

Tilsyn og kontroll er to av styrets oppgaver iht. aksjeloven, og ansvarlig eierstyring dreier seg om forvalte grensesnittet mellom styret, ledelsen og eierne. Men oppkjøp og fusjoner er et minifelt mht. å håndtere interessekonflikter innen eierstyring

Interessekonflikter?

- ”Vi har hatt et interessant møte med en PE aktør”
- ”Denne integrasjonen fikser organisasjonen selv!”
- ”Fusjonen vil øke resultatet neste år med 10 mill.”

Tre uskyldige utsagn fra en ledergruppe til en styreleder.

Vel, ikke fullt så uskyldige som førsteinntrykket kan gi inntrykk av. M&A prosesser er brolagt med interessekonflikter med basis i at:

- ✓ Fusjoner og oppkjøp innebærer overføring av makt og kontroll
- ✓ Fusjoner og oppkjøp representerer usikkerhet for organisasjonen
- ✓ Fusjoner og oppkjøp får personlige konsekvenser for individer

”Vi har hatt et interessant møte med en Private Equity aktør ...”

Ja, interessant var det nok!

Men PE aktørene leter, som alle profesjonelle kjøpere, etter et fortrinn som ”foretrukket kjøper” – og deres vanligste metode er å bygge relasjoner med ledergruppen pga. ledelsens innflytelse over valg av prosess, investorpreferanser og strategi.

Profesjonelle investorer (og industrielle kjøpere) tar derfor kontakt med ledergrupper tidlig og innleder diskusjoner som nettopp kan gi en slik ”foretrukket kjøper” fordel gjennom føringer for løsningsdesign, maktdeling og incentiver. Konsekvensene er mangel på upartiskhet og kan resultere i overargumentering for noen alternativer og i verste fall til motarbeidelse av de løsningene som best tjener eiernes interesser.

Erkjennelse #1: *I oppkjøp og fusjoner vil motparter og ledergrupper tendere mot interessefelleskap for å maksimere egen innflytelse og minimere risiko*

Uerfarne styre og styremedlemmer er ofte ikke modige eller oppmerksomme nok til å konfrontere ledelsen og sørge for objektive prosesser, uavhengige (nok) rådgivere og stram nok kvalitetssikring. Uavhengighet for rådgivere tilsier f.eks. at de i disse situasjonene skal velges av- og rapportere direkte til styret, og ikke til ledelsen.

”Denne integrasjonen fikser vi selv”

Mon det ...

Godt gjennomførte integrasjoner er den klart viktigste suksessfaktoren for vellykkede fusjoner og oppkjøp (se fagnotat 1: Etterkjøps-integrasjoner – om synergier og dårlig håndverk). Erfaring og harde statistikker viser at det nesten ikke er grenser for hvor galt det kan gå.

Erkjennelse #2: *I fusjonssituasjoner har de fleste ledergrupper ikke nok kunnskap til å unngå de organisatoriske fallgruvne*

Det har ofte ikke styrene heller, men det er underordnet ift. styrets ansvar og mulighetrom for å utøve tilsyn og kontroll.

I tillegg er de samme kreftene i sving her som i situasjoner der eksterne interessenter etablerer ”uformelle allianser” med ledergrupper. Ledelsen vil ønske å ta styringen i prosessene, å legge organisatoriske kabaler direkte med ledelsen i det andre selskapet, og de vil foretrekke alternativer som styrer løsningen mot spesielle utfall.

Styret kan derfor erkjenne interessemotsetningene og styre opp prosessene med ressurser som sikrer objektive organisatoriske beslutninger i integrasjonsprosessen.

”Fusjonen vil øke resultatet med 10 mill.”

Det er godt mulig, men det er ikke poenget. Poenget er at en fusjon skal *øke resultat pr. aksje* nok til å kompensere for den økte risikoen.

Mange transaksjoner har en for svak strategisk begrunnelse. Men makt og innflytelse er sterke drivere for en ledergruppe, og et selskaps størrelse påvirker lederes krav om økt kompensasjon for økt ansvar.

For å balansere disse motivene med *eiernes interesser*, så er *økning i resultat pr. aksje* et riktig og relevant mål for styret. For ledelsen er det derimot krevende å styre etter, og derfor ubehagelig. Derfor vil styre

Kjøpere ser etter et fortrinn som ”foretrukket kjøper” – og den vanligste metoden er å bygge relasjoner med ledelsen

I fusjoner vil ledelsen ønske å ta styringen i prosessene, å legge organisatoriske kabaler med ledelsen i det andre selskapet, og de vil foretrekke alternativer som styrer løsningen mot spesielle organisatoriske utfall

Fagnotat #5: Ansvarlig eierstyring og styrets rolle i M&A prosesser

ofte møte argumenter med økning i total omsetning og resultat, uten vektlegging på overproporsjonal utvanning av eierinteressene.

Erkjennelse #3: I fusjoner vil ledergrupper tendere mot forsiktig budsjettering og absolutte nøkkeltall, mens eiere bør kreve økt fortjeneste pr. aksje.

Derfor bør styrets føringer være:

- Kortsiktige gevinster utover "summen av P&L'er"
- Separate prosjektbudsjetter for synergiuttak med god sporing
- Økt resultat pr. aksje i neste regnskapsperiode

... og *incitament*er skal være knyttet til vellykkede synergiuttak (f.eks. uten tap av nøkkelpersoner) og til økt resultat pr. aksje.

Hva er svaret mht. styrets rolle?

For å motvirke interessekonflikter ved oppkjøp og fusjoner bør styret:

- Ta føringen ved å selv lede styringsgruppene og sette agendaer
- Selv ha direkte kontakt med alle motparter
- Selv involvere seg i design av nye organisasjonskart
- Selv engasjere rådgivere med riktig presisering av mandater
- Sørge for å bemanne prosjektgrupper med ressurser som har relevant erfaring fra fusjoner og integrasjoner
- Kreve erklæringer fra motparter om at det ikke foreligger avtaler eller føringer med egen ledelse, som ikke er åpent kommunisert

Sistnevnte punkt er et eksempel på en overraskende lite benyttet teknikk ifm. "due diligence". Den er vanligere i utlandet. Bare det å bekjentgjøre at slike erklæringer vil bli avkrevd, vil stoppe mye dilemmafylt adferd fra både ledergrupper og mulige kjøpere. Det samme vil etablering av skriftlige "policies" mellom styret og ledergruppen eller alternativt styrereferater som oppsummerer disse prinsippene i en tidlig fase av prosessene.

Ludvik Sandnes er initiativtaker og aktiv bidragsyter til den norske anbefalingen for God Selskapsstyring og Selskapsledelse. Han er p.t. styreleder i Nordic Nanovector ASA og en rekke andre selskaper. Tidligere bakgrunn er fra lederstillinger over en 40 års periode i bl.a. Norfund, ABN AMRO/RBS, BDO Noraudit, PWC, Nordea, Storebrand, Orkla, DNB og Statoil. Han er utdannet siviløk. og AFA fra NHH, og arbeider med styreverv og rådgivning innen M&A, finans, børspoteringer, strategi og omstillingsledelse. Se også <https://no.linkedin.com/pub/ludvik-sandnes/101/508/a55/en>



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



REMI Financial Engineering © Copyright 2016 Remis AS / Ketil Wig			
Viktige situasjoner med behov for aktiv eierstyring innen oppkjøp og fusjoner (M&A)			
Symptom	"Vi har hatt møte med en PE aktør"	"Denne integrasjonen fikser vi selv"	"Fusjonen vil øke resultatet med 10 mill."
Grunnleggende problem (ledelse vs. eiere)	Ønske om makt og innflytelse vs. eiernes ønske om best mulig (og objektiv) løsning	Ønske om organisatorisk kontroll vs. eiernes ønske om best mulig integrasjonsprosess	Ønske om størrelse og økt ansvar vs. eiernes ønske om økt verdi pr. aksje og lavere risiko
Områder med interessekonflikter	Eiere vs. eksterne interessenter	"Tilsyn og kontroll"	Utvikling av eierverdier ift. risiko
Styrets formelle dilemma ift. situasjonen	Tillater utvikling av mulig partiske eierrelasjoner	Tillater utvikling av ikke-optimale organisasjonsløsninger	Tillater maktmotive og "imperiebygging"
Mulig konsekvens	Uønskede eierløsninger, omdømmerisiko, suboptimale eierprosesser	Potensielt store verditap, langsiktige kulturutfordringer	Svak utvikling av eierverdier
Tiltak og virkemidler	<ul style="list-style-type: none"> Styret som "ekstern adresse" Styrets med deltakelse i alle interessentmøter Kreve erklæringer fra eksterne partner om "ingen føringer" 	<ul style="list-style-type: none"> Styret representert i alle styringsgrupper Styret involvert i org. design Styret kreve erfaringsbasert bemanning av integrasjonen 	<ul style="list-style-type: none"> Benytte "pr. aksje" målsetninger Insitament for synergiuttak og "pr. aksje" type mål Styret kreve god sporing av synergiuttak
Virkemidler som dekker alle dilemmaer	Etablere policies/styringsprinsipper mellom styret og ledelsen som dekker dilemmasituasjoner Sørge for at eksterne rådgivere velges av og rapporterer direkte til styret og at mandatet er tilpasset		

Figur 1: Oversikt over dilemmaer og mulige interessekonflikter ifm. fusjoner og oppkjøpsituasjoner

Ansvarlig eierstyring og M&A

Styrer bør være spesielt årvåkne i situasjoner med henvendelse fra mulige kjøpere og i oppkjøps- og fusjonssituasjoner der agendaene ligger åpne for interessekonflikter.

Løsningene er ikke kompliserte, men de krever bevisstgjøring og mot fra styrer til å tenke igjennom motiver og å stå imot sterke ledergrupper med egne agendaer.

Det er ansvarlig eierstyring!

Løsningene er ikke kompliserte, men de krever bevisstgjøring og mot fra styrer til å stå imot sterke ledergrupper med egne agendaer