyere omsetningsvekst enn bedrifter uten eierskifter. Et eierskifte estimeres til å gi ca 5 prosent høyere relativ vekst i omsetning. Bedriftens størrelse (målt i omsetning) og driftsresultat bidrar også signifikant til økt omsetningsvekst. I tabell 22 ser vi på tilsvarende modell, men her estimeres effekten på verdiskaping i bedriften. Resultatene i modell 1 peker i samme retning. Et eierskifte gir signifikant høyere verdiskapingsvekst.

⁷ Alle kontinuerlige variable er på logaritmisk form. Dersom det er mulighet for negative verdier. Eeksempelvis for verdiskaping, transformeres tallene slik at den 5% laveste observasjonen skaleres opp til 0. Alle høyere verdier tillegges samme skalarverdi. Observasjoner med lavere verdi fjernes

Tabell 22: Verdiskapingsvekst: Effekter av eierskifter

Modeller	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	
Endring i 3-årig verdiskapingsvekst	OLS	OLS	H 2-trinn	OLS Kun eierskifter	OLS Industri dummy	
Omsetning(t)	0.086 ***	0.087 ***	0.060 ***	0.042 **	0.068 ***	
Driftsresultat(t)	0.058 ***	0.057 ***	0.039 ***	0.086 ***	0.064 ***	
Eierskifte	0.070 ***					
Ny eier kvinne		0.019	0.000	-0.185 ***	-0.128 *	
Ny eier mann		0.010	-0.024	-0.196 ***	-0.154 ***	
Ny eier utenlandsk		0.253	0.148	0.069	0.093	
Ny eier bedrift		0.192 ***	0.141 ***			
Generasjonsskifter		-0.002	-0.016	-0.203 ***	-0.152 ***	
Constant	7.022 ***	7.022 ***	5.981 ***	7.446 ***	7.589 ***	
N	42503	41737	N	319808	1988	1988
F-stats	220.33	93.81	Censored obs	278071	13.11	5.74
Prob>F	0.0000	0	Uncensored o	41737	0	0
R squared	0.0549	0.0558	Wald chi2 (5)	891.75	0.0799	0.1039
Root MSE	.75381	0.75217	Prob>chi2	0	0.75855	0.75125

I modell 2 skiller vi mellom nye typer eiere dersom det har blitt gjennomført et skifte. For omsetning er det kun de bedriftene som blir overtatt av utenlandske eiere og de som blir overtatt av bedrifter som kan vise til høyere vekst enn bedrifter uten eierskifter. Når det gjelder verdiskapingsvekst, kan heller ikke bedriftene med nye utenlandske eiere vise til høyere vekst. Da er det kun de med nye bedriftseiere som har signifikant høyere vekst. Bedrifter med generasjonseierskifter synes ikke å skille seg ut fra bedrifter uten eierskifter.

I modell 3 estimerer vi den samme modellen som i modell 2, men i tillegg tar vi hensyn til at sannsynligheten for eierskifte korrelerer med utviklingen i bedriftenes lønnsomhet, jamfør kapittel 5.1 og 5.3. Vi anvender en totrinnsprosedyre (Heckman 2-stage modell) der vi først estimerer en probit-modell (lik den som estimeres i modell 2 i tabell 20) for eierskiftesannsynlighet, og deretter benytter egenskaper ved denne fordelingen (Mills ratio) til å justere koeffisientene i modell 2. Justeringene trekker i retning av at omsetningsveksten ikke avviker like sterkt i bedrifter som tas over av bedrifter. Samtidig kommer bedrifter som tas over av mannlige eiere betydelig bedre ut, mens de med nye kvinnelige eiere kommer noe dårligere ut. For verdiskapingsvekst gir justeringen for denne antatte seleksjonen kun små effekter, med noe mindre avvik.

I modell 4 og 5 studeres kun de bedrifter som har gjennomgått et eierskifte. Her er vi opptatt av om det eksisterer systematiske forskjeller mellom de ulike eiertyperne. Modell 5 avviker fra modell 4 ettersom vi justerer for industritilknytning (1 siffer nace inndeling). Vi tar utgangspunkt i de selskapene som har fått bedrifter som nye eiere. Sammenlignet med disse og de som overtas av utenlandske eiere, er både omsetnings- og verdiskapingsveksten signifikant lavere i selskaper som overtas av personlige eiere. Veksten i omsetning og verdiskaping synes ikke å variere mye mellom ulike typer personlige eiere (mann, kvinne, generasjonsskifte). Resultatene synes ikke bli vesentlig påvirket av at vi tar hensyn til industritilknytning. Dette kommer sannsynligvis av at vi gjennom bruk av difference-in-difference modellen får kontrollert for en høy andel av de bedrifts- og industrispesifikke effektene.

Innledningsvis i dette kapitlet pekte vi på behovet for å gå nærmere inn på egenskaper ved nye eiere som kan tenkes å påvirke selskapenes vekst over tid. De eiertyper vi har kartlagt ovenfor kan tenkes å besitte ulike typer eieregenskaper, men dette har vi ingen direkte indikasjoner på. Med dette som bakgrunn har vi identifisert enkelte indikatorer som antas å gi uttrykk for egenskaper ved eiere som kan påvirke selskapene i forbindelse med et eierskifte. Vi har sett på følgende indikatorer:

Ny eiers alder: Alder kan være en indikator for eierens erfaring, men alder kan også gi signaler om evne til å sette av ressurser og engasjement som eier av bedriften.

Ny eier og daglig leder er samme person: Dette er ofte et resultat av at ledelsen i en bedrift går inn som største eier, men kan også komme som et resultat av at man får på plass et helt nytt eier- og lederteam. I slike tilfeller er det naturlig å forvente at eierskapet er svært aktivt, ettersom nærheten mellom eier og bedrift er tydelig.

Antall bedrifter i eierens portefølje: Denne indikatoren sier noe om eierens erfaringsgrunnlag og bredde i sin eierskapsutøvelse. Eieren vil kunne ha kjennskap til en rekke foretningmessige problemstillinger, og sannsynligvis også ulike forretnings- og næringsområder. Dette antas å virke positivt inn på bedriftens utvikling. Denne indikatoren er kun laget for de bedrifter som har fått en bedrift som ny eier.

Størrelsen på eierens bedrifts portefølje: Her tar vi utgangspunkt i den samlede verdiskaping i eierens bedrifts portefølje. Størrelse på porteføljen kan indikere at eieren har tilgang på finansielle, strategiske og kompetanserelaterte ressurser som kan spres mellom bedrifter i eierporteføljen. Denne indikatoren er kun laget for de bedrifter som har fått en bedrift som ny eier.

Geografisk nærhet mellom eier og selskap: Aktivt eierskap krever gjerne nærhet mellom eier og bedrift. Det kan derfor tenkes at geografisk samlokalisering av eier og bedrift slår positivt ut for bedriftens vekst og verdiskaping. Vi har målt geografisk nærhet med en dummy-indikator som tar verdien 1 hvis ny eier og bedrift befinner seg i samme fylke, og 0 hvis de befinner seg i ulike fylker. Også denne indikatoren er kun laget for de bedrifter som har fått en bedrift som ny eier.

I tabell 23 og 24 rapporterer vi resultater fra difference-in-difference regresjoner for omsetnings- og verdiskapingsvekst i bedriftene.

Tabell 23: Omsetningsvekst: Effekter av nye eieres egenskaper

Modeller	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
	OLS	OLS	OLS	OLS	OLS
Endring i 3-årig omsetningsvekst					
	Kun eierskifter	Kun eierskifter	Kun eierskifter	Kun eierskifter	Kun eierskifter
Omsetning(t)	0.014	0.010	0.225 ***	0.216 ***	0.229 ***
Driftsresultat(t)	0.026 ***	0.024	0.043 **	0.034 *	0.034 *
Alder ny eier	0.050				
Eier og leder samme person		0.035			
Eierskap i antall bedrifter			0.038 *		
Sum verdiskaping eiers bedrifter				0.036 **	
Geografisk nærhet eier og bedrift					-0.018
Constant	8.27 ***	8.46 ***	6.52 ***	6.36 ***	6.59 ***
N	4488	1542	2173	2162	1939
F-stats	5.96	1.76	59.42	59.51	48.76
Prob>F	0.0005	0.1524	0.0000	0.0000	0.0000
R squared	0.0061	0.0051	0.1362	0.1416	0.1264
Root MSE	.62155	.60387	.99205	.9864	.97541

*= 10 % signifikansnivå **= 5 % signifikansnivå ***= 1 % signifikansnivå, Alle koeffisienter er heteroskedastisitetkonsistente

Tabell 24: Verdiskapingsvekst: Effekter av nye eieres egenskaper

Modeller	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Endring i 3-årig verdiskapingsvekst	OLS Kun eierskifter	OLS Kun eierskifter	OLS Kun eierskifter	OLS Kun eierskifter	OLS Kun eierskifter
Omsetning(t)	0.005	-0.029 *	0.118 ***	0.103 ***	0.113 ***
Driftsresultat(t)	0.021 **	0.038 **	0.111 ***	0.096 ***	0.096 ***
Alder ny eier	0.051				
Eier og leder samme person		0.053			
Eierskap i antall bedrifter			0.039 *		
Sum verdiskaping eiers bedrifter				0.049 ***	
Geografisk nærhet eier og bedrift					-0.008
Constant	7.478 ***	7.792 ***	6.144 ***	5.948 ***	6.317 ***
N	4515	1548	2143	2134	1923
F-stats	3.33	2.86	48.74	49.15	39.17
Prob>F	0.0188	0.0356	0	0	0
R squared	0.003	0.0056	0.11	0.1164	0.0898
Root MSE	0.63331	0.64783	0.97158	0.96135	0.94043

I modellen for den nye eierens alder (6) og hvorvidt eier og daglig leder er samme person er modellenes forklaringskraft svak og koeffisientene er ikke signifikante. Vi har derfor liten grunn til å tro at disse faktorene slår ut som sentrale for omsetnings- og verdiskapingsvekst. Modellene for antall bedrifter, størrelsen på bedriftene i eierporteføljen og geografisk nærhet har bedre fit og forklaringskraft. Antall bedrifter i porteføljen og disse bedriftenes størrelse målt i verdiskaping har en signifikant positiv effekt på omsetnings- og verdiskapingsvekst. Vi finner derimot ingen signifikant sammenheng mellom geografisk nærhet mellom eier og bedrift på den ene siden og vekst på den andre.

5.5 Oppsummerende drøfting

Analysene i dette kapittelet har vist at den nye eierens identitet og enkelte egenskaper påvirker bedriftenes evne til vekst i omsetning og verdiskaping. Vi har vist at særlig bedrifter som får utenlandske eller selskap som nye eiere gjennomgående gjør det bedre enn andre bedrifter, også når vi kontrollerer for viktige faktorer som ikke nødvendigvis knytter seg til den nye eierens identitet.

Enhver bedrift eies til syvende og sist av en ultimat eier (norsk person, utenlandsk eier eller det offentlige). Bedriftseide selskap er derfor ikke eid av ultimate eiere. Bak bedrifter som nye eiere skjuler det seg en sammensatt gruppe av eiere. Her finner vi bedrifter eid i flere enn to ledd, bedrifter som eies av det offentlige og ulike typer eiergrupper, samt bedrifter der vi ikke kjenner eieren bak eierbedriften. Det er derfor vanskelig å direkte identifisere hva som skulle være årsaken til at selskap med bedrifter som nye eiere gjør det bra. Ser man derimot i retning av våre funn knyttet til eieregenskaper, er det grunn til å fremheve at dette resultatet kan være knyttet til at eiere med store eierporteføljer kan vise til høy vekst. Slike porteføljer finner man gjerne i større konsern og profesjonelle eier- og investormiljøer. Det kan med andre ord hevdes at denne typen eierskap er noe mer profesjonalisert, noe som igjen kan påvirke bedriftenes evne til å skape vekst. Det samme argumentet gjelder for nye eiere som er utenlandske. Slike eiere er gjerne industrielt spesialiserte. De er store og har finansiell tyngde til å videreutvikle bedriftene. Når selskap overtas av personlige eiere, finner vi gjennomgående en noe lavere vekst, men når selskap med denne typen eierskifter sammenlignes med bedrifter uten eierskifter, finner vi ingen tydelige forskjeller. Bedrifter som gjennomgår generasjonsskifter synes ikke å avvike signifikant fra andre eierskifter med nye personlige eiere. I det store bildet spiller det med andre ord ingen rolle om det eksisterer familieband mellom de gamle og nye eierne. Derimot har tidligere studier vist at det å bringe inn profesjonell ledelse i familieeide bedrifter kan bidra til en bedre utvikling i bedriften (Barth, Gulbrandsen og Schöne, 2005).

Analysene finner svake tegn til at bedrifter som blir overtatt av kvinner vokser noe svakere enn de med andre eiere. I kapittel 2 og 3 viste vi at bedrifter eid av

kvinner tradisjonelt er overrepresentert i næringer med noe lavere omsetnings- og verdiskapingsvekst. Til tross for at vi forsøker å ta hensyn til slike strukturelle faktorer i våre økonometriske analyser, kan det tenkes at disse forskjellene likevel skinner gjennom.

At geografisk nærhet mellom eier og bedrift ikke slår ut som en signifikant positiv faktor, finner vi overraskende. Erfaring tilsier at nærhet til bedriften gjør det lettere for eieren å følge den opp tett og aktivt. Det må imidlertid påpekes at vi i denne analysen kun har kartlagt geografisk avstand dersom eieren er en bedrift, ettersom vi ikke har adressen til de personlige eierne. Dette kan tenkes å dempe effekten av geografisk avstand ettersom bedrifter som eiere kan ha større ressurser til å følge opp aktiviteter som ligger lenger unna geografisk.

Analysene som er gjennomført i dette kapitlet tar ikke høyde for eierens identitet før eierskiftet. Tar man hensyn til dette, må man forholde seg til en omfattende matrise av ulike typer eierskifter som fort gjør analysen lite tolkbar. Ved å benytte difference-in-difference metoden tar vi delvis hensyn til dette problemet. I tillegg vil Heckman 2-stage prosedyren indirekte fange opp noe av dette seleksjonsproblemet. Funnene vi har rapportert i dette kapitlet er fra en periode som hovedsakelig kan knyttes til en oppgangskonjunktur. I slike perioder har det i mange henseender vært gunstig å ta risiko. Analyserer man andre tidsperioder kan det tenkes at man får andre resultater.

6 Markedet for eierskifter: Mulige imperfeksjoner og strukturelle utfordringer

Dette kapitlet har til hensikt å gi en nærmere beskrivelse av det norske markedet for kjøp og salg av bedrifter (primært små og mellomstore, SMB). Vi beskriver aktørene i markedet og analyserer hvordan dette markedet fungerer. Finner selger og kjøper hverandre på en enkel måte? Hvilke hindringer finnes i markedet og kan disse repareres/redueres? "Markedsaktørene" er bedriftseiere (selgere), bedriftskjøpere, bedriftsmeglere, banker, revisjonskontorer, advokater, næringslivsorganisasjoner og investeringsfond. I tillegg kommer selve markedsplassene for kjøp og salg av bedrifter. Så langt har myndighetenes rolle, utover selve regulatorrollen, vært moderat. Det har ikke blitt igangsatt tiltak som har som hovedsiktemål å stimulere markedet for eierskifter, og eventuelt rette opp i markedssvikt. Næringspolitikken kan bidra til å legge til rette for velfungerende markeder. En bør imidlertid i teorien før en iverksetter eller viderefører tiltak kunne: i) identifisere og sannsynliggjøre en markedssvikt, ii) avdekke om svikten ikke utelukkende skyldes et koordineringsproblem, som kan løses av aktørene i markedet selv, og iii) påvise at det finnes tilstrekkelig effektive offentlige løsninger.

Her skal vi avgrense oss til kun å drøfte kjøp/salg av en bedrift til en ekstern person eller bedrift. Med dette menes at kjøper ikke har nære forbindelser til selger og partene må finne hverandre i et marked. Generasjonsskifter og salg til de ansatte holdes derfor utenfor. Bakgrunnen for dette er at ovennevnte gruppe ikke er relevant for analysen av markedsimperfeksjoner. Vi analyserer heller ikke markedet for kapitaltilførsel til gründerbedrifter. Dette markedet og dets svakheter har vært utredet tidligere og det finnes flere tiltak og ordninger rettet mot denne typen markedssvikt.

Norge har tradisjonelt operert med åpen informasjonsflyt, og i dag benyttes internett i stor utstrekning til å finne selskapsinformasjon. Informasjon om bedrifter, eiere, deres regnskap, inntekt, formue og skatteforhold er lett tilgjengelig, sammenlignet med andre land. For eksempel publiserer Konkurransetilsynet fusjoner og oppkjøp på internett. Videre finnes det en rekke private tjenester som bidrar til at Norge kan anses som et oversiktlig marked.

Markedet for kjøp og salg av bedrifter er drevet av selgerne. En bedriftseier som ønsker å selge bedriften, starter normalt prosessen for å gjennomføre dette. Eieren engasjerer en rådgiver eller starter arbeidet med å selge bedriften selv. Det er til enhver tid et større antall "salgsinitiativer" i markedet enn "kjøpsinitiativer". Det er flere forklaringer på dette. En relativt stor gruppe blant selgerne er gründere som nærmer seg pensjonsalder eller ønsker å selge av en annen grunn. Hvis verken familie eller ansatte skal overta, er salg det eneste alternativet. Alle bedrifter i denne kategorien må derfor før eller senere selges. Dette mønsteret vil de kommende årene forsterkes ytterligere p.g.a. av eldrebølgen. Tilbudet av og etterspørselen etter eierskap i bedrifter blir også påvirket av konjunkturer, som virker inn på forventninger, "risikoen" i markedet og tilgangen på kapital m.m.

Når det gjelder kjøperne, er dette ofte bedrifter eller investorer som har oppkjøp og ekspansjon som en del av sin strategi. I tillegg kommer et antatt betydelig antall bedriftskjøp i forbindelse med at ledelse og/eller ansatte tar over eierskapet (såkalt management buyout, MBO). Det eksisterer i dag ingen god oversikt over hvor stort antall eierskifter som kan knyttes opp til MBOer.

6.1 **Selgerens rolle og utfordringer**

6.1.1 **Selgerne utsetter ofte salget av bedriften**

Et kjent trekk ved dette markedet er at bedriftseiere starter salgsprosessen for sent. Dette er et forhold som gjør at markedet fungerer dårligere enn det ellers kunne ha gjort. Det er flere årsaker til dette. Personlige eiere som også ofte er gründere er ofte lidenskapelig engasjert i sin virksomhet. De finner stor glede i forretningsdriften, er fanget i en travel hverdag og salg av bedriften blir utsatt. Å selge bedriften, vil også medføre at eierens rolle som gründer, bedriftseier og leder faller bort. Således blir også eierens identitet som utgjøres av disse roller

endret (se f.eks. Ägerskiften med förnuft og känsla, Nutek 2007). En slik endring kan være vanskelig å akseptere og dermed utsettes eierskiftet. Eiers tilværelse etter salget bør være en del av vurderingen ved salget. Når selger utsetter salget av bedriften, øker risikoen for at verdier kan gå tapt både for selger selv og for samfunnet generelt. Grünfeldt og Jakobsen (2006) viser at evnen til å skape verdier gjennom sitt eierskap reduseres når eiere passerer 60 år. Verdien på en bedrift fastsettes gjerne ved å multiplisere bedriftens resultat før skatt med en faktor på for eksempel mellom 5 og 7. Hvis bedriftens resultat reduseres, faller bedriftens verdi med resultatreduksjonen. Å vente for lenge med salget, kan derfor få store konsekvenser for hvilken pris som kan oppnås og hvilke verdier som skapes i bedriftene.

6.1.2 Selgers ønske om konfidensialitet

Selgerne ønsker ofte at salgsoppdraget skal behandles konfidensielt og dette gjør markedet mindre transparent. Bakgrunnen for dette er at kunder, ansatte og leverandører kan reagere negativt på et salg. Organisasjonen ALMI i Sverige har arrangert en rekke informasjonsmøter om salg av bedrifter. De har erfart at bedriftseiere gjerne går på møter i andre regioner for å unngå å tilkjennegi at de ønsker å selge bedriften. Bedriftsmeglerne anbefaler også ofte at bedriftseier ikke informerer om at bedriften skal selges.

Eierskifteprosesser er komplisert og mange eierskifter mislykkes. Ifølge Deloitte er det ikke uvanlig at endringer på eiersiden i bedrifter skjer raskt og uten at eier har planlagt dette. Videre mislykkes – i form av at skiftet ikke gjennomføres likevel – så mange som ca 1/3 av eierskiftene. Resultatet er at bedrifter legges ned eller går konkurs. Dermed sløses det med både organisatorisk kapital og realkapital. Erfaring viser at prosessen og sannsynligheten for å lykkes, øker betydelig gjennom forberedelser og planlegging.

Selger går gjerne igjennom 4 faser ved salg av sin bedrift (se f.eks. Ägerskiften med förnuft og känsla, Nutek 2007):

- Økt bevissthet og starte forberedelsene
- Opparbeide kunnskap og vurdere alternativer
- Velge løsning
- Gjennomføre løsning inklusive sin nye tilværelse

Å øke selgernes bevissthet rundt eget eierskifte, anses som et naturlig sted å starte. Det er derfor et argument for å bistå med informasjon til bedriftseiere slik at prosessen påbegynnes.

6.2 Kjøperne

Hvor finnes kjøperne? Nedenfor har vi kategorisert ulike grupper kjøpere og kommentert disse. Kategoriseringen er hentet fra Svenskt Näringsliv (2005):

- Kunder: Kundene kan ønske å ta en større del av verdikjeden for produksjon

- Leverandører: Leverandørene kan ønske å levere mer foredlede produkter og derfor innlemme den kjøpte virksomheten
- Konkurrenter: Konkurrenter kjenner selskapets sterke og svake sider. En konkurrent vil kunne se sin mulighet til å øke sin markedsandel
- Ansatte: Kjenner godt til virksomheten og selskapet kunder vil ofte være positive til at de ansatte overtar.
- Deleiere: Delvis salg gjennom å få inn et investeringsselskap eller med-investorer.
- Privatpersoner: Å kjøpe en virksomhet med eksisterende kunder, kan være et godt alternativ til å starte opp egen virksomhet.
- Investorer – oppkjøpsfond m.m.

Hvilken gruppe er villig til å betale høyest pris for bedriften? Erfaring viser at kjøpere som oppnår en strategisk verdi gjennom synergi- eller skalaeffekter, er villig til å betale den høyeste prisen. Slike effekter kan tas ut fordi kjøperen er i en unik situasjon til å høste verdiene. Vår analyse viser at eierskiftene hvor et utenlandsk selskap er kjøper, gir den høyeste verdiskapningen 3 år etter eierskiftet. Et eksempel på synergieffekt kan være at den utenlandske kjøperen allerede har en global distribusjon for produktene.

Få privatpersoner kjøper bedrifter i Norge. Dette kan skyldes at det er vanskelig å finansiere kjøp av en bedrift. En annen årsak kan være at denne muligheten ikke er i folks bevissthet. Innovasjon Norge markedsfører mulighetene for gründere, men har ingen agenda i form av programmer og virkemidler mht eierskifter. Hva menes?. Holdnings- og informasjonskampanjer kan stimulere kjøpersiden. "Helping the transfer of businesses" – A good practice guide of measures for supporting the transfer of business to new ownership" lister opp EU landenes ordninger innenfor finansiering av eierskifter. Spesielt vil dette stimulere personer som har et sterkt ønske om å drive egen virksomhet, men som ikke har en god nok ide til å starte opp selv.

6.2.1 Eierfond som kjøpere

Kjøpersiden er styrket de siste 5 årene gjennom en sterk økning i antall venture- og buyoutfond samt en betydelig økning i kapitalbasen som denne type fond forvalter. I dag er det ca 15 buyout fond i Norge og disse forvalter til sammen ca 25 mrd. NOK (NVCA, 2008). Eksempler på denne type fond er Altaria, Credo Partners, Herkules Private Equity, Reiten & Co, Norgesinvestor og Norvestor Equity. Fondene investerer gjerne i noen plattforminvesteringer. I tillegg kjøper de komplementære SMB bedrifter med synergipotensial til den enkelte plattforminvesteringen. Etter noen år med forretningsutvikling selger fondet selskapet gjennom en børsnotering eller til en annen industriell aktør.

6.3 *Andre markedsaktører og deres roller*

6.3.1 **Rådgivere**

Valg av riktig rådgiver er viktig fordi rådgiver i stor grad påvirker resultatet. Ofte selges bedriften til en annen aktør enn fra kjøperlisten utarbeidet av selger/megler/rådgiver. Kjøp/salg av bedrifter er en komplisert prosess som krever særskilt kompetanse. Selger må definere sitt behov og så velge hvilken rådgiver som best kan dekke dette. Enkelte bedriftseiere prøver å selge bedriften uten å bruke rådgiver. Hvis bedriften har en høy verdi, er dette ikke tilrådelig. Å selge en bedrift tar også fokus fra den daglige driften. Ved bruk av rådgiver kan eier fokusere på ledelse av virksomheten.

6.3.2 **Bedriftsmeglere – en bransje som effektiviserer markedet ?**

Markedet synliggjøres spesielt gjennom M&A rådgiver- og bedriftsmeglerbransjen. En bedriftsmegler påtar seg prosjektlederansvaret for å selge bedriften og tar et honorar for dette. Dette er en spesialisert virksomhet og en bransje. Bransjen er i vekst og er ikke organisert. Bedriftsmegler er ingen beskyttet tittel og det finnes heller ingen særskilt utdanning. En grov gjennomgang av regnskapsdata for frittstående M&A rådgivere/ bedriftsmeglere viser at omsetning for bransjen har økt fra ca. 175 mill. kroner i 2005 til ca. 350 mill. kr i 2007. Det er viktig å understreke at flere av aktørene i denne beregningen er store og konkurrerer med bankene om oppdrag fra større bedrifter. Videre er det en rekke andre tjenester inkludert i tallene ovenfor. Tallene omfatter derfor ikke kun SMB markedet. Flere av aktørene som ble etablert for 5 år siden har vokst betydelig. På lang sikt vil eldrebølgen medføre at et stort antall bedrifter skal gjennom en eierskifteprosess. I tillegg til dette, er det en trend bort fra generasjonsskifter hvor familien overtar, og mot salg av bedriften til en 3. person.

Bedriftsmeglerbransjen er en ny bransje som de siste 5 årene har spilt en viktig rolle i å bedre effektiviteten i markeder for kjøp og salg av bedrifter. Rollen og oppdraget kan sammenliknes med en eiendomsmegler, men produktet (bedriften) er mer krevende å selge. Det er stor variasjon mellom bedrifter, alt fra små butikker til avanserte teknologibedrifter. Bedriftsmeglerne spesialisere derfor seg til en viss grad på ulike bransjer og faser. Dette kan kompensere for meglerens geografiske plassering. En megler med erfaring fra en bransje, kan ha salgsoppdrag over hele landet. Honoraret for tjenesten er gjerne todelt med en løpende timebetaling/fast honorar for oppstart av oppdraget, samt provisjon av oppnådd resultat. Dette er derfor en salgsdrevet virksomhet, men noen bedriftsmeglere påtar seg også enkelte kjøpsoppdrag.

Megleren kjenner potensielle kjøperes preferanser og megleren bidrar til å synliggjøre positive sider ved transaksjonen. Dette er en jobb som går ut på å systematisere, dokumentere, rydde og tilpasse bedriften for ny eier. Det utarbeides salgsdokumentasjon og verdivurdering. Neste skritt er å identifisere potensielle kjøpere som kan oppnå en høy synergieffekt og derfor betale en høy pris. Bedriftsmegleren må derfor ha god forståelse for hvordan synergieffekter kan hentes ut hos ulike type kjøpere. Megleren har gjerne et betydelig nettverk blant potensielle kjøpere inklusive kunnskap om deres strategier for ekspansjon. Potensielle kjøpere blir kontaktet og forhandlinger gjennomføres.

M&A rådgivere og bedriftsmeglere finner man mer spesifikt blant;

- banker og finansforetak der de inngår som en del av corporate finance området
- frittstående M&A meglere: eksempler på aktører er Weibull, Bridgehead og Rokade
- bedriftsmeglere for mindre bedrifter: eksempler på aktører er Connecto Bedriftsmegling, Bedriftsmegler1 og Sunbelt Bedriftsmegling

Det er glidende overgang mellom segmentene. Totalt er det ca. 15-20 aktører i markedet, men mange av disse er har annen konsulentvirksomhet i tillegg til bedriftsmeglingen.

Når det gjelder bedrifter i distriktene med en sterk forankring til en spesifikk lokasjon (butikker, bensinstasjoner, restauranter osv), gjennomføres salget også uten bruk av bedriftsmegler. Da benyttes gjerne lokal advokat, regnskapskontoret, eiendomsmegler, bruk av markedsplasser på internett eller at selger gjør jobben selv.

6.3.3 Banker

Enkelte banker har en aktiv holdning til eierskifter. Bankene kan spille ulike roller i markedet avhengig av hvem kunden er. Er banken kjøpers bank, kan den tilby oppkjøpsfinansiering. Oppkjøpsfond og bedrifter som ekspanderer gjennom oppkjøp, er attraktive bankkunder og samarbeider tett med banken i gjennomføringen av sine ekspansjonsplaner. Er banken på selgersiden, opptrer banken mer som en bedriftsmegler og rådgiver for salget. Da er bankens oppgaver gjerne verdivurdering av bedriften, utarbeidelse av salgsmateriell, identifisere og kontakte interessenter, utarbeide transaksjonsmodell, forhandlinger/avtaler og plassering av salgsprovenyet. Finansiering av eierskifter er for banken som regel mer risikofyllt enn finansiering av ordinær drift. Finanskrisen slår således negativt ut for finansiering av eierskifter.

6.3.4 Revisjonsbyråer

Flere av de store revisjonsselskapene som for eksempel BDO Noraudit har egen rådgivningsvirksomhet som leverer konsulentoppdrag innenfor kjøp og salg av bedrifter. Denne virksomheten er separat fra revisjonsvirksomheten. Oppdragene

består da gjerne i verdivurdering, due diligence, transaksjonsstruktur, forhandlingsstøtte, utarbeidelse av dokumentasjon og skatterådgivning.

6.3.5 Advokater

Advokatene rådgir oppdragsgiver med hensyn til relevante juridiske problemstillinger og setter opp avtalene. Eksempler på advokatkontorer som leverer slike tjenester er Simonsen, Selmer, Haavind og KPMG Law Advokatfirma. Ved et eierskifte kan det være problemstillinger som ikke direkte har med eierskifte å gjøre som policy dokumenter, kundeavtaler, ansettelseskontrakter osv. Er det kompliserende faktorer tydeliggjør advokaten mulighetene og problemene og bistår med å finne alternativer. Advokatene deltar ofte i forhandlingene og sentral i gjennomføringen av transaksjonen.

6.3.6 Markedsplasser på internett

En markeds plass på internett er en nettside hvor selgere og kjøpere kan annonsere. Det er kun snakk om annonser slik at kjøpere og selgere kan knytte kontakt. Uten et slikt møtested, er det vanskelig for kjøper og selger å finne hverandre. Selve transaksjonen gjennomføres av bedriftsmegler eller mellom kjøper og selger direkte. Flere bedriftsmeglere annonserer også oppdragene på sin hjemmeside. Det i dag 3 markedsplasser i Norge: gess.no, bedriftsmegling.no og finn.no. Disse har noe ulikt fokus i sin virksomhet og tilbyr ulike tjenester. Tilsvarende markedsplasser finnes i de fleste europeiske land.

Viktige suksesskriterier for en markeds plass er; volum i antall annonser, antall besøkende, tillit som en nøytral aktør, mulighet for å være anonym og kvalitet på annonsene. Markedsplassene er spesielt viktige for bedrifter med lav verdi. Årsaken til dette er at transaksjonskostnadene ved bruk av megler fort blir for høye. Når bedriften har lav verdi, er det ikke lønnsomt å bruke mye tid til å identifisere kjøpere. I stedet kan man legge ut en annonse på en markeds plass til lav pris og satse på at potensielle kjøpere ser annonsen.

6.3.7 Næringslivsorganisasjonene

NHO har vært en pådriver for å følge opp EUs foreslåtte tiltak for å styrke markedene for eierskifter. Det er nå etablert en allianse mellom NHO, HSH, Bedriftsforbundet, Nordea, Fokus Bank og Sparebank1. Alliansen arrangerer åpne informasjonsmøter for å informere om viktigheten av å starte eierskifteprosessen tidlig. Det vil også bli arrangert workshops for bedriftseiere som skal gjennom et generasjonsskifte, kjøpe eller selge bedriften. Prosjektet er å anse som et pilotprosjekt da virksomheten kun er rettet mot bedrifter i Akershus Fylke. Prosjektet er finansiert av alliansen, men er også støttet finansielt av fylkeskommunen. Alliansen er et initiativ som dekker det EU guiden (se nedenfor) kaller informasjonstiltak og trening/råd. NHO tilbyr også et EU utviklet internettbasert analyseverktøy for generasjonsskifter som er omtalt i EU guiden (kit.brunello).

Næringslivsorganisasjonen arbeider blant annet med følgende:

- Utarbeidelse av informasjonsmateriell og verktøy for generasjons- og eierskifter
- Arrangere informasjonsmøter hvor temaet diskuteres og hvor selgere, potensielle kjøpere og rådgivere kan møtes
- Arrangere gruppemøter hvor generasjons- og eierskifter diskuteres i dybden

6.4 **Markedseffektivitet og imperfeksjoner**

Fra et samfunnsøkonomisk perspektiv vil en offentlig intervensjon i et marked kun være lønnsom dersom det eksisterer en markedssvikt, markedet selv ikke klarer å løse svikten ved hjelp av koordinerte aktiviteter og det finnes effektive offentlige løsninger. Fra et styringsperspektiv er det derfor av interesse å identifisere hvorvidt det eksisterer imperfeksjoner i markedet for eierskifter utenfor børsen.

Det er skrevet svært lite om imperfeksjoner i markedet for eierskifter (the market for corporate control). I all hovedsak handler litteraturen rundt corporate control om effekter for eierne i lys av lønnsomhet og selskapsverdsetting. Men i bunn og grunn finner man de samme imperfeksjonene i markedet for eierskifter som man finner i kapitalmarkedet generelt. Det er særlig skjev fordeling av informasjon mellom kjøper og selger som anses å være hovedkilden til imperfekte markeder (se Akerlof, 1970). Videre kan høy grad av risikoaversjon i dette markedet utgjøre et samfunnsøkonomisk problem. Særlig er dette relevant for kjøp og salg av bedrifter som befinner seg i en tidlig fase. Man kan også hevde at eksistensen av tynne markeder kan være en kilde til markedsimperfeksjoner, ettersom få kjøpere og selgere i et marked vanskeliggjør prissetting og søking etter markedsdeltakere.

Men det kanskje viktigste poenget i tilknytning til markedet for eierskifter i Norge og andre vestlige land har med det fremtidige potensielle tilbudsoverskuddet å gjøre, drevet frem av eldrebølgen. Dette strukturelle problemet er ikke i seg selv en markedsimperfeksjon, ettersom økt tilbud normalt vil slå ut i lavere pris, noe som igjen ivaretar at omsetning finner sted. Det blir derimot et problem dersom mangel på kjøpere fører til at bedrifter kobles til nye eiere som ikke nødvendigvis sitter på den riktige kompetansen og de riktige egenskapene. I effektstudien viste vi nettopp at eiertype og eieregenskaper påvirker bedriftenes evne til å generere vekst. Problemer oppstår også dersom mangel på kjøpere bidrar til at selskaper ikke blir omsatt og blir stående uten eiere, med unødvendig nedleggelse som en mulig konsekvens.

Europakommisjonen har siden 1993 arbeidet med å legge til rette for gode generasjons- og eierskifter. Kommisjonen utga i 2003 "Helping the transfer of businesses" – A good practice guide of measures for supporting the transfer of business to new ownership". Denne guiden beskriver "good practice" innenfor eierskifter i ulike EU land. Motivasjonen bak utarbeidelsen av guiden knytter seg til en erkjennelse av at gode eierskifter bidrar til økt vekst og at med den demografiske endring vi står overfor, kan vi møte et betydelig tilbudsoverskudd

av bedrifter i årene som kommer. Nedenfor oppsummerer vi kommisjonens foreslåtte tiltak:

- Informasjonstiltak for å øke bevisstheten rundt eierskifter og viktigheten av å starte planleggingen av eierskifte tidlig.
- Trening og råd, opplæring, analyseverktøy og bistand fra eksperter
- Markeds plasser for kjøp og salg av SMB bedrifter
- Garanti- og finansieringsordninger for generasjons- og eierskifter
- I tillegg anbefaler EU kommisjonen i andre arbeider at skatter og avgifter som hindrer eierskifter bør reduseres/fjernes.

6.4.1 Utviklingen i markedet de siste 5 årene

Før vi går nærmere inn på mulige imperfeksjoner er det viktig å merke seg at det har funnet sted en betydelig profesjonalisering i markedet for eierskifter de siste 5 årene. Dette skyldes veksten i bedriftsmeglerbransjen, flere markeds plasser, næringslivsorganisasjonenes arbeid, flere og større eierfond og økt transparens som følge av bruk av internett.

Også for salg av de minste bedriftene og bedrifter i distriktene fungerer markedet bedre enn for 5 år siden. Annonser for kjøp eller salg av bedrifter er flyttet fra papirmedia til internett. Internettannonsering er spesielt godt egnet for denne type objekter fordi annonsene kan ligge på nettet i lang tid, til en lav pris og selger kan forbli konfidensiell. Dette samsvarer med behovet til en bedriftseier som skal selge sin bedrift.

Den nye skattemodellen gjør det også finansielt lettere å gjennomføre eierskifter. Beskatningen av salg av aksjeselskaper kan organiseres på en gunstig måte gjennom etablering av et investeringsselskap. Selger et morselskap aksjene i et datterselskap er dette skattemessig gunstig. I statsbudsjettet 2009 ble det derimot innført en skatt på gevinst ved salg av aksjer på 3%. Morselskapet blir således beskattet med 28% av 3% av gevinsten (0,84% av gevinsten).

6.4.2 Informasjonsasymmetri

En form for markedssvikt som ofte gjør seg gjeldende i kapitalmarkedet for mindre bedrifter og bedrifter utenfor de organiserte verdipapirmarkedene, (det være seg tilførsel av ulike former for kapital så vel som eierskifter) er asymmetrisk informasjon. For å evaluere vekst- og lønnsomhetspotensialet til en bedrift må man ha spesifikk informasjon om bedriftens produkter, organisasjon og de ansattes kompetanse, samt kunnskap om marked og konkurranseforhold. Eiere som både eier og driver bedriften har større forutsetninger for å besitte denne type informasjon. Dermed er det vanskelig for den potensielle nye eieren å vurdere hvilke selskap som inneholder det beste prosjektet. Dette seleksjonsproblemet, som blant annet er beskrevet nærmere av Myers og Majluf (1984), kan føre til at kapitalmarkedet generelt og eierskiftemarkedet spesielt får trekk av et marked for "mandagsbiler", der kun de dårligste bedriftene blir gjort tilgjengelige (ugunstig utvalg).

Som nevnt er informasjonsasymmetrier et generelt problem i kapitalmarkedet. Den beste måten å tilnærme seg problemet på fra myndighetenes side er å bidra til å utvikle så transparente og effektive markedsplasser som overhodet mulig. Arbeidet med å kreve effisient informasjonsflyt på børsen er et godt eksempel på dette. I samsvar med Europakommisjonens rapporter og deres anbefalinger knyttet til etableringer av markedsplasser for eierskifter, bør myndighetene bidra til at markedsplassene stiller krav til åpenhet, selv om informasjonstilfanget på dette området i Norge er relativt godt.

Det faktum at vår effektstudie identifiserer betydelige forskjeller mellom ulike eiertyper, kan indikere at det eksisterer imperfeksjoner i markedet. Men mye av variasjonen kan muligens også knyttes til segregerte markeder og avvik mellom eieres preferanser, knyttet til type selskap og sektortilhørighet. Det er derfor ikke gitt at effektstudien kan tolkes i retning av at eksempelvis informasjonsasymmetriene er store.

6.4.3 Tynne markeder: særlig i distriktene

Markedet for eierskifter er ofte lokalt fordi et skifte gjerne krever omfattende informasjon om bedriftens tilstand og virksomhet. Dette kan gjøre det spesielt vanskelig å selge bedrifter i distriktene der populasjonen er liten og antall kjøpere begrenset. Tiltak for å stimulere kjøpersiden, antas derfor å være spesielt godt egnet for å ivareta virksomhet i distriktene. Samtidig skal man være oppmerksom på at Norge sammenliknet med for eksempel Sverige har mer næringsvirksomhet og en jevnere fordelt befolkning i distriktene. Våre analyser viser også at eierskifteaktiviteten er nokså lik i de ulike fylkene i Norge, noe som peker i retning av at dette problemet kanskje er noe mindre enn mange frykter.

Det er i denne sammenheng et viktig poeng at Norge bruker store ressurser på å stimulere til oppstart av nye bedrifter i distriktene. Betydelige ressurser brukes med andre ord på et område hvor risikoen er høy (oppstart av ny virksomhet). Samtidig benyttes relativt få ressurser på et område hvor investeringsrisikoen er lavere (eierskifte) og sysselsettingseffekten er høyere, men hvor eierskiftemarkedet preges av få kjøpere.

6.5 Noen refleksjoner rundt myndighetenes rolle

I dette kapitlet har vi pekt på enkelte trekk ved eierskiftemarkedet som kan peke i retning av at det offentlige har en rolle å spille. Vi har også påpekt at tre sentrale betingelser må være oppfylt for at det skal være regningsssvarende for det offentlige å gripe inn med virkemidler:

- i) det må finnes en markedssvikt
- ii) markedsaktørene klarer ikke å koordinere seg ut av denne svikten
- iii) det finnes effektive offentlige tiltak som kan korrigere for svikten og som kan forsvare de samfunnsøkonomiske kostnadene knyttet til finansiering av virkemidlet (social cost of public funds).

Markedet for skifte av eierskap i norske bedrifter er preget av betydelige informasjonsskjevheter. I tillegg preges markedet av en kompliserende søkeatferd. Eiere som ønsker å selge, vil ofte vegre seg for å gå offentlig ut med et salgsprospekt, særlig fordi eieren ofte ikke ønsker å tilkjenne sine salgsintensjoner overfor berørte (ansatte, familie etc) før salgsprosessen er godt i gang. Enkelte eiere opplever også salgsprosessen som emosjonelt problematisk. Dette elementet bidrar til å svekke markedet ettersom særlig selgersiden i utilstrekkelig grad er synlig i markedet. Med dette som bakgrunn finner vi gode argumenter for å hevde at det første kriteriet er oppfylt.

Som nevnt ovenfor har vi de siste årene sett betydelige endringer i markedet for eierskifter i Norge så vel som andre europeiske land. Markedet har modnet, det har kommet til flere og mer etablerte aktører som tilrettelegger markedet gjennom megling, informasjonstjenester, verdivurdering, corporate finance tjenester med mer. Og ikke minst har internett som markeds plass fått en viktig rolle. Utviklingen trekker med andre ord i retning av at markedsaktørene i betydelig grad klarer å koordinere seg ut av markedssvikten. Men i enkelte bedriftssegmenter finner vi tegn til at koordineringsevnen svikter. Dette berører primært markedet for eierskifte i mindre bedrifter. Slike bedrifter faller gjerne utenfor mange aktørers fokusområde ettersom bistand, tilrettelegging og rådgivning i små transaksjoner ikke kaster nok av seg finansielt. Samtidig er det her vi finner de aller fleste bedriftene (over 90 prosent) og bedriftseiere med begrensede ressurser til å finne nye eiere. Det er også innenfor dette bedriftssegmentet at EU har rettet sitt hovedfokus i sine tilrådninger.

Norske myndigheter tilbyr gjennom en rekke virkemidler bistand til små og mellomstore bedrifter, ikke minst gjennom Innovasjon Norges virkemiddelapparat. Men primært retter dette virkemiddelapparatet seg mot nyetablering, bedriftsutvikling og klynge/nettverksutvikling. Så langt vi kjenner til tilbyr Innovasjon Norge få, om ingen, virkemidler som bidrar til å fasilitere et skifte av eierskap i små og mellomstore bedrifter. Det kan derfor være samfunnsøkonomisk formålstjenlig å arbeide for å utvikle et effektivt virkemiddelapparat som avhjelper dette markedssegmentet. I likhet med EU ser vi et betydelig potensial i å utvikle offentlig finansierte tjenester som:

- gir eiere grundig informasjon om eierskifteprosessen,
- kan bistå eierne med juridiske vurderinger,
- kan bistå eiere med å finne riktige meglere og tilretteleggere som kan ta prosessen videre,
- hjelper eiere med å identifisere potensielle overtakere, og
- bidrar finansielt og kompetansemessig til å koordinere og styrke eksisterende markeds plasser som retter seg mot SMBer. I denne sammenheng tror vi det finnes et betydelig potensial i å jobbe tettere internasjonalt for å åpne muligheter for lønnsomme bedriftskjøp og sammenslåinger over landegrensene. Innenfor SMB-segmentet har dette markedet kommet kort.

Ettersom hver tredje bedrift, drøye 25 prosent av verdiskapingen og hver tredje arbeidsplass i næringslivet har skiftet eierskap gjennom den 8-årsperioden vi har studert, er det all grunn til å hevde at problemstillingen har stor relevans for næringslivet, også i tiden fremover. Den typen tiltak og tjenester som vi skisserer her har gjerne en begrenset kostnadsside, ettersom virkemidlene ikke baserer seg på ordninger med finansiell bedriftsstøtte. Der er derfor naturlig å forvente at kostnadene ved denne typen tjenester blir små relativt til det samfunnsøkonomiske gevinstpotensialet.

7 Avslutning og oppsummering

I denne rapporten har vi presentert en omfattende kartlegging av eierskifter blant norske bedrifter gjennom perioden 2000-2007. I løpet av perioden har ca. hver tredje bedrift skiftet eierskap, definert som bytte av største eier der ny eier får over 34 prosent av eierskapet (vi har også rapportert en rekke tall for eierskifter der ny eier har over 50 prosent). Dette omfanget av eierskifter står i samsvar med de beregninger man har foretatt på EU-nivå. Vi har sett en tendens til at hyppigheten av eierskifter har økt markant, og dette kan indikere at vi gjennom de neste ti årene vil kunne oppleve at over 40 prosent av bedriftene skifter eierskap. Behovet for eierskifter vil om noen år også øke ettersom en voksende andel av befolkningen blir eldre. I rapporten peker vi også på det problem at verdiskapingen i forhold til egenkapital synes å falle jo eldre eierne blir. Dette kan peke i retning av at et aldrende eierskap kan få følger for verdiskapingen i samfunnet.

Kartleggingen av eierskifter baserer seg på eierskapsinformasjon i alle regnskapspliktige bedrifter i Norge med mer enn 1 mill. kroner i lønnskostnader. Gjennom perioden finner vi 80.000 slike bedrifter, og disse står for over 80 prosent av verdiskapingen i næringslivet. Eierskapet i disse bedriftene er relativt konsentrert. I mer enn 90 prosent av bedriftene har den største eieren en andel på over 33 prosent. I nesten 70 prosent av bedriftene er største eier også majoritetseier.

I rapporten ser vi nærmere på identiteten til eierne i disse bedriftene. Om lag 10 prosent av bedriftene eies av kvinner. Menn eier 60 prosent av bedriftene, mens bedrifter og utenlandske aktører er inne som største eier i henholdsvis 24 og 6 prosent av bedriftene. Denne fordelingen vil endre seg dersom man følger eierskapet bakover gjennom mange ledd. Til syvende og sist vil en bedrift enten eies av en norsk person, en utenlandsk aktør eller det offentlige. I denne studien har vi valgt å kun gå ett ledd bakover i eierrekken (eieren bak eieren), noe som innebærer at vi har en betydelig andel bedrifter som eies av bedrifter (typisk for konsern med flere ledd). De personeide bedriftene er typisk små. Følgelig står manns- og kvinneeide bedrifter for bare henholdsvis 20 og 3 prosent av verdiskapingen. På motsatt side finner vi de utenlandsk eide bedriftene som er få og store. De representerer en tredjedel av verdiskapingen.

I løpet av perioden 2000 til 2007 har vi identifisert knappe 40.000 eierskifter blant de nevnte 80.000 bedriftene. I mange bedrifter har det funnet sted flere skifter. Justerer vi for tilfellene med flere eierskifter, finner vi eierskifter i 27.000 (34 prosent) bedrifter gjennom perioden. I lys av eierstrukturen i næringslivet, kommer det frem at bedrifter som er eid av bedrifter er overrepresentert i forbindelse med eierskifter. De står for eierskap i 25 prosent av bedriftene, men utgjør 40 prosent av de som avhender bedriftene. I tillegg står de for en enda større andel av de som tar over bedriftene. Det foregår med andre ord en form for restrukturering av eierskapet i næringslivet gjennom eierskifter, ettersom man i økende grad organiserer eierskapet gjennom konsernstrukturer, holdingselskap eller andre typer morselskap. Denne trenden er ikke minst påvirket av det nye skattesystemet som gir insentiver til å organisere eierskap gjennom et holdingselskap.

Det er om lag like mange kvinner som avhender og som overtar bedrifter gjennom eierskifter. Til sammenligning synker omfanget av mannlig eierskap over tid, drevet av at andelen bedrifter med bedriftseierskap øker. Dette kan indikere at kvinners rolle som eiere i næringslivet sakte men sikkert øker, men fra et lavt nivå.

Rapporten forsøker også å identifisere omfanget av eierskifter gjennom generasjoner i familien. Det er viktig å presisere at dette bare er én form for familierelaterte skifter. Bedrifter kan også overføres til søsken, ektefeller, fettere og lignende. Vi finner at omfanget av generasjonsskifter er moderat. Ca 25 prosent av eierskiftene som foretas mellom personer kan knyttes til generasjonsskifter. Dette utgjør ca. 10 prosent av alle eierskifter. Vi ser det som rimelig å forvente at en stor andel av de såkalte familiebedriftene foretar eierskifter som ikke involverer barn som nye største eier. Eierskapet kan alternativt videreføres til ledelsen, medarbeidere, andre familiemedlemmer eller splittes opp i flere mindre poster.

Studien viser som nevnt over at bedrifter har ulik sannsynlighet for å bli utsatt for et eierskifte. Det er dette som gjerne kalles seleksjon. Bedrifter med bedrifter som eier har en betydelig større sannsynlighet for å skifte eierskap. Tilsvarende finner vi at bedrifter der eier og daglig leder er samme person, har mindre sannsynlighet for å bli tatt over av nye eiere. Vi finner også at dersom bedriften går med overskudd gjennom en gitt periode, så 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 lønnsomhet eller svak lønnsomhet trigger oppmerksomhet rundt drift og eierskap, noe som igjen utløser eierskifter.

Eierskifter ser ut til å ha en effekt på bedriftenes økonomiske aktivitet. Vi har fokusert på utviklingen i bedriftene tre år før og tre år etter et eierskifte. I studien har vi vært på leting etter signifikante mønstre som skiller bedrifter med eierskifter fra de uten. Sett under ett har bedrifter med eierskifter en 5 prosent høyere vekst i omsetning og verdiskaping enn bedrifter uten eierskifter. Men

dersom man går ned i detaljene må disse forskjellene nyanseres. 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 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 eiernes egenskaper, og ikke bare identitet. Rapporten viser, kanskje noe overraskende, at alder på ny eier ikke spiller noen rolle for bedriftens utvikling. Dette kan være en funksjon av to elementer. For det første ser vi en klar opphoping av nye eiere rundt 50 år. Spredningen er med andre ord nokså begrenset. For det andre vil nye eiere som er høyt oppe i årene kanskje representere en litt spesiell gruppe eiere som sannsynligvis er mer aktive og erfarne. Analysen viser også at bedriftene ikke gjør det noe bedre dersom nye eier også er daglig leder, og det fremkommer heller ikke som avgjørende at en by eierbedrift er nært geografisk lokalisert bedriften. 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 denne porteføljen.

I vår gjennomgang av strukturelle trekk ved de norske markedene for eierskifter har vi pekt på at det har skjedd en betydelig modning og vitalisering gjennom de siste fem årene. Dette er ikke minst et resultat av internett og lettere tilgang på informasjon. Men samtidig er disse markedene sterkt påvirket av store informasjonsasymmetrier, som genererer markedssvikt. Rapporten går raskt gjennom hvilke aktører som inntar ulike roller i dette markedet. Det offentlige har så langt spilt en begrenset rolle som fasilitator for eierskifter, og særskilte offentlige tiltak rettet mot markedet er få. EU har gjennom de seneste år rettet økende fokus mot eierskifter som et mulig problemområde, ettersom eldrebølgen i økende grad vil prege dette markedet med et stadig større tilbud av eierposter i bedrifter, uten et tilsvarende løft i etterspørselen.

Denne analysen må ses som et steg mot en bedre forståelse av hva som driver eierskifter i norsk næringsliv og hvilke konsekvenser eierskifter får for bedriftenes vekst, verdiskaping og lønnsomhet og langsiktige innovasjonsevne. Samtidig ser vi behov for å presisere at analysen er unik i internasjonal sammenheng ettersom vi her kartlegger eierskifter i en svært stor andel av næringslivet i et land, i en og samme undersøkelse. Det er et viktig poeng at eierskapet i bedriftene kun har en effekt på bedriftens virksomhet gjennom eiernes egenskaper og vilje til aktiv innsats. De kjennetegn ved eierne som vi har grepet tak i i denne undersøkelsen kan bare i enkelte sammenhenger belyse eiernes egenskaper. Ved å koble data med utdanningsstatistikk, arbeidstakerstatistikk, formuesstatistikk og lignende, vil man kunne berike og

utdype analysene betraktelig. Det er også av stor interesse å se på hvordan eierskifter samspiller med sammensetningen i bedriftens arbeidsstyrke. Hvordan påvirkes utdanningsnivå og erfaringssammensetning i bedriften når nye eiere tar over?

Denne studien fokuserer på eierskifter, men datamaterialet egner seg også godt til å studere entreprenørvirksomhet og nystarting. På mange måter ligner studier av entreprenørskap studier av eierskifter, med den forskjell at ingen gammel eier avhender bedriften. Men eier/gründer-karakteristika og egenskaper spiller inn på samme måte. Det vil være naturlig å videreføre denne typen studier av eierskifter med tilsvarende studier av entreprenørskap, seriegründerkap, business angel-studier og lignende. Ved å utvide analyseperspektivet til også å omfatte entreprenørskap, får men at tydeligere bilde av hvor viktig de ulike formene for næringsdynamikk er for langsiktig verdiskaping i samfunnet.

Referanser

Akerlof, G. (1970): The market for "lemons": Qualitative uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84: 488-500.

Anderson, R. C., og D. M., Reeb (2003), 'Founding family ownership and performance. Evidence from the S&P 500.' *Journal of Finance*, 58 1301-1327.

Arnold, J.M. og B.S. Javorcik (2005): «Gifted Kids or Pushy Parents? Foreign Acquisitions and Plant Performance in Indonesia», *World Bank Policy Research Paper* no. 3193, Washington.

Balsvik, R og S. Haller (2006): Foreign firms and host country productivity: Does the mode of entry matter, Discussion Paper, NHH.

Barth, E., T. Gulbrandsen og P. Schøne (2005), 'Family ownership and productivity. The role of owner-management.' *Journal of Corporate Finance*. 11/1-2:107-127.

Barth, E., A. Bryson og H. Dale-Olsen (2009), "Is Family-Ownership Detrimental to Workplaces? The impact of family-ownership on workplace closures and ownership change". Working paper. Oslo: Institutt for samfunnsforskning.

Bennedsen, M. og K. Meisner Nielsen (2008): Vækst via generationsskifte, Center for Economic and Business Research, Copenhagen

Bertrand, M. og A. Schoar (2006), 'The Role of Family in Family Firms', *Journal of Economic Perspectives*, 20:73-96.

Bøhren, Ø. og B.A. Ødegaard (2000): The ownership structure of Norwegian firms; Characteristics of an outlier, *Research Report* no. 13. BI, Oslo.

Eckbo, E. (1998): Bedriftsoppkjøp og verdiskaping, i K. Boye og C.B. Meyer (red.), *Fusjoner og oppkjøp*, Cappelen Akademisk Forlag

European Commission (2002): Final report of the expert group on the transfer of small and medium-sized enterprises. May 2002

European Commission (2003): Transfer of businesses –continuity through a new beginning: Final report of the MAP 2002 project, August 2003

European Commission (2006): EXPERTGRUPPENS RAPPORT: MARKNADER FÖR FÖRETAGSÖVERLÅTELSE FRÄMJANDE AV ÖPPNA MARKNADSPLATSER FÖR FÖRETAGSÖVERLÅTELSE INOM EUROPA, Maj 2006

Górriz, C.G. og V.S. Fumás (1996), 'Ownership Structure and Firm Performance: Some Empirical Evidence From Spain.'. *Managerial and Decision Economics*, 17:575-586.

Grünfeld, L.A. og E. W. Jakobsen (2006): *Hvem eier Norge? Eierskap og verdiskaping i et grenseløst næringsliv*. Universitetsforlaget, Oslo

Harford, J. (2005): What drives merger waves? *Journal of Financial Economics*, Volume 77, Issue 3, September 2005, Pages 529-560

- Kringstad, M. (1997): «En empirisk analyse av realøkonomiske konsekvenser ved eierskifter i norsk industri for perioden 1975 til 1992», *SNF-rapport 52/97*, Bergen.
- McGuckin, R.H. og S.V. Nguyen (1995): On productivity and plant ownership change: New evidence from the Longitudinal Research Database, *The RAND Journal of Economics*, 26 (2), 257-276.
- MENON Business Economics (2008): Capital Working for Economic Growth, I NVCA: Yearbook 2008, Oslo
- Milgrom, P og J Roberts (1992): *Economics, Organization and Management*. Prentice Hall International.
- Myers, S.C. og N.S. Majluf (1984): Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics* 13: 187-221.
- Naldi L., M. Nordquist, K. Sjøberg og J. Wiklund (2007), "Entrepreneurial Orientation, Risk Taking, and Performance in Family Firms". *Family Business Review*. 20:33-47.
- Nesje, Liv Mari (2008): Overview of Family Business Relevant Issues: Country Fiche Norway, Agderforskning, Kristiansand
- Ovesen, S. og G. Sandal (2007), Eierskifter i norske bedrifter – en analyse basert på EUs næringspolitikk for eierskifter. Bodø: Kunnskapsparken Bodø AS.
- Sharma, P., J.J. Chrisman og J.H. Chua (1997), "Strategic management of the family business: Past research and future challenges". *Family Business Review*. 10:1-35
- Vik, K. (1996): «Realøkonomiske effekter ved eierskifter i norsk industri», *SNF-rapport 98/96*, Bergen.
- Ward, J.L. og D.S. Mendoza (1996) 'Work in the Family Business', *Current Research on Occupations and Professions*, 9:167-188.
- Westhead, P. og M. Cowling (1996a), "Management and Ownership Issues in Family and Non-Family Companies." Working paper. 55230 Paper no 42. University of Warwick. Warwick Business School. Centre for Small and Medium Sized Companies.
- Westhead, P. og M. Cowling (1996a), "Management and Ownership Issues in Family and Non-Family Companies." Working paper. 55230 Paper no 42. University of Warwick. Warwick Business School. Centre for Small and Medium Sized Companies.

Vedlegg 1

Tabell V1 Eierskifter. Andel av omsetning fordelt på bedriftens eiertype (2001-2007)

		Nye eiere				Sum
		Kvinne	Mann	Utenlandsk	Bedrift	
Gamle eiere	Kvinne	0.3 %	1.1 %	0.1 %	1.5 %	3.0 %
	Mann	1.4 %	6.7 %	0.9 %	18.7 %	27.7 %
	Utenlandsk	0.0 %	0.1 %	5.5 %	5.4 %	10.9 %
	Bedrift	0.9 %	10.0 %	8.5 %	39.0 %	58.3 %
	Sum	2.6 %	17.8 %	15.0 %	64.6 %	100%

Tabell V2 Eierskifter. Fordeling av lønnskostnader på bedriftens eiertype blant bedrifter med eierskifte (2001-2007)

		Nye eiere				Sum
		Kvinne	Mann	Utenlandsk	Bedrift	
Gamle eiere	Kvinne	0.4 %	1.2 %	0.1 %	1.7 %	3.5 %
	Mann	1.6 %	7.5 %	0.9 %	18.8 %	28.8 %
	Utenlandsk	0.0 %	0.1 %	4.9 %	4.9 %	9.9 %
	Bedrift	1.0 %	10.1 %	7.6 %	39.1 %	57.8 %
	Sum	3.0 %	18.9 %	13.5 %	64.6 %	100.0 %

Tabell V3 Eierskifter. Fordeling av egenkapital på bedriftens eiertype blant bedrifter med eierskifte (2001-2007)

		Nye eiere				Sum
		Kvinne	Mann	Utenlandsk	Bedrift	
Gamle eiere	Kvinne	0.2 %	0.5 %	0.0 %	0.8 %	1.6 %
	Mann	1.6 %	2.4 %	0.5 %	12.7 %	17.2 %
	Utenlandsk	0.0 %	0.0 %	5.2 %	5.0 %	10.2 %
	Bedrift	0.6 %	6.4 %	11.6 %	52.4 %	71.0 %
	Sum	2.4 %	9.3 %	17.3 %	71.0 %	100.0 %