

Mens M&A oppkjøpsprosesser er fokusert på strategi, integrasjon og risikohåndtering – er fagkompetansen i M&A salgsprosesser konsentrert rundt forhandlingsstrategi og bruk av taktikk

M&A salgsprosesser

Mens kompetansen i oppkjøpsprosesser er vektet mot strategi og integrasjon (se fagnotat #13 om M&A oppkjøpsprosesser) og der forhandlingsstrategi og forhandlingsteknikk spiller en sekundær rolle, så er forhandlingskompetanse det sentrale temaet i salgsprosesser, og her er det motsatt: strategifaget er mer et "vedheng".

Kjøpere i oppkjøpsprosesser er kun i begrenset grad underlagt de rammebetingelser som selgeren har definert. Antall alternative kjøpsobjekter og handlingsalternativer (f.eks. organisk vekst, allianser, etc.) bestemmer kjøpersidens totale handlingsrom.

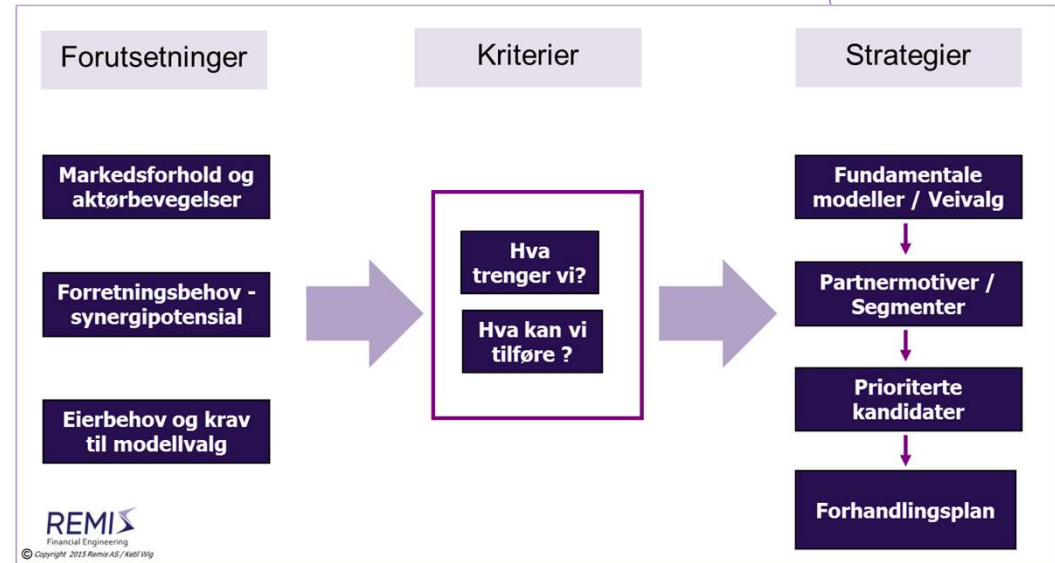
I salgsprosesser definerer selgeren mer av det forhandlingstaktiske landskapet, spesielt mht. å få frem et tilstrekkelig antall interesserte kjøpere. Og når beslutningen om et salg er tatt, så er selgeren primært opptatt av *pris og oppgjørsbetingelser*. Det betyr å fremskaffe *flere kjøpere til å konkurrere innenfor samme tidsrom*. Tilsammen gjør dette at kunnskap om forhandlinger og taktikk blir det vesentlige.

Men først litt om hvilken rolle *strategi* spiller ved salg av et selskap eller en virksomhet.

Strategi for salg av en virksomhet

De strategiske driverne for salg av en virksomhet eller et selskap (utover verdsettelsesfaktorer som f.eks. overskudd, vekst, etc.) er primært knyttet til 3 typer av føringer:

- Markedsforhold og aktørbevegelser
- Virksomhetens forretningsbehov og synergipotensial
- Eierbehov og oppgjørspreferanser (krav til modeller)



Figur 1: En modell for driverne i en M&A salgsprosess

Disse føringene påvirker valg av timing, aktuelle kjøpergrupper og deres motiver, og vesentlige elementer i selgerens verdiforslag.

Markedsforhold og aktørbevegelser / industritrender

Kunders preferanser ift. leverandørvalg, f.eks. et ønske om konsolidering mot færre og større leverandører, er et eksempel på hvordan markedsdriverne åpner for mulige kjøpere til en virksomhet.

Aktørbevegelser i form av horisontale og vertikale integrasjonstrender er også drivere for kjøperes strategiske motiver og timing. Relativt ofte kan en salgsprosess for en enkelt aktør i en bransje skape en dynamikk som starter en konsolideringsbølge mellom flere aktører. Slike bevegelser åpner tidsvinduer for når en salgsprosess med fordel kan iverksettes.

Timing er også drevet av konjunkturer og utviklingen i finansmarkedene. Det tar ofte 6-9 måneder å selge en virksomhet, og typisk 9-12 måneder dersom utenlandske kjøpere er involvert. Et salg som gjennomføres i flere trinn kan gjøre at hele prosessen tar 18-24 måneder. Fordi oppgangskonjunkturer typisk varer 3-4 år, så stiller dette krav til riktig starttidspunkt for en salgsprosess.

Forhandlingskompetanse er det sentrale temaet i salgsprosesser, og strategifaget er mer et "vedheng"

I salgsprosesser definerer selgeren mer av det forhandlingstaktiske landskapet, spesielt mht. å få frem et tilstrekkelig antall interesserte kjøpere

Fagnotat #14: **M&A salgsprosesser (bedrifts- og virksomhetssalg / selgersiden av M&A)**

Virksomhetens forretningsbehov og synergier mot ulike kjøpere

Den vesentligste faktoren mht. valg av kjøpere til en virksomhet er ikke "hvem som opplagt vil være interessert", men en dypere forståelse for *hvordan virksomhetens sterke sider og strategiske posisjon skaper verdi for kjøpere*. Dette vil variere avhengig av hvilket perspektiv selgeren legger til grunn, f.eks. markedsandeler, produktbredde mot utvalgte kundesegmenter, kostnadsposisjon eller plassering i verdikjeden. Slike eksempler på verdiforslag oversettes av selgeren til *kjøpermotiver*. Kjøpermotiver gir grunnlag for en generell prioritering av kjøpergrupper og hvilke argumenter som fungerer best mot hver gruppe.

Kraften i disse motivene gir grunnlag for beregning av synergier mellom selger og kjøper. Det er ikke alltid en selger lykkes i å ta ut økt pris basert på slike synergier (det er bl.a. avhengig av kjøperens alternativer), men de gir alltid et godt grunnlag for selgers valg av tilnærming til kjøpere og for den taktiske styringen av selve salgsprosessen.

Eierbehov og oppgjørpreferanser (modellkrav)

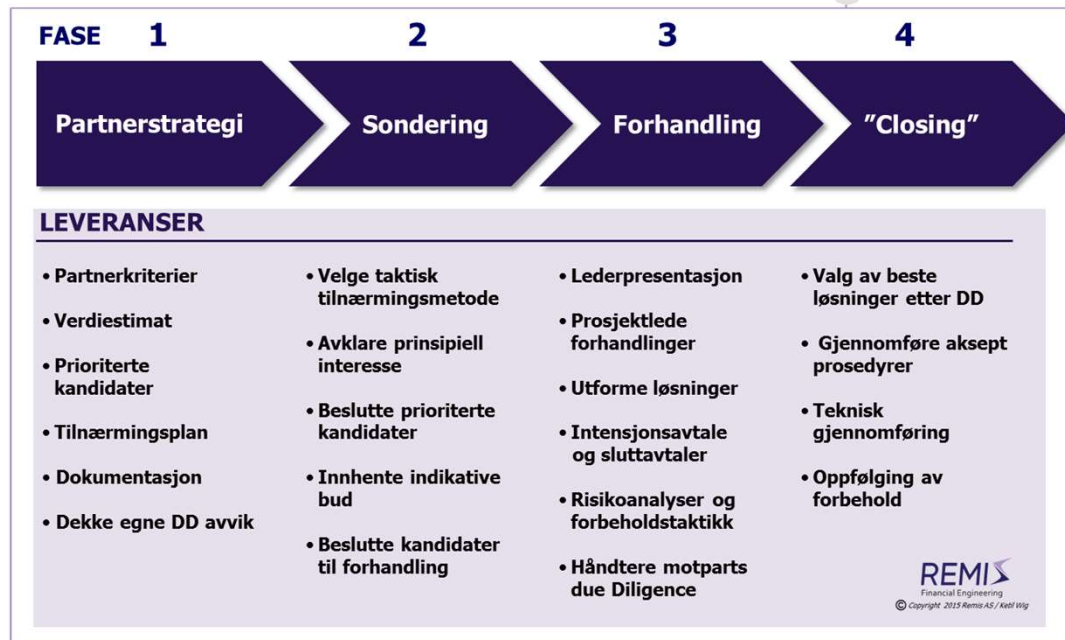
Selgerens behov inkluderer typisk et minimumskrav til kontantdelen av oppgjøret, om et salg kan gjennomføres i ett eller flere trinn, håndtering av kjøperens mulige krav om bindingstid for aktive eiere – og selvfølgelig – forventinger til pris og betingelser. Et spesielt forhold er om en fusjonsløsning er en akseptabel oppgjørsmode for selger – dvs. et oppgjør i et annet selskaps aksjer.

Noen av disse selgerkravene vil være absolutte (f.eks. at en fusjon er utelukket som løsning), andre er typisk mer fleksible. Krav til kontantoppgjør og eventuell fusjon (eller ikke fusjon) er eksempler på føringer som gjør det mulig å velge bort enkelte kjøpergrupper og prioritere opp andre.

Den mest effektive inndelingen av kjøpere er etter *motiv*. Denne segmenteringen fanger opp industrielle ift. finansielle kjøpere, synergibetraktninger, verdikjedevurderinger og konkurransedynamikk i den aktuelle bransjen.

Figur 1 på forrige side illustrerer *forutsetningene, kriteriene og strategiene* for valg av kjøpergrupper og deres motiver i en M&A salgsprosess.

Ovennevnte drøfting illustrerer betydningen av *strategi* i salgsprosesser. Den er ikke uvesentlig, men den er spesielt knyttet til å velge blant mulige kjøpere basert på strategiske motiver og å kunne benytte kunnskap om synergier i forhandlingene.



Figur 2: Faseinndeling og trinn i en M&A salgsprosess

Verdsetting av virksomheter og betydningen av vekst som verdidriver

Pris er vanligvis selgerens viktigste beslutningsfaktor.

Utfordringene i verdsetting av virksomheter er ikke primært tolkningen av de historiske tallene, men i langt større grad pålitelige anslag for fremtiden og ulike oppfatninger av risiko mellom selger og kjøper.

Alle som har bygget et regneark for neddiskontering av kontantstrømmer vet hvor sensitiv nåverdien er ift. forutsetningene knyttet til *vekst*. Utvikling og iverksetting av en vekststrategi er følgelig en av de viktigste driverne for å oppnå en høy verdsetting og pris for en virksomhet. Det å skape troverdighet rundt vekstutsiktene er derfor et sentralt element i forhandlingene.

Kjøpere har ofte et annet (og ofte velbegrunnet) syn på risiko enn selgere, men dette blir erfaringsmessig ofte undervurdert av eiere som ønsker å selge en virksomhet. Et eksempel er risiko for bortfall av viktige kunder eller leverandører. Ikke-opplagte scenarioer som påvirker slik risiko kan f.eks. være konsolidering i kundemassen i form av innkjøpssamarbeid, og på leverandørsiden i form av integrasjon forover i verdikjeden.

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

Fagnotat #14: M&A salgsprosesser (bedrifts- og virksomhetssalg / selgersiden av M&A)

Noen spesielle vurderinger mht. valg av metodikk i M&A salgsprosesser er:

- Salg til finansielle ift. industrielle kjøpere
- Valg av auksjon ift. andre prosessmodeller

Finansielle eller industrielle kjøpere?

Finansielle eiere kjøper virksomheter for senere videresalg. Det har fordeler i situasjoner med en verdimestiggende oppside som ikke lar seg ta ut på salgstidspunktet. Ulempene med finansielle eiere kan være at de representerer et annet kulturelt verdsett, og at selgeren ikke vet hvem som blir endelig eier av bedriften. Et delsalg til en finansiell eier er normalt uten interessekonflikter fordi begge parter er interesserte i at virksomheten på et fremtidig tidspunkt skal videreselges til en høyere pris.

Industrielle kjøpere er interesserte i en hurtigst mulig samordning med egen virksomhet pga. synergier som er deres primærmotiv. Det har den fordel at slike kjøpere er tempodrevet og at man i utgangspunktet vet hvem som er endelig eier. Ironisk nok krever mange industrielle kjøpere likevel trinnvise oppgjørsmodeller for å redusere risiko. Dette er lite konsistent med et raskt uttak av synergier. I tillegg blir dette en prismessig interessekonflikt fordi industrielle kjøpere ikke skal videreselge, men derimot ønsker en lavest mulig samlet kjøpspris. Trinnvise salg til industrielle eiere krever derfor spesielle mekanismer som begrenser slik risiko for selger.

Du kan lese mer om finansielle vs. industrielle eiere i Fagnotat #15.

Auksjon eller andre prosessmodeller?

De fleste M&A salgsprosesser kjøres etter auksjonsprinsipper. Kjøpere legger inn indikative bud, som etter bearbeiding gir grunnlag for forhandlinger med et fåtall kjøpere – noen ganger 2-3, andre ganger kun én.

Dette har, som i eiendomsbransjen, over tid utviklet seg til å bli en standard arbeidsmodell, men er slett ikke det eneste alternativet. Industrielle kjøpere er eksempelvis primært opptatt av synergier og kvaliteten på integrasjonsprosessen etter kjøpet. Slike vurderinger tar tid og er av en helt annen karakter enn det f.eks. private equity aktører vektlegger. Store selskaper med synergimotiver kan også enkelte ganger regelrett nekte å delta i auksjonsprosesser. En navigering mellom finansielle og industrielle kjøpere kan derfor tidvis kreve andre prosessmodeller enn auksjoner – som fungerer best i situasjoner med mange interessenter og ensartede kjøpere..

Faseinndeling og suksessfaktorer i M&A salgsprosesser

En M&A salgsprosess er typisk inndelt i faser og aktiviteter som vist i figur 2 på forrige side. De viktigste suksessfaktorene i M&A salgsprosesser er etter min erfaring som følger:

Suksessfaktor #1: Nok alternative kjøpere

Et vellykket salg til gode betingelser dreier seg nesten alltid om å starte med nok interesserte kjøpere. Man kan ha flaks og finne "liebhabere" i M&A prosesser som ved et eiendomssalg, men det er normalt ikke mange av dem, og de er vanligvis krevende å forhandle med.

Kjøpere faller bort pga. faktorer som feil timing, lederskifter, fokus på andre prioriteter – samt et stort antall andre årsaker. Og det er *før* forhandlinger om pris. Man bør derfor innledningsvis identifisere minst 20-25 kvalifiserte kjøpere til en virksomhet for å skape nok konkurranse i slutfasen.

Suksessfaktor #2: Sterk forhandlingskompetanse og god taktisk styring

Som nevnt innledningsvis så er forhandlingskompetanse en vesentlig faktor i M&A salgsprosesser. Du kan lese mer om forhandlinger, bruk av taktikk, ulike forhandlingsstrategier og forhandlingsteknikk i Remis' artikkelserie på remis.no/no/forhandlinger-strategi-taktikk som spesielt omhandler dette.

Selgersiden av M&A oppsummert

Mens M&A oppkjøpsprosesser er fokusert på strategi, integrasjon og risikohåndtering – er fagkompetansen i M&A salgsprosesser konsentrert rundt forhandlingsstrategi og bruk av taktikk.

Komplementerende suksessfaktorer er knyttet til å forstå timing ift. konjunkturer, til konsekvensen av vekststrategier på verdsettinger, og evnen til å kommunisere effekten av synergier til motparter i forhandlingene.

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 sivilingeniør 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

Suksessfaktor #1: nok alternative kjøpere

Suksessfaktor «2: Sterk kompetanse i forhandlinger og taktisk styring av salgsprosessen

Komplementerende suksessfaktorer er knyttet til å forstå timing ift. konjunkturer, til konsekvensen av vekststrategier på verdsettinger, og evnen til å kommunisere effekten av synergier til motparter i forhandlingene

