



# Den norske finansnæringen

- en vekstnæring

Marius Nordkvelde, Robert Alexandru og Torger Reve

Forskningsrapport 2/2015

Handelshøyskolen BI

Marius Nordkvelde, Robert Alexandru og Torger Reve  
*Den norske finansnæringen – en vekstnæring*

Forskningsrapport 2/2015

ISSN: 0803-2610

Handelshøyskolen BI

N-0442 Oslo

Telefon: 4641 0000

[www.bi.no/bygg](http://www.bi.no/bygg)

Print: Nordberg

Rapporten kan bestilles via BIs hjemmeside:

<https://www.bi.no/forskning/vitenskapelig-publisering/>

Det må ikke kopieres fra denne rapporten i strid med åndsverksloven og gjeldende avtaler og bestemmelser.

# Innholdsfortegnelse

1. Innledning: finansnæringens rolle.....	7
2. Finansnæringen i Norge.....	9
3. Næringsdefinisjon.....	10
4. Prestasjoner i den norske finansnæringen.....	13
4.1. Skaping av arbeidsplasser i finansnæringen.....	13
4.2. Verdiskaping i den norske finansnæringen.....	14
4.3. Produktivitet i den norske finansnæringen.....	16
4.4. Pådrivere for verdiskaping i den norske finansnæringen.....	18
5. Segmentene i den norske finansnæringen.....	20
5.1. Kapitalforvaltning.....	20
5.1.1. Finansielle holdingselskaper og andre selskaper som yter finansielle tjenester, unntatt forsikring.....	23
5.1.2. Pensjonskasser.....	26
5.1.3. Investeringselskaper og private equity-fond (oppstartsfond, vekstfond, oppkjøps-/utviklingsfond) som er åpne for allmennheten.....	29
5.1.4. Verdipapirfond og fondsforvaltere.....	32
5.2. Bankvirksomhet.....	36
5.3. Finansiell informasjon og kommunikasjon.....	39
5.4. Forsikring.....	42
5.5. Markedsplasser, betalingsformidling og infrastruktur.....	44
6.2. Inkasso, leasing og andre kredittforetak.....	47
6. Hvilken rolle spiller utenlandsk eierskap?.....	54
7. Tidligere undersøkelse.....	58
8. Norge som kapitalforvaltningsnasjon.....	60
9. Sluttkommentarer.....	64



## Forord

Denne rapporten er utarbeidet av Handelshøyskolen BI på vegne av Finansforbundet. Rapporten er utarbeidet med Marius Nordkvelde som prosjektleder og professor Torger Reve som faglig prosjektleder ved Institutt for strategi og logistikk. Forskningsassistent Robert Alexandru har vært ansvarlig for innhenting og analyse av data.





# 1. Innledning: finansnæringens rolle

Kapital og finans spiller en avgjørende rolle for hele samfunnet. Kapital sammen med arbeidskraft og kompetanse er de viktigste produksjonsfaktorene i samfunnet. Finans formidler og plasserer kapital slik at avkastningen blir best mulig når en tar hensyn til risiko. Finans allokere kapital både over anvendelser og over tid. Finans utgjør selve systemet for økonomisk sirkulasjon i samfunnet. Sånn sett er næringen næringslivets blodomløp.

Finansnæringen utfører en rekke samfunnsvitale funksjoner. Finansnæringen er en nettverksnæring som kopler de som har kapital til overs og ønsker å spare, med de som har behov for kapital til forbruk og investering og trenger å låne. Finansnæringen tilbyr investorer plassering av kapital i ulike aktiva- og risikoklasser, noe som er avgjørende blant annet for våre pensjoner. Finansnæringen skaffer investorer til store prosjekter som for eksempel innen olje- og gassutvinning. Finansnæringen tilbyr forsikring som gjør det mulig å møte uforutsett risiko som vi ikke er i stand til å bære alene. Samtidig har finansnæringen utviklet et effektivt system for betalingsformidling gjennom kort, mobil og internett, slik at vi i dag strengt tatt ikke trenger kontanter.

Finansnæringen bygger på tillit, og en solid finansnæring er med på å gi tillit til hele vår økonomi. Dette er grunnen til at finansnæringen også er strengt regulert for å unngå spekulasjon og bobler som undergraver vår realøkonomi. De store finanskrisene viser hvor sårbare vi er når finanssektoren svikter. I dag er en mest opptatt av hvordan finansnæringen kan reguleres på internasjonal basis for å hindre resesjon og ulike former for økonomiske kriser. Regulering for å unngå internasjonal skatteunndragelse er et annet aktuelt tema.

Det er viktig at alle interessenter forstår hvilke samfunnsvitale roller finansnæringen har og hvilken verdiskaping finansnæringen bidrar med i samfunnet. Altfor ofte blir verdiskapingen i finansnæringen sett på som noe annet enn 'reell verdiskaping', og omtales ofte som 'pengeflytting'. I vår forståelse av verdiskaping i næringslivet er all verdiskaping like verdifull, forutsatt at verdiskapingen skjer innenfor gjeldende lover, reguleringer og god etikk. Slik sett fremstår finansnæringen ikke bare som finansiell infrastruktur og økonomisk tilrettelegger for andre næringer. Finansnæringen fremstår også som en sterk og vekstkraftig næring, som er en av våre store kunnskapsbaserte næringer. Overgangen fra en naturressursbasert økonomi til en finansbasert økonomi, viser jo nettopp finansnæringens økende samfunnsmessige betydning. Fremveksten av Statens pensjonsfond utland er en god illustrasjon på hvilken rolle kapitalforvaltning spiller i norsk økonomi. For en kapitalnasjon som Norge vil dermed også finansnæringen bli mer og mer viktig i årene som kommer.

Finansnæringen er en kompetanseintensiv næring med høy verdiskaping, høy sysselsetting og høy produktivitet. Næringen har vært kjennetegnet av høy verdiskapingsvekst, sysselsettingsvekst samt produktivitetsvekst de siste årene. Finansnæringen er derfor på mange måter en del av svaret

på fremtidens næringsliv i Norge og fortjener en målrettet og effektiv næringspolitikk for å realisere dens konkurransemessige verdiskapingspotensial for det norske samfunn.

Starten på en slik analyse er å erkjenne at finansnæringen er en stor og vekstkraftig kompetansenæring. Næringen er en av Norges viktigste næringer med relativt sett, effektive tilsyn samt trygge og forutsigbare makroøkonomiske omgivelser. I sum gjør dette Norge til en trygg havn for investeringer og kapitalplasseringer. Dette setter også Norges finansnæring i en unik posisjon som i større grad bør skape arbeidsplasser i Norge samt øke markedsandeler internasjonalt

Finansnæringen oppfyller menneskelige behov ved å skape bærekraftige produkter og tjenester, på samme måte som andre næringer leverer produkter og tjenester som oppfyller kundens krav og behov. Finansnæringen dekker blant annet samfunnets behov for å låne penger til nåværende eller fremtidige behov, som kjøp av bolig, finansiering av nye maskiner eller finansiering av store infrastrukturprosjekter. Den legger dermed til rette for effektiv kapitalfordeling og næringsmessig produktivitet ved å sørge for konkurransedyktige ordninger for langsiktige lån eller egenkapital, som muliggjør kapitalstrøm til prosjekter som gir positiv økonomisk avkastning. Den gjør det også mulig å jevne ut kontantstrømmen og forbruket over tid, ved å strukturere og balansere forbruk, investering og sparing gjennom de forskjellige livsfasene til personer og selskaper. Et annet viktig behov som dekkes, er at det leveres trygge, lavkost- og pålitelige fysiske og elektroniske ordninger for å betale for varer og tjenester, og for å overføre penger innenlands og internasjonalt. Finansnæringen bidrar med innsamling, analyse og informasjonsutveksling for bedre økonomisk beslutningstaking, ved å gi pålitelige og objektive råd om hvordan man best bruker finansielle produkter, og informerer om hvordan man oppfyller personlige og institusjonelle målsetninger ved å minske søkekostnader og investeringsrisiko. Den gir tilgang til effektive markeder ved å tilby et godt utvalg av investeringsmuligheter med mer rimelige, nøyaktige og oversiktlige priser. Sist, men ikke minst kan finansnæringen fremme finansiell og økonomisk fleksibilitet ved å skape ordninger som reduserer store økonomiske rystelser som oppstår i finanssystemet, og å redusere ringvirkningene gjennom finanssystemet av rystelser som oppstår utenfor systemet, med sikte på å begrense finansiell smitte og kostnader for realøkonomien og samfunnet som helhet. For at dette skal fungere, er det kritisk at næringen leverer alle sine funksjoner på en stabil og bærekraftig måte, samt at næringen har en effektiv konkurranse.

Erfaringene fra de senere år har vist at det er mange sårbarhetsproblemer som påvirker finanssystemet. Disse viste seg å være ekstremt kostbare for samfunnet, og førte til at tilliten til hele sektoren sett under ett, stupte. Noe av dette er fortjent kritikk, som for eksempel eksessene i bonusordninger i utenlandsk finansnæring, men noe av kritikken har vært mer unyansert. Det er viktig å understreke at den norske finansnæringen har vært robust sammenlignet med finansnæringen i andre land, samtidig som norske myndigheter høster anerkjennelse for hvordan de har regulert og grepet inn i finansnæringen for å forhindre finanskriser.



## 2. Finansnæringen i Norge

Norge har en relativt liten finanssektor sammenlignet med andre land. Samlede midler i banksektoren utgjør rundt 190 prosent av BNP for fastlands-Norge i 2012, betydelig mindre enn i andre sammenlignbare vesteuropeiske land<sup>1</sup>.

For bedre å forstå kompleksiteten i det norske finanslandskapet, er det av stor betydning å opprette en relevant og hensiktsmessig inndeling av segmentene den består av. Mye av tidligere undersøkelser av resultatene i finansnæringen har bygd på data næringsinndeling basert på NACE koder. Denne offentlige inndelingen av aktørene for næringen er utilstrekkelig ut fra et næringsperspektiv. Nye kategorier vil bli definert i denne studien i et forsøk på bedre å fange opp de relevante aktørene og de relevante resultatene. En ny inndeling innebærer at selskapene vurderes ut fra om de er i et kunde-leverandør forhold, sånn sett vil mange støtte tjenester tas med i analysen som ikke er tatt med i for eksempel SSB sin statistikk.

Undersøkelsen begynner med å beskrive metodikken som brukes for å avgrense populasjonen av bedrifter som omfattes av analysen. Etterpå fremlegges kritiske prestasjonsmålinger, inkludert verdiskaping, sysselsetting og produktivitet, for hele finansnæringen. Følgende avsnitt beskriver i detalj hvert segment i finanssektoren. I alt identifiseres og vurderes sju segmenter med hensyn til verdiskaping, sysselsetting og produktivitet, og det legges særlig vekt på kapitalforvaltningssegmentet.

Undersøkelsen vil deretter diskutere hvilken rolle utenlandsk eierskap spiller. Rapporten forsøker å sammenligne norskeide finansselskaper og utenlandskeide selskaper. Sammenligningen vil igjen fokusere på verdier som skapes i hvert segment, sysselsettingstallene og arbeidsproduktiviteten.

Rapporten avsluttes med en diskusjon av de viktigste egenskapene som kan gjøre Norge til en enda mer konkurransedyktig kapitalforvaltningsnasjon, en diskusjon som fokuserer på rollen til Statens pensjonsfond utland (SPU).

---

<sup>1</sup> Finans Norge, 2014

### 3. Næringsdefinisjon

Den konvensjonelle metodikken når man utfører en bransjeanalyse, er å velge ut selskapene på grunnlag av internasjonale, standardiserte bransjekoder. I Norge er hvert selskap registrert under en bestemt NACE-kode, som er det statistiske verktøyet for næringsgruppering i Det europeiske fellesskap. Ofte vil disse grensene stemme dårlig med de reelle næringsgrensene slik næringsaktørene selv oppfatter dem. Det interessante er derfor ikke hvilke bedrifter som hører inn under de tradisjonelle avgrensningene i finansnæringen, men hvilke bedrifter som er koblet sammen som kunder og leverandører, enten gjennom samarbeid eller ved at de trekker på det samme ressursgrunnlaget.

Handelshøyskolen BI har tilgang til en regnskapsdatabase som gir en fullstendig oversikt over alle regnskapsvariabler for alle regnskapspliktige bedrifter i den norske økonomien fra 2008 til 2012. Denne databasen, sammen med inngående kunnskap om strukturelle forhold i finansnæringen, er benyttet for å komme frem til en populasjonen av bedrifter som brukes i analysen.

I henhold til den foreliggende offisielle næringsoversikten, består finanssektoren av ca. 30 000 foretak. Mange av disse er imidlertid ikke direkte knyttet opp mot finansnæringen eller er av en spesiell karakter som gjør det lite hensiktsmessig å ta de med i denne analysen. Som følge av det har vi ekskludert følgende klasser av foretak:

- Sentralbankvirksomhet
- Forvaltningsstiftelser for fond og legater opprettet for veldedige og allmenntilgittige formål, men som selv ikke fordeler støtte
- Investeringselskaper o.l. lukket for allmennheten
- Spesielle holdingselskaper

De fleste av disse selskapene tilbyr i liten grad tjenester til andre aktører i finansnæringen i et kunde og leverandør forhold sett fra et næringsperspektiv. De er primært opprettet for å betjene privatpersoner eller andre typer private finanstransaksjoner. Denne typen foretak utgjør en stor del av de selskapene som er tatt med i den offentlige statistikken for næringen.

Bedrifter i Norge er i hovedsak registrert som aksjebaserte selskaper med begrenset ansvar (AS eller ASA), fullt ansvarlige selskaper (ANS) eller kommandittselskaper (KS, DA). Et utenlandsk selskap som ønsker å gjøre forretninger i Norge, kan registrere en filial av det utenlandske foretaket i Norge. Både bedrifter med begrenset og ubegrenset ansvar kan registrere seg som en *norsk filial av et utenlandsk foretak (NUF)*. Den norske filialen ikke er et særlig rettssubjekt. Det er den utenlandske bedriften som er juridisk ansvarlig for aktiviteten som foregår i Norge. De fleste av disse filialene rapporterer ikke sine egne regnskaper, men de konsoliderte tallene. I tilfeller der det er umulig å skille verdiskapingen i Norge fra verdiskapingen i utlandet, blir de selskapene som

anses å ha rapportert konsoliderte tall, fjernet fra studien. Dette er en stor svakhet i rapporterings-systemet vedrørende regnskaper. NUF selskaper kan med andre ord unndra de norske regnskapstallene offentligheten ved å innrapportere sine konsoliderte tall. Dette bør endres i fremtiden.

Analysen omfattes dessuten en lang rekke foretak som leverer viktige støttetjenester til finans-næringen. Disse selskapene tilhører forskjellige næringssektorer som:

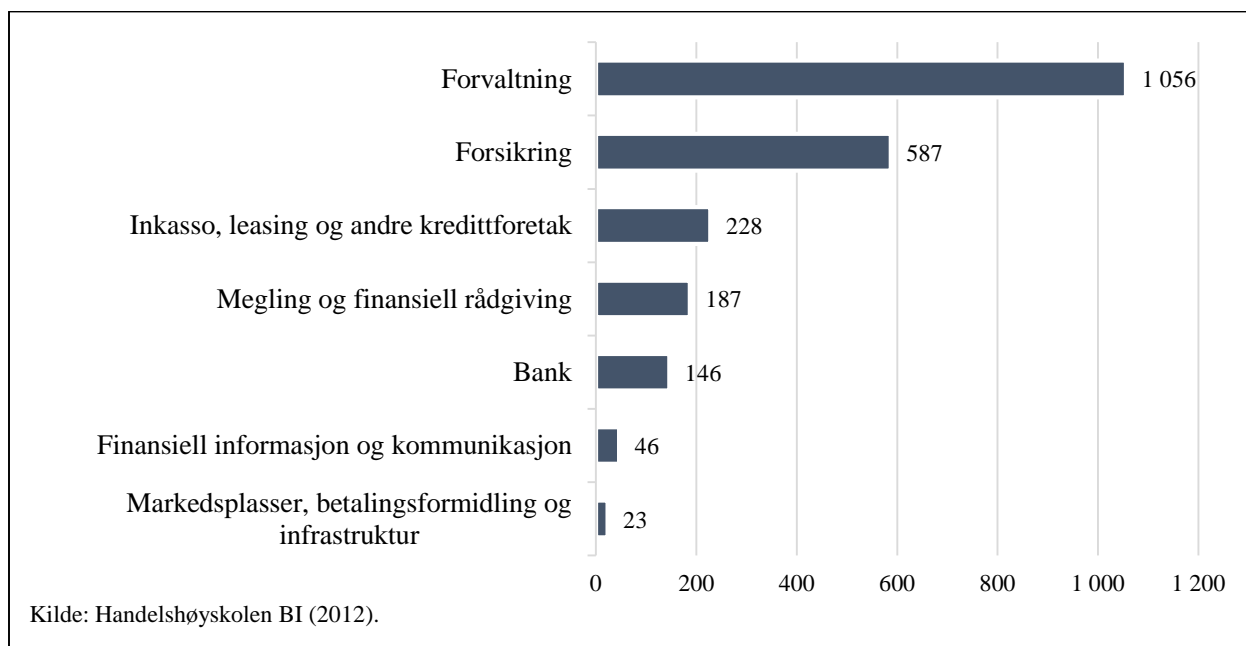
- Forretningsrådgiving og annen administrativ rådgiving
- Juridisk tjenesteyting (større forretningsjuridiske aktører, med omfattende forbindelser til finans)
- PR- og kommunikasjonstjenester (utvalgte aktører med tung satsing på finansiell kommunikasjon)
- Revisjon (store bedrifter med tett samspill med finansforvaltere og verdipapirforetak)

Dette gir til slutt en analyse som fokuserer på 2273 selskaper (i 2012), som igjen ble inndelt i sju hovedgrupper:

- Markedsplasser, betalingsformidling og infrastruktur
- Finansiell informasjon og kommunikasjon
- Bank
- Megling og finansiell rådgiving
- Inkasso, leasing og andre kredittforetak
- Forsikring
- Forvaltning

Hvert segment vil bli presentert i nærmere detalj i de etterfølgende deler av rapporten.

Figur 1 Sammensetningen av den norske finansnæringen etter antall selskaper 2012



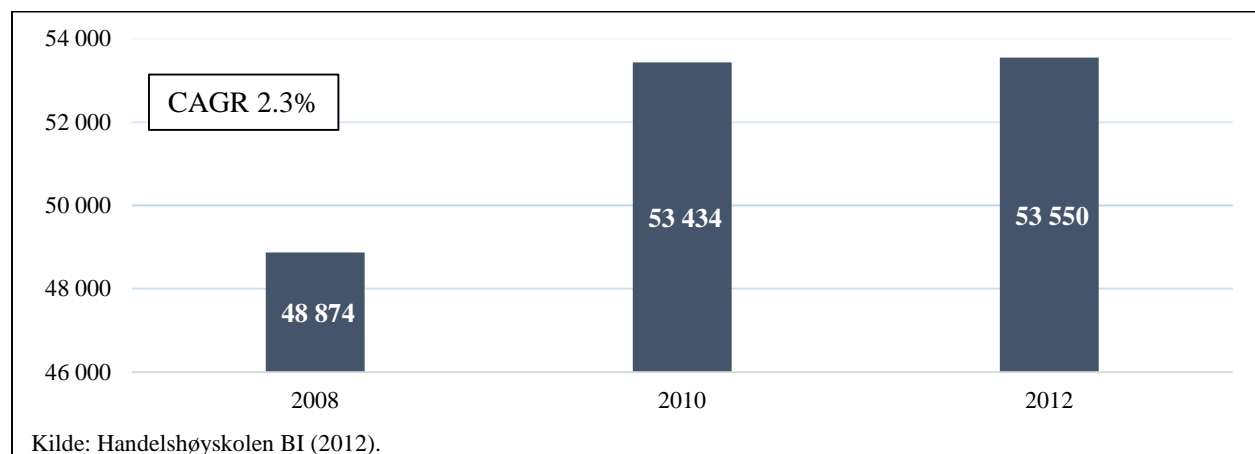
## 4. Prestasjoner i den norske finansnæringen

### 4.1. Skaping av arbeidsplasser i finansnæringen

Regnskapsdatabasen som brukes som kilde til dataene i denne rapporten, inneholder også sysselsettingstall. Imidlertid mangler disse tallene i noen tilfeller, noe som kan forklares ved at enten har selskapet ikke noen registrerte ansatte i nevnte år, eller så mangler det data. I disse tilfellene ble selskapene ansett å ha null ansatte i det aktuelle året.

Antallet ansatte i finansnæringen har vokst med gjennomsnittlig 2,3 prosent i året mellom 2008 og 2012 (figur 2). Den kraftige oppgangen i næringen etter finanskrisen i 2008 understøttes av at det ble skapt så over 4500 nye arbeidsplasser i 2010. Det har bare vært en liten oppgang i antallet ansatte fra 2010 til 2012, fra 53 434 til 53 550.

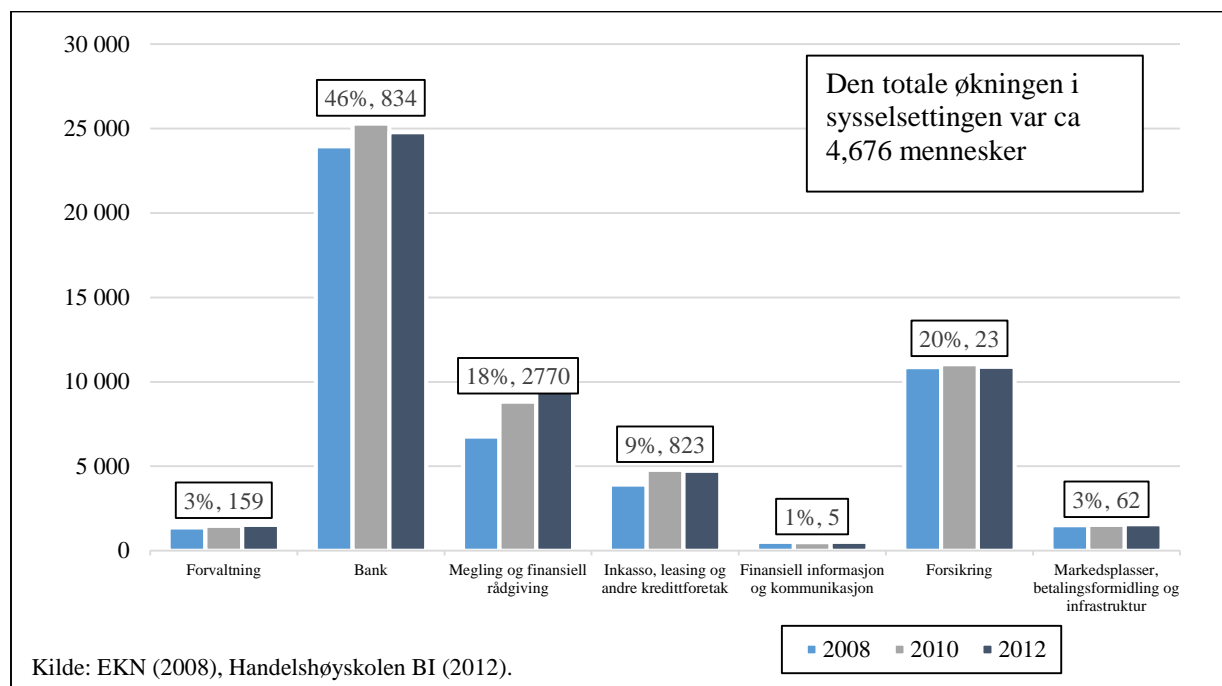
Figur 2 Antall ansatte i den norske finansnæringen



Generelt har sysselsettingen i perioden 2008-2012 økt med rundt 4 600 personer. Mesteparten av økningen kommer fra segmentet *Megling og finansiell rådgiving*, som nå sysselsetter 2700 flere personer enn i 2008.

*Bank*-segmentet utgjør rundt 46 prosent av næringen med hensyn til antall sysselsatte. Det nest største segmentet er *Forsikring*, med 20 prosent, mens segmentet *Megling og finansiell rådgiving* har hatt størst økning, og utgjør nå 18 prosent.

Figur 3 Finansnæringens sammensetning etter antall ansatte



## 4.2. Verdiskaping i den norske finansnæringen

Som drøftet i den forrige EKN-rapporten, er verdiskapingen (eller bruttoprodukt) et hensiktsmessig redskap for å vurdere prestasjonene i en bestemt næring over tid.

### Verdiskaping – hva er det, og hvordan kan den måles?

Verdiskaping er ett av målene som kan brukes til å vurdere resultatene i en bestemt næring. Den måler merverdien som er skapt i næringen, og den representerer det bidraget denne næringen gir til BNP. Følgende formel er brukt for å beregne verdiskapingen i forskjellige segmenter i finansnæringen:

**Verdiskaping = Omsetning – Kostnader av kjøpte varer og tjenester + Godtgjørelser til ansatte – Andre driftskostnader**

eller tilsvarende,

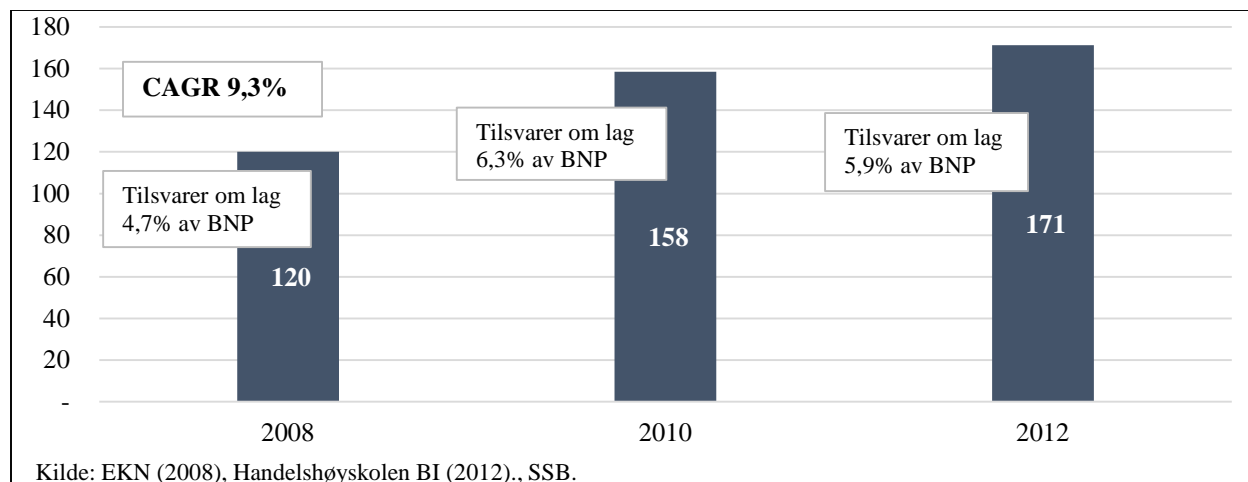
**Verdiskaping = EBITDA + Arbeidskraftkostnader**

der **EBITDA** står for Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (eller lønnskostnader og driftsresultat før avskrivninger og nedskrivninger)

Den viktigste fordelene ved å bruke denne metodikken er at man unngår dobbelttelling av vare- og tjenesteleveranser, og det blir dermed meningsfullt å sammenligne verdiskaping på tvers av

næringene. I tillegg til dette gir verdiskaping er godt bilde på den samfunnsmessige avkastningen av næringsvirksomheten. Verdiskapingen fanger opp pengestrømmen rettet til de viktige interessentene i næringen, dvs. de ansatte gjennom lønn, kommunene og staten gjennom inntektsskatt, arbeidsgiveravgift og selskapsskatt, kreditorene gjennom renter på lån, og til slutt, eierne gjennom overskudd. Den samlede verdiskapingen i finansnæringen er et uttrykk for næringens bidrag til BNP i Norge.

Figur 4 Verdiskaping i finansnæringen (i milliarder NOK)



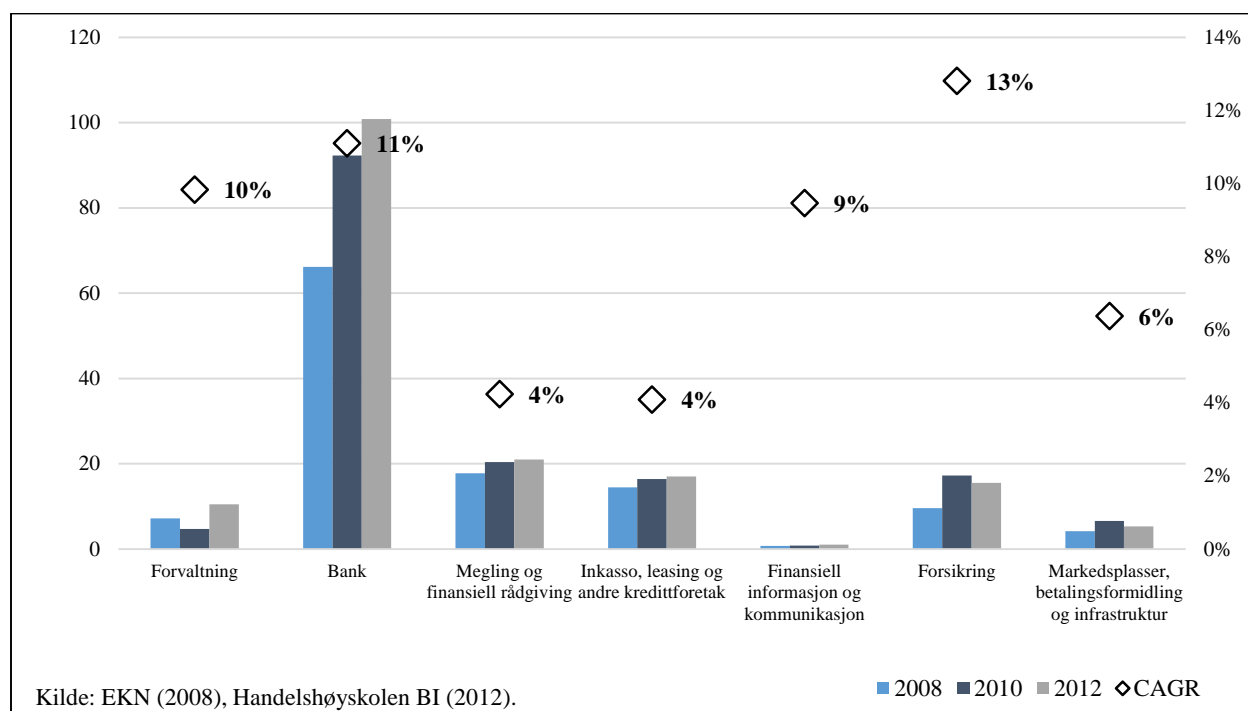
Figur 4 viser utviklingen i verdiskapingen i finansnæringen som en helhet. Næringen har hatt en gjennomsnittlig årlig økning på 9,3 prosent fra 2008 til 2012. Produksjonen i finansnæringen utgjorde ca. 5 prosent av den nasjonale produksjonen i 2008, og andelen av BNP holdt seg relativt konstant på 6 – 6,3 prosent for 2010 og 2012. Nominelt nådde verdien skapt i finansnæringen 171 milliarder NOK i 2012, 51 milliarder mer enn i 2008.

Verdiskapingen i finansnæringen drives i stor grad fremover av resultatene i banksektoren (figur 5), som for eksempel i 2012 genererte rundt 59 prosent av den samlede produksjonen. Det nest største bidraget, på 12 prosent, kommer fra segmentet *Megling og finansiell rådgiving*. Når det dreier seg om utviklingen i perioden 2008–2012, har alle segmenter hatt positiv vekst.

Segmentet *forsikring* har hatt den største økningen, med en gjennomsnittlig økning i året på 13 prosent fra 2008 til 2012. Det største segmentet, *Bank*, har hatt den andre største økningen, med i gjennomsnitt 11 prosent hvert år, tilsvarende en nominell utvikling på ca. 35 milliarder NOK i forhold til 2008.



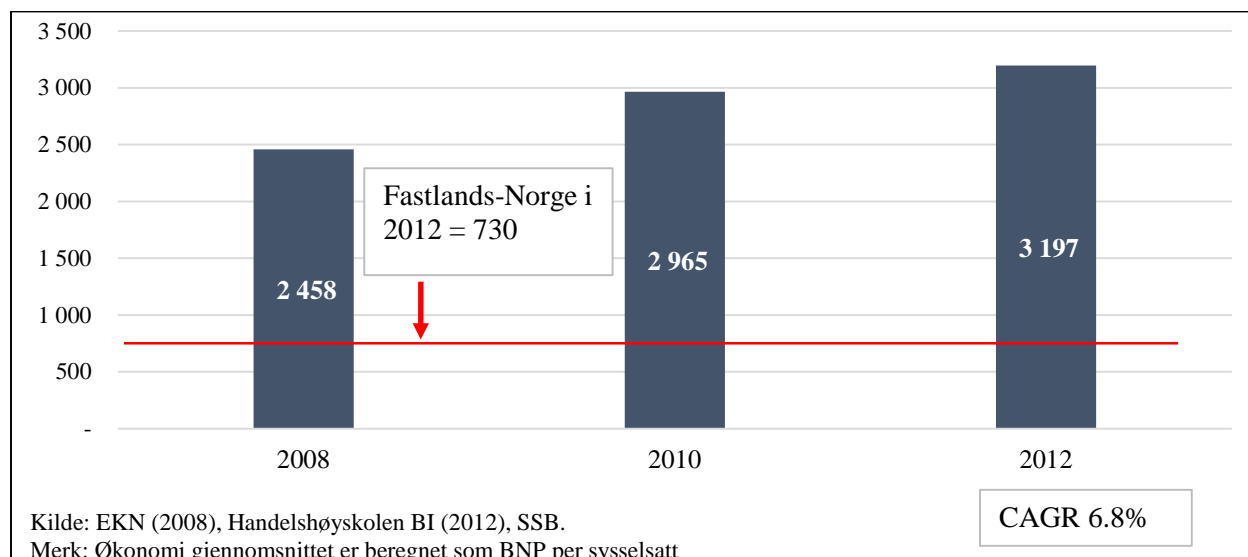
Figur 5 Verdiskaping i finansnæringen etter sektor (i milliarder NOK)



### 4.3. Produktivitet i den norske finansnæringen

Et annen interessant element som drøftes i dette dokumentet, er arbeidsproduktiviteten. Dette målet oppstår ved å dele verdien som skapes i næringen, på det samlede antall ansatte. Resultatene for finansnæringen vises i figur 6. I snitt har arbeidsproduktiviteten i finansnæringen gått opp i perioden 2008–2012 med 6,8 prosent hvert år. I 2012 lå produktiviteten i finansnæringen på rundt 3197 tusen NOK, nesten 4 ganger mer sammenlignet med den gjennomsnittlige arbeidsproduktiviteten i den norske fastlandsøkonomien, på 730 tusen NOK per sysselsatt.

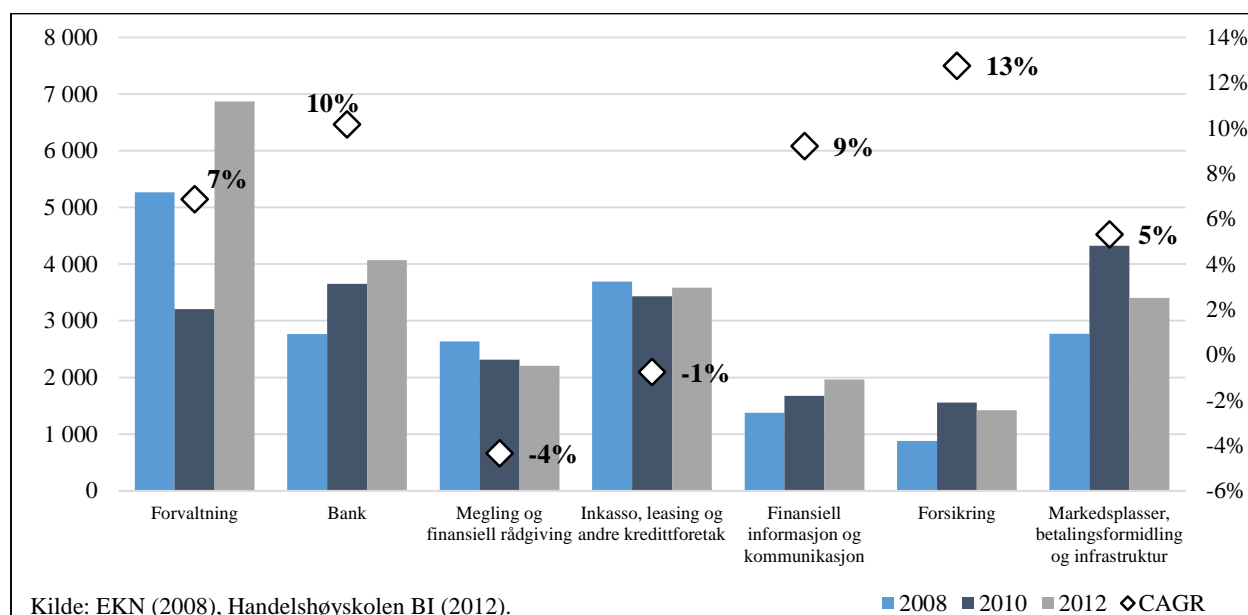
Figur 6 Verdiskaping per ansatt i finansnæringen (i tusen NOK)



Når man ser nærmere på detaljene, viser det seg en stor variasjon i nivået og utviklingen av arbeidsproduktiviteten i de forskjellige segmentene som finansnæringen består av. Det finnes to segmenter der det har vært en nedgang i arbeidsproduktiviteten, mens produktiviteten i de andre fire segmentene har økt. Ansatte i segmentet *Inkasso, leasing og andre kredittforetak* hadde en gjennomsnittlig årlig nedgang i produktiviteten på 1 prosent, mens *Megling og finansiell rådgiving* opplevde en nedgang i produktiviteten, med en CAGR på -3 prosent i fireårsperioden mellom 2008 og 2012.

Den høyeste gjennomsnittlige årlige økningen ble registrert i segmentene *Forsikring og Bank*, der produktiviteten økte med henholdsvis 13 prosent og 10 prosent i snitt hvert år. De andre tre segmentene, *Finansiell informasjon og kommunikasjon, Markedsplasser, betalingsformidling og infrastruktur* og *Forvaltning*, har alle opplevd økt produktivitet, med en gjennomsnittlig vekstrate mellom 5 og 9 prosent i året.

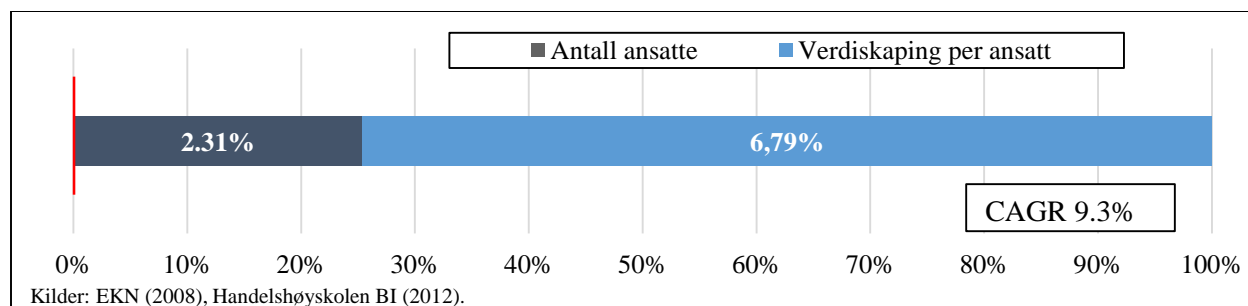
Figur 7 Verdiskaping per ansatt i segmentene i finansnæringen (i tusen NOK)



#### 4.4. Pådrivere for verdiskaping i den norske finansnæringen

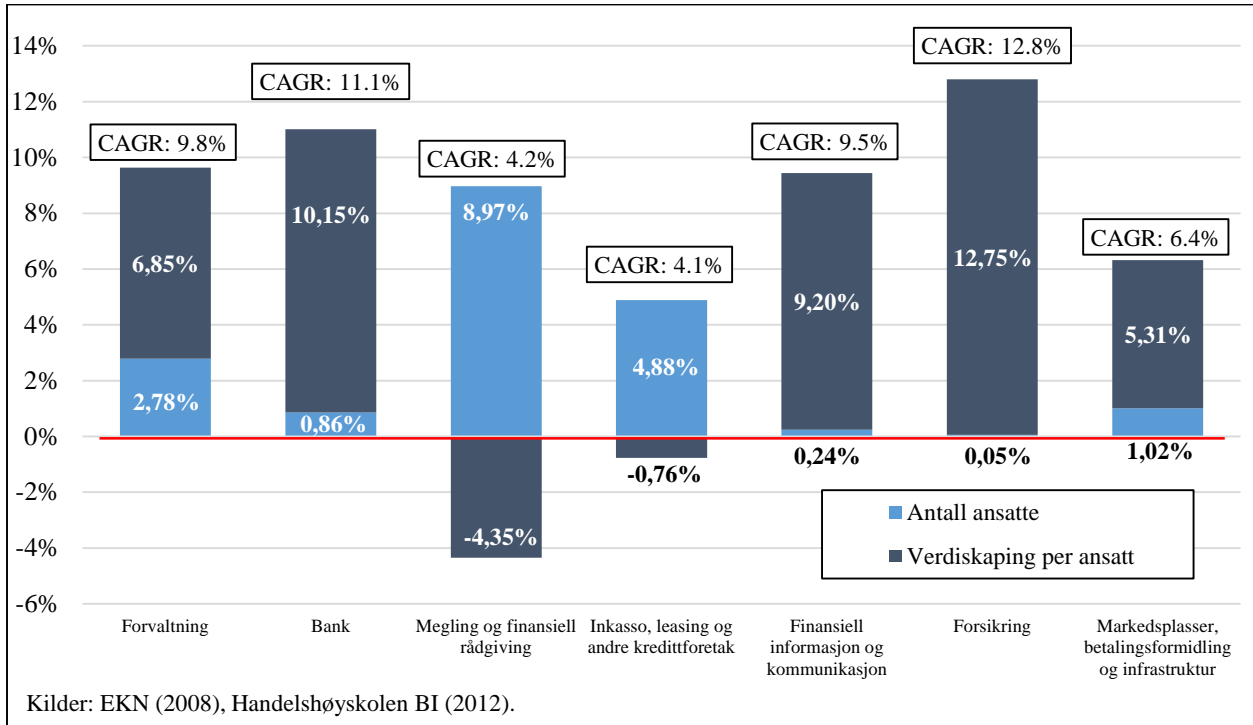
For å slutføre diskusjonen som ble startet i de foregående avsnittene i rapporten, har den norske finansnæringen opplevd en gjennomsnittlig årlig økning på 9,3 prosent fra 2008, en vekst som i hovedsak skyldes en økning i arbeidsproduktiviteten.

Figur 8 Pådrivere for økningen i verdiskaping i næringen



Ser man nærmere på dette, spiller økningen i produktivitet en viktig rolle i utviklingen i verdiskaping i de fleste segmenter som inngår i finansnæringen. Bare to segmenter, *Megling og finansiell rådgiving* og *Inkasso, leasing og andre kredittforetak* utpeker seg med vekst som følge av økningen i antallet sysselsatte.

Figur 9 Pådrivere for vekst i verdiskapingen i hver av segmentene i finansnæringen



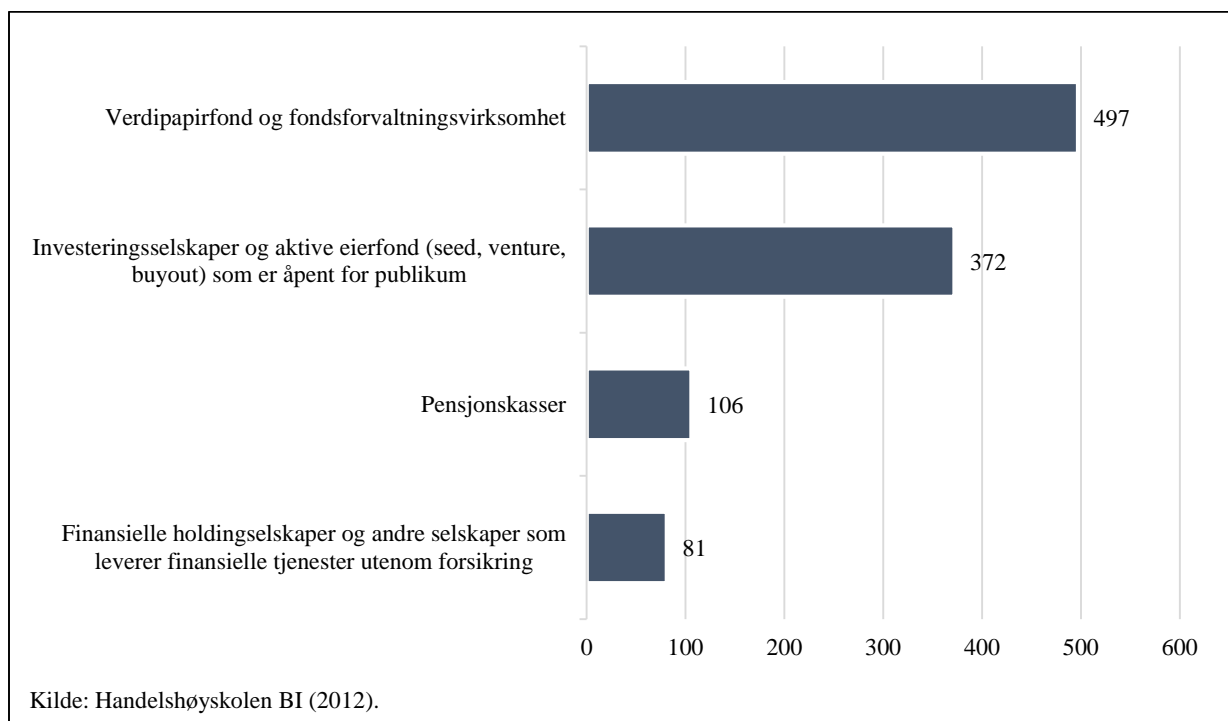
## 5. Segmentene i den norske finansnæringen

Som nevnt tidligere er populasjonen av bedrifter med virksomhet i finansnæringen, inndelt i sju segmenter. Vi vil se nærmere på hvert segment i de følgende avsnittene.

### 5.1. Kapitalforvaltning

Det ble tatt med 1056 bedrifter i forvaltningssegmentet i 2012, noe som gjør dette segmentet til det største med hensyn til antall bedrifter. Disse bedriftene kan grupperes ytterligere i fire kategorier, på grunnlag av NACE-kodene.

Figur 10 Sammensetningen av den norske kapitalforvaltningsnæringen etter antall bedrifter 2012

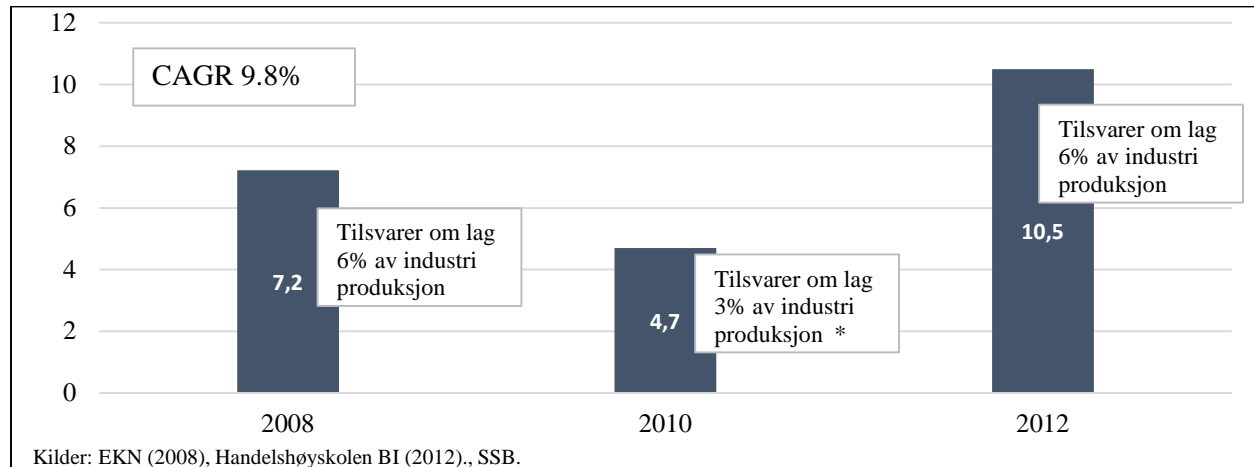


Bedrifter i dette segmentet leverer tjenester i forbindelse med innhenting og forvaltning av kapital. De har et bredt utvalg av kunder, fra store og mellomstore virksomheter i privat og offentlig sektor, til pensjonskasser, stiftelser og formuende privatpersoner. Hovedvirksomheten som omfattes av kapitalforvaltningsselskapene, inkluderer aktiv forvaltning, verdipapirfond, pengemarkeds- og obligasjonsfond, samt private equity- og vekstfond.

Det er viktig å forstå at verdiskapingen i kapitalforvaltningsnæringen ikke er den verdien bedriftene gir sine klienter, men i stedet verdien bedriftene skaper for seg selv. Selv om dette

segmentet består av det største antallet bedrifter, utgjør den samlede verdiskapingen bare en ganske liten andel av produksjonen i finansnæringen.

Figur 11 Sum verdiskaping i kapitalforvaltningssegmentet i 2008-2012



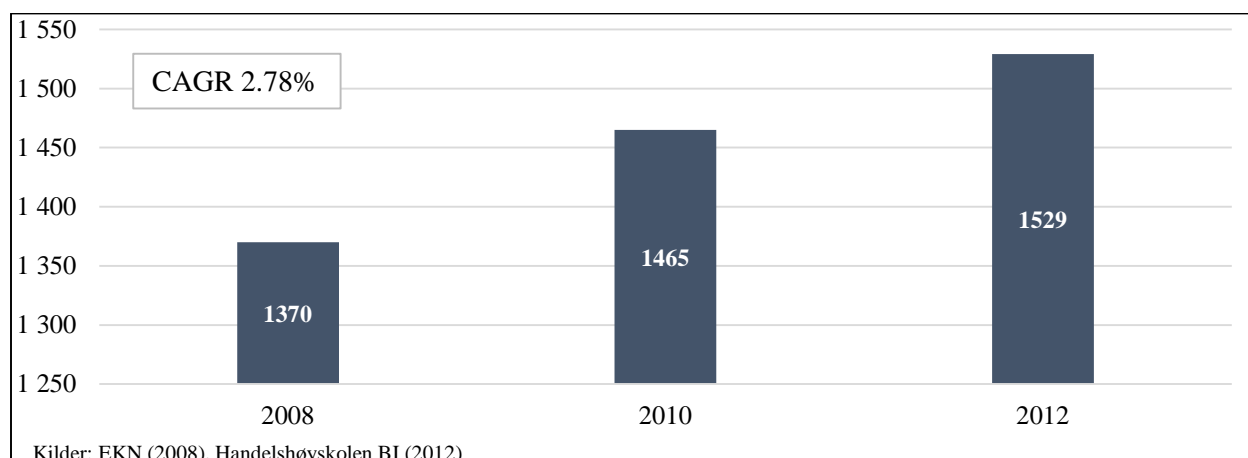
I 2012 bidro kapitalforvaltningssegmentet med 6 prosent til den samlede produksjonen i næringen, ett av de laveste bidragene i næringen. På grunn av den heller dårlig ytelse av Fellesordningen for AFP, en stor aktør i segmentet, har resultatene i segmentet gått litt ned i 2010, men tok seg opp i 2012.

**\*Fellesordningen for AFP (Fellesordningen)** er et eget rettssubjekt i privat sektor regulert av AFP-tilskottsloven og ordningens vedtekter. Fellesordningens kjerneoppgaver er å behandle søknader om AFP-pensjon fra arbeidstakerne, innkreve AFP-premier fra tilsluttede bedrifter, og drive kapitalforvaltning.

Selskapets rapporterte 2010 en nedgang i inntekter og økte kostnader, som fører til et stort negativt resultat. Verdiskapingen i selskapet nådd negative 4,5 milliarder kroner, som bidro til å senke hele verdiskaping i kapitalforvaltnings segmentet for 2010.

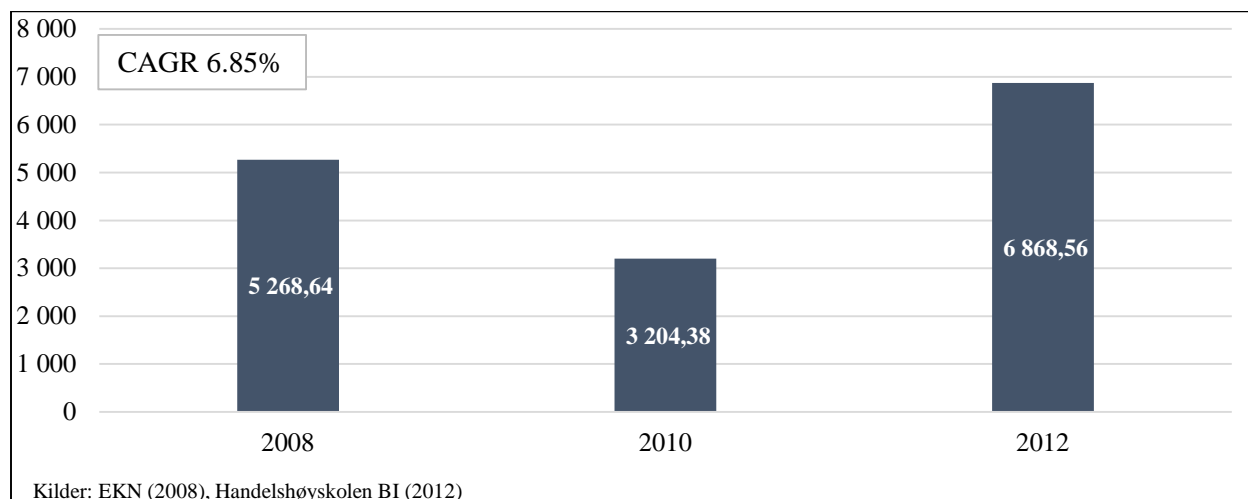
Den samlede økningen i sysselsetting i kapitalforvaltningssegmentet var 159 personer fra 2008 til 2012 (gjennomsnittlig årlig økning på 3 prosent). I 2012 var det bare 97 bedrifter som var registrert med arbeidskraftkostnader. Sysselsettingen i denne gruppen utgjør i snitt bare 3 prosent av den samlede sysselsettingen i finansnæringen i perioden 2008–2012.

Figur 12 Skaping av arbeidsplasser i kapitalforvaltningssegmentet i 2008-2012



Produktivitetsutviklingen var forholdsvis ustabil, den falt i 2010, men mer enn doblet seg i 2012. Nominelt har produktiviteten steget fra NOK 5268 tusen i 2008 til NOK 6868 tusen i 2012. I forhold til andre segmenter kan man se at produktiviteten er større enn i andre segmenter. Dette kan i stor grad forklares ved at mange pensjonskasser, investeringselskaper osv. ikke har ansatte eller arbeidskraftkostnader, og at verdiskapingen dermed bare måles som EBITDA.

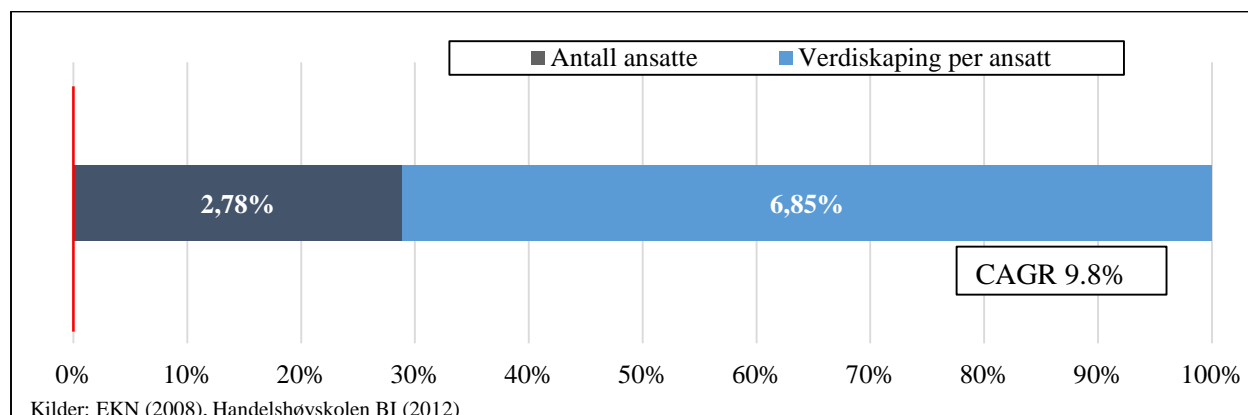
Figur 13 Produktivitet i kapitalforvaltningssegmentet i 2008-2012



I perioden 2008-2012 økte verdiskapingen med nesten 10 prosent i snitt hvert år. Denne endringen skyldes i hovedsak en økning i arbeidsproduktiviteten, som har steget i denne perioden med nesten 7 prosent i snitt på årsbasis. Sysselsettingen hadde også en positiv innvirkning, idet den steg med 3 prosent i snitt per år (figur 14).



Figur 14 Pådrivere for verdiskaping i kapitalforvaltningssegmentet i 2008-2012

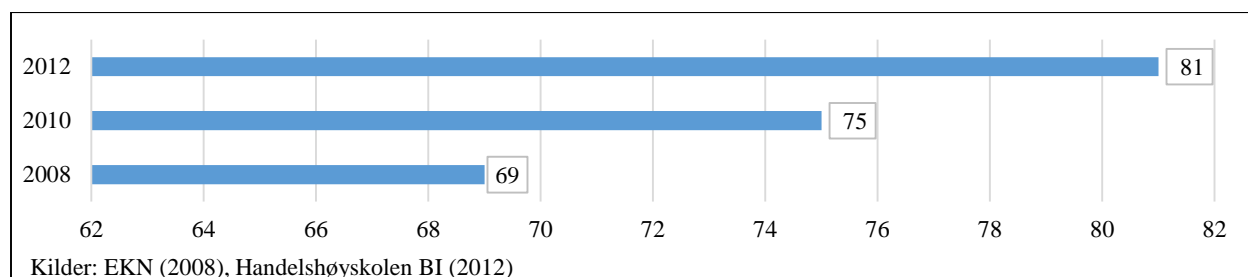


### 5.1.1. Finansielle holdingselskaper og andre selskaper som yter finansielle tjenester, unntatt forsikring

Dette delsegmentet omfatter selskaper fra følgende NACE-grupperinger:

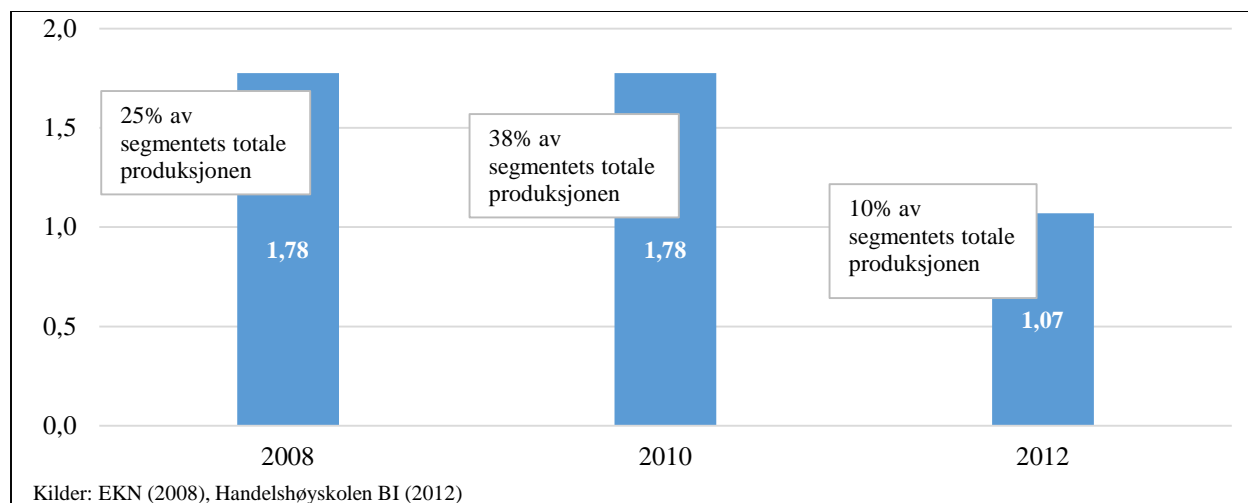
- Finansielle holdingselskaper
- Verdipapirmegling
- Andre tjenester tilknyttet finansieringsvirksomhet, unntatt forsikring og pensjonskasser
- Annen faglig, vitenskapelig og teknisk virksomhet ikke nevnt annet sted

Figur 15 Antall selskaper i delsegmentet finansielle holdingselskaper og andre selskaper som yter finansielle tjenester, unntatt forsikring, i perioden 2008–2012



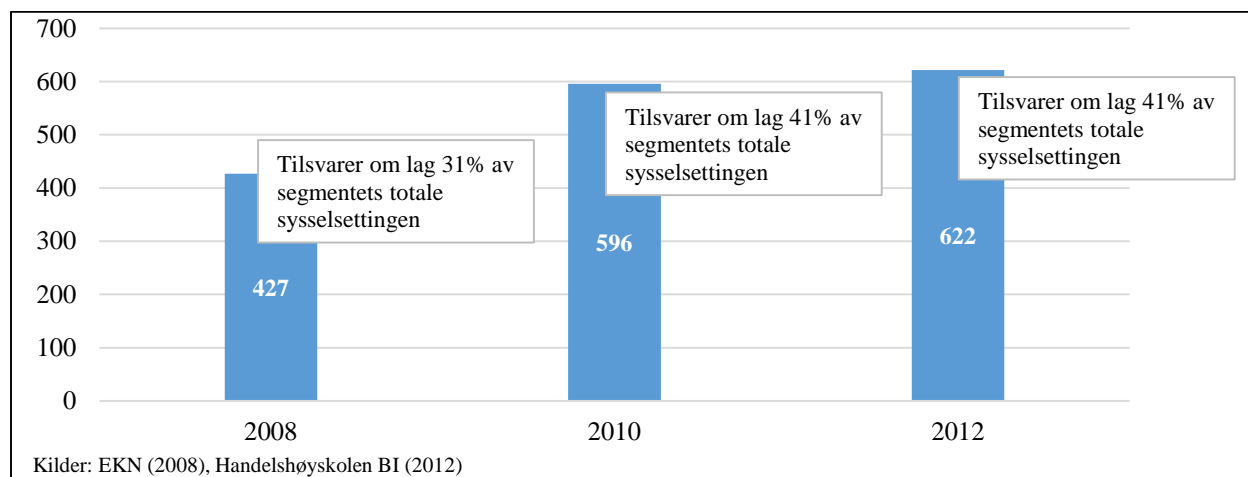
Dette delsegmentet omfatter det minste antallet selskaper i kapitalforvaltningssegmentet. I 2012 ble 81 selskaper klassifisert som *Finansielle holdingselskaper og andre selskaper som yter finansielle tjenester, unntatt forsikring*, 6 mer enn i 2010, og 12 mer enn i 2008.

Figur 16 Verdiskaping i delsegmentet finansielle holdingselskaper og andre selskaper som yter finansielle tjenester, unntatt forsikring, i perioden 2008–2012 (i milliarder NOK)



I 2008 utgjorde verdien som ble skapt i dette delsegmentet, NOK 1,78 milliarder, og det bidro med ca. 25 prosent til den samlede produksjonen i kapitalforvaltningssegmentet. Verdiskapingen har vært omtrent den samme for 2010 men utgjorde ca. 38 prosent av den samlede produksjonen i segmentet. Utviklingen har vært helt motsatt fra 2010. Verdiskapingen falt kraftig, helt ned til NOK 1,07 milliarder, noe som svarer til beskjedne 10 prosent av produksjonen i segmentet.

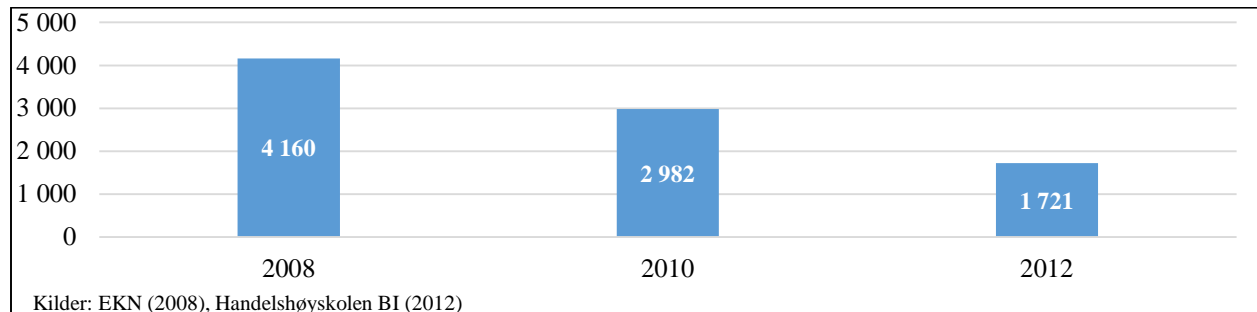
Figur 17 Sysselsetting i delsegmentet finansielle holdingselskaper og andre selskaper som yter finansielle tjenester, unntatt forsikring, i perioden 2008–2012



Sysselsettingen har økt litt i perioden som analyseres, fra 427 jobber i 2008 til 622 jobber i 2012. Tilsvarende har andelen av jobbskapingen totalt i segmentet økt fra 31 prosent i 2008 til rundt 41 prosent i 2012, noe som gjør dette segmentet til den nest største arbeidsgiveren i kapitalforvaltningssegmentet.

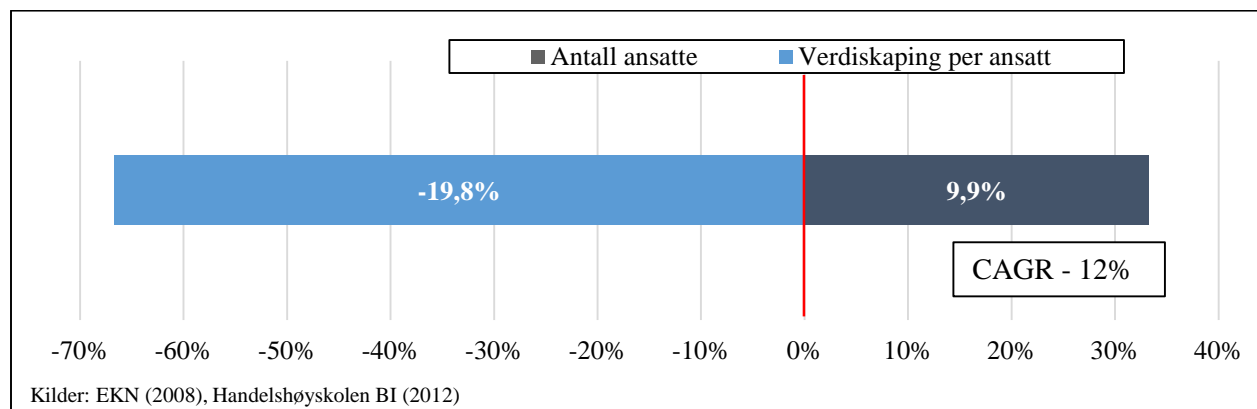
Arbeidsproduktiviteten i segmentet har gått kraftig ned fra 2008. Produktiviteten i 2012 var NOK 1721 tusen per ansatt, som var lavere enn NOK 2982 tusen i 2010, og mindre enn halvparten av produktiviteten i 2008, som var ca. NOK 4160 tusen.

Figur 18 Produktivitet i delsegmentet *finansielle holdingselskaper og andre selskaper som yter finansielle tjenester, unntatt forsikring*, i perioden 2008–2012



Oppsummert har verdiskapingen i delsegmentet *finansielle holdingselskaper og andre selskaper som yter finansielle tjenester, unntatt forsikring* falt med i snitt 12 prosent hvert år mellom 2008 og 2012. Sysselsettingsdynamikken hadde en positiv innvirkning, men den gjennomsnittlige årlige økningen på 10 prosent i sysselsetting ble utlignet av en kraftig nedgang i produktiviteten. Produktiviteten har falt med ca. 20 prosent i snitt hvert år i perioden.

Figur 19 Pådrivere for verdiskaping i delsegmentet *finansielle holdingselskaper og andre selskaper som yter finansielle tjenester, unntatt forsikring*, i perioden 2008–2012



Ved å bryte ned verdiskapingen til bedriftsnivå, kommer det frem at de fem største bedriftene i gruppen representerer rundt 85 prosent av gruppens verdiskaping i 2012. Storebrand Kapitalforvaltning AS har registrert den høyeste verdiskapingen i 2012, med tall på rundt NOK 0,67 milliarder. De er en av de største kapitalforvalterne med over NOK 450 milliarder i forvaltede midler (per desember 2013). En av de største og viktigste oppgavene deres er å forvalte fremtidige pensjonsmidler for tusenvis av norske arbeidere.

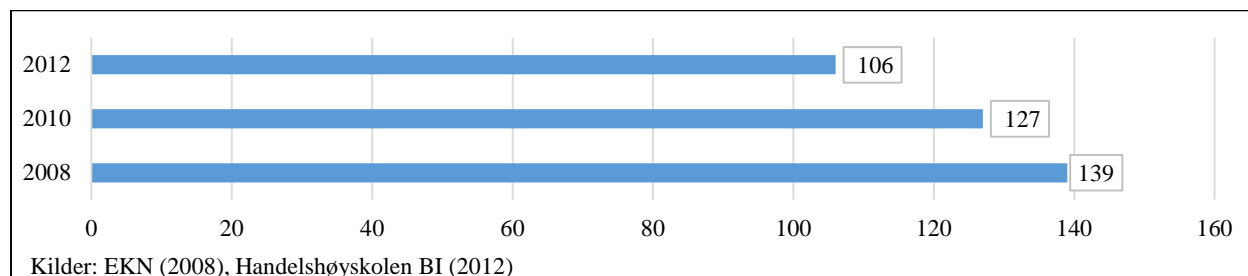
Tabell 1 De fem største selskapene etter verdiskaping i delsegmentet finansielle holdingselskaper og andre selskaper som yter finansielle tjenester, unntatt forsikring, i 2012

Selskapets navn
STOREBRAND KAPITALFORVALTNING AS
NORDIC SECURITIES AS
PARETO BUSINESS MANAGEMENT AS
AGASTI BUSINESS SERVICES AS
ARCTIC FUND MANAGEMENT AS

### 5.1.2. Pensjonskasser

Pensjonskasser<sup>2</sup> er et alternativ til pensjonsordninger som tilbys av ordinære livsforsikrings-selskaper. De er fond som er opprettet av en arbeidsgiver for å tilrettelegge og organisere investeringene av en ansatts pensjonsmidler som er innbetalt av arbeidsgiveren og arbeidstakeren. Pensjonskassen er derfor en felles portefølje som forsøker å gi stabil vekst på lang sikt, og gi de ansatte pensjoner når de avslutter sitt yrkesaktive liv og går av med pensjon.

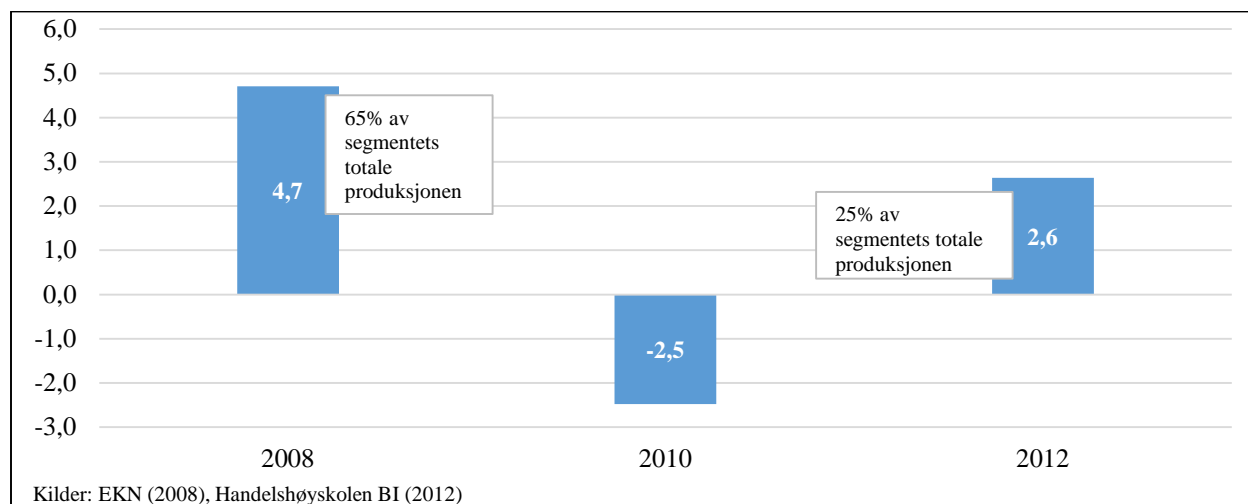
Figur 20 Antall selskaper i Pensjonskasse-delsegmentet i perioden 2008–2012



Dette delsegmentet har det nest minste antallet selskaper i kapitalforvaltningssegmentet. I 2012 ble 106 selskaper klassifisert som *Pensjonskasser*, 19 færre enn i 2010, og 33 færre enn i 2008.

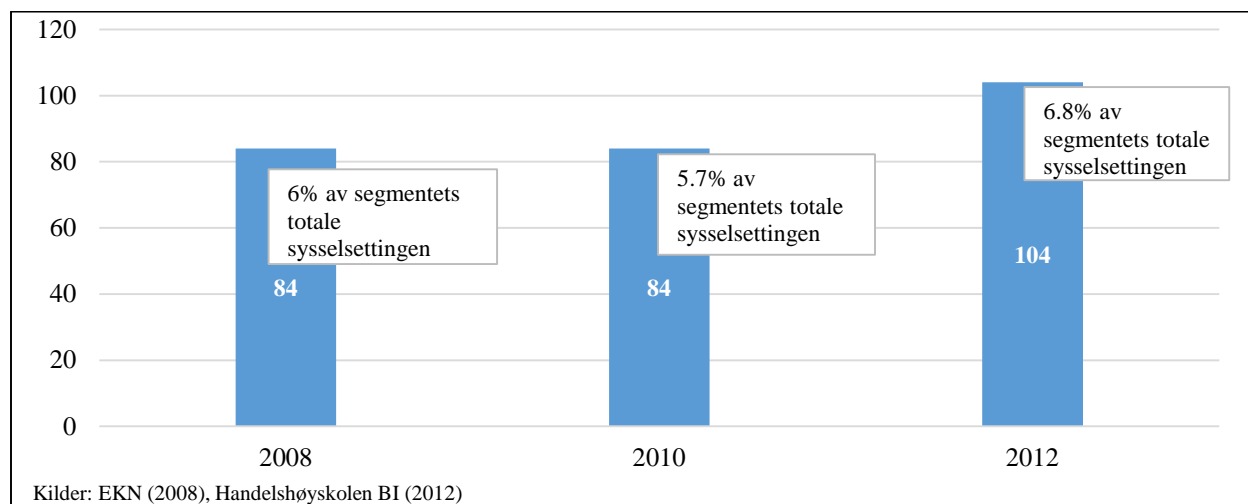
<sup>2</sup> <http://www.investopedia.com/terms/p/pensionfund.asp>

Figur 21 Verdiskaping i Pensjonskasse-delsegmentet i perioden 2008–2012



I 2008 utgjorde verdien som ble skapt i dette delsegmentet NOK 4,7 milliarder, og det bidro ca. 65 prosent til den samlede produksjonen i kapitalforvaltningssegmentet. Selskapenes resultater, målt ut fra verdien som er skapt, har vært forholdsvis ustabil i perioden 2008–2012. I 2010 genererte selskaper i dette delsegmentet minus NOK 2,5 milliarder i motsetning til den samlede positive verdien som ble skapt i kapitalforvaltningssegmentet. Situasjonen forbedret seg i 2012, men verdiskapingen har ikke nådd opp på samme nivå som i 2008. I 2012 ble det generert NOK 2,64 milliarder i delsegmentet, som tilsvarte rundt 25 prosent av produksjonen i segmentet.

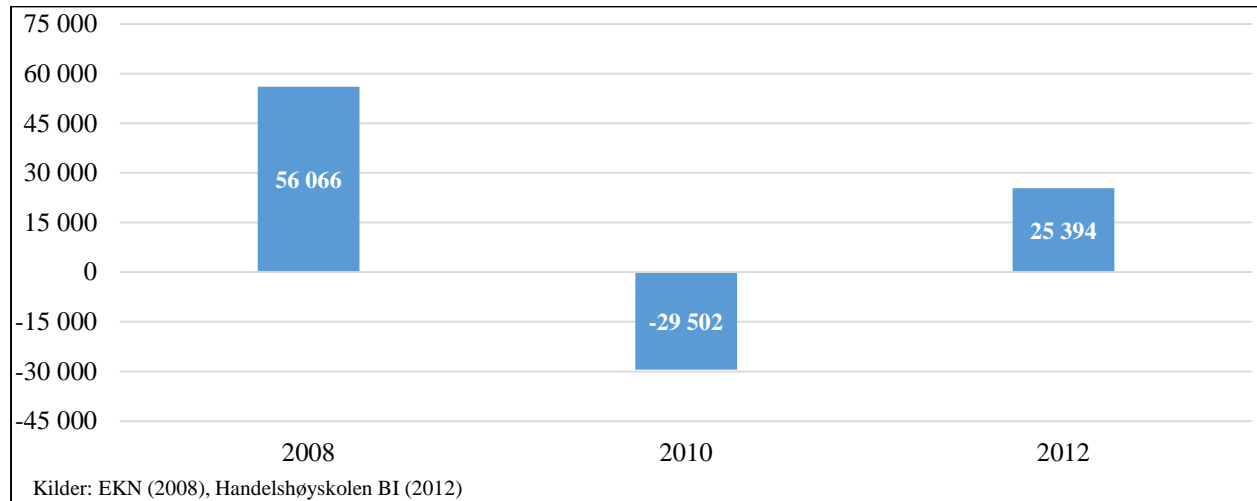
Figur 22 Sysselsetting i Pensjonskasse-delsegmentet i perioden 2008–2012



Sysselsettingen har økt litt i perioden som analyseres, fra 84 jobber i 2008 og 2010 til 104 jobber i 2012. Andelen av jobbskapingen totalt i segmentet har holdt seg ganske konstant på rundt 6-7 prosent i hele perioden.

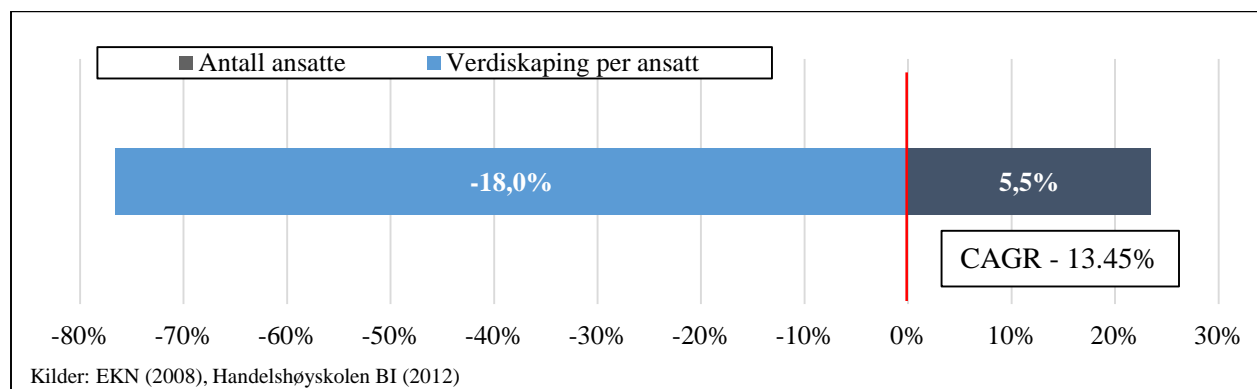
Arbeidsproduktiviteten i segmentet har gått kraftig ned fra 2008 til 2010, fra NOK 56 066 tusen til minus NOK 29 502 tusen. Produktiviteten tok seg opp i 2012, og nådde NOK 25 394 tusen.

Figur 23 Produktiviteten i Pensjonskasse-delsegmentet i perioden 2008–2012



Oppsummert har verdiskapingen i *Pensjonskasse*-delsegmentet falt med 13,4 prosent i snitt hvert år mellom 2008 og 2012. Denne nedgangen skyldtes produktivitetsdynamikken. Den gjennomsnittlige årlige økningen på 5,5 prosent i sysselsettingen var ikke nok til å kompensere for nedgangen i produktivitet. Arbeidsproduktiviteten gikk ned med i snitt ca. 18 prosent hvert år i perioden.

Figur 24 Pådrivere for Verdiskaping i Pensjonskasse-delsegmentet i perioden 2008–2012



Ved å bryte ned verdiskapingen til bedriftsnivå, kommer det frem at de fem største bedriftene i gruppen representerer rundt 82 prosent av gruppens verdiskaping i 2012. Statoil Pensjon har registrert den høyeste verdiskapingen i 2012, med tall på rundt NOK 0,96 milliarder.

Tabell 1 De fem største selskapene etter verdiskaping i Pensjonskasse-delsegmentet i 2012

Selskapets navn
STATOIL PENSJON
FELLESORDNINGEN FOR AVTALEFESTET PENSJON
SYKEHJELPS- OG PENSJONSORDNING FOR LEGER (SOP)
AFP-ORDNINGEN I SPEKTEROMRÅDET
DRAMMEN KOMMUNALE PENSJONSKASSE

### 5.1.3. Investeringselskaper og private equity-fond (oppstartsfond, vekstfond, oppkjøps-/utviklingsfond) som er åpne for allmennheten

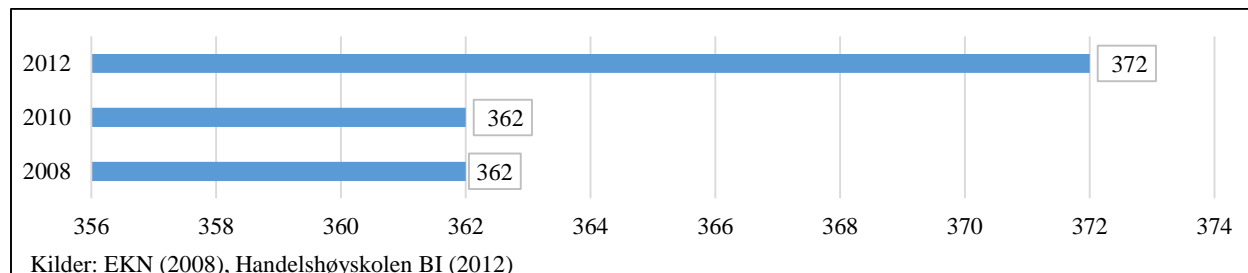
Dette delsegmentet omfatter selskaper fra følgende NACE-grupperinger:

- Investeringselskaper/-fond åpne for allmennheten
- Aktive eierfond

Private equity er kollektive investeringsordninger som investerer kapital i selskaper, og betegnes som porteføljeselskaper. Porteføljeselskapene er ofte ikke børsnotert. Virksomheten kjennetegnes av at private equity-fondet søker å påvirke i betydelig grad eller ta kontroll over porteføljeselskapene.

Private equity-fond omfatter flere markedssegmenter, og kan noe forenklet inndeles i tre hovedkategorier: venture-kapital, vekst-/utviklingskapital («kapitalvekst») og oppkjøps-/utviklingsfond («buyout»).

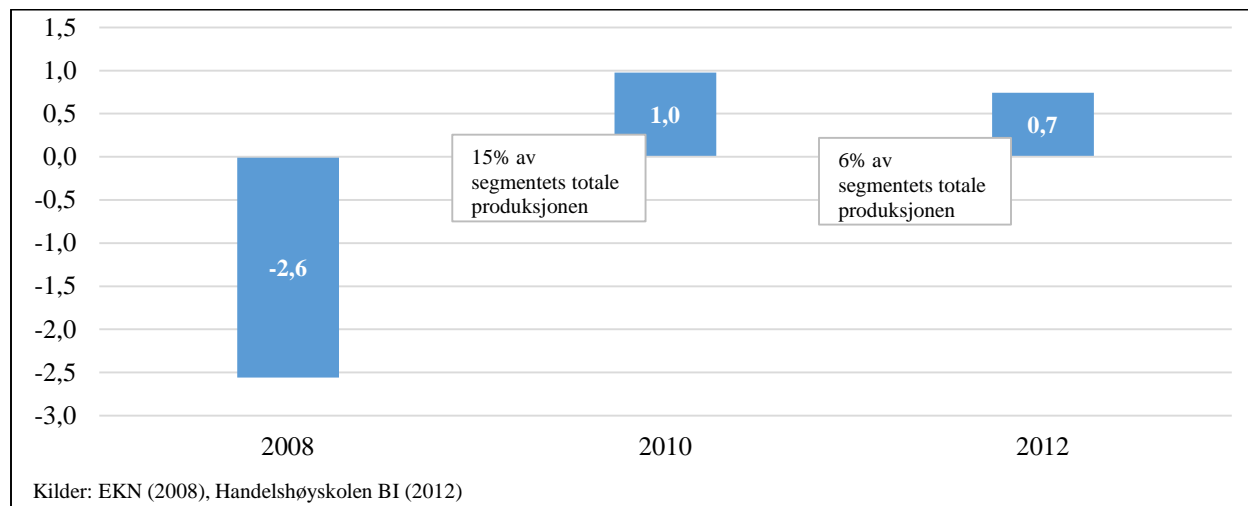
Figur 25 Antall selskaper i delsegmentet Investeringselskaper og aktive eierfond i perioden 2008–2012





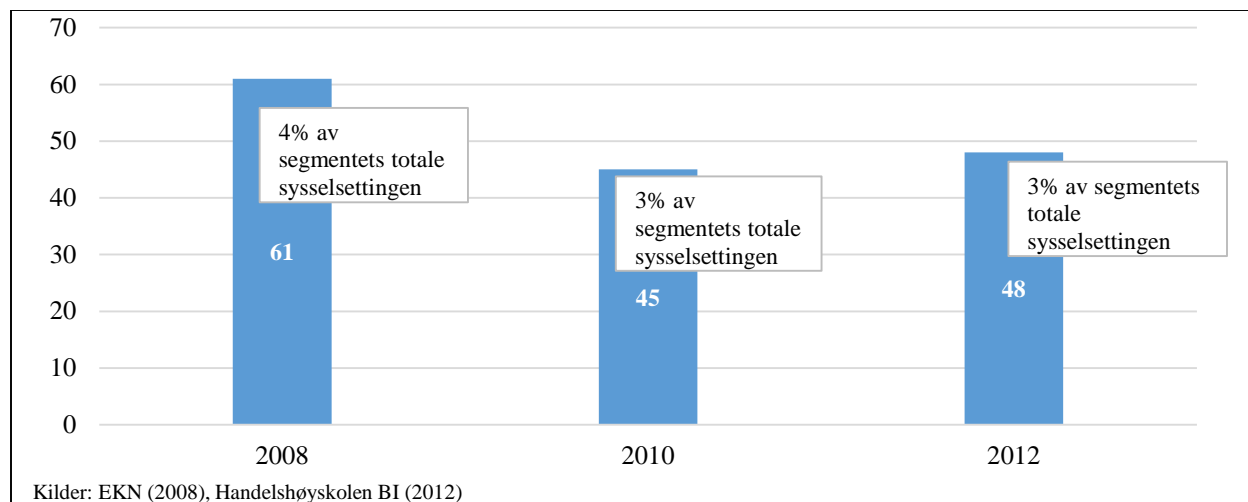
Dette delsegmentet omfatter det nest største antallet selskaper i kapitalforvaltningssegmentet. I 2012 ble 372 selskaper klassifisert som *Investeringselskaper og private equity-fond (oppstartsfond, vekstfond, oppkjøps-/utviklingsfond)* som er åpne for allmennheten, 10 mer enn i 2010 eller 2008.

Figur 26 Verdiskaping i delsegmentet Investeringselskaper og aktive eierfond i perioden 2008–2012



I 2008 hadde dette delsegmentet en verdiskaping på minus NOK 2,6 milliarder, i motsetning til den positive verdien som ble skapt i kapitalforvaltningssegmentet. I de neste 4 årene forbedret resultatene seg, og verdiskapingen kom opp på NOK 1 milliard i 2010 og på NOK 0,7 milliarder i 2012.

Figur 27 Sysselsetting i delsegmentet Investeringselskaper og aktive eierfond i perioden 2008–2012

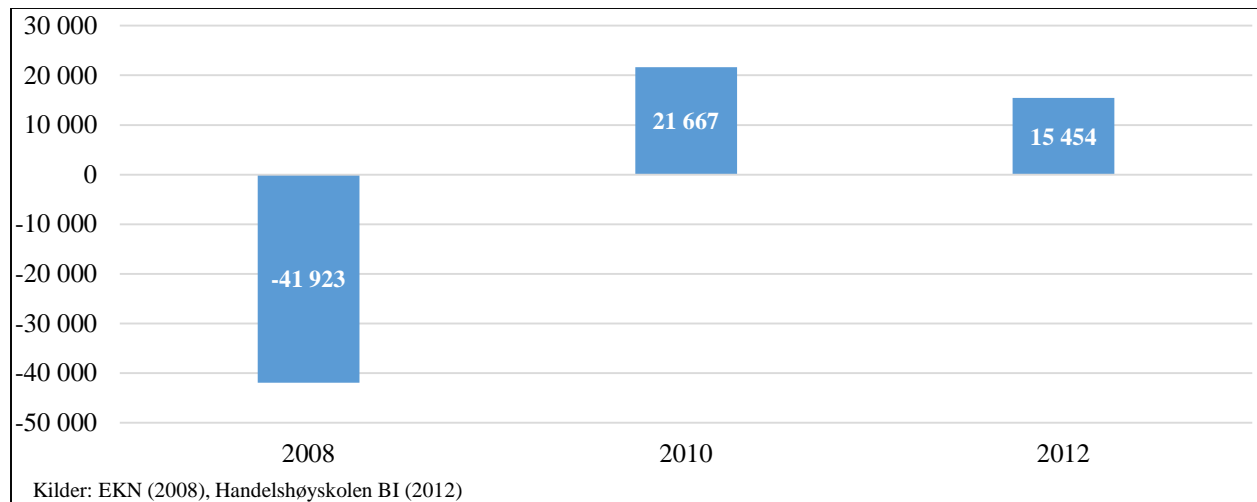


Sysselsettingen har falt litt i perioden som analyseres, fra 61 jobber i 2008 til 45 jobber i 2010, men har så økt med 3 til i 2012. Tilsvarende har andelen av jobbskapingen totalt i segmentet økt

fra 4 prosent i 2008 til rundt 3 prosent i 2012, noe som gjør dette delsegmetet til den minste arbeidsgiveren i kapitalforvaltningssegmentet.

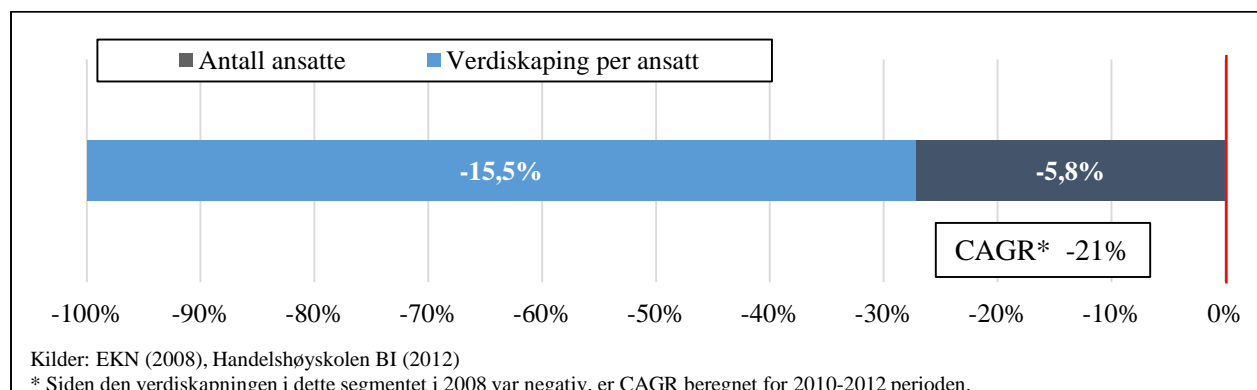
Sett i sammenheng med finanskrisen, nådde arbeidsproduktiviteten i 2008 ekstremt lave nivåer eller nesten minus NOK 41923 tusen per ansatt. Etter 2008 har produktiviteten forbedret seg og nådd NOK 21667 tusen per ansatt i 2010 og NOK 15454 tusen i 2012.

Figur 28 Produktivitet i delsegmetet *Investeringselskaper og aktive eierfond* i perioden 2008–2012



Oppsummert har delsegmetet *Investeringselskaper og private equity-fond* tatt seg opp etter finanskrisen i 2008. Verdiskapingen har tatt seg kraftig opp etter krisen. Delsegmetets verdiskaping har i snitt gått ned med 21 prosent hvert år mellom 2010 og 2012. Denne nedgangen er en følge av en reduksjon i arbeidsproduktiviteten, mens nedgangen i sysselsetting bare hadde en marginalt negativ innvirkning.

Figur 29 Pådrivere for Verdiskaping i delsegmetet *Investeringselskaper og aktive eierfond* i perioden 2008–2012



Ved å bryte ned verdiskapingen til bedriftsnivå, kommer det frem at de fem største bedriftene genererer rundt NOK 0,9 milliarder, som utgjør mer enn hele den samlede verdiskapingen i delsegmentet. Noen selskaper bidrar med andre ord med store negative tall.

Tabell 2 De fem største selskapene etter verdiskaping i delsegmentet Investeringsselskaper og aktive eierfond i 2012

Selskapsnavn
ENERGY GROWTH HOLDING AS
ENERGY GROWTH AS
ABERDEEN EIENDOMSFOND NORGE I AS
HITECVISION AS
FSN CAPITAL PARTNERS AS

#### 5.1.4. Verdipapirfond og fondsforvaltere

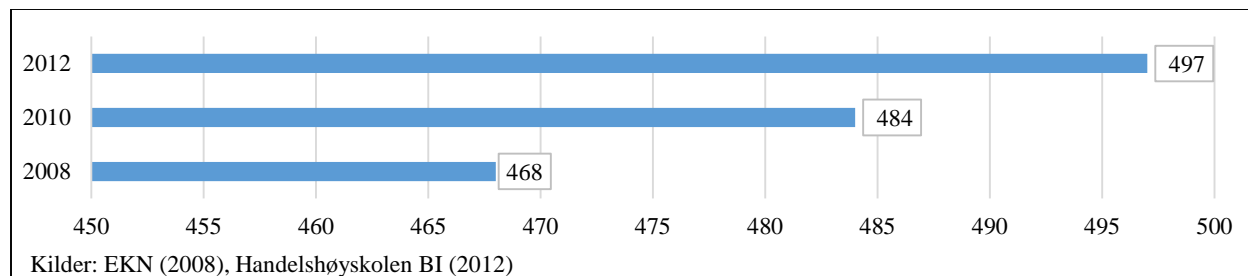
Dette delsegmentet omfatter selskaper fra følgende NACE-grupperinger:

- Verdipapirfond
- Fondsforvaltningsvirksomhet

Et verdipapirfond har vanligvis en eksponering på 80-100 prosent mot aksjemarkedet. Avkastningen består primært av gevinst (eller tap). Utbytte utdelt av selskapene til aksjonærene vil påløpe til aksjonærene i et verdipapirfond og utbyttet vil enten bli utbetalt til aksjonærene eller reinvestert i nye aksjer. Det finnes mange typer verdipapirfond. Forskjellen ligger i hvem som administrerer dem, og på hvilken måte (hvilket mandat fondet følger). Forskjeller i mandat gjenspeiles vanligvis i det fondene kan investere i (fra hvilke geografiske eller bransjerelaterte sektorer aksjene velges fra). Hovedkategoriene er globale fond, sektorfond, regionale fond og nasjonale fond.

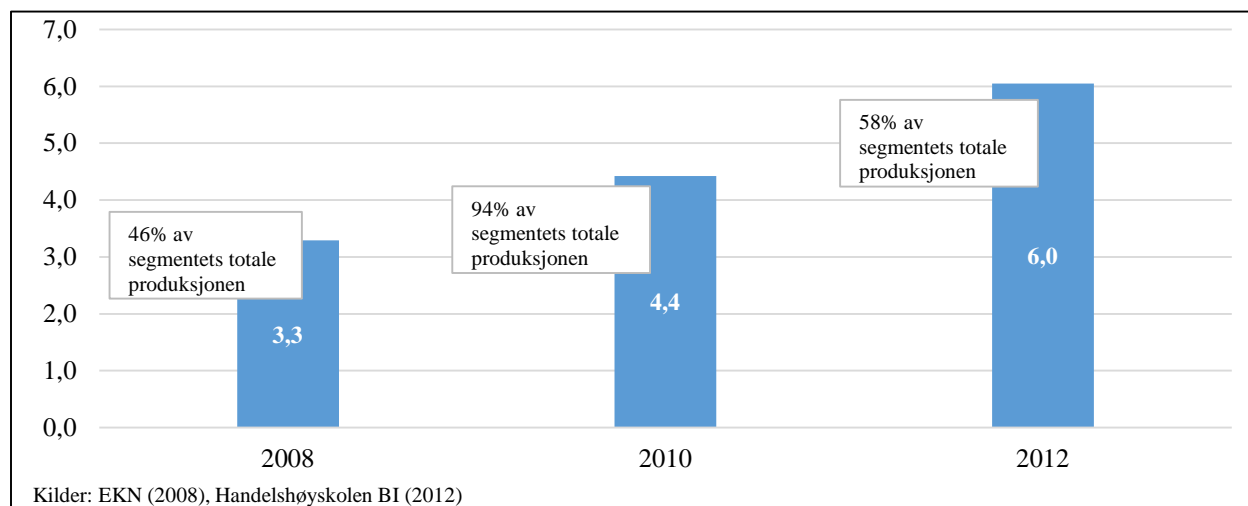
Obligasjonsfond er fond som investerer utelukkende i verdipapirer (rentebærende verdipapirer som markedspapirer og -obligasjoner) samt bankinnskudd. Et slikt fond vil vanligvis oppnå bedre rentesats enn det enkeltpersoner kan oppnå selv. For større institusjoner kan rentefond være en ypperlig måte å spre risikoen på.

Figur 30 Antall selskaper i delsegnetet Verdipapirfond og fondsforvaltere i perioden 2008–2012



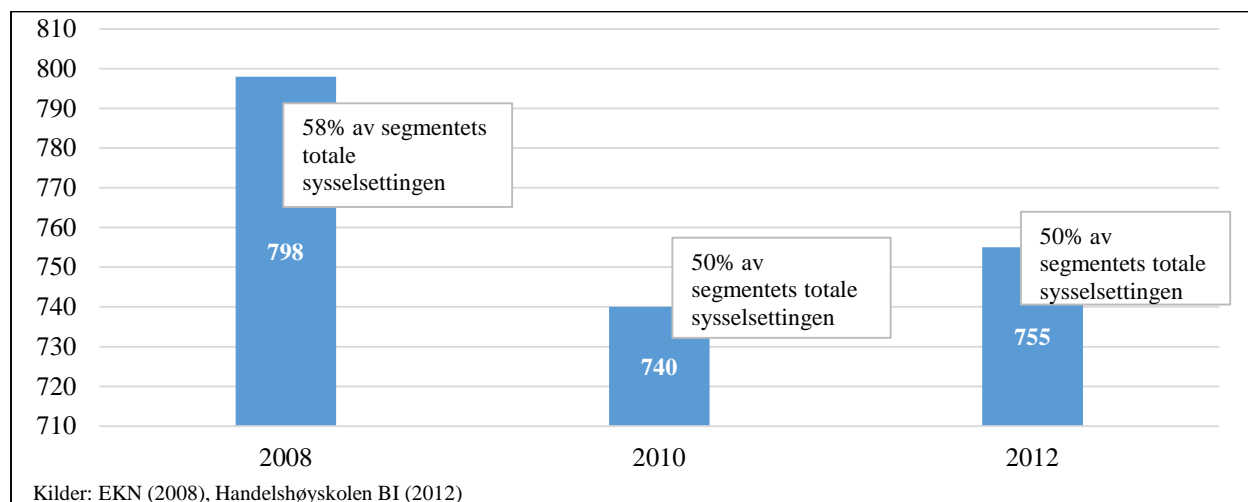
Dette delsegnetet omfatter det største antallet selskaper i kapitalforvaltningssegmentet. I 2012 ble 497 selskaper klassifisert som *Verdipapirfond og fondsforvaltere*, 13 mer enn i 2010, og 29 mer enn i 2008.

Figur 31 Verdiskaping i delsegnetet Verdipapirfond og fondsforvaltere i perioden 2008–2012



Verdipapirfond og fondsforvaltere genererer den høyeste merverdien i kapitalforvaltningssegmentet. Fra 2008 har delsegnetet vokst hvert år, etter å ha fordoblet seg nominelt ved utgangen av 2012 (NOK 6 milliarder generert i 2012 i forhold til NOK 3,3 milliarder i 2008). Relativt sett har denne undergruppens bidrag til kapitalforvaltningssegmentet økt fra 46 prosent i 2008 til nesten 94 prosent i 2010. Selv om det økte nominelt, har dets relative andel falt i 2012, til ca. 58 prosent av gruppens produksjon.

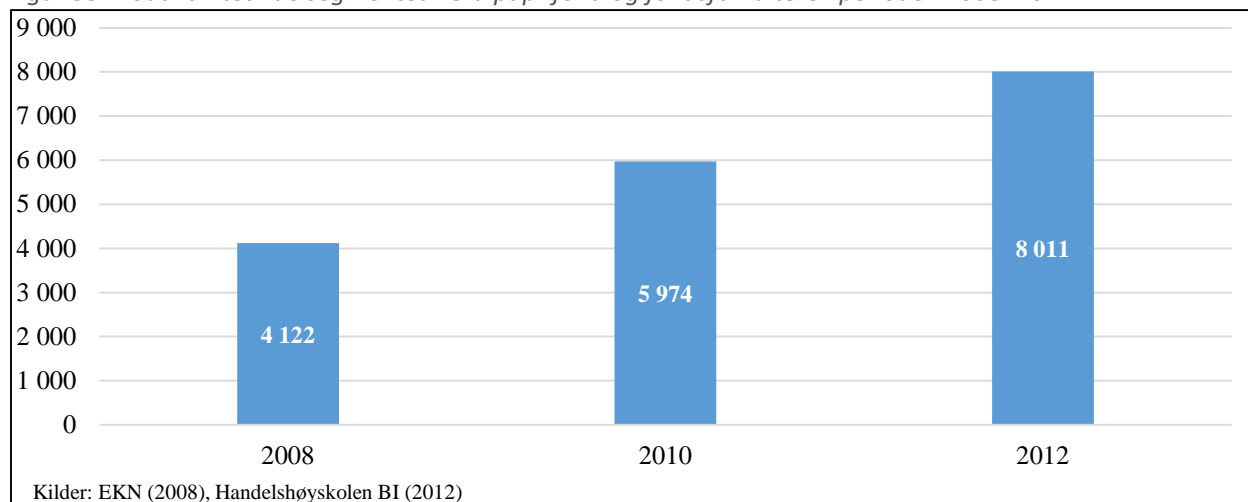
Figur 32 Sysselsetting i delsegmentet Verdipapirfond og fondsforvaltere i perioden 2008–2012



Verdipapirfond og fondsforvaltere sysselsetter det største antallet personer i hele kapitalforvaltningssegmentet. Mer enn 50 prosent av de ansatte i kapitalforvaltningssegmentet arbeider i Verdipapirfond og fondsforvalterselskaper. Nominelt har det vært en forholdsvis ustabil utvikling i sysselsettingen i perioden som analyseres. Fra 2008 til 2010 ble nesten 60 stillinger overflødige (740 ansatte i 2010, ned fra 798 i 2008). Fra 2010 har antallet ansatte økt litt (opp til 755 ansatte), men det ligger fortsatt under nivået i 2008.

Sett i sammenheng med finanskrisen, falt arbeidsproduktiviteten i 2008 med nesten NOK 4 000 tusen per ansatt. Produktiviteten forbedret seg og nådde NOK 5 974 tusen per ansatt i 2010 og nesten NOK 8 000 tusen i 2012.

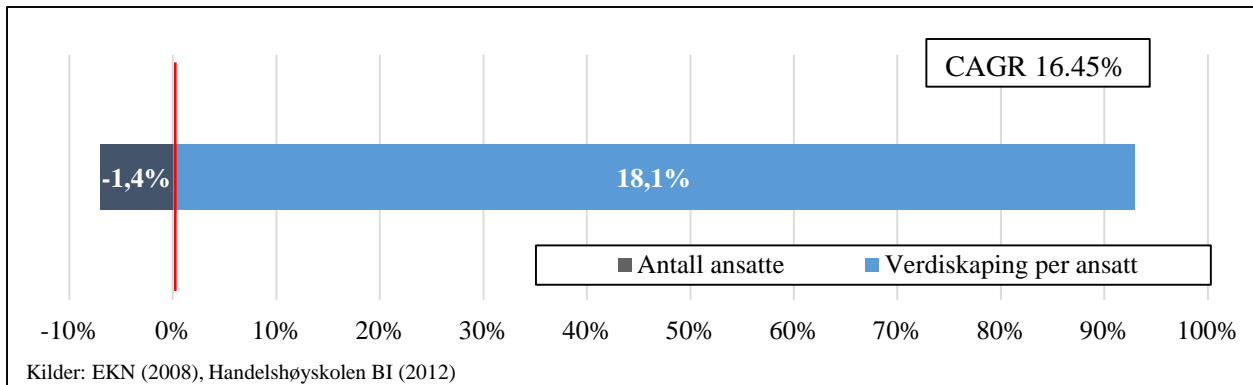
Figur 33 Produktivitet i delsegmentet Verdipapirfond og fondsforvaltere i perioden 2008–2012



Oppsummert har delsegmentet *Verdipapirfond og fondsforvaltere* tatt seg ganske godt opp igjen etter finanskrisen i 2008. Verdiskapingen har tatt seg kraftig opp etter krisen, og har i snitt økt med

16,45 prosent hvert år. Veksten skyldtes den forbedrede arbeidsproduktiviteten (mer enn en årlig økning på 18 prosent i snitt), mens nedgangen i sysselsettingen bare hadde en marginalt negativ innvirkning (minus 1,4 prosent).

Figur 34 Pådrivere for Verdiskaping i delsegmentet Verdipapirfond og fondsforvaltere i perioden 2008–2012



Ved å bryte ned verdiskapingen til bedriftsnivå, kommer det frem at de ti største bedriftene i gruppen representerer rundt 70 prosent av verdiskapingen i 2012. Skagen AS er et privateid norsk fondsforvaltningsselskap som eies av stifterne og nøkkelpersonell, og det genererte merverdi på ca. NOK 1,1 milliarder. DNB Asset Management (NOK 0,6 milliarder i 2012) er en ledende finansinstitusjon i Norden som tilbyr skreddersydde investeringsløsninger på tvers av en rekke aktivaklasser til personkunder og institusjonelle kunder.

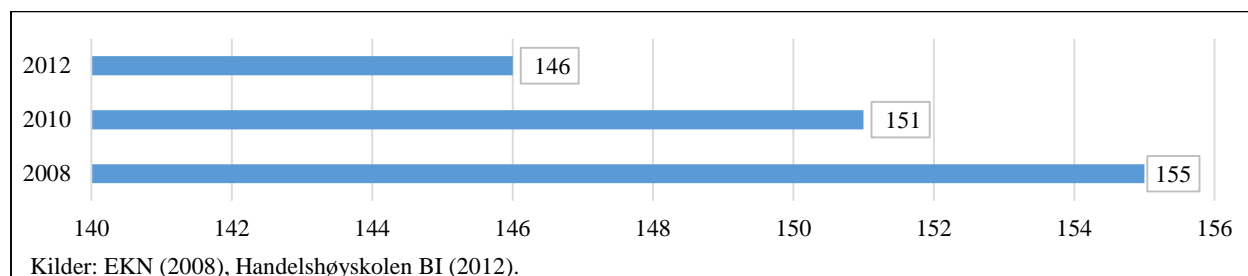
Tabell 3 De fem største selskapene etter verdiskaping i delsegmentet Verdipapirfond og fondsforvaltere i 2012

Selskapets navn
SKAGEN AS
DNB ASSET MANAGEMENT AS
VERDIPAPIRFONDET STOREBRAND GLOBAL KREDITT IG
VERDIPAPIRFONDET STOREBRAND NORD AMERIKA I
VERDIPAPIRFONDET STOREBRAND GLOBAL STAT
PARETO FORVALTNING AS
HITECVISION ADVISORY AS
ODIN FORVALTNING AS
HERKULES CAPITAL AS
VERDIPAPIRFONDET STOREBRAND STAT A

## 5.2. Bankvirksomhet

I 2012 bestod undergruppen Bankvirksomhet av 146 selskaper. Som vist i figur 16 har antallet selskaper gått litt ned i perioden som analyseres.

Figur 35 Antall selskaper i undergruppen Bankvirksomhet 2008-2012



På grunnlag av de internasjonale kodene for næringsgruppering (NACE), klassifiseres selskapene fra følgende bransjer som banker:

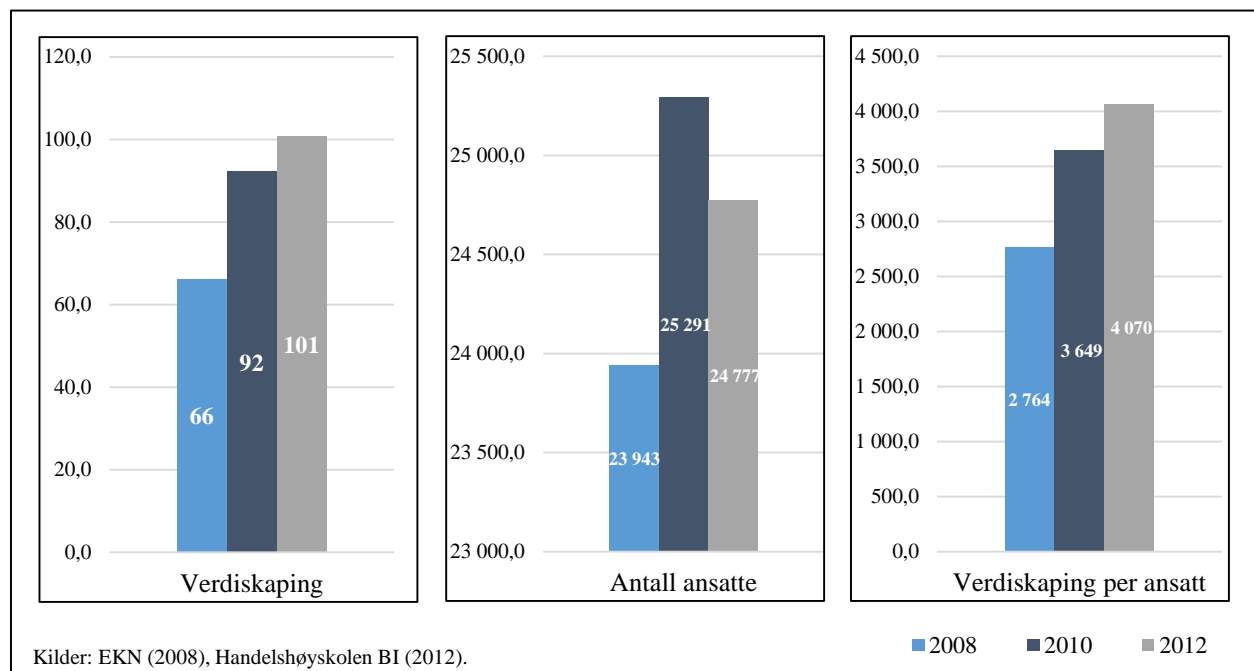
- Bankvirksomhet
- Bankvirksomhet ellers
- Finansielle holdingselskaper



Det er stor variasjon når det er snakk om å beskrive banker med hensyn til størrelse, juridisk struktur eller organisasjon. I denne gruppen finnes enkeltstående banker som Express Bank, bankallianser som Sparebank 1-gruppen eller store finanskonsern som DnB. På grunn av disse forskjellene i selskapsstrukturen er det også betydelig variasjon med hensyn til den informasjonen som er tatt med i konsernregnskapene.

I tillegg til tradisjonell bankvirksomhet som omfatter lån, sparing og betalingsformidling, har de fleste bankkonsern også utvidet sin virksomhet til kapitalforvaltning, meglertjenester, bedriftsfinansiering, forsikring og eiendom, for å nevne noen. I de største konsernene er hver forretningsenhet registrert som et eget rettssubjekt, noe som betyr at de tilhører det riktige segmentet i finansnæringen, mens i noen tilfeller rapporterer alle enheter inn under samme rettssubjekt. Som følge av dette ble det gjort store anstrengelser for å få hver enhet til å passe inn i den tilsvarende undergruppen.

Figur 36 Verdiskaping, antall ansatte og produktivitet i banksektoren

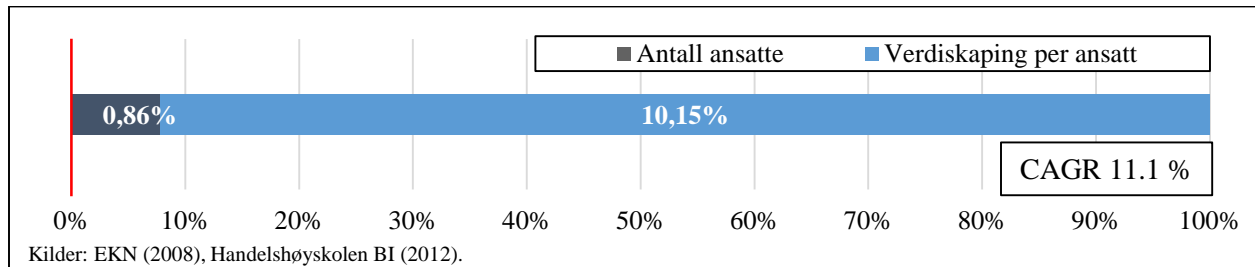


Gruppen *Bankvirksomhet* er den desidert største undergruppen i finansnæringen etter verdiskaping. Den representerte rundt 55 prosent av produksjonen i næringen i 2008, og rundt 60 prosent i 2010 og 2012. Nominelt har verdiskapingen i perioden 2008-2012 hevet med nesten 52 prosent, ettersom den gikk opp fra NOK 66 milliarder i 2008 til NOK 101 milliarder i 2012. Dette betyr at verdiskapingen har økt med 11 prosent i snitt hvert år, en økning på grunn av bedre produktivitet.

Det meste av arbeidskraften som brukes i finansnæringen, er ansatt i denne undergruppen. Rundt 24 000 personer arbeidet i banker i 2012, det var færre enn i både 2010 og 2008 (figur 36). I

henhold til data samlet inn for perioden 2008–2012, har den gjennomsnittlige arbeidsproduktiviteten økt med 10 prosent i perioden (fra NOK 2764 tusen i 2008 til NOK 4070 tusen i 2012).

Figur 37 Pådrivere for verdiskaping i bankvirksomhet-gruppen



På bedriftsnivå ser man at de ti største bankene ut fra verdiskaping står for rundt 77 prosent av den samlede verdiskapingen i undergruppen i 2012. Av disse er DNB-konsernet klart det største, idet det genererte rundt 50 prosent av verdien i 2012.

Tabell 4 De ti største selskapene i bankvirksomhet-undergruppen etter verdiskaping i 2012

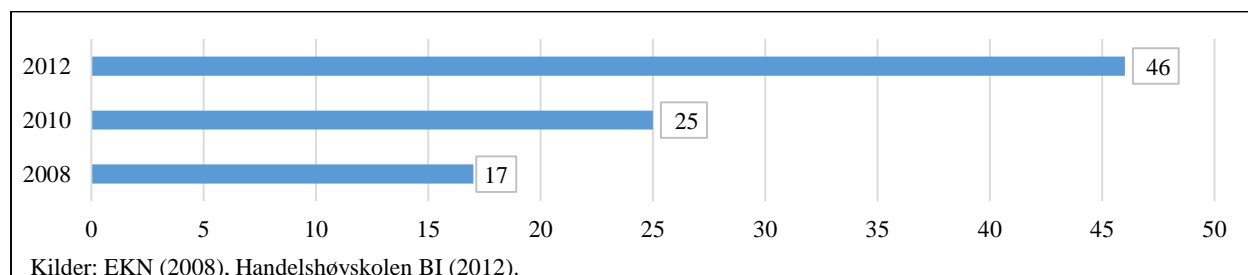
Selskapsnavn
DNB BANK ASA
NORDEA BANK NORGE ASA
DNB ASA
SPAREBANK 1 SR-BANK ASA
HANDELSBANKEN
DANSKE BANK
SPAREBANK 1 SMN
SANTANDER CONSUMER BANK AS
SPAREBANKEN VEST
SPAREBANK 1 NORD-NORGE

### 5.3. Finansiell informasjon og kommunikasjon

Undergruppen finansiell informasjon og kommunikasjon består av 46 selskaper, og er den minste gruppen med hensyn til sysselsetting og verdiskaping. På grunnlag av NACE-kodene for næringsgruppering, er bedrifter fra følgende bransjer tatt med:

- PR og kommunikasjon
- andre håndplukkede relevante bedrifter

Figur 38 Antall selskaper i undergruppen Finansiell informasjon og kommunikasjon 2008-2012

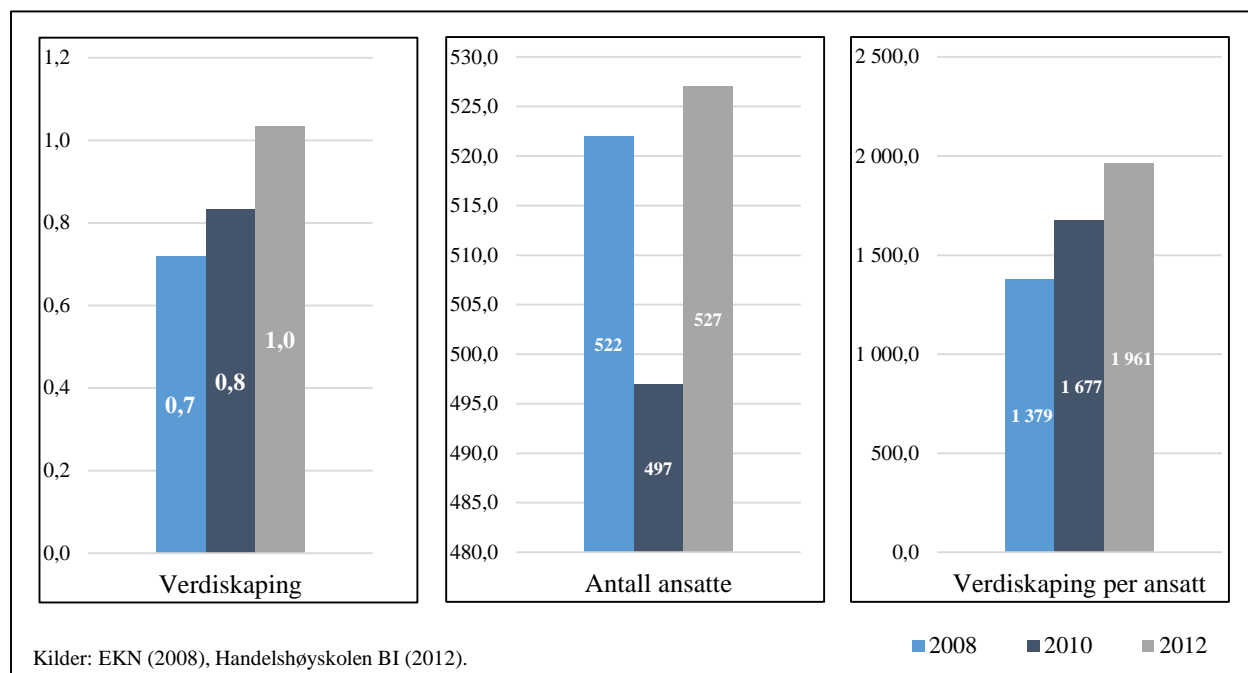


Aktørene innenfor Finansiell informasjon og kommunikasjon jobber med forskjellige saker innenfor markedsførings- og kommunikasjonsrådgivingstjenester. Dette segmentet kan deles inn i to deler: tjenesteleverandører som satser sterkt på kommunikasjonsrådgiving, og andre bedrifter som satser mer på markedsføring og kunde- og markedsanalyser.

I den førstnevnte kategorien finner vi ledende byråer som Gambit HK, First House eller Burson-Marsteller, i tillegg til mer spesialiserte Crux Communication, som utelukkende arbeider med finansiell informasjon og finansnæringen. Kommunikasjonsbedrifter arbeider med en rekke anliggender relatert til bedriftskommunikasjon, mediekontakt, omdømmestyring, merkevarebygging og investor relations (IR). For finansnæringen er det å arbeide med finansiell kommunikasjon og investor relations relevant.

I den andre kategorien, markedsføring og kunde- og markedsanalyse, finner man bedrifter som Bring Dialog, som i hovedsak håndterer kundedialog og CRM (customer relationship management). Disse bedriftene tar seg vanligvis av analyser og rådgivingstjenester innenfor kundeanalyse, segmentering og modellprognoser.

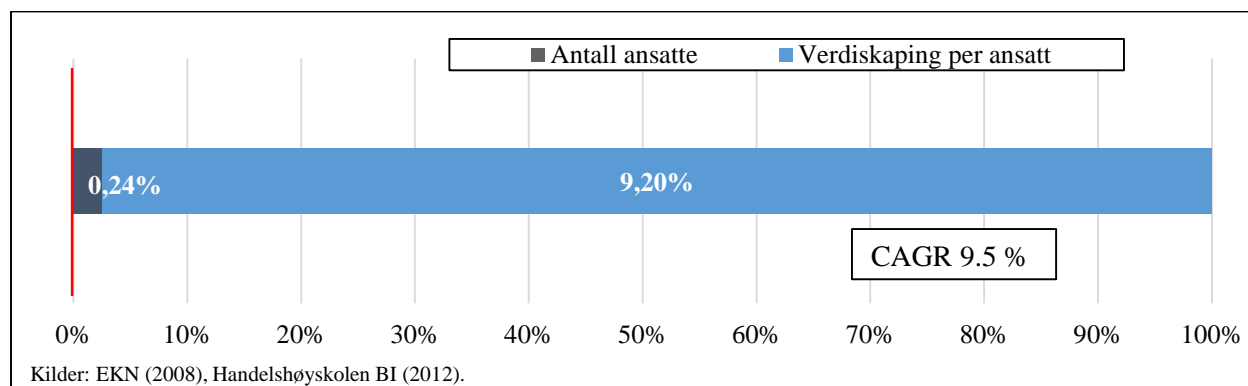
Figur 39 Verdiskaping, antall ansatte og produktivitet i sektoren Finansiell informasjon og kommunikasjon



Bedriftene i Finansiell informasjon og kommunikasjons-gruppen er svært liten, og i perioden 2008-2012 utgjorde den i gjennomsnitt 0,6 prosent av verdiskapingen i næringen. I samme periode hadde gruppen en gjennomsnittlig årlig økning i merverdi fra 2008 til 2012 på rundt 10 prosent, i hovedsak som følge av produktivitetsøkning. I henhold til data samlet inn for perioden 2008–2012, har den gjennomsnittlige arbeidsproduktiviteten økt med 9,2 prosent i perioden (fra NOK 1379 tusen i 2008 til NOK 1961 tusen i 2012).

Rundt 500 personer arbeidet i dette segmentet i 2012, og det er flere enn i enten 2008 eller 2012 (figur 39). Sysselsettingen i denne undergruppen vokste med 0,24 prosent i året i snitt, og bidro til bare rundt 1 prosent av den samlede sysselsettingen i finansnæringen.

Figur 40 Pådrivere for verdiskaping i undergruppen Finansiell informasjon og kommunikasjon



På bedriftsnivå ser man at de ti største selskapene etter verdiskaping står for rundt 75 prosent av den samlede verdiskapingen i undergruppen i 2012. Av disse er det Gambit H&K AS og Bring Dialog Norge AS som er størst (hver med rundt 15 prosent).

Tabell 5 De ti største selskapene i undergruppen Finansiell informasjon og kommunikasjon etter verdiskaping i 2012

Selskapsnavn
GAMBIT H&K AS
BRING DIALOG NORGE AS
FIRST HOUSE AS
EIENDOMSVERDI AS
BURSON-MARSTELLER AS
ITERA GAZETTE AS
APELAND AS
FRESCH THINKING AS
JKL GROUP AS
NORGES SJØMATRÅD AS

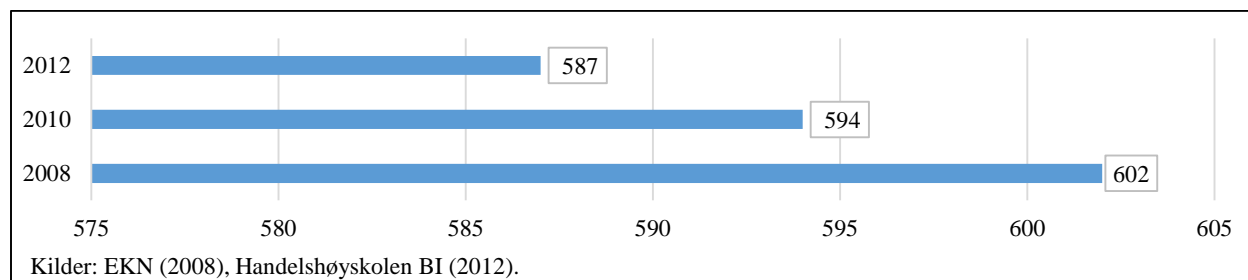
## 5.4. Forsikring

Det er viktig å forstå at på grunn av aktivitetene knyttet til livsforsikring, er det komplisert å skille dette segmentet fra kapitalforsikringssegmentet. Livsforsikring er et virksomhetsområde som inneholder både en forsikringskomponent (garantert avkastning) og et forvaltningselement. Dermed er det mange som vil hevde at livsforsikring har mer til felles med kapitalforvaltningsselskaper enn med tradisjonell forsikring, ikke minst i lys av det faktum at pensjonskasser ble plassert i dette segmentet for kapitalforvaltning. Det er imidlertid vanskelig i praksis å skille mellom skade- og livskomponenten i de fleste av selskapene, og derfor er livsforsikring tatt med i denne gruppen.

Forsikringssegmentet består av 587 selskaper, fra følgende bransjer, som klassifisert i henhold til den offisielle næringsgrupperingen (NACE):

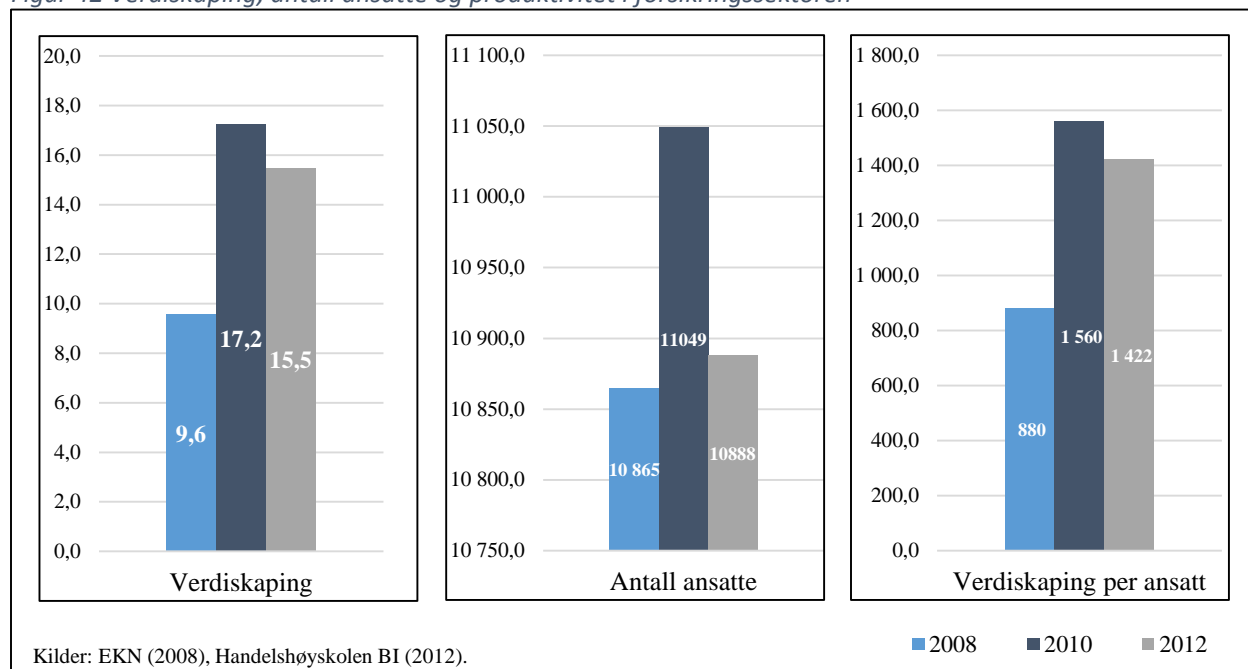
- Livsforsikring
- Skadeforsikring
- Risiko- og skadevurdering
- Forsikringsformidling
- Andre tjenester tilknyttet forsikring og pensjonskasser

Figur 41 Antall selskaper i undergruppen forsikring 2008-2012

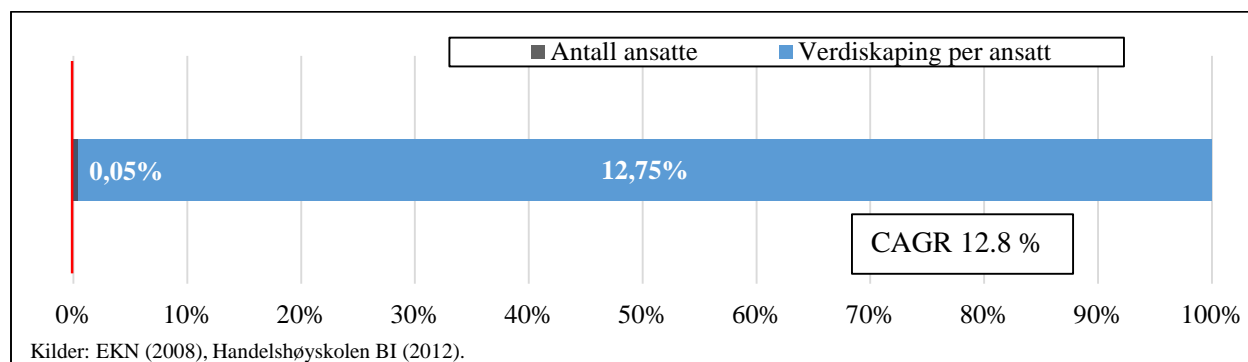


Forsikringssegmentet utgjør mellom 8 (i 2008) og 11 (i 2010) prosent av all merverdi i næringen i denne perioden. Gruppen hadde en gjennomsnittlig årlig økning i sin merverdi på rundt 12,8 prosent fra 2008 til 2012. Nominelt utvilket verdiskapingen seg i 2012, og nådde NOK 15,5 milliarder. Veksten i verdiskapingen skyldtes i hovedsak en økning i produktiviteten. I henhold til data samlet inn for perioden 2008–2012, har den gjennomsnittlige arbeidsproduktiviteten økt med 12,7 prosent i perioden (fra NOK 880 tusen i 2008 til NOK 1422 tusen i 2012). Sysselsettings-tallene har holdt seg relativt stabile på rundt 11 000 ansatte.

Figur 42 Verdiskaping, antall ansatte og produktivitet i forsikringssektoren



Figur 43 Pådrivere for verdiskaping i undergruppen forsikring



På bedriftsnivå ser man at de ti største selskapene etter verdiskaping står for rundt 68 prosent av den samlede verdiskapingen i undergruppen i 2012. Av disse var Gjensidigestiftelsen og Gjensidige Forsikring ASA de største med en markedsandel på rundt 17-19 prosent, fulgt av Statoil Forsikring AS med 8 prosent.

Tabell 6 De ti største selskapene i forsikrings-undergruppen etter verdiskaping i 2012

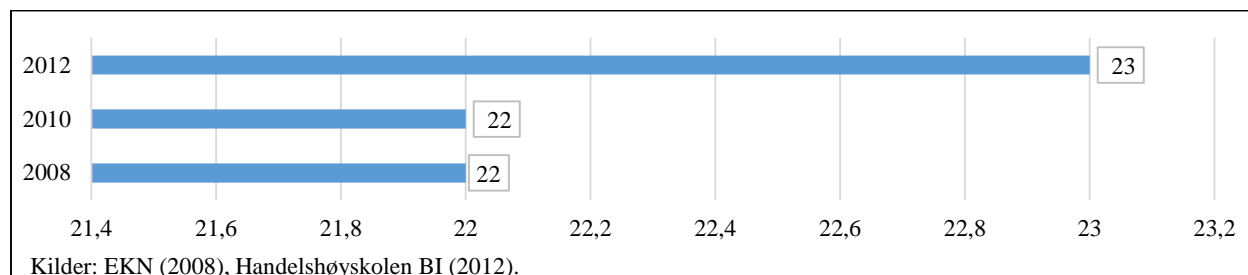
Selskapsnavn
GJENSIDIGE FORSIKRING ASA
GJENSIDIGESTIFTELSEN
Statoil Forsikring AS
STOREBRAND LIVSFORSIKRING AS
GARD AS
DNB LIVSFORSIKRING AS
SPAREBANK 1 SKADEFORSIKRING AS
LIVSFORSIKRINGSSSELKAPET NORDEA LIV NORGE AS
AON NORWAY AS
SPAREBANK 1 FORSIKRING AS

### 5.5. Markedsplasser, betalingsformidling og infrastruktur

Denne undergruppen består av 23 foretak som er tatt med i følgende NACE-grupperinger:

- Administrasjon av finansmarkeder
- Noen håndplukkede selskaper som hører inn under støttevirksomhet til finansvirksomhet

Figur 44 Antall selskaper i undergruppen Markedsplasser, betalingsformidling og infrastruktur 2008 - 2012



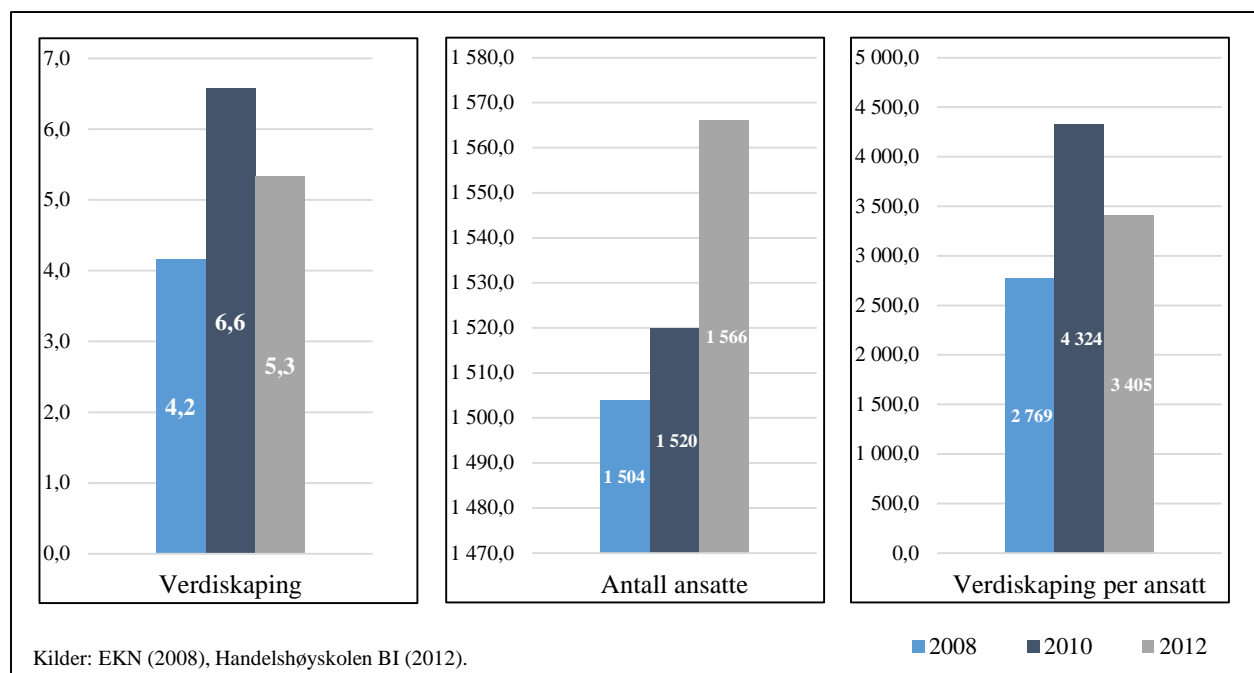
Denne gruppens hovedfunksjon er å sørge for infrastruktur og markedsplass for rask og effektiv overføring av kapital og informasjon på en sikker måte. Dette innebærer millioner av transaksjoner hver dag, både innenlandske og med utlandet.



Foretak som er inkludert i denne gruppen, drives i sterk grad fremover av den teknologiske utviklingen, noe som gjenspeiles i den økende verdiskapingen. Fremskrittene er helt åpenbare. Tidligere var for eksempel kontanter og sjekker den eneste betalingsmåten, og penger ble også sendt i brev eller med kurer. I dag bruker folk kredittkort og elektronisk fakturering. Internett har skapt en moderne og omfattende infrastruktur, for eksempel gjennom verdipapirer som minsker risikoen og senker kostnadene for markedsaktører. Informasjonsutveksling og handel med finansiell sikkerhet kan gjøres i sanntid, noe som også er et viktig bidrag til å styrke likviditeten i norske markeder og tiltrekke seg nye aktører.

Foretak i denne gruppen utgjør en liten del av finanssektoren med henblikk på verdiskaping, og i perioden 2008-2012 utgjorde det i snitt ca. 3.5-4 prosent av merverdien i næringen.

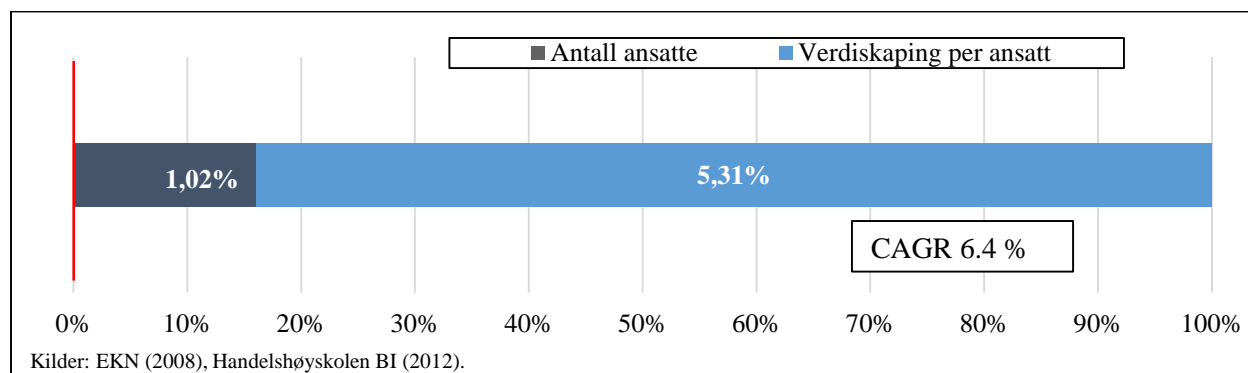
Figur 45 Verdiskaping, antall ansatte og produktivitet i sektoren Markedsplasser, betalingsformidling og infrastruktur



Når det gjelder utviklingen i den samme perioden, hadde gruppen en gjennomsnittlig årlig økning i merverdi på ca. 6,4 prosent fra 2008 til 2012, etter å ha tatt seg godt opp etter finanskrisen (nominelt har verdiskapingen i 2012 økt med NOK 1 milliard i forhold til 2008). Mye av dette kan forklares av den årlige gjennomsnittlige økningen i produktivitet på 5,3 prosent i analyseperioden (NOK 3405 tusen i 2012 i forhold til NOK 2769 tusen i 2008).

Sysselsettingen i dette segmentet økte i perioden som analyseres, med 1 prosent hvert år i snitt. Dermed var det 1566 personer ansatt i dette segmentet i 2012, 62 flere enn i 2008.

Figur 46 Pådrivere for verdiskaping i undergruppen Markedsplasser, betalingsformidling og infrastruktur



På bedriftsnivå ser man at de ti største selskapene etter verdiskaping står for rundt 98 prosent av den samlede verdiskapingen i undergruppen i 2012. Av disse er Nets Norway ASA størst med en markedsandel på rundt 39 prosent, fulgt av Bankenes Sikringsfond og Oslo Børs VPS med henholdsvis 29 prosent og 8 prosent.

Tabell 7 De ti største selskapene i undergruppen Markedsplasser, betalingsformidling og infrastruktur etter verdiskaping i 2012

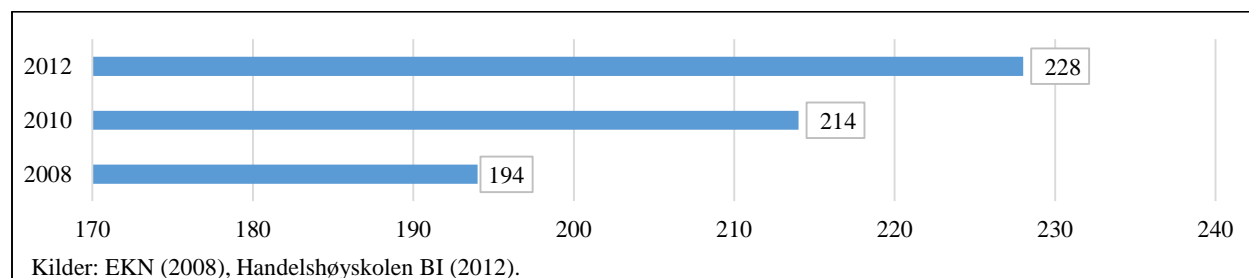
Selskapsnavn
NETS NORWAY AS
BANKENES SIKRINGSFOND
OSLO BØRS ASA
VERDIPAPIRSENTRALEN ASA
NOKAS KONTANTHÅNTERING AS
SPAREBANK 1 BANKSAMARBEIDET DA
NORDIC TRUSTEE ASA
NETS NORGE INFRASTRUKTUR AS
NOS CLEARING ASA
NASDAQ OMX OSLO ASA

## 5.6. Inkasso, leasing og andre kredittforetak

Segmentet Inkasso, leasing og andre kredittforetak består av 228 foretak, og utgjør et betydelig segment i næringen, målt etter merverdi. Følgende undergrupper inngår i dette segmentet:

- Annen kredittgivning
- Inkasso- og kredittopplysningsvirksomhet
- Annen finansieringsvirksomhet virksomhet ikke nevnt annet sted
- Andre tjenester tilknyttet finansieringsvirksomhet

Figur 47 Antall selskaper i undergruppen Inkasso, leasing og andre kredittforetak 2008-2012



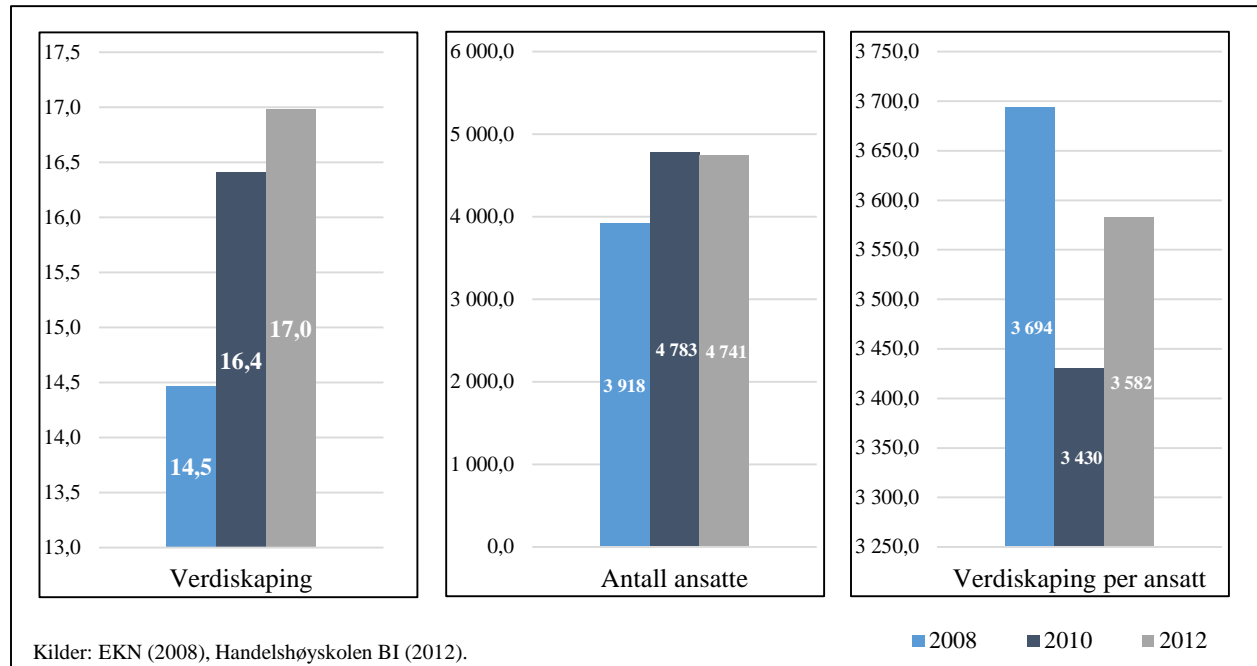
Inkasso forutsetter at privatselskaper selger sine ubetalte fakturaer til et inkassoselskap som overtar de forfalte fordringene. Mange inkassoselskaper tilbyr også faktoringavtaler. Dette er en type finansiering der private selskaper sender sine fakturaer til et faktoringsselskap som straks finansierer mye av verdien av disse fakturaene. På denne måten øker private selskaper sin kort-siktige likviditet.

En annen viktig virksomhet i dette segmentet er leasing. Dette er en type finansiering som kan ses som en mellomting mellom leasing og finansiering. Utleieren er ofte en finansiell institusjon som eier leieobjektet, mens leietakeren har bruksrett. Leasingordninger opprettes ofte for biler, men også driftsutstyr som skrivere eller annet utstyr leases ofte.

**Eksportfinans ASA** forvalter aktivt en betydelig portefølje av lån til den norske eksportbransjen, utenlandske kjøpere av norske kapitalvarer, og kommunesektoren i Norge. Så godt som alle lån garanteres av Garanti-instituttet for eksportkreditt (GIEK) og/eller banker. Selskapet forvalter også en betydelig portefølje av internasjonale verdipapirer. Virksomheten finansieres gjennom obligasjoner og markedspapirer utstedt i det internasjonale kapitalmarkedet. I 2012 ble kredittgraderingen til Eksportfinans nedgradert fra AAA til under investeringsgrad, da det ble offentliggjort at en statlig etat ville påta seg ansvaret for den statsstøttede eksportkredittordningen. Nedgraderingen førte til en kraftig nedgang i verdien av obligasjonene utstedt av Eksportfinans. På grunn av ekstreme svingninger i den virkelige verdien av obligasjoner i 2011 og 2012, besluttet vi å utelukke dette selskapet fra vår analyse.

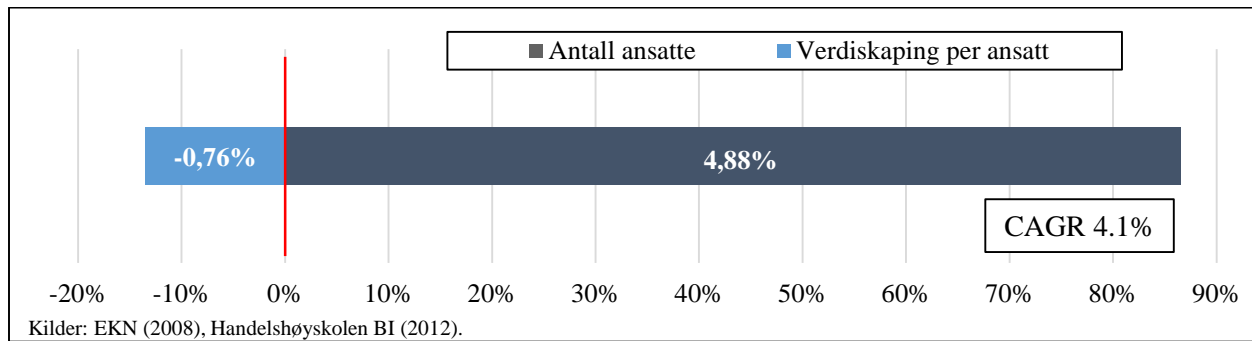
Gruppen genererte over NOK 14 milliarder med hensyn til verdiskaping i 2008, noe som utgjorde 12 prosent av produksjonen i næringen, sett i lys av de ganske sterke resultatene fra andre segmenter i finansnæringen i 2008. I 2012 hadde gruppen nådd NOK 17 milliarder i merverdi, som utgjorde 9.9 prosent av den samlede produksjonen i næringen. I fireårsperioden fra 2008 til 2012 hadde produksjonen i delsegmentet vokst med 4 prosent i snitt hvert år.

Figur 48 Verdiskaping, antall ansatte og produktivitet i sektoren Inkasso, leasing og andre kredittforetak



Sysselsettingen i segmentet har økt i perioden, i gjennomsnitt nesten 5 prosent i året. Økningen i verdiskaping holdt ikke tritt med økningen i sysselsetting, og dermed har arbeidsproduktiviteten i snitt gått ned med rundt 0,76 prosent i året. Nominelt har produktiviteten falt fra NOK 3694 tusen i 2008 til NOK 3582 tusen i 2012.

Figur 49 Pådrivere for verdiskaping i undergruppen Inkasso, leasing og andre kredittforetak



Ved å bryte ned verdiskapingen til bedriftsnivå, kommer det frem at de ti største bedriftene i gruppen representerer over 66 prosent av gruppens verdiskaping i 2009. Kommunalbanken Norge (KBN) er den største långiveren til kommunale myndigheter i Norge. KBN eies i sin helhet av den norske stat, og den har som sitt offentlige politiske mandat fra staten å gi den norske kommune-sektoren finansiering med lave kostnader, samt gi eieren en tilfredsstillende avkastning på investeringer.

Tabell 8 De ti største selskapene i undergruppen Finansiell informasjon og kommunikasjon etter verdiskaping i 2012

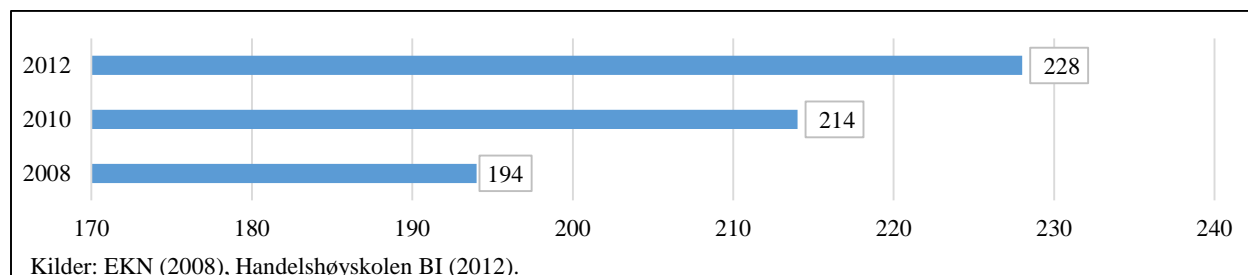
Selskapsnavn
KOMMUNALBANKEN AS
INNOVASJON NORGE
SG FINANS AS
NORDEA EIENDOMSKREDITT AS
LINDORFF AS
ENTERCARD NORGE AS
NORDEA FINANS NORGE AS
SVEA FINANS NUF
TOYOTA KREDITBANK GMBH norsk avdeling av utenlandsk foretak
HANDELSBANKEN EIENDOMSKREDITT FILIAL AV STADSHYPOTEK AB

## 5.7. Megling og finansiell rådgiving

Undergruppen Megling og finansiell rådgiving består av 228 bedrifter. Dette segmentet dekker selskaper som har virksomhet i følgende grupperinger (som definert i NACE):

- Verdipapirmegling
- Andre tjenester tilknyttet finansieringsvirksomhet
- Juridisk tjenesteyting
- Revisjon (bare de større selskapene som tilbyr finansrådgiving)
- Bedriftsrådgiving og annen forvaltningsvirksomhet

Figur 50 Antall selskaper i undergruppen forsikring 2008-2012



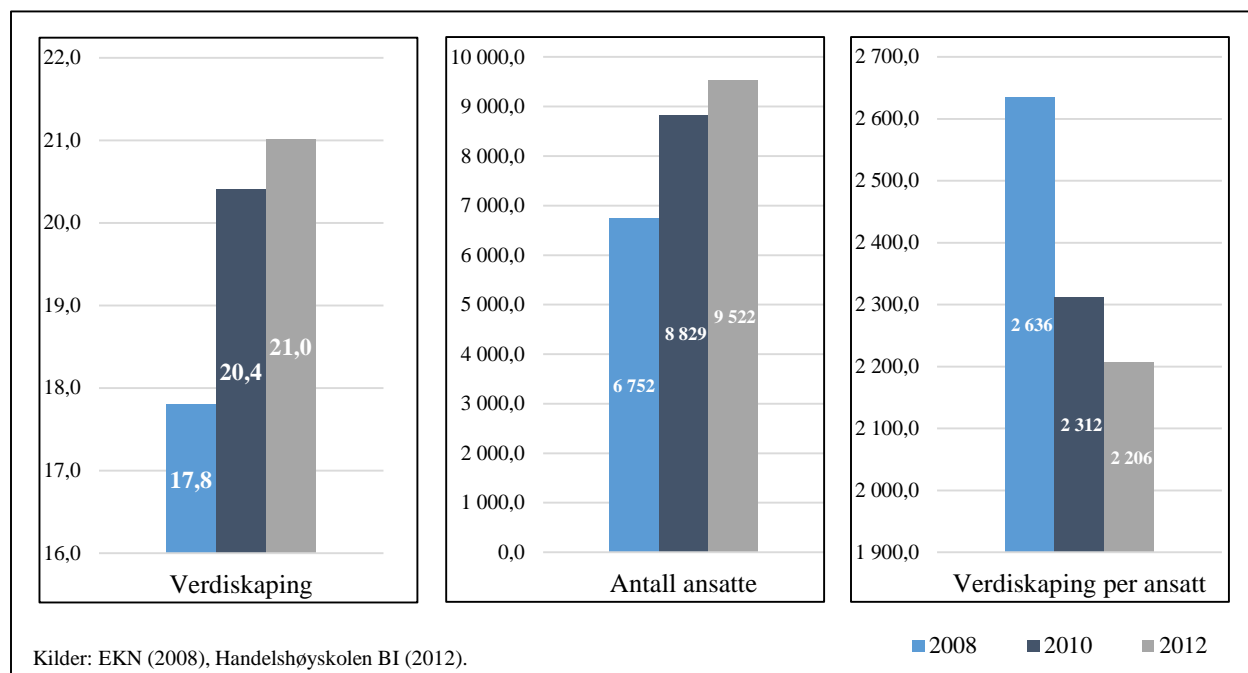
81 selskaper, som er de fleste i denne undergruppen, er del av verdipapirmeglingsgrupperingen, som definert i NACE. Disse er også i hovedsak aktører innenfor aksje- og obligasjonsmegling, analyse, konsernfinans og finansielle rådgivingstjenester. Den viktigste faktoren for disse selskapene er å ha gode analytiske ferdigheter og yte god rådgiving og hjelpe med å skape verdi for kundene. For institusjonelle og private investorer tilbyr de omfattende analysetjenester, kjøp og salg av aksjer, fastrentepapirer og utenlandsk valuta.

For øvrig har mange av de ovennevnte selskapene Corporate Finance-avdelinger. Disse gir råd relatert til fusjoner og oppkjøp av selskaper og virksomhet i både egenkapital- og fremmedkapitalmarkedet, tegningsemisjoner (IPO), offentlige og private tilbud, refinansiering og omstrukturering.

Den nest største undergruppen representeres av selskaper som er klassifisert som *andre tjenester knyttet til finansieringsvirksomhet*. Mange av disse selskapene er finansmeglingselskaper som har byråer, og fungerer som mellommann mellom for eksempel en bank og dens kunder. Disse selskapene karakteriseres av at de er små og har få ansatte.

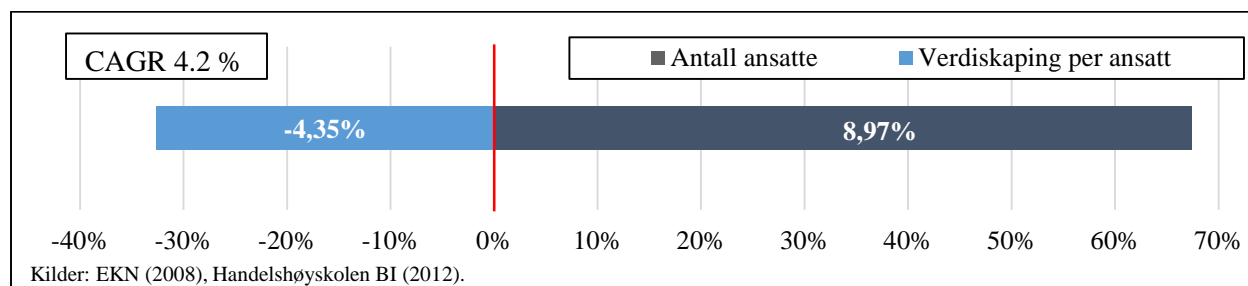
Undersøkelsen omfatter noen håndplukkede selskaper som utøver viktige støttfunksjoner i finansnæringen. Undersøkelsen omfatter derfor de største forretningsjuridiske miljøene (Wiersholm, Thommesen, BAHR, Selmer og Wikborg og Rein), de største revisjonsselskapene som ofte er tungt inne i større finansielle transaksjoner (PWC, Ernst & Young, KPMG og Deloitte), og dessuten en del bedriftsrådgivingsfirmaer som har en omfattende bakgrunn med finansrelaterte aktiviteter. Disse tre gruppene er inkludert fordi de anses å spille en viktig rolle i verdiskaping i næringen gjennom å utøve sentrale støttetjenester.

Figur 51 Verdiskaping, antall ansatte og produktivitet i sektoren Megling og finansiell rådgiving



Selskapene i gruppen Megling og finansiell rådgiving utgjør den tredje største gruppen i finansnæringen ut fra verdiskaping, og i perioden 2008-2012 representerte den i snitt rundt 12-15 prosent av all verdiskaping i næringen. Ser man på utviklingen i samme periode, hadde gruppen en gjennomsnittlig årlig økning i verdiskaping fra 2008 til 2012 på 4,2 prosent. Segmentet opplevde en sterk oppgang etter finanskrisen i 2008, både med hensyn til verdiskaping og med hensyn til sysselsetting. Sysselsettingen i dette segmentet har faktisk vært den største i hele finansnæringen, med ca. 2700 nye stillinger opprettet i forhold til 2008. Denne store økningen i sysselsetting er den viktigste pådriveren for verdiskaping i dette segmentet (figur 52). Produktiviteten ser ut til å ha falt, fra NOK 2636 tusen i 2008 til NOK 2206 tusen i 2012, og bidro dermed negativt til verdiskapingen i segmentet.

Figur 52 Pådrivere for verdiskaping i undergruppen Megling og finansiell rådgiving





Ved å bryte ned verdiskapingen til bedriftsnivå, kommer det frem at de ti største bedriftene i gruppen står for rundt 58 prosent av alle selskapers verdiskaping i 2012. Av disse hadde revisjonsfirmaet Price Waterhouse Coopers den største andelen, og står for ca. 12 prosent av verdiskapingen i 2012. Blant de ti største selskapene er alle de fire største revisjonshusene representert.

*Tabell 9 De ti største selskapene i undergruppen Megling og finansiell rådgiving etter verdiskaping i 2012*

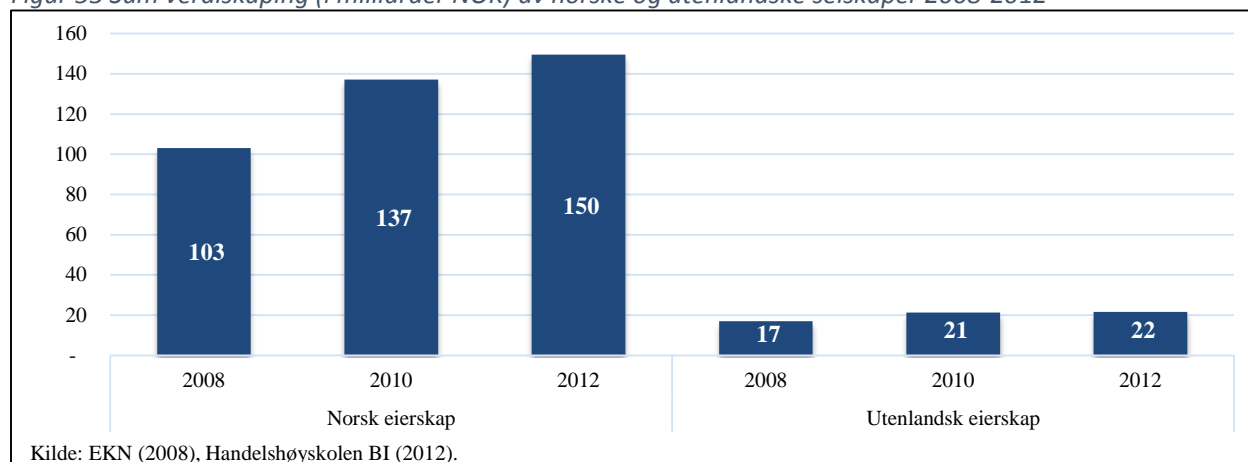
Selskapsnavn
PRICEWATERHOUSECOOPERS AS
ERNST & YOUNG AS
DELOITTE AS
BDO AS
KPMG AS
PARETO SECURITIES AS
WIKBORG, REIN & CO ADVOKATFIRMA DA
ADVOKATFIRMAET BA-HR DA
ARCTIC SECURITIES AS
ADVOKATFIRMAET SELMER DA

## 6. Hvilken rolle spiller utenlandsk eierskap?

I denne undersøkelsen anses selskaper å være utenlandsk eid dersom internasjonale foretak (registrert utenfor Norge) eier mer enn 50 prosent av egenkapitalen direkte. Dette betyr for eksempel at Nordea Bank AB (Publ) er klassifisert som et utenlandsk selskap, ettersom dets største aksjonær er Sampo Plc, et selskap som er registrert i Finland. Men Nordea Bank Norge ASA er klassifisert som et norskeid selskap, ettersom dets direkte aksjonær er et norskregistrert selskap, Nordea Bank AB (Publ).

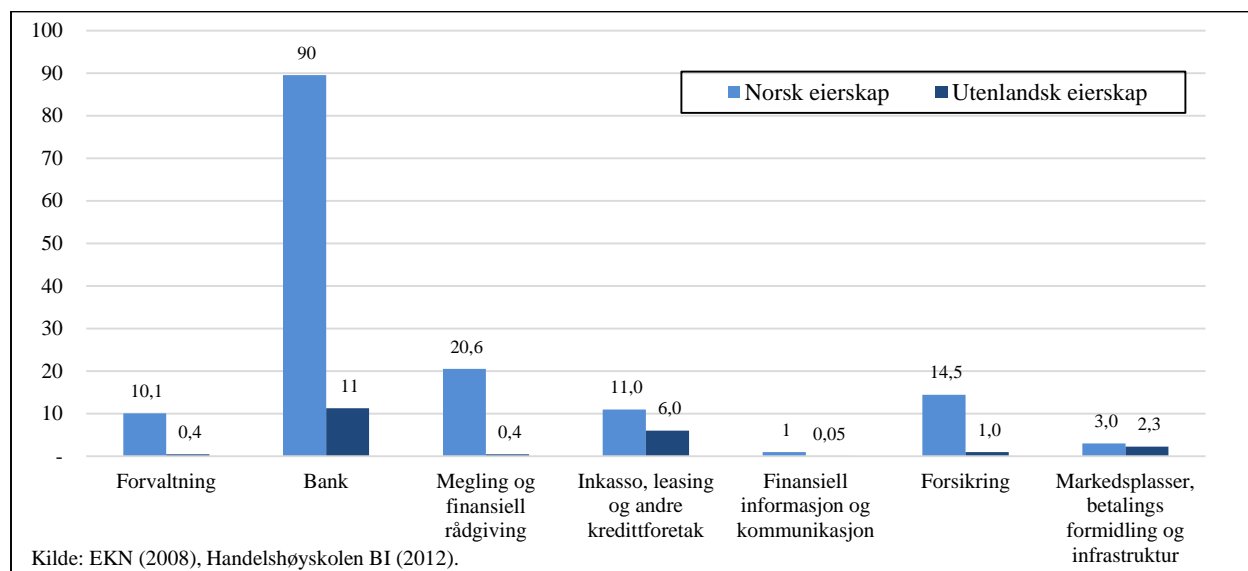
Figur 53 viser utviklingen av verdiskaping generert i Finansnæringen i Norge fra 2008 til 2012 av både norske og utenlandsk eide selskaper. Den utenlandske tilstedeværelsen har blitt litt viktigere, og i 2012 genererte utenlandskeide selskaper over NOK 22 milliarder, og bidro dermed med ca. 13 prosent av den samlede verdiskapingen i finansnæringen i Norge. Det er viktig å huske at noen av de utenlandskeide selskapene ikke rapporterer sine egne regnskaper, og de er dermed ikke tatt med i denne analysen. Verdiskapingen til de utenlandskeide selskapene har økt med ca. 6 prosent i snitt på årsbasis (gitt rapporteringsmangelen er det stor sannsynlighet for at dette tallet er vesentlig større), mens verdiskapingen i norskeide selskaper har økt med nesten 10 prosent i snitt år for år.

Figur 53 Sum verdiskaping (i milliarder NOK) av norske og utenlandske selskaper 2008-2012



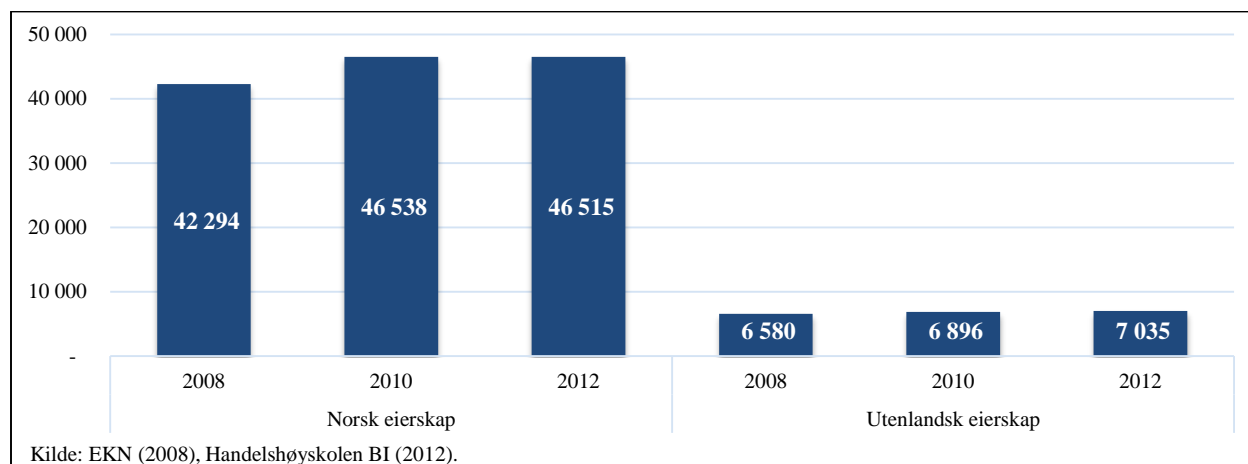
I nærmere detalj sto de utenlandskeide selskapene for 11 prosent av den samlede verdiskapingen i *banksegmentet*, 5 prosent av *Finansiell informasjon og kommunikasjon*, 6 prosent av *Forsikring*, 4 prosent av *Kapitalforvaltning*, 43 prosent av *Markedsplasser, betalingsformidling og infrastruktur*, over 35 prosent av *Inkasso, leasing og andre kredittforetak* og bare 2 prosent av *Megling og finansiell rådgiving* (se Figur 54).

Figur 54 Sum verdiskaping (i milliarder NOK, 2012) av norske og utenlandske selskaper i hvert segment

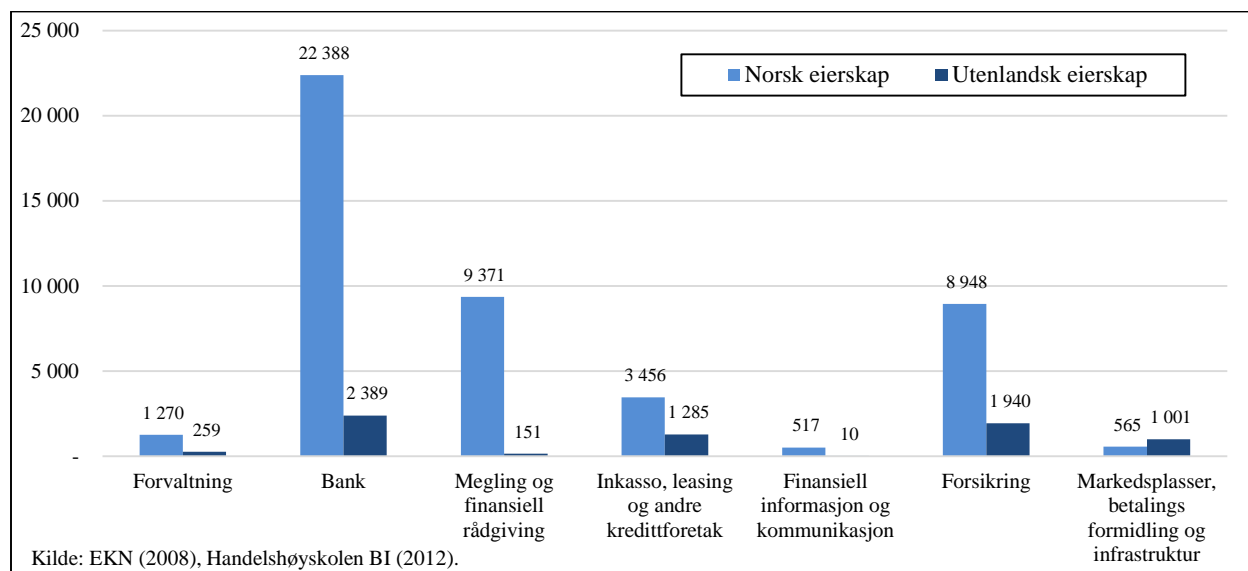


Når det er snakk om sysselsettingstall for perioden 2008–2012, kan det bemerkes (figur 55) at den overveiende andelen av sysselsatte i næringen er ansatt i norskeide selskaper, mens selskaper med betydelig utenlandsk eierskap utgjorde bare 13 prosent av sysselsettingen i næringen. Sysselsettingen har økt med rundt 2 prosent i gjennomsnitt både i utenlandskeide og norskeide bedrifter.

Figur 55 Antall ansatte under norsk og utenlandsk eierskap i finansnæringen i 2008-2012

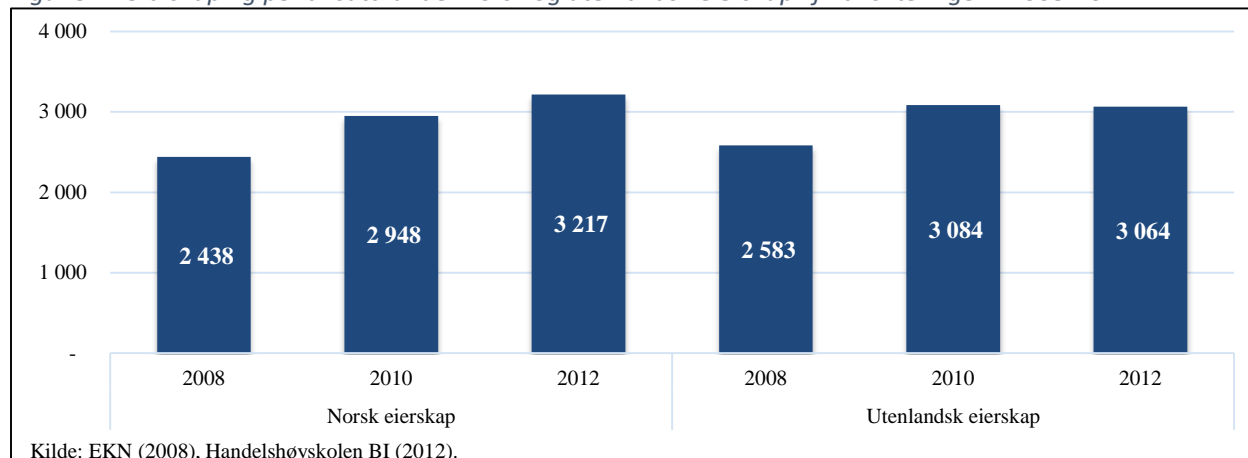


Figur 56 Antall ansatte under norsk og utenlandsk eierskap i hvert segment av finansnæringen i 2012



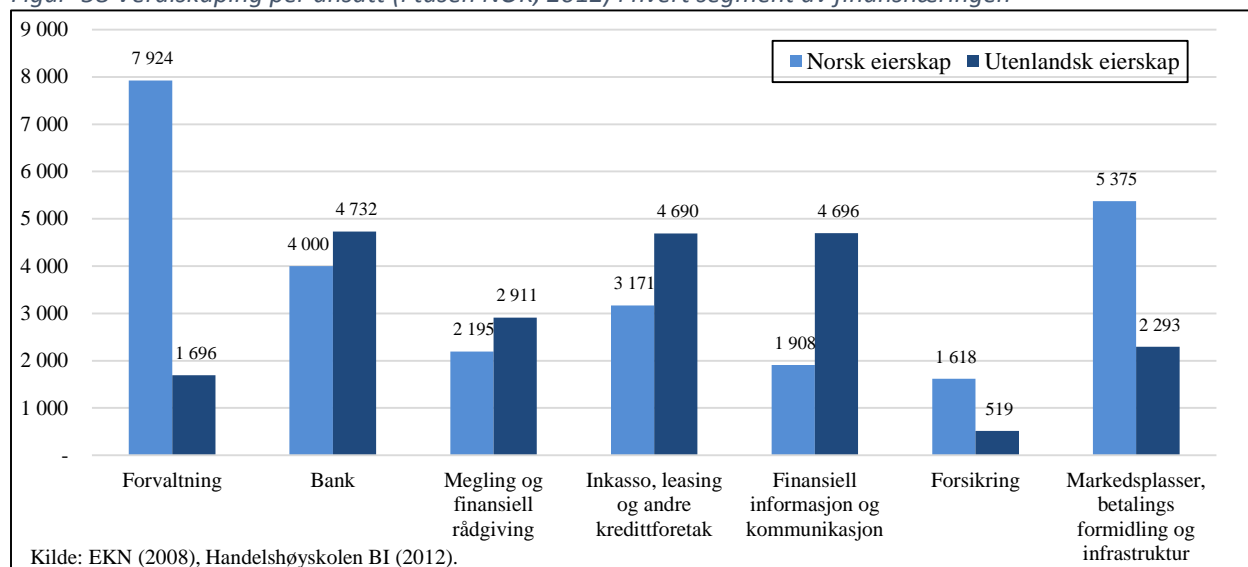
Utenlandske selskaper med virksomhet i delsegmentet *Forvaltning* sysselsatte 17 prosent av undergruppens arbeidsstyrke. Andelene er høyere innenfor segmentene *Forsikring* (18 prosent), *Inkasso, leasing og andre kredittforetak* (27 prosent), *Markedsplasser, betalingsformidling og infrastruktur* (64 prosent). I *Bank*-segmentet sto utenlandske selskaper for bare 10 prosent av sysselsettingen, mens de innen *Finansiell informasjon og kommunikasjon*, og *Megling og finansiell rådgiving* bare har en marginal tilstedeværelse med 2 prosent (se Figur 56).

Figur 57 Verdiskaping per ansatt under norsk og utenlandsk eierskap i finansnæringen i 2008-2012



Arbeidsproduktiviteten, målt som verdiskaping per ansatt, var høyere i selskaper under norsk eierskap i 2012, men den var lavere i 2008 og 2010. Det er lett å forstå når man ser på utviklingen i perioden 2008-2012. Produktiviteten har økt med nesten 4 prosent i snitt i året for segmentet utenlandske selskaper, mens de norskeide har hatt en nedgang på 7 prosent i året. Nominelt var den gjennomsnittlige arbeidsproduktiviteten i 2012 på NOK 3064 tusen for utenlandskeide selskaper, sammenlignet med NOK 3217 tusen i gjennomsnitt for norskeide bedrifter.

Figur 58 Verdiskaping per ansatt (i tusen NOK, 2012) i hvert segment av finansnæringen



Verdiskaping per ansatt i selskaper med betydelig norsk eierskap var vesentlig høyere enn i norskeide selskaper i segmenter som *Kapitalforvaltning* (NOK 7924 tusen i forhold til NOK 1696 tusen), *Forsikring* (NOK 1618 tusen i forhold til NOK 519 tusen) og *Markedsplasser, betalingsformidling og infrastruktur* (NOK 5375 tusen i forhold til NOK 2293 tusen).

Utenlandskeide selskaper var imidlertid mer produktive i Bank-segmentet (NOK 4732 tusen mot NOK 4000 tusen i norskeide selskaper), og hadde en høyere verdiskaping per ansatt i segmentene *Megling og finansiell rådgiving* (NOK 2911 tusen mot NOK 2195 tusen), *Inkasso, leasing og andre kredittforetak* (NOK 4690 tusen mot NOK 3171 tusen) og *Finansiell informasjon og kommunikasjon* (NOK 4696 tusen mot NOK 1908 tusen) (se Figur 58).

En mulig grunn som kan forklare disse store forskjellene, er metodikken som brukes for å angi eierskapet til selskapene. Mange av de internasjonale finansselskapene har avdelinger i Norge, og har virksomhet i forskjellige segmenter av markedet gjennom mange andre datterselskaper. I den foreliggende rapporten er mange av disse datterselskapene klassifisert som norskeide, noe som reduserer antallet ansatte i utenlandskeide foretak og styrker produktivitetstallene.

## 7. Tidligere undersøkelse

Den forrige versjonen av rapporten av Nordkvelde mfl., 2013, forsøkte å vurdere hvorvidt Oslo kan bli et attraktivt sted for finanstjenester. Dette avsnittet bygger på denne rapporten og er delvis direkte utdrag. I det siste tiåret har den norske finans- og kapitalnæringen hatt en imponerende vekst. Til tross for finanskrisen i 2008 og 2009 har næringen oppnådd betydelige verdier, og de ansatte, aksjonærene og staten har nytt godt av dette gjennom høyere lønninger, avkastning og skatteinntekter.

Oslo har både ressurser og muligheter til å bli en finansby i europeisk verdensklasse, og tiltrekke seg de beste talentene innen finans. Oslo har til dels lyktes i å bli et viktig internasjonalt kompetansesenter i deler av finansnæringen, med nøkkelkompetanse relatert til energisektoren (olje og gass), shipping og sjømat. Oslo Børs er verdens nest største finansielle markeds plass innenfor shipping og verdens største når det gjelder sjømat. Energisektoren utgjør omtrent halvparten av verdiene på Oslo Børs. Potensialet for verdiskaping er uansett mye større enn det er i dag. Norge kommer aldri til å kunne konkurrere med London eller New York som finanssentrum i verden, men Norge kan i første omgang opprette en sterkere posisjon i Norden. Kapitalforvaltning er et segment med et stort fremtidig potensial, der Norge kunne fått en sterkere posisjon med større fokus på Nord-Europa og Baltikum. Her vil den sterkeste konkurrenten være Stockholm, som er det sterkeste finanssenteret i regionen i dag.

Rapporten fastslår at den viktigste faktoren som vil bidra til at finansklyngen i Oslo skal lykkes, er økningen i fondsvolumene som forvaltes fra Oslo. Det er tre sentrale veier mot dette målet. For det første er nordmenn fortsatt motvillige til å plassere sine midler i investeringsfond. Nordmenn anser fast eiendom, i form av bolig, som det alternativet som gir best avkastning i forhold til risikoen. Som følge av dette investerer de kun en liten andel av sine oppsparte midler i investeringsfond. Overgangen til innskuddsbaserte pensjoner vil føre til en kraftig økning i forvaltningskapitalen som står til næringens disposisjon i Norge. Det andre viktige punktet er at Norge forvalter et av verdens største formuesfond, Statens pensjonsfond utland. NBIM, som er institusjonen som er ansvarlig for å forvalte fondet, benytter eksterne forvaltere til deler av fondets investeringer. De gir investeringsmandater til organisasjoner med ekspertise på klart definerte områder, og disse forvalterne vil søke å «slå markedet» de opererer i, og generere avkastningsmuligheter for fondet ved å bruke detaljerte og inngående analyser av bestemte markeder og selskaper.

Rapporten (Nordkvelde mfl., 2013) hevdet at det kan skapes en struktur der porteføljeforvaltere øker muligheten til å få tildelt et mandat dersom de etablerer et lokalkontor i Oslo. Det er rimelig å anta at forvaltere vil dra fordel av denne lokaliseringen så snart de er etablert, og at de vil bli integrert i det lokale forretningslivet, slik noen av de utenlandske bankene i Norge allerede er. Dette vil ikke bare gjøre det mulig for dem å selge sine tjenester på det norske markedet, men også

å tilby sine klienter over hele verden produkter fra den norske børsen. Dette vil igjen stimulere konkurransen med de norske aktørene som også opererer internasjonalt.

Det siste punktet, en oppsplitting av Statens pensjonsfond utland i mindre fond, kan fremme en sunn konkurranse mellom Norges nye statlige vekstfond som investerer i utenlandske markeder, og måle prestasjonene bedre. Nye fond kan i større grad bruke sin kjernekompetanse innen norske næringer, og øvrig nisjekompetanse i internasjonale investeringer. Mange land har allerede mer enn et statlig formuesfond eller større pensjonsinvestorer. Eksempler på dette er Kina, Singapore og Golfstatene (Nordkvelde mfl., 2013).

En alternativ strategi som norske fondsforvaltningsselskaper bør sikte mot, er å øke sin markedsandel i utlandet, og slik trekke til seg mer utenlandsk kapital. Pareto Securities er et eksempel på en uavhengig leverandør av investeringstjenester som har en ledende posisjon i de nordiske kapitalmarkedene. Selskapet er sterkt representert internasjonalt i en rekke sektorer, som oljerelaterte tjenester, leting og produksjon (E&P) og shipping. Pareto Securities' hovedkontor ligger i Norge. Selskapet har ca. 300 ansatte i Norge, Sverige, Danmark, Storbritannia, Finland, USA, Singapore og Brasil. Pareto Securities tilbyr obligasjoner med høy avkastning, både i primær- og sekundærmarkeder. Pareto forvaltning (asset management) derimot, er lokale i sin tilnærming, med kontorer bare i Norge. Dette er illustrerende for norsk finansnæring, investment banking og finansnæringen som i stor grad er knyttet til offshore olje og gass og maritim virksomhet, og er internasjonal. Klassisk kapitalforvaltning derimot, når man ser bort fra Statens pensjonsfond utland, er lokal. Skagenfondene og DNB Asset Management er to av få norske forvaltnings-selskaper som har en klar og tydelig internasjonal satsing med flere kontorer i utlandet.

## 8. Norge som kapitalforvaltningsnasjon

Artikkelen «Norge som kapitalforvaltningsnasjon: Statens pensjonsfond utland under lupen», offentliggjort i Samfunnsøkonomen, 68 (Nordkvelde & Reve 2014), diskuterer de potensielle strukturendringene i Statens pensjonsfond utland (SPU) som kan tilrettelegge for en sterkere finansnæring, bedre forvaltning og bidra til et mer mangfoldig forretningsmiljø. Dette avsnittet bygger på denne artikkelen og er delvis et direkte utdrag.

Fondets økonomiske avkastning har vært god opp gjennom årene, men det er flere muligheter for å forbedre forvaltningen som vil gi relativt like bra avkastning, om ikke bedre med hensyn til å oppnå høyest mulig forventet avkastning på forvaltet kapital, med en så liten akseptabel risiko som mulig. De løsningene som diskuteres, omfatter oppsplitting av fondet i ulike fond med større bransjemessig eller regional spesialisering. Et annet alternativ består av økt bruk av eksterne kapitalforvaltere, hvor det også stilles krav om å etablere kontorer i Norge. Alt dette kan legge grunnlaget for en sterkere investeringsnæring i Norge.

Organiseringen og styringen av kapitalforvaltningen er viktig for å skape tillit til effektive og troverdige beslutningsprosesser av felleskapets midler. Ikke minst er det grunn til å spørre seg om de overordnede styringsorganene for Statens pensjonsfond utland fungerer som de skal, ved at fondet er plassert som en avdeling i Norges Bank som også har ansvaret for penge- og valutapolitikk. Statens pensjonsfond utland har som eneste formål å sikre størst mulig avkastning av midlene med en forsvarlig langsiktig risikoprofil, innen vedtatte etiske retningslinjer for hva slags virksomhet fondet skal være engasjert i. Dette er en helt annen oppgave enn det som er sentralbankens hovedoppgave. Med den størrelsen fondet etter hvert har fått, er det desto viktigere å sikre god eierstyring av fondet.

Fondet har i dag flere store utfordringer. En utfordring er selve størrelsen på fondet. Fondet begynner å bli for stort for sitt eget og folkets beste. Størrelsen samt dagens organisering skaper en uheldig maktkonsentrasjon i Norges Bank. Størrelsen skaper også utfordringer med tanke på å skille fondets mandat fra norsk økonomi for øvrig. En annen utfordring er å måle prestasjonen på forvaltningen. Hvor god er selve avkastningen? Hvor kostbar er egentlig forvaltningen av fondet? Hvilken kortsiktig og langsiktig risiko er det selve kapitalplasseringene representerer?

Stordriftsfordeler gjennom størrelsen på fondet er en viktig verdidriver. Noen av stordriftsfordelene for fondet relater seg til reduksjon av forvaltnings- og transaksjonskostnader som fondet har oppnådd de siste årene. Stordriftsulemper relater seg blant annet til begrenset mulighet og evne til spesialisering i ulike aktivaklasser, mindre fleksibilitet samt reduserte muligheter for aktiv eierstyring. Stordriftsfordelene har trolig avtagende effekt etter en viss størrelse gitt blandingen av aktiv og passiv forvaltning fondet har i dag. Alle pengene må jo investeres et sted. Gitt størrelsen er noen investeringsstrategier i dag også helt utelukket.



En annen utfordring med størrelsen er at det blir mer og mer uunngåelig at fondet blir tolket som et politisk redskap. Stortinget eier en økende del av verdens næringsliv gjennom SPU og deres relativt få ansatte. De økonomiske konsekvensene og ringvirkningene et så stort fond skaper utenfor Norge, vil bare bli større og større. Dette er definitivt en risiko. Det er en økonomisk risiko, men også en politisk risiko.

Maktkonsentrasjon er en uheldig effekt ved at fondet blir for stort. Størrelsen på fondet gjør at man må ta prinsippal-agent-problemet på større alvor. Stipendiat ved Universitet i Oslo, Gøril Bjerkan, skrev om noen av utfordringene i en kronikk i DN 3. april 2014. Eier av fondet, Stortinget (eller folket), har videreført forvaltningsmandatet til Finansdepartementet gjennom en egen lov. Finansdepartementet har så gitt Norges Bank Investment Management (NBIM) et mandat til å forvalte SPU og utnevner også styret til Norges Bank. Gitt at NBIM organisatorisk er en del av Norges Bank, vil hovedstyret til Norges Bank ha hovedansvaret for NBIMs organisering samt for kontroll av forvaltningen. Tendensen siden oppstarten av fondet har helt klart vært at Norges Bank får større og større frihet i forvaltningen. Selv om Stortinget har et kontrollorgan gjennom Representantskapet som skal føre tilsyn med kontroll og styring av hovedstyret, blir forvaltningen av SPU gjennom NBIM, som er en underenhet i Norges Bank, ikke gjenstand for den primære tilsynsaktiviteten. I tillegg er det også en administrativ kobling mellom styreleder av hovedstyret samt forvaltningen av SPU, gitt at styreleder også er øverste administrerende leder i banken. Prinsippal-agent-problemet kommer til syne ved at deler av hovedstyret kan bli både agent og prinsippal, og dette forsterkes ved at Norges Bank får større og større frihet for et stadig større fond. Norges Bank har nylig signalisert at de vil ta større risiko samt investere mer i det unoterte markedet. Det er kanskje gode grunner for det, men da burde også kontrollen styrkes. At Finansdepartementets nåværende øverste embetsmann også er tidligere sentralbanksjef, og mange av landets fremste professorer i samfunnsøkonomi og finansiell økonomi er koblet til Norges Bank eller Finansdepartementet på ulike måter, taler for et sterkere og mer kompetent kontrollorgan som har en sterkere kobling direkte til Stortinget, uavhengig av Norges Bank og Finansdepartementet.

De viktigste egenskapene for fondet over tid gitt at fondet har en viss kritisk størrelse, er fondets evne til å diversifisere fornuftig, den unike tidshorizonten til fondet, samt lave kostnader i forhold til avkastning over lang tid. Det er ingen studier som kan konkludere med at en mindre oppsplitting (kan fortsatt ha en kritisk størrelse) av fondet, eller at mer av forvaltningen skjer fra Norge vil gi dårligere resultater for fondet. Hvis Norge i tillegg kan få både en samfunnsøkonomisk og næringsmessig gevinst av fondet, med samme krav til avkastning og risiko, må dette i det minste vurderes grundig. Dette innebærer ikke at oppdragene skal gis til norske selskaper. Det skal være fri konkurranse, uten noen spesielle føringer som for eksempel et Norden-mandat.

Det er også muligheter for eventuelt flere fond som er spesialisert innenfor visse aktivaklasser. Hvis mer forvaltes fra eksterne, med krav om tilstedeværelse i Oslo, er mandatet fortsatt høyest mulig avkastning til minst mulig risiko, gitt visse føringer. Dette er akkurat slik det forvaltes i dag. Fondet skal gi høyest mulig avkastning til minst mulig risiko, gitt visse føringer som hva man kan

investere i, samt hvor man kan investere. I tillegg er det en form for diversifisering at flere aktører og mennesker er involvert i investeringsprosessene, og ikke en liten gruppe mennesker i en organisasjon uten skikkelig tilsyn. Dette er isolert sett tryggere, men det er også en måte å utvikle kunnskap i Norge og skape konkurranse i forvaltningen. På denne måten vil vi bygge opp en bredere og mer diversifisert kunnskapsbase innen kapitalforvaltning, og vi har samtidig lagt grunnlaget for en ny fremtidig vekstnæring. En annen implikasjon er at utdanning og forskning innen finans, strategi og kapitalforvaltning i Norge bør styrkes, noe for øvrig NMBIM har tatt de første skrittene til gjennom doktorgradsstipender. Det bør uansett løftes i enda større grad. Et nasjonalt forskningssenter hadde vært på sin plass, som kunne kombinert ulike grener og satt Norge på kunnskapskartet vedrørende finans.

NBIM ansetter stadig flere. De fleste nye ansatte blir plassert i utlandet. Noe av argumentasjonen er å være nær markedene man investerer i gitt graden av aktiv tilnærming i forvaltningen. I tillegg er det viktig å tiltrekke seg de riktige menneskene og tilby gode karrieremuligheter. London og New York er særlig attraktivt. Forvaltning fra utlandet er uansett ikke en forutsetning for å lykkes. Se på Skagen-fondene, de investerer globalt fra Stavanger. De trekker frem at det er en fordel å investere i aksjer på børser og renter langt fra de største finansielle sentrene i verden, med basis i et land med stor tillitskapital og få finansielle eksesser. Ved eventuelle børserteringer vil selskapene garantert tatt sitt «roadshow» til Oslo dersom kapitalforvalterne sitter der, det er derfor ikke noe argument for å ha flere ansatte i utlandet. Uavhengig av børserteringer ville selskapene man har investert i, kommet til Oslo for å møte en viktig eier. At flere internasjonale selskaper måtte tatt turen til Oslo, ville styrket posisjonen til finansnæringen i Norge og hatt mange andre positive ringvirkninger. Hvis Finansdepartementet ønsker en mer passiv tilnærming i forvaltningen, er det enda større grunner til å holde seg i Oslo.

Trenger vi et Pétoro i norsk kapitalforvaltning?

På begynnelsen av 1980-tallet pågikk det en politisk diskusjon rundt den raske fremveksten av Statoil som en stadig viktigere og mer dominerende aktør i norsk økonomi. Diskusjonen førte til det mange har omtalt som vingeklippingen av Statoil på midten av 1980-tallet gjennom opprettelsen av SDØE (Statens direkte økonomiske engasjement). Statoil hadde til da hatt ansvaret for forvaltningen av statens eierandeler, men omtrent halvparten av selskapets lisenser ble overført til staten. Ved at Statoil ble delprivatisert oppstod behovet for en ny ordning for forvaltning, og Pétoro ble opprettet i 2001 for å maksimere verdien av SDØE-porteføljen. Organisering av forvaltningen av olje- og gassforekomstene har vært en suksess. Ordningen har ført til mindre grad av maktkonsentrasjon og ført til en sunnere konkurranse og samarbeid mellom statlige og private aktører, og i sum gitt bedre ressursutnyttelse av olje- og gassforekomstene. Kunne noe lignende blitt gjort for Statens pensjonsfond utland? Hva er egentlig nedsiden med å skille ut hele SPU eller deler av SPU fra Norges Bank? Det er ikke akkurat kapitalforvaltning som er eller bør være hovedoppgaven til sentralbanken. Trolig er fokus på prisstabilitet og finansiell stabilitet mer enn stor nok oppgave for Norges Bank, hvis de ikke i takt med et stadig større fond med flere ansatte

skal få større og større oppmerksomhet rettet mot kapitalforvaltningen. Mer av fokus kunne til eksempelvis blitt rettet mot mulige fondsinvesteringer i Norge, som ikke fører til overoppheting av økonomien. SPU kan fungere litt som Petoro i en mer dynamisk forvaltning av statens eierandeler for å få maksimal meravkastning, men også maksimal kontroll over forvaltningen. I motsetning til Petoro kan «et nytt SPU» også være operatør, dvs. bevare deler av forvaltningen for å sikre kritisk kompetanse til å vurdere eksterne kjøp

## 9. Sluttcommentarer

Finansnæringen i Norge er forholdsvis liten ut fra et internasjonalt perspektiv, men har hatt en sterk vekst i det siste tiåret. Denne undersøkelsen legger frem nye virksomhetsdata for sektoren ettersom mye av statistikken om finansnæringen er ufullstendig. Til tross for den alvorlige finanskrisen i 2008 og 2009 har finanssektoren i Norge gjort det overraskende bra, og i 2012 bidro med omtrent 6 prosent av verdiskapingen i Norge, og ga jobb til mer enn 2 prosent av de sysselsatte i landet.

Et åpent og konkurransedyktig økonomisk miljø har bidratt til denne suksessen. Konkurransen i de fleste segmentene i finanssektoren har økt, og dette merkes særlig i retail banking-segmentet, hvor store utenlandske bankkonsern tar større og større markedsandeler. I de siste årene har den norske finansnæringen blitt betydelig mer internasjonal, både med hensyn til utenlandsk tilstedeværelse i Norge og med hensyn til norsk virksomhet i utlandet. Dette er i tråd med den verdensomspennende globaliseringstrenden, veksten i utenlandskeid virksomhet er forholdsvis sterk i Norge, noe som tyder på at Norge er blitt et attraktivt sted for finansvirksomhet.

Velfungerende kapitalmarkeder spiller en viktig rolle for utviklingen i økonomien som helhet. Oslo Børs er en ganske liten finansiell markeds plass i internasjonal målestokk. I et meget globalt marked der aksjemarkedene blir raskt integrert og markeds plassene konsolidert, har Oslo Børs klart å utvikle seg til et spesialisert marked for transaksjoner innenfor oljerelaterte tjenester, maritime tjenester og sjømat. Denne spesialiseringen er i tråd med sterke finansielle kompetanse-områder som ligger i Oslo-regionen, og kan fungere som en plattform for en fortsatt verdensledende markeds plass som dekker disse sektorene.

Et sterkt juridisk system, inkludert eiendomsrettigheter, overholdelse av kontrakter, et funksjonelt og troverdig rettssystem, eller konkursprosesser, kan alle anses som grunnleggende krav for et sunt finanssystem.

Potensialet for finansnæringen er uansett mye større og næringen trenger en effektiv næringspolitikk. Det handler i stor grad om å lage mål og visjoner og ta posisjon internasjonalt. Her har Norge en lang vei å gå. Først må en definere finans som en næring. Deretter bør en skape et felles mål om hvor vi ønsker å være. Denne rapporten mener Norge har potensial til å bli det ledende finanssentrum i Norden innen en rekke finansielle tjenester. På veien til dette målet kan også finansnæringen brukes som et effektivt virkemiddel i den transformasjonen norsk næringsliv så sår trenger i fremtiden. Denne rapporten har pekt på to sentrale virkemidler for å utløse et større potensial for deler av finansnæringen. Rapporten peker blant annet på at en reorganisering av kapitalforvaltningen i Norges bank (NBIM), sett fra et næringsperspektiv, kan utløse et uforløst næringspotensialet innenfor kapitalforvaltning i Norge. Et annet virkemiddel som kan brukes er å opprette et nasjonalt forskningssenter (samarbeid mellom flere fagdisipliner og de ledende universitet og høyskoler) som forsker på områder hvor Norge har sterkt potensial til å ta posisjon internasjonalt. Kapitalforvaltning, kapitalinnhenting for visse næringer og nye betalingsløsninger er noen eksempler slike områder. Dette kunne vært med på å sette norsk finansnæring i enda større grad på det internasjonale kartet.

## 10. Referanser

Leo A. Grünfeld, Erik W. Jakobsen, Lars E. Eide og Christian S. Mellbye . 2011. «En kunnskapsbasert finansnæring» Forskningsrapport 11/2011. Handelshøyskolen BI

Nordkvelde, Marius ; Diachenko, Anton ; Alexandru, Robert ; Reve, Torger. 2013. «Kapitalforvaltning i Norge - en ny vekstnæring?» Forskningsrapport; 5/2013. Handelshøyskolen BI

Nordkvelde, Marius ; Reve, Torger. 2014. «Norge som kapitalforvaltningsnasjon: Statens pensjonsfond utland under lupen» Samfunnsøkonomen, 68(2014)3: 8-12

World Economic Forum. 2013. «The Role of Financial Services in Society: A Multistakeholder Compact»

ABN Amro Bank. 2013. Hentet fra årsrapport 2012.

Danske Bank. 2013. Hentet fra årsrapport 2008, 2010 og 2012.

Handelsbanken. 2013. Hentet fra årsrapport 2008, 2010 og 2012.

SkandiaBanken. 2013. Hentet fra årsrapport 2008, 2010 og 2012.

Stadshypotek. 2013. Hentet fra årsrapport 2010 og 2012.

SwedBank. 2013. Hentet fra årsrapport 2012.



## BIs forskningsrapporter/Research Reports

Rapportene kan bestilles fra våre hjemmesider:

<https://www.bi.no/forskning/vitenskapelig-publisering/>

Rapportene kan også bestilles direkte fra Akademika Nydalen: [nydalen@akademika.no](mailto:nydalen@akademika.no)

The reports may be ordered from our homepage:

<http://www.bi.edu/research/Research-Publications/>

The reports may also be ordered directly from the bookstore Akademika Nydalen:  
[nydalen@akademika.no](mailto:nydalen@akademika.no)

### 2015

2/2015

Marius Nordkvelde, Robert Alexandru, Torgeir Reve  
*Den norske finansnæringen – en vekstnæring.*

1/2015

Anne Espelien, Marcus Gjems Theie, Lena Bygballe  
*En verdiskapende Bygg-, Anlegg- og Eiendomsnæring (BAE) – oppdatering 2015.*

### 2014

4/2014

Yuriy Zhovtobryukh, Marius Nordkvelde, Torger Reve  
*The Innovation Performance of the Norwegian Offshore Industry: A report for the Norwegian Oil and Gas Association.*

3/2014

Amir Sasson, Marius Nordkvelde, Torger Reve  
*Ferjefri E39 – næringsøkonomiske gevinster ved fjordkryssing.*

2/2014

Marius Nordkvelde  
*Emerging Clusters in the East African Community and Mozambique.*

1/2014

Morten H Abrahamsen og Håkan Håkansson  
*Integrasjon og samarbeid på pelagiske eksportmarkeder.*

### 2013

5/2013

Marius Nordkvelde, Anton Diachenko, Robert Alexandru og Torger Reve  
*Kapitalforvaltning i Norge - en ny vekstnæring? (Asset Management in Norway: Who are we and who can we become?)*

4/2013

Marius Nordkvelde, Torger Reve  
*Ferjefri E39: Næringsliv og verdiskaping.*

3/2013

Yuriy Zhovtobryukh, Marius Nordkvelde, Torger Reve  
*Offshore Oil and Gas as Industrial Driver.*

2/2013

Yuriy Zhovtobryukh, Marius Nordkvelde, Torger Reve  
*Norske selskapers etableringer i Afrika: Klynger og nettverk som drivkraft for norsk næringslivs etableringer i Afrika, sør for Sahara 2000-2012.*

1/2013

Eskil Goldeng og Lena Bygballe  
*Bygg-, anlegg- og eiendomsnæringens betydning for Norge - oppdatering 2013.*

## **2012**

2/2012

Anne-Britt Gran, Anitra Figenschou, Terje Gaustad, Audun Molde  
*Digitalt kulturkonsum: En norsk studie.*

1/2012

Eli Moen  
*Forsknings- og innovasjonspolitik: Norske utfordringer i lys av internasjonale endringer.*

## **2011**

15/2011

Marius Nordkvelde  
*Endrede strukturer i byggevarehandelen 1996 – 2011 .*

14/2011

Jørn Rattsø og Rune Sørensen  
*Statlige selskaper med sektorpolitiske mål: En evaluering av statlig styring.*

13/2011

Villeman Vinje and Marius Nordkvelde  
*Knowledge-based Telecom industry .*

12/2011

Leo A. Grünfeld og Anne Espelien  
*En kunnskapsbasert fornybar energi- og miljønæring.*

11/2011

Leo A. Grünfeld, Erik W. Jakobsen, Lars E. Eide og Christian S. Mellbye  
*En kunnskapsbasert finansnæring.*

10/2011

Ragnhild Kvålshaugen  
*Kunnskapsbaserte tjenester.*

9/2011

Espen Andersen  
*Knowledge-based IT & software.*



8/2011

Frank Asche og Ragnar Tveterås  
*En kunnskapsbasert sjømatnæring.*

7/2011

Amir Sasson  
*Knowledge-based metals & materials.*

6/2011

Arne Nygaard og Jakob Utgård  
*En kunnskapsbasert varehandel.*

5/2011

Erik W. Jakobsen  
*En kunnskapsbasert maritim næring.*

4/2011

Amir Sasson *Knowledge Based Health.*

3/2011

Amir Sasson and Atle Blomgren  
*Knowledge Based Oil and Gas Industry.*

2/2011

Lena Bygballe og Eskil Goldeng  
*En kunnskapsbasert bygg-, anlegg- og eiendomsnæring.*

1/2011

Erik W. Jakobsen og Anne Espelien  
*Et kunnskapsbasert reiseliv.*

## **2010**

4/2010

Anne Espelien og Leo Grünfeld  
*Byggenæringen i økonomiske nedgangstider: En studie av regionale og kommunale sysselsetningseffekter i Norge.*

3/2010

Øystein Noreng og Leif Wollebæk  
*Virkemidler for aktivitetsnivå og mangfold på norsk sokkel - rammebetingelser og utgiftsføring for utbyggingsinvesteringer.*

2/2009

Lena E. Bygballe  
*Samarbeid og læring i byggenæringen - En case studie av Nye St. Olavs Hospital i Trondheim.*

1/2010

Torger Reve and Marius Nordkvelde  
*Case study – the global maritime knowledge hub.*

## **2009**

5/2009

Torger Reve

*Norway – a global maritime knowledge hub.*

4/2009

Lars Chr. Monkerud

*Tjeneste- og tiltaksprofiler ved det lokale NAV-kontoret: Den nye arbeids- og velferdstjenesten i - og utenfor – NAV.*

3/2009

Rikke Nielsen, Lena E. Bygballe og Torger Reve

*Når nedgangen rammer: En studie av omstillingsstrategier i den norske byggenæringen i kriseåret 2009.*

2/2009

Atle Midttun (Ed.)

*Strategic CSR Innovation. Serving Societal and Individual Needs.*

1/2009

Anne Espelien og Torger Reve

*Bygg-, anlegg- og eiendomsnæringens betydning for Norge – vekst og lønnsomhet (1998-2007).*

## **2008**

6/2008

Gøran Persson, Leif-Magnus Jensen, Erna Senkina Engebretsen, and Bente Flygansvær

*Distribution Networks in Transition.*

5/2008

Peder Inge Furseth og Elisabeth Samuelsen

*Utvikling av multikanalstrategi: Betydning av sømløshet og samspill mellom distribusjonskanaler.*

4/2008

Carl Arthur Solberg og Ole Helge Lien

*Globalisering av banknæringen: Effekter på norske banker og den norske banknæringen.*

3/2008

Catherine B. Arnesen og Kåre Hagen

*Fra vesen til virksomhet: Et tilbakeblikk på erfaringene med fristilte statlige virksomheter.*

2/2008

Gabriel R.G. Benito, Sverre A. Christensen, Randi Lunnan: Sverre Tomassen

*Fra operativ til strategisk internasjonalisering: En studie av store norske selskapers utflytting av divisjonshovedkontorer.*

1/2008

Terje Gaustad

*Private film financing. Gains and losses in the Norwegian film sector.*