

M&A oppkjøpsprosesser er høyrisiko aktiviteter med klare suksessfaktorer og store muligheter for kostbare feiltrinn. Flertallet av bedrifter bør først vurdere alternative vekststrategier

Viktige vurderinger man bør gjøre forut for å iverksette en oppkjøpsstrategi

I likhet med fra de fleste andre spesialister på oppkjøp og fusjoner (M&A), vil du også i denne artikkelen finne en prosessmodell for kjøp av virksomheter og selskaper (oppkjøpsprosesser). Men i motsetning til de fleste andre M&A rådgivere, er jeg av den oppfatning at du sannsynligvis *ikke* bør benytte den!

Basert på ca. 35 års erfaring med anslagsvis ca. 150 kjøpstransaksjoner og fusjoner, er det min påstand at det er en høy sannsynlighet for at det er gjort en feilvurdering som bør rettes opp først – knyttet til ett eller flere av følgende spørsmål:

- Innen hvilket område/nisje bør vekst prioriteres?
- Bør veksten skje organisk eller ikke-organisk?
- Er oppkjøp den beste metoden i *dette* tilfellet?
- Er det aktuelle selskapet den beste kandidaten?
- Har du de organisatoriske forutsetningene for å gjennomføre et *vellykket* oppkjøp eller fusjon?

Ovennevnte 5 problemstillinger burde med all tydelighet illustrere at oppkjøp, oppkjøpsprosesser og fusjoner er forretningsutvikling med en sterk kobling mot fagområdet *strategi*, og at denne koblingen er spesielt kraftig ift. gjennomføring av *vekststrategier*.

Så hva bør du vurdere først?

De 5 kritiske spørsmålene du bør ha svar på ...

1. Innen hvilket område skal vekst prioriteres?
2. Bør vekst skje organisk eller ikke-organisk?
3. Er oppkjøp den beste metoden i dette tilfellet?
4. Er det aktuelle selskapet den beste kandidaten?
5. Har du de organisatoriske forutsetningene på plass for å gjennomføre et vellykket oppkjøp?

... før du iverksetter et oppkjøpsprosjekt

Figur 1: Fem kritiske spørsmål før iverksetting av en M&A oppkjøpsprosess

Er dette det riktige området for vekst?

Mange oppkjøpsstrategier initieres fordi man reagerer på en invitasjon fra en megler for et selskap som skal *selges*.

Det er feil utgangspunkt!

Fordi et oppkjøp både har høy finansiell og gjennomførings-messig risiko, så er det spesielt viktig at utgangspunktet er riktig.

En vekststrategi som utvikles i parallell med en oppkjøpsprosess vil farge den objektive holdningen til hva som er det beste vekstalternativet, og spesielt hva som er en optimal anvendelse av kapitalen.

Man blir lett "revet med" av situasjonen.

En beslektet problemstilling er ledergrupper som lar seg drive inn i fusjoner og oppkjøpsprosesser basert på motiver om makt, økt innflytelse eller høyere kompensasjon (pga. økt ansvar) heller enn hva som objektivt sett tjener eierne.

I en objektiv utformet vekststrategi skal alternativene *konkurrere* ift. "nytte": kvalitet på oppnåelig *strategisk posisjon, marginer, ROI* ... veid opp mot "kost": *investeringer, risiko* og mangel på *alternativt handlingsrom*. Denne typen av *minste motstands vei* vurderinger skal samtidig opprettholde eller helst styrke den strategiske posisjonen som er utgangspunktet for vekstambisjonen. En oppkjøpsstrategi skal "vinne" denne konkurransen for å være et foretrukket alternativ.

Det er en høy sannsynlighet for at det er gjort en feilvurdering som bør rettes opp før oppkjøp er det riktige vekstalternativet

Utarbeid en objektiv vekststrategi før vurdering av en konkret oppkjøpsmulighet

Vurder organiske vekstalternativer basert på behovet for økte investeringer og "share of wallet" logikk i direkte konkurranse med ikke-organiske alternativer

Fagnotat #13: M&A oppkjøpsprosesser (oppkjøp og fusjoner / kjøpersiden av M&A)

Oppkjøp og fusjoner er for alle praktiske formål irreversible: det tar flere år å korrigere feil. Konsekvensene av feilvurderinger kan derfor være dramatiske både for egenkapitalsituasjonen og for ledelsen i det kjøpende selskapet.

Beslutningen om riktig vekstinitiativ skal fremfor alt være strengt objektiv!

- ✓ *Utarbeid en objektiv vekststrategi før vurdering av en konkret oppkjøpsmulighet*

Bør veksten skje organisk eller ikke-organisk?

Interne vekstalternativer basert på nåværende kjernevirksomhet blir ofte undervurdert mht. attraktivitet, vanligvis fordi man ikke fullt ut forstår potensialet i eksisterende kunderelasjoner. Dette beror i sin tur på svak kunnskap om *hvordan man faktisk konkurrerer* ift. hvordan kundene foretar sine leverandørvalg. Mange ledergrupper *tror de vet* dette, men lang erfaring med kundeintervjuer i slike situasjoner viser en høy grad av divergens mellom ledergruppers oppfatninger og de underliggende fakta.

Handlingsrommet for å øke andelen av "share of wallet" blant eksisterende kunder er gjennomgående større enn de fleste ledere intuitivt tror. I tillegg er investeringene som kreves for å øke tilbudsbredden mot eksisterende beslutningstakerne stort sett alltid lavere enn for "eksterne" (ikke-organiske) vekstalternativer.

Marginalbetraktninger mht. "miste motstands vei" skal som et minimum vektlegge potensial, nødvendige investeringer og risiko for de aktuelle og organiske vekstinitiativene.

- ✓ *Vurder organiske vekstalternativer basert på behovet for økte investeringer og "share of wallet" logikk i direkte konkurranse med ikke-organiske alternativer*

Er oppkjøp den beste inngangsstrategien?

M&A strategier er for dårlig forstått i næringslivet, og spesielt gjelder dette for oppkjøpsstrategier.

Oppkjøp er riktigst for inngang i et satsingsområde når:

- Området har inngangsbarrierer
- Hastighet er kritisk
- Mulighetsrommet er begrenset
- Kundeloyaliteten er høy

Problemet er at mange ledergrupper etter-rasjonaliserer disse argumentene

uten fakta, og ofte uten å vurdere alternative inngangsstrategier.

Alternativene kan være å gjøre det selv, å gå inn via en strategisk allianse (partnerskap uten eierandeler), eller å etablere seg gjennom et eiermessig samarbeid med en annen aktør som kan dele risikoen og som også har forutsetninger for å bidra til en vellykket satsing (minoritetsandel eller 50-50 joint venture samarbeid).

For mer om dette viktige temaet, se Fagnotat #2: Strategi og riktig bruk av M&A.

Fordi oppkjøp er alternativet med høyest risiko, så er også kravene til å foreta et riktig valg tilsvarende høye.

- ✓ *Gjør en grundig og objektiv vurdering av alternativene til oppkjøp som inngangsmetode*

Har du prioritert den beste oppkjøpskandidaten?

En best mulig håndtering av et oppkjøp (eller en fusjon) handler ikke kun om å ha en objektiv vekststrategi i forkant for å kunne skille følelser fra fakta – det dreier seg også om å designe oppkjøpsprosesser som gjør det mulig å se på *alternative kandidater*. Dersom man deltar i en selgers salgsprosess, så vil denne normalt (dersom den styres profesjonelt) være lagt opp på slik måte at kjøpere får minimal anledning til å sammenlikne mellom salgsobjekter.

Det er krevende rammebetingelser for de fleste kjøpere. Man skal ha lang erfaring og være taktisk drevne for å skaffe seg nok albuerom i slike situasjoner. Konsekvensen av feilvurderinger kan være at din hovedkonkurrent ender opp med et bedre oppkjøpsobjekt og derfor oppnår en bedre strategisk posisjon.

- ✓ *Sørg for at oppkjøpsstrategien tillater en vurdering av alternative salgsobjekter*

Er organisatoriske forutsetninger på plass for å gjennomføre et vellykket oppkjøp?

Den største utfordringen ved oppkjøp av virksomheter er ikke å kjøpe, men *hva man gjør med det man har kjøpt* – med tilstrekkelig strategisk innsikt, hastighet og handlekraft.

Det er en rekke fallgruver knyttet til dette temaet. Den mest fundamentale er at ledere ikke erkjenner hvor kritisk integrasjonsprosessen etter oppkjøpet er for graden av vellykkethet. Beklageligvis er det etter min erfaring en tendens i næringslivet til å bagatellisere og forenkle dette området ("ja naturligvis,

Gjør en grundig og objektiv vurdering av alternativene til oppkjøp som inngangsmetode

Sørg for at oppkjøpsstrategien tillater en vurdering av alternative salgsobjekter

Dediker nok fokus og ressurser til integrasjonsprosessen

Den største utfordringen ved oppkjøp av virksomheter er ikke å kjøpe, men hva man gjør med det man har kjøpt!

Fagnotat #13: M&A oppkjøpsprosesser (oppkjøp og fusjoner / kjøpersiden av M&A)

dette kan vi"), heller enn å erkjenne nødvendigheten av nok dedikasjon og fokus. Den største utfordringen er ikke uttak av synergier – det går som regel greit fordi synergiuttak er en forholdsvis enkel og veldefinert oppgave. Mer krevende er derimot kulturintegrasjon og en profesjonell håndtering av organisatoriske forhold. Bransjen har mer enn nok fakta som underbygger disse driverne bak suksess og fiasko.

I tillegg til ydmykhet for integrasjonsprosessen er det avgjørende at det overtakende selskapet har de nødvendige organisatoriske ressursene *tilgjengelige* til å håndtere integrasjonen: å møte og pleie nøkkelpersoner, å håndtere kunderelasjoner i overgangsfasen – og å kjøre de interne prosessene som skaper "limet" mellom de ansatte hos kjøper og selger av virksomheten.

✓ *Dediker nok fokus og ressurser til integrasjonsprosessen*

Og så ... om selve oppkjøpsprosessen

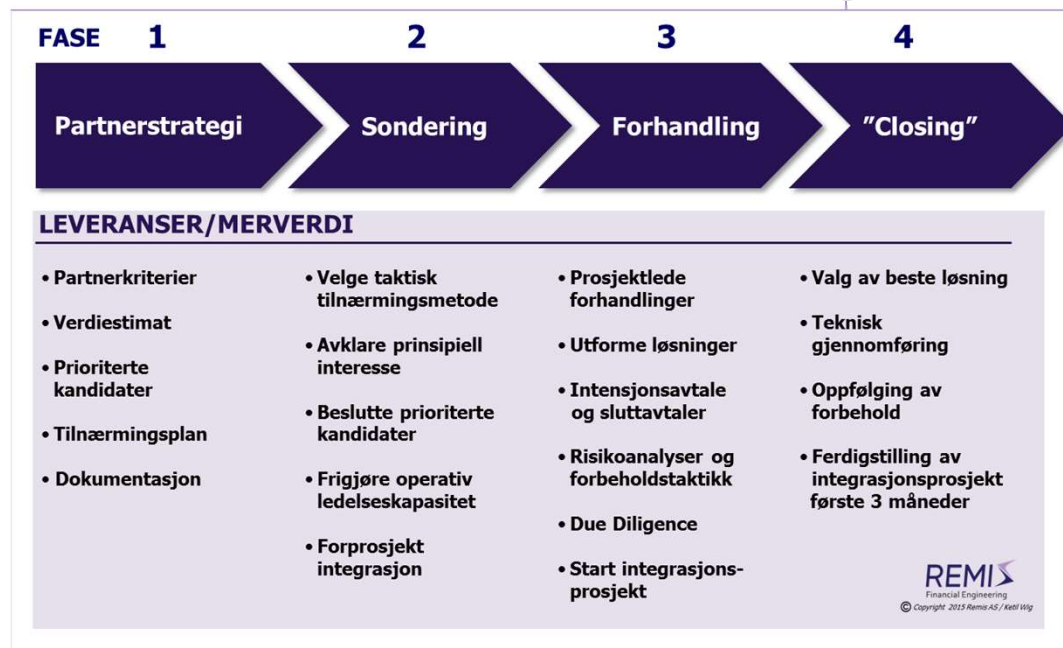
Med de ovennevnte 5 kvalitetsfiltrene på plass, er det på tide å introdusere en typisk oppkjøpsprosess og å drøfte de viktigste fasene og trinnene i den, som illustrert i figur 2 til høyre.

Forhandlingsdelen av oppkjøpsprosesser er et fagområde i seg selv. Du kan lese mer om forhandlinger, forhandlingsstrategier og forhandlingsteknikk i den egne artikkelserien om forhandlinger som spesielt omhandler dette (se remis.no/no/forhandlinger-strategi-taktikk).

Utover selve forhandlingen er etter min vurdering de 3 viktigste suksessfaktorene ved oppkjøpsprosesser som følger:

Suksessfaktor #1: Fortrinn som foretrukket kjøper

Kjøpere i oppkjøpsprosesser har konkurranse, og den er høyere jo mer attraktivt kjøpsobjektet er. Pris og betingelser er den enklere delen. Som i tilsvarende kjøpsprosesser med konkurranse, må man skaffe seg andre fortrinn. De kan gjerne være kreative løsningselementer, men disse må posisjoneres og internmarkedsføres mot beslutningstakerne – spesielt mot de av dem som er opptatt av løsningskvalitet utover "pris". Relasjonsfortrinn kan være utslagsgivende når andre forhold er "like nok".



Figur 2: Faseinndeling og viktigste trinn i en M&A oppkjøpsprosess / oppkjøpsstrategi

Suksessfaktor #2: Tilnæringsrekkefølge

Den beste rekkefølgen for å kontakte alternative oppkjøpskandidater er i "omvendt prioritert rekkefølge", altså de minst interessante kandidatene først. Årsaken er at man lærer om konkurrentene og om de beste alternativene før man faktisk treffer dem. Dette gir informasjonsfortrinn overfor selgerne av de mest interessante kandidatene.

Suksessfaktor #3: Tidlig integrasjonsplanlegging

Når forbeholdene løftes, skal integrasjonsplanen for de 3 første månedene være klar. Dette er en radikalt annerledes tankegang enn den de fleste oppkjøpere står for, men basert på erfaring er denne tilnærmingen en klar suksessfaktor. Det krever at integrasjonsteamet arbeider med integrasjonsplanen tidlig i forhandlingsfasen, og minst én måned før tidspunktet for forbeholdsløfting ("closing").

Som i tilsvarende kjøpsprosesser med konkurranse, må man skaffe seg fortrinn som foretrukket kjøper!

Fagnotat #13: M&A oppkjøpsprosesser (oppkjøp og fusjoner / kjøpersiden av M&A)

Når jeg ikke spesielt har drøftet *risikohåndtering* blant ovennevnte suksessfaktorer, så er det fordi den viktigste faktoren for håndtering av risiko i oppkjøpssituasjoner er knyttet til riktig valg av integrasjonsstrategi og integrasjonsprosess.

Resten håndteres gjennom "due diligence" og den delen av forhandlingsstrategien som resulterer i de riktige mekanismene for begrensning av risiko gjennom avtaleverket. Dette er svært viktige punkter, men de ligger nærmere forhandlingsfaget enn den grunnleggende forståelsen av hvordan selve *oppkjøpsstrategien* bør håndteres.

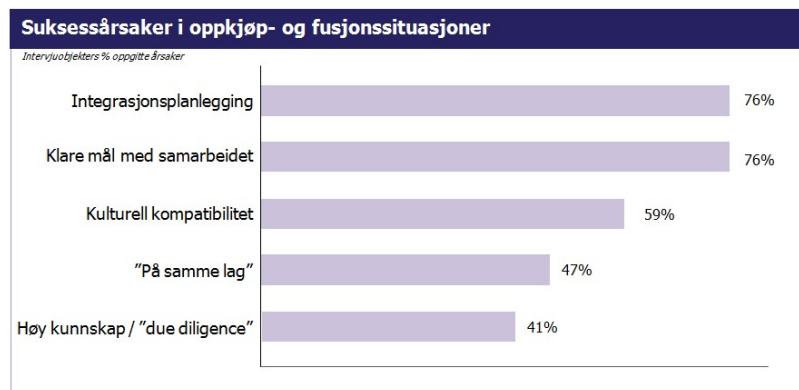
En liknende betraktning er knyttet til om et LOI (Letter of Intent / Intensjonsavtale) skal benyttes – normalt da med krav om eksklusiv forhandlingsrett for kjøper. Dette er en *forhandlingsfaglig vurdering* knyttet til den enkelte situasjonen. Noen ganger er eksklusivitet den beste strategien for en kjøper, andre ganger ikke. Fordi selgeren normalt vil kreve "akseptable betingelser" for å gå i eksklusivitet er denne vurderingen på ingen måte opplagt. I enkelte forhandlingssituasjoner kan alternativet uten eksklusivitet være bedre – fordi kjøperen vinner tid, eller fordi man taktisk sett ikke ønsker å låse seg til "retningsgivende prisbetingelser" tidlig i prosessen.

Kjøpersiden av M&A oppsummert

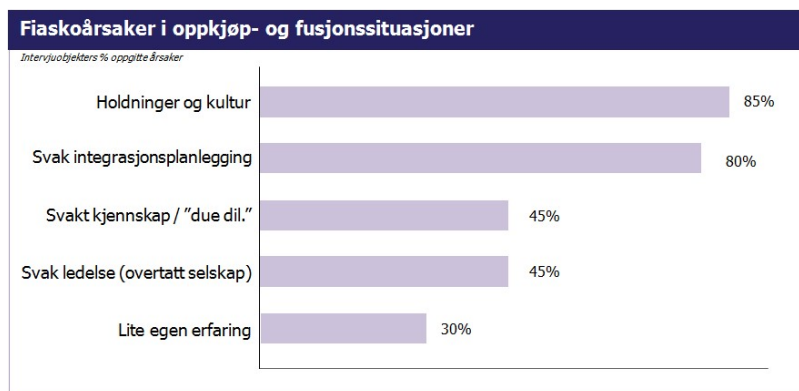
Førsteprioritet for vellykkede oppkjøpsprosjekter er å ha nok kunnskap om når oppkjøp *ikke* er egnet. Nr. 2 er å ha en tilstrekkelig god og tidlig nok plan for integrasjonsprosessen. Nr. 3 på listen er å velge riktig tilnærmingstaktikk overfor alternative oppkjøps kandidater kombinert med en våkent forhold til grundig risikohåndtering.

Med ovennevnte fokus er du på god vei til å lykkes!

To utvalgte figurer fra fagnotat #1 om betydningen av kvalitet i integrasjonsprosesser i forbindelse med oppkjøp og fusjoner



Kilde: C&L, OC&C Survey



Kilde: C&L, OC&C Survey

Førsteprioritet for vellykkede oppkjøpsprosjekter er å ha nok kunnskap om når oppkjøp *ikke* er egnet

Nr. 2 er å ha en tilstrekkelig god og tidlig nok plan for integrasjonsprosessen

Nr. 3 på listen er å velge riktig tilnærmingstaktikk overfor alternative oppkjøps kandidater kombinert med en våkent forhold til grundig risikohåndtering

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

