

Storsalg fra fond til fond

Tjener lite: Oljeservicekonsernet Aibel er det siste av en rekke norske selskaper som er blitt solgt fra et oppkjøpsfond til et annet. Kjøperen får dårlig avkastning, ifølge forsker.

FINANS

ANDREAS NYHEIM
OSLO

Tirsdag ble oljeservicekonsernet Aibel solgt. verdien, inkludert gjeld, var 8,6 milliarder kroner.

Det svenske oppkjøpsfondet Ratos kjøpte seg inn i selskapet. Aksjene kjøpte det fra et annet fond, norske Herkules.

Et tredje fond, amerikanske KKR, forsøkte også å kjøpe seg inn, men tapte kampen på målstreken.

En rekke norske selskaper har de siste to årene skiftet eier på denne måten. Både i Norge og Europa selger oppkjøpsfondene stadig flere bedrifter til hverandre.

Magert utbytte

– Er det verdiskapende? I svært begrenset grad, sier Stefano



PÅVISER DÅRLIG INNTJENING. Stefano Bonini, professor ved Bocconi-universitetet i Milano.

Bonini ved Bocconi-universitetet i Milano.

Økonomiprofessoren har studert 168 europeiske bedrifter som har vært eid av to forskjellige oppkjøpsfond (private equity).

Trenden er klar: Det første fondet får solgt bedriften videre med en ekstraordinært høy gevinst.

Det andre fondet sitter igjen med en positiv, men mager, avkastning.

– Den første kjøper billig og selger dyrt. Den andre kjøperen må basere seg på utbytte og

løpende kontantstrøm for å tjene penger, sier Stefano Bonini.

Han mener forskjellen er at det første fondet har flere strenger å spille på:

– Det øker verdien gjennom økte inntekter, strømning og ved å gi de riktige rådene. Samt at man ofte kan profesjonalisere selskapene mer med tanke på finans, god markedsføring og ulike prosesser.

Oppblomstring

I Norge har det likevel vært en oppblomstring av salg fra fond til fond.

Statistikk fra Argentum viser at ett av fire selskaper som blir solgt av private equity-fond, selges videre til andre fond. Dette er en økning fra årene før og skjer samtidig som det blir stadig flere salg.

– Totalt i år har private equity-fond solgt 32 norske



selskaper, noe som betyr at exit-aktiviteten er på sitt høyeste siden før finanskrisen, sier Argentum-sjef Joachim Høegh-Krohn.

Tidligere i høst kjøpte det nordiske fondet EQT opp det norske teknologiselskapet Tampnet med syv ansatte. Prisen på selskapet var 1,5 milliarder kroner. Selgeren var det Stavanger-baserte oppkjøpsfondet HitecVision.

– En andel av de mest interessante selskapene er eid av private equity. Bransjen er begynt å bli så moden, også i Norge, at det er mer som er til salg, sier Anders Misund, sjef på EQT-kontoret i Oslo.

Han har i utgangspunktet ingen betenkeligheter med å kjøpe fra andre fond.

– Det aller viktigste er om det er et selskap vi ønsker å eie, og om vi har en klar plan for hvordan vi kan utvikle det. Har vi ikke det, bør vi ikke kjøpe, sier forvalteren.

– For våre transaksjoner ser vi ikke noen vesentlig forskjell i avkastning avhengig av om kjøpt

fra private equity, industri eller børs, legger han til.

Best å kjøpe «uslepen diamant»

Stefano Bonini mener problemet er at fondene har hatt for mye penger og derfor har vært tvunget til å senke kravene til hva de kjøper.

– De beste kjøpene er når man kjøper en uslepen diamant. Men fondene har vært avhengig av å sette penger i arbeid. Derfor kjøper de oftere fra hverandre, sier professoren.

Han fortsetter:

– Sett deg selv i skoene til en som har masse penger å investere. Da er det sikkert smart å allokere en andel i noe som har vært en suksess. Man betaler kanskje for mye, og vil ikke gjøre 15 ganger pengene på investeringen, men får trolig en viss avkastning likevel, sier professoren.

– Er dette en boble?

– Det som har vært en boble, er innhenting av penger til nye fond noen år tilbake. Mange forvaltere har ikke levert like imponerende avkastning som de

De største salgene

Norske selskaper som er solgt fra et privat equity-fond til et annet de siste tre årene.

Selskapsverdien er samlet verdi av egenkapital og gjeld (enterprise value). Milliarder kroner.

Selskap	Selger	År	Kjøper	Verdi
Aibel	Herkules Capital	2012	Ratos	8,6
Europris	IK Investment Partners	2012	Nordic Capital	3,0
HandiCare	Herkules Capital	2010	Nordic Capital	2,2
Elixia Nordic	Norvestor Equity	2011	Altor Equity Partners	2,1
Nille	Herkules Capital	2011	BC Partners	1,8
Tampnet	HitecVision	2012	EQT Infrastructure Fund	1,5
Hafslund Fibernett (nå InFiber)	Hafslund Venture	2010	EQT Partners	1,4
Basefarm	Reiten & Co.	2012	Abry Partners	0,8
Inmeta Crayon	CapMan	2012	Norvestor Equity	0,8
Inmeta Crayon	InnovationsKapital	2012	Norvestor Equity	0,8
EasyPark	Incitia Ventures	2012	Verdane Capital	0,2
RenoNorden	Norvestor Equity	2011	Accent, CapVest	Ukjent