



Teknikker i ledelsesstyrte oppkjøp (MBO og LBO)

ROKADE 

SPESIALISTER PÅ STRUKTURARBEID OG INTEGRASJON

Ordet Rokade har en dobbeltmening i de skandinaviske språk. I spillet sjakk er rokade det eneste dobbelttrekket som både har et offensivt og defensivt formål. Rokade er i tillegg et synonymt for restrukturering – en betydning som er like relevant i sjakk som for å beskrive våre virksomhetsområder.

Akronymer:

Rammeverk ■ Oppfølging ■ Kreativitet ■ Ansvarlighet ■ Direkthet ■ Entreprenørskap

TEMAHEFTE NR:

08

Teknikker i ledelsesstyrte oppkjøp (MBO og LBO)

Et ledelsesstyrt oppkjøp (MBO) er i prinsippet en LBO, der ledelsen i samarbeid med eksterne investorer inngår et samarbeid for å sikre selskapets kontantstrøm og likviditet etter kjøpet

"Leveraged Buy Outs" (LBO's) er betegnelsen på en teknikk ved bedriftsoppkjøp der gjeldsinstrumenter ("leverage" = engelsk for opplåningsgrad) benyttes på en slik måte at oppkjøpsobjektet i stor grad "betaler for sitt eget oppkjøp".

Iht. norsk aksjelov kan ikke et selskap stille sikkerhet for sin eiers gjeldsforhold (bortsett fra i konsernforhold) – derfor gjennomføres en LBO i Norge teknisk sett som en fusjon der et høyt opplånt selskap fusjonerer med det lavt opplånte selskapet det har kjøpt kontroll i. RGI's overtakelse av Aker i '97 er et godt eksempel.

Finansieringsteknikker i LBO'er

En LBO krever normalt en "kreativ finansiering", fordi kravet til sikkerhet for finansieringen av oppkjøpet normalt overstiger panteverdien av aksjene i det kjøpte selskapet. Som en følge av dette, benytter en LBO seg av ulike nivåer av usikret toppfinansiering eller garantier fra egenkapitalkilder, ofte "krydret" med "equity kickers" (mindre egenkapitalandeler/opsjoner) for de investorene som gir lån/garantier utover første prioritets finansiering.

Eksempler på kreativ finansiering

Et eksempel på stor kreativitet er Sir James Goldsmith's oppkjøp av et treforedlingskonsern i USA på 80 tallet, da han som sikkerhet for nødvendig toppfinansiering for oppkjøpet på forhånd skaffet seg en salgsoption ("Put" opsjon) på det oppkjøpte selskapets skogeiendommer.

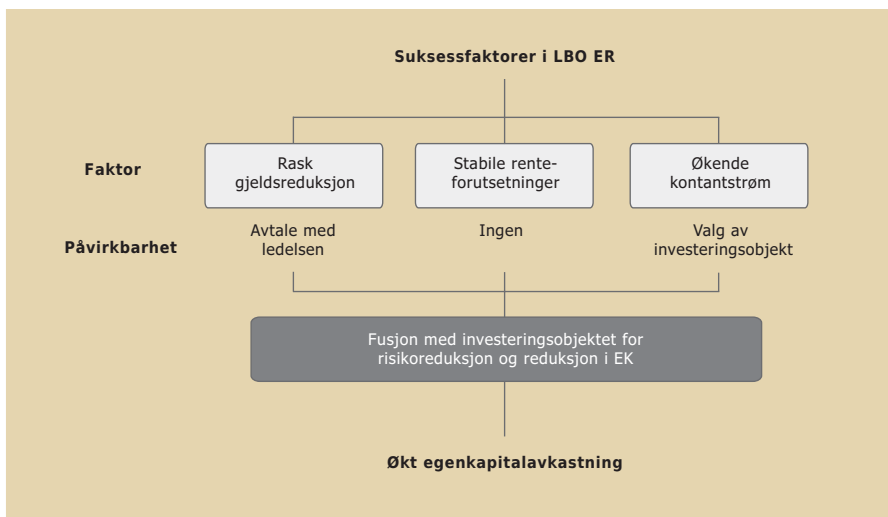
Forutsetninger for en LBO

En vellykket LBO forutsetter etter Rokade's erfaring tre nøkkelforutsetninger:

- at gjeldssituasjonen i selskapet etter kjøpet raskt kan reduseres gjennom salg av aktiva
- at renteforutsetningene er stabile i en overskuelig periode (pga. den høye gjelden)
- at kontantstrømmen fra driften er stabil og økende

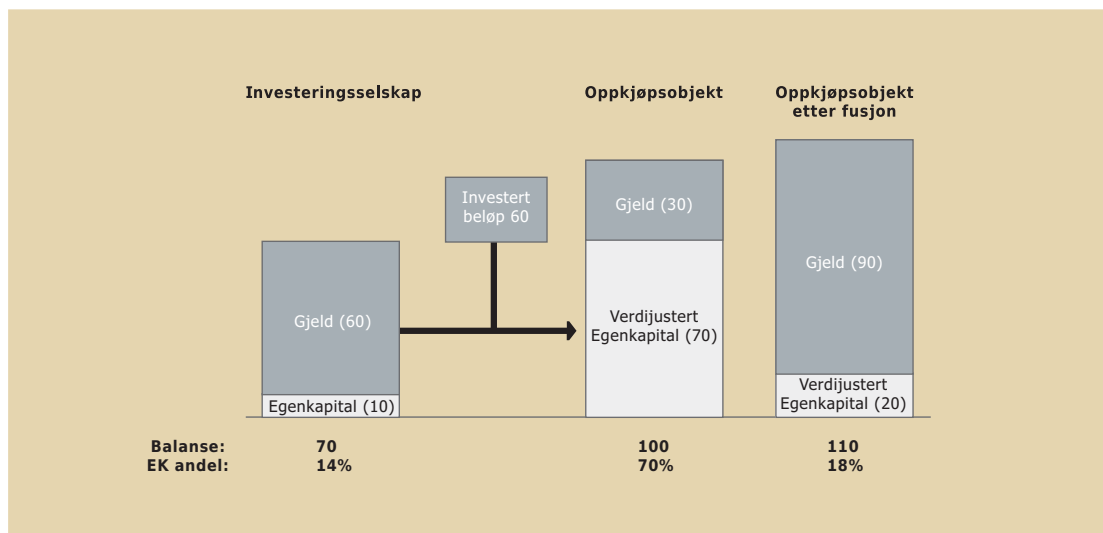
Forskjellen på LBO og MBO

Forskjellen på en LBO og en MBO er ikke store. En "Management Buy Out" (MBO) er en LBO, der ledelsen i det selskapet som skal kjøpes aktivt deltar i gjennomføringen. Teknikkene er i begge tilfeller knyttet til finansieringsmåter som kjennetegner LBO'er. Forskjellen ligger i at ledelsen er en aktiv medspiller i en MBO.



Figur 1
Oversikt over suksessfaktorer i LBO'er

Figur 2
Gjennomføring av en LBO gjennom en fusjon, som illustrerer effekten på egenkapitalen i det oppkjøpte selskapet. Forutsatt høy og stabil kontantstrøm, vil avkastningen på egenkapitalen øke dramatisk



Rollefordeling ledelse – investorer

Partnerskapet mellom de primære investorene og ledelsen er typisk karakterisert ved en gjensidig avhengighet av følgende type:

- ledelsen får hjelp til finansieringen av eierandeler og/eller opsjoner, og får en mulighet til å realisere betydelige personlige gevinster dersom de lykkes i omstruktureringen
- investorene får hjelp "innenfra" til å redusere kostnader og finne kreative måter å få frem likviditet på for å redusere gjelden

Ledelsens insitamenter i MBO'er

I en MBO (ledelsesstyrt oppkjøp) har ledelsen et sterkt krav på seg til å redusere kostnader og fremskaffe likviditet. Derfor er ledergruppens eierinsitamenter typisk knyttet til mål og terskelnivåer av følgende type:

- oppnådd driftsresultat
- gjennomført salg av aktiva eller virksomheter utenfor kjernevirksomheten
- oppnådd gjeldsnivå etter nedbetaling
- oppnådd kapitalavkastning (ROCE)

Ledelsens eierandel etter oppnådde terskelmål vil vanligvis være ca. 10-15% i tilfeller der investorer stiller med all egenkapital og toppfinansiering/garantier. Dette vil normalt være tilstrekkelig til å kunne gi meget høye gevinster til ledergruppen. Fordelingen av eierandeler er gjenstand for forhandlinger mellom ledelsen og investorene, vanligvis med en finansiell rådgiver som katalysator.

Ledelsens etiske dilemma i en MBO

En vanlig kompliserende faktor ved gjennomføring av ledelsesstyrte oppkjøp er knyttet til interessekonflikten mellom ledelsen og de eiere de arbeider for (og som samtidig er selgere). Disse interessekonfliktene er reelle, men kan løses basert på omforenede spilleregler.

Spilleregler i ledelsesstyrte oppkjøp

- Ledelsen deltar selv ikke i prisforhandlinger
- Ledelsen holder ingen informasjon tilbake for eierene, men baserer seg på full åpenhet
- Ledelsen er ansvarlig for at alle regnskaps- og budsjetteringsprinsipper er uendret i forhold til historiske perioder
- Ledelsen motarbeider ikke andre løsninger som de selv ikke deltar i
- Grad av selgerfinansiering begrenses til det som også ville vært tilbudt andre kjøpere

Prinsippene er selvsagt lettere å etablere enighet om enn å etterleve i praksis. Fordi både eierne og ledelsen ofte er uerfarne i denne type situasjon, stilles det store krav til advokater eller finansielle rådgivere for å ivareta integriteten i forhandlingsperioden.

Teknikker for ledelsesstyrte oppkjøp (MBO) og gjeldsbaserte oppkjøp er finansierings-/omstillings-kompetanse som inngår i Rokades praksis innen strukturarbeid

Rokade AS

Rokade bygger kunders konkurransekraft ved aksjonsdrevet gjennomføring av strukturarbeid og integrasjoner.

Strukturarbeid

Gjennomføring av partnersøkprosesser ved oppkjøp, fusjoner, bedriftssalg, internasjonale partnersøk, strategiske allianser og eierskifter.

Integrasjoner

Prosjektledelse av integrasjoner etter oppkjøp/fusjoner, omstillingsprosesser og snuoperasjoner i situasjoner med høye krav til pådriverskap og ledelse.

Rokades kjernekompetanse er å realisere forretningsstrategier og synergier gjennom bedriftssamarbeid. Vi gjennomfører årlig et stort antall prosjekter i Norge og internasjonalt.

Rokade har et industrielt verdigrunnlag som vektlegger langsiktighet, kreativitet og gjennomføringsstyrke.

Dette notat er utarbeidet av ROKADE AS og er en del av selskapets kompetansecykkel. Distribusjon av notatet er styrt til selskapets forretningsforbindelser på personlig basis. Enhver kopiering og bruk skal skje i samråd med Rokade AS.

© Copyright Rokade AS

Rokade tilbyr spisskompetanse innen strategi, finans, forhandlinger, taktikk, integrasjonsledelse, omstruktureringer og snuoperasjoner

