

Strategi ... og riktig bruk av M&A

M&A verktøy som oppkjøp, fusjoner og strategiske allianser er alle strukturelle virkemidler som har eksternt samarbeid som fellesnevner. Hver av disse metodene har trekk som gjør dem unike i forhold til den strategiske situasjonen som er utgangspunktet. Men ledere er ikke bevisste nok på sammenhengen mellom valg av strategi og valg av metode

Det er en økende trend mot oppkjøp, fusjoner og bruk av strategiske allianser – hvorfor?

Det er viktig å forstå *hvorfor* aktiviteter som oppkjøp, fusjoner og andre typer av bedriftssamarbeid er et *varig* fenomen.

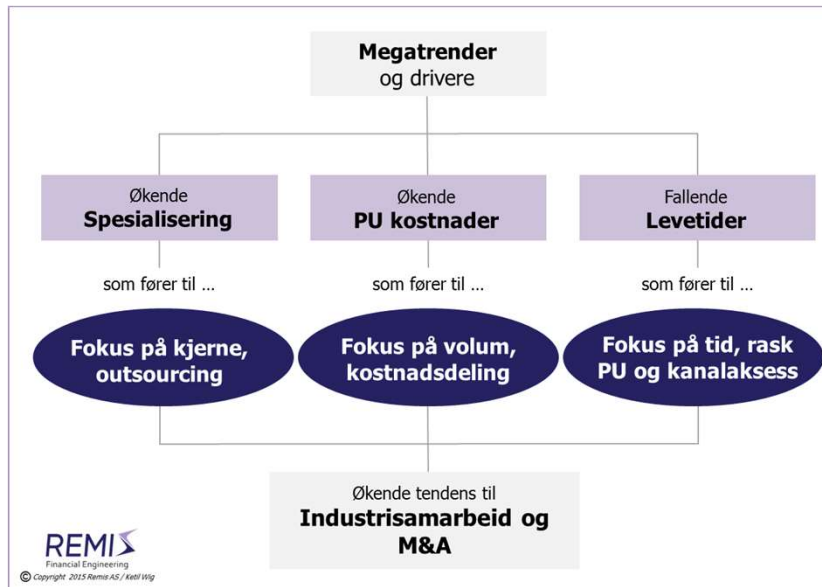
Spesielt 3 megatrender representerer permanente drivere i forhold til industrisamarbeid og M&A:

- Produktfortrinn utviskes, med økt konkurranse og spesialisering som konsekvens
- Økte utviklings- og kommersialiseringsbarrierer gir terskler med press på reduksjon av faste kostnader og derfor krav til økt volum
- Synkende produktlevetider stiller krav til økt hastighet for produktutvikling og distribusjon

.. og hva så ?

Spesialisering er et annet uttrykk for økt fokus på kjernevirksomhet, og derfor bortvalg av "ikke-kjerne". Det primære ønskes forsterket (oppkjøp), mens mindre viktige områder "outsources" eller selges ut.

Høye *kommersialiseringsbarrierer* krever økt volum (for å redusere enhetskostnadene) eller behov for deling av kostnadene med andre – altså skalafordeler gjennom f.eks. oppkjøp eller risikodeling gjennom en joint venture eller en strategisk allianse.



Figur 1: Tre viktige drivere / megatrender bak økt industrisamarbeid og bruk av M&A

Kortere *produktlevetider* betyr tidspress for å kommersialisere *raskt*. I mange bransjer betyr det også at produktcyklusen er kortere enn den tiden det tar å utvikle en distribusjonskanal for produktet. Fokus blir på tid, og virkemiddelet kan være å kjøpe kanalaksess / distribusjon eller å etablere et partnersamarbeid (f.eks. en strategisk allianse eller en joint venture) for å skaffe tilgang til distribusjon eller for å redusere produktutviklingstider.

Disse tre trendene samles i et *økt behov for eksternt samarbeid* som forretningsutviklingsmetode, dvs. en økende trend mot M&A – ikke fordi det er "populært", men som et svar på grunnleggende forretningsmessige behov.

Driverne bak den strukturelle dynamikken i næringslivet og eksterne partnerskap er derfor i stor grad knyttet til

- Spesialisering
- Kommersialiseringsbarrierer
- Produktlevetider

Virkemidlene oppkjøp, fusjoner, strategiske allianser og joint ventures - er alle nært knyttet til endringer basert på tre megatrender: *økt spesialisering, høyere etableringsbarrierer og fallende produktlevetider*

Strategi og metodevalg

Hva er fellesnevneren for de ulike virkemidlene? M&A verktøy, uansett om bakgrunnen er behov som spesialisering, lavere enhetskostnader eller tidsreduksjoner, kan ses på som ulike grader av samme strukturelle virkemiddel: *eksternt samarbeid*. Men begrunnelsene bak det faktiske valget av løsning varierer. Her er de viktigste metodene for strukturelle endringer (M&A) ved bruk av eksterne partnere:

- Gjør det selv! (finansielle partnere)
- Strategiske allianser
- Joint Ventures (deleierskap)
- Oppkjøp eller virksomhetssalg
- Fusjoner (full integrasjon)

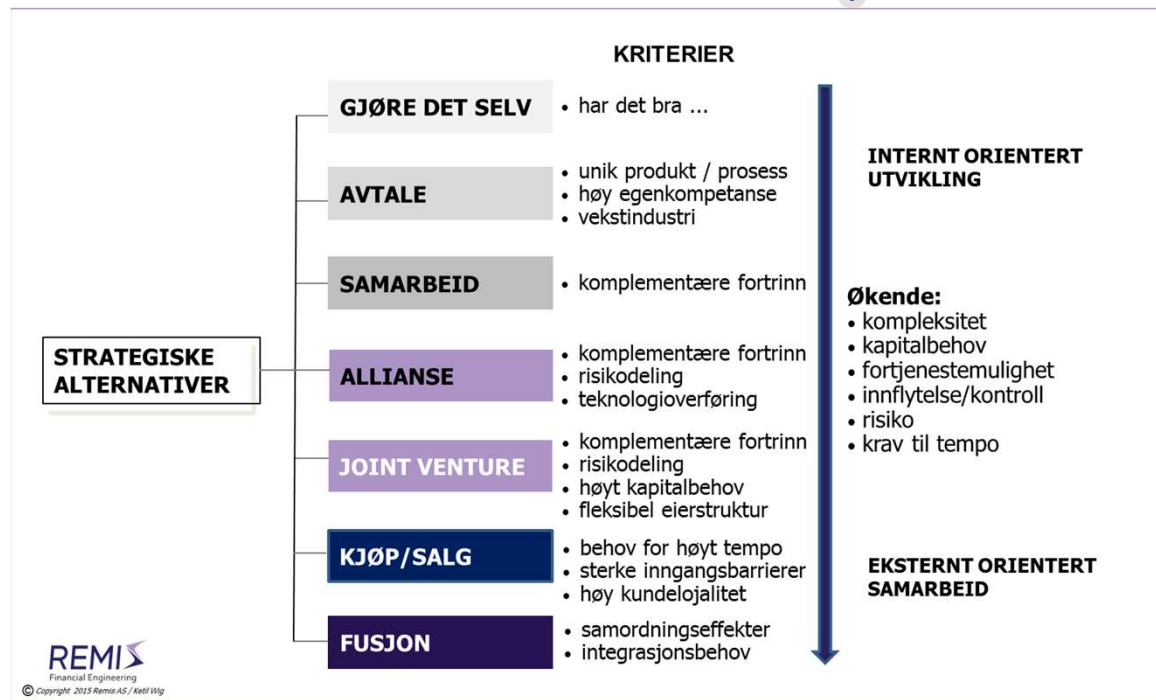
Når du skal gjøre det selv ...

Virkemidlene skal møte strategiske behov - ikke lederes behov for å bygge størrelse eller rådgiveres økonomiske motiver for å gjøre transaksjoner. Et *unik produkt eller prosess, høy egenkompetanse, gode vekstforutsetninger* - peker i retning av utvikling innenfra. Denne strategien forutsetter ofte tilgang på mer kapital, og dermed er også dette et eksternt samarbeid, men med finansielle partnere – enten i konvensjonelle leverandøravtaler (med banker) eller i mer intime, alliansepregede strukturer (med f.eks. Private Equity).

Strategiske allianser

En allianse kan defineres som en flerfunksjonell toveis forpliktende avtale med gjensidig avhengighet. Dette byttet av fordeler mot avhengighet er vanlig praksis uten at vi nødvendigvis tenker på det som en allianse. For eksempel så er moderne innkjøpsstrategier basert på en sterk reduksjon i antall leverandører kombinert med leverandørsamarbeid og partnering med noen få. Den dypere gjenytelsen (i bytte mot økt innkjøpsvolum) kan være innen f.eks. produktutvikling (lavere kostnader / høyere kvalitet / innovasjoner), innen IKT (integrasjon av systemer) eller innen økonomistyring (innsyn i kalkyler / forenkling av faktureringsrutiner).

Strategiske allianser uten eiermessig tilknytning kan derfor ofte ses på som *utvidede kunde-leverandørsamarbeid*. Basis for alliansen er to parters *komplementære fortrinn, gjensidig spesialisering, risikodeling, og ofte teknologiutveksling*.



Figur 2: En oversikt over ulike M&A virkemidler med karakteristika for hver metode

Joint Ventures

En avtalebasert allianse kan også utvides med eierandeler, eller baseres på en felles, ny selskaps etablering.

En joint venture er i sin natur en utvidet strategisk allianse basert på risikodeling, felles finansiering og en fleksibel eierstruktur. Mange utenlandsetableringer benytter denne modellen. Man bytter tilgang til et marked mot tilgang til produkter, teknologi eller finansiering. Innen bransjer med inngangsbarrierer og med behov for hjelp til markedstilgang er denne modellen spesielt vanlig. I Norge ble f.eks. den opprinnelige etableringen av NetCom etablert på denne måten; og tilsvarende benyttet Telenor den for etableringen i India i 2009.

Ulike M&A metoder har kjennetegn som matcher ulike strategiske situasjoner, men alle er ulike grader av *eksternt samarbeid*

Oppkjøp eller salg av virksomhet

Oppkjøp har høyere risiko og kapitalbinding enn strategiske allianser, og kjernemotivene skal være knyttet til *tempo* eller *inngangsbarrierer*. Hvis ikke kan strategisk sett en avtalebasert allianse som krever mindre kapital, være å foretrekke. Et ofte oversett punkt er at et oppkjøp krever høy kundelojalitet. Det er også mange andre fallgruver - spesielt viktig er det med tilstrekkelig vektlegging på omstillingsaktiviteter (integrasjonen) etter oppkjøpet. Se også **fagnotat FN1 - Etterkjøpsintegrasjoner - om synergier og dårlig håndverk**.

Mulighetene for *kontroll* og *gjennomføringskraft* er på den annen side kriterier med klare merverdier i et oppkjøp i forhold til en allianse. Noen ganger er det nødvendig med en stor grad av direkte påvirkning og styring, mens man andre ganger kan overlate dette til partneren i en strategisk allianse eller en joint venture.

Fusjon og full integrasjon

En fusjon har høyere risiko enn et oppkjøp fordi den nye eieren ikke er beskyttet av rammene rundt et selskap (avhengig av lovgivningen i det enkelte land). I tillegg kommer eiermessig utvanning som et resultat av aksjebytte. Men avkastningen kan til gjengjeld bli høyere fordi muligheten til samordning er større. Den strategiske begrunnelse for en fusjon skal derfor være knyttet til behov for samordningseffekter som ikke enkelt kan oppnås på andre måter.

Fusjoner har på denne bakgrunn selvsagt sin berettigede plass blant M&A/strukturverktøy, men ledelsens emosjonelle ønske om full kontroll kan sperre for andre og strategisk riktige løsninger i de tilfellene der sterk samordning kan oppnås på andre måter.

Fusjoner har ellers en rolle i situasjoner med prisforhandlinger der det er lettere å bli enige om relativ verdsetting mellom to selskaper enn absolutte beløp. Dette er ofte spesielt aktuelt i nedgangskonjunkturer.

Ulike M&A metoder i en porteføljesammenheng

Kapitalbehov, kompleksitet og risiko øker med hver av de ulike strukturverktøyene nedover i figur 2 på forrige side. Det gjør også *styringsmulighet, gjennomføringskraft og fortjenestepotensial*.

Et ofte oversett strategisk poeng er at dette gjør det mulig å skape en *kurv* av virkemidler der risiko og kapitalbehov kan balanseres med fortjenestemulighet og kontroll. Utenlandssatsinger egner seg spesielt godt til denne type porteføljesdesign. Allianser og/eller joint ventures kan eksempelvis benyttes i markeder langt borte, egne organiske satsinger i markeder nær hovedkontoret, og oppkjøp i mellom-markeder der det er inngangsbarrierer eller der etableringshastighet er viktig. For strategisk bevisste selskaper er det også dette mønsteret man faktisk observerer, men det er ikke vanlig med denne type av virkemiddelforståelse i næringslivet på generell basis.

Hovedpoenget er uansett at den faktiske strategiske situasjonen og det forretningsmessige behovet bør bestemme valg av løsning. Dette er ikke typisk for et stort antall transaksjoner, der løsningen har en tendens til å bli valgt før den strategiske situasjonen er tilstrekkelig forstått.

Strategisk M&A

Transaksjoner har ingen egen berettigelse!

De er kun verktøy for å realisere implementering av strategi, og hver situasjon har sine karakteristika som bør bestemme valg av metode.

Rådgiverbransjen er imidlertid i stor grad segmentert på metode (som igjen er knyttet til honoreringsmodell). Næringslivet trenger derfor å være spesielt bevisst på valg av rådgivere i forhold til dette dilemmaet.

Ketil Wig er daglig leder i Remis AS, og bygget tidligere opp spesialistselskapet Rokade AS innen M&A og integrasjoner/snuoperasjoner som ble overtatt av KPMG i 2012. Fra 2013-15 var han ansvarlig for M&A området i Deloitte Norge. Tidligere bakgrunn er fra McKinsey & Co., Andersen Consulting/ Accenture, samt fra en rekke management-for-hire oppdrag i Norge og internasjonalt. Han er utdannet siviling. fra NTH/NTNU, samt siv.øk./MBA fra Stanford University. Han arbeider nå selvstendig med rådgivningsoppdrag og styreverv. Se også www.linkedin.com/in/ketilwig



Hovedpoenget er at det faktiske strategiske behovet bør bestemme valg av løsning. Dette er ikke typisk for et stort antall transaksjoner, der løsningen har en tendens til å bli valgt før den strategiske situasjonen er tilstrekkelig forstått