

GJESTEKOMMENTAR



BÅRD BRATH INGERØ

MBO – drøm eller virkelighet?

Mange bedriftsledere har en drøm om å eie virksomheten de selv leder. Som en sentral person i ledelsen av et selskap, spesielt hvis man selv har vært med på å bygge den opp, kan det å kjøpe virksomheten faktisk være en mulighet som før eller siden oppstår. Dette er dog ressurskrevende prosesser som kan kreve betydelig kapital, så vel som profesjonell, juridisk og finansiell bistand. Men mye tyder på at tiden kan være inne for å se på om man kan realisere drømmen nå.

En Management Buyout (MBO) er en transaksjon hvor et selskap, datterselskap eller divisjon blir kjøpt eller tatt over av et nytt selskap, hvor ledelsen i det oppkjøpte selskapet blir eiere.

Opprinnelig startet MBO-utkjøpene i USA på 1960-tallet, ved eieroverdragelser fra opprinnelige stiftere og eiere av små og mellomstore bedrifter. Trenden ble videreført på 1970- og 1980-tallet, som et resultat av at de store konglomeratene omorganiserte gjennom salg av divisjoner og ikke-kjernerelaterte virksomheter.

Selgere av bedrifter har erfart at de gjennom salg til den eksisterende ledelsen av bedriften kan maksimere egen avkastning. Ledelsen har også erfart at de gjennom kjøp av virksomheten har muligheten til å ta del i bedriftens potensielle fremtidige verdiskapning. Statistikken viser dog at denne form for eieroverdragelse er mer utbredt i USA og i andre europeiske land enn den er i Norge. For mange eiere og ledere av norske virksomheter kan dermed denne form for eieroverdragelse fremstå som en ubenyttet mulighet.

En utfordring, og kanskje årsak til at MBO er mer utbredt i for eksempel UK

enn i Norge, er finansieringsevnen til ledelsen i de respektive land. Ledere i UK har generelt hatt langt høyere løn-

Hvis det er noen som har forutsetning for å se verdien i virksomheten og som burde være villig til å betale hva den er verdt, så bør det nettopp være ledelsen, skriver Bård Brath Ingerø, Partner i Reiten & Co.

ninger enn sine norske kollegaer. MBO i Norge vil derfor i mange tilfeller begrenses til virksomheter som er av mindre størrelse. Alternativt vil ledelsen være avhengig av eksterne kapitalkilder.

Dagens marked på egenkapitalsiden har mange investorer som ser etter typiske Buyout-transaksjoner – herunder MBO. Dette er profesjonelle aktører som kan være en typisk egenkapitalkilde i tillegg til ledelsen selv. Aktører som dette betegnes som Private Equity (PE)-investorer med Buyout-fokus.

Europeisk statistikk for 2003 utført av bransjeorganisasjonen *European Private Equity & Venture Capital Association* viser at 63 prosent av all investert PE-kapital er innenfor kategorien Buyouts. For å forstå hvilken industri dette utgjør, så representerer dette et beløp på over 150 milliarder kroner. Til

sammenligning er det i Norge flere aktører som er i markedet for å hente inn ca. fire milliarder kroner til typiske Buyout-fond.

En undersøkelse Reiten & Co gjennomførte blant norske investorer i 2003, viser at innen Private Equity anser 45 prosent det som sannsynlig at man vil foreta investeringer innen små og mellomstore Buyouts det neste året.

En MBO kan være eierdrevet eller ledelsesdrevet. Ledelsesdrevet MBO kjennetegnes ved at ledelsen er den part som tar initiativet til kjøp av virksomheten eller avdelingen. Dette kan oppstå når endrede rammebetingelser skaper muligheter som ikke dagens eiere ønsker å utforske, men som ledelsen mener virksomheten må tilpasses for å skape videre lønnsom vekst.

MBO'en er typisk eierdrevet når det er store selskaper som omorganiserer, rasjonaliserer eller gjennomfører strategidringer. Fokus på kjemevirksomhet er en typisk årsak til salg av divisjoner eller avdelinger. Andre faktorer kan være når det er mangel på prioritering og kapital fra morselskap, eller ved generasjonsskifter hvor ny generasjon ikke ønsker å overta.

De to vanligste former for salgsmødeller for eiere av virksomheter er: på eller ved introduksjon til en børs, og strategiske salg, hvor et annet selskap er kjøper.

Det er viktig å huske på at ledelsen representerer et tredje alternativ. Hvis det er noen som har forutsetning for å se verdien i virksomheten og som burde være villig til å betale hva den er verdt, så bør det nettopp være ledelsen. Med økt kapitaltilgang fra norske PE-aktører bør det derfor ligge til rette for en økt MBO-aktivitet i Norge!