

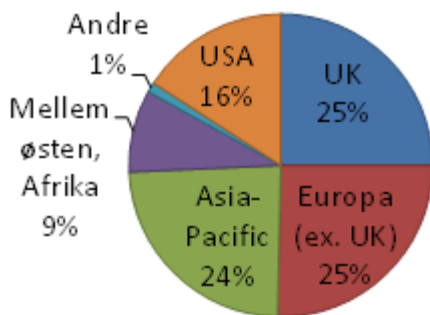
Det gode opkøb i den svære tid

Af Nikolaj Juhl Hansen, Senior Office Partner, Head of M&A og Ulrik Laustsen, Head of Corporate, Eversheds

Den økonomiske krise har nedsat aktiviteten på det globale M&A markeder, og der gennemføres i dag langt færre handler, end vi så det i midt-00'erne – og det er nu langt sværere at finde "det gode opkøb". Virksomhedernes opkøb har længe været et af de mest anvendte værktøjer for at opnå vækst og succes. Derfor er det ofte en smertelig erkendelse, hvis opkøbet viser sig ikke at have den værdi, som man forventede.

Eversheds er verdens 4. største advokatfirma målt på antal lande, vi har kontorer i, og vi har for nylig sammen med konsulentfirmaet RGS Consulting lavet en global undersøgelse om opkøb – særligt med fokus på integration. Hvorfor fejler virksomhederne når de laver opkøb?

Rapporten hedder: **"Eversheds Global M&A Report 2012: The M&A Blueprint – From Inception to Integration"** – og den kan downloades her: <http://bit.ly/UYkjkX>



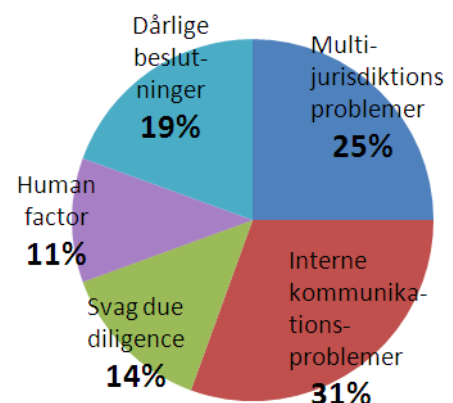
Rapporten er baseret på interviews og spørgeskemaundersøgelser med næsten 450 erhvervsfolk fra 41 lande overalt på kloden, der tilsammen indenfor de seneste 5 år tilsammen har arbejdet på mere end 3.000 grænseoverskridende M&A transaktioner. 80% af de adspurgte var ikke klienter på tidspunktet for interviewet.

Rapportens hovedkonklusion er, at alt for mange opkøb ikke materialiserer den forventede værdi. I cirka 20% af handlerne går integration ikke som forventet, og denne rate stiger, når opkøb foretages i mere eksotiske jurisdiktioner som fx i Asien, Mellemøsten og Afrika hvor det går galt i næsten 1/3 af handlerne. Hovedparten af de adspurgte er in-house jurister, og deres viser, at der problemer med integrationen i knap 40% af handlerne, at når de tages med for sent. Chancen for succes er størst, hvis man allerede i køkets indledende fase lægger en klar plan for, hvordan integrationen skal ske.

Vi spurgte også hvor mange, der havde stoppet en handel?

59% af de adspurgte havde faktisk sagt stop. I den langt overvejende del af tilfældene fordi due diligence havde afsløret kommercielle forbehold eller ulovligheder.

Men hvad er det derudover, der går galt? En række forhold gør det vanskeligt at lave "det gode opkøb", men overraskende nok skyldes de fleste problemer dårlig intern kommunikation. Der træffes også dårlige beslutninger, og der laves fejl i forbindelse med due diligence, ligesom "kemi" (eller mangel på samme) kan spille ind, men dårlig kommunikation angives som hovedårsagen. De mennesker, der skal stå for integrationen efter at opkøbet er foretaget, får ikke adgang til den viden om den købte virksomhed, der er oparbejdet i køkets indledende fase, herunder under udvælgelsen af opkøbskandidaten og due diligence.



Et andet væsentligt forhold er såkaldte "multijurisdiktionsforhold", altså forhold, der har betydning i flere lande. Der kan fx være tale om forhold vedrørende compliance som korrupsion eller retssager om produktansvar. Der er her tale om forhold, som kunne - og burde - være afdækket under due diligence inden opkøbet blev foretaget. 43% af de adspurgte siger, at udfordringer i integrationsfasen skyldes fejl i de tidligere faser - enten at et forhold ikke er blevet opdaget, eller at det ikke er blevet kommunikeret til de folk der har ansvaret for integrationen. Også de eksterne rådgivere har en rolle at spille i forhold til overførsel af viden. Så bed dine advokater, investment bankere osv. om at fortælle dig, hvilke problemstillinger de er stødt på i forbindelse med due diligence og som giver anledning til arbejde efter, opkøbet er gennemført.

Den lektie virksomhederne kan lære er, at der er meget vigtigt at etablere en ordentlig kommunikation internt - og eksternt - så information om væsentlige forhold ikke "tabes på gulvet".

Rapporten konkluderer også, at erfaring er vigtigt. Et kendetegn er, at man hos de erfarne folk, der normalt har deltaget i mere end 10 handler, ser en mere holistisk og forretningsbaseret tilgang til opkøb end hos de mere uerfarne, der ofte kommer til at fokusere på enkelte områder fx kontraktgennemgang osv. Kontinuitet er også et meget vigtigt værktøj: altså sørg for, at en eller flere deltagere deltager i hele processen, dvs. både i den strategiske planlægning, under due diligence og i integrationsfasen.

Som omtalt er det ofte sværere at lave opkøb i Kina og Kenya end i Sverige og Tyskland. Men det er vigtigt, at man i både opkøbs- og integrationsfasen får rettet fokus mod de særlige problemstillinger, der er i de konkrete lande, hvor den købte virksomhed har forretning. Fx kan en drøftelse med de franske fagforeninger, en konkurrence-anmeldelse i Tyskland eller håndtering af underfinansierede pensionsordninger i England være lige så tidskrævende og besværlig som at håndtere forhold i mere eksotiske jurisdiktioner.

Tabellen herunder viser, hvilke områder der typisk volder problemer rundt i Verden.

| | APAC | Europa (ex. UK) | MEA | UK | USA |
|---------------------------|-------------|----------------------------|------------|-----------|------------|
| Compliance | 34% | 19% | 13% | 18% | 23% |
| Retssager | 20% | 17% | 31% | 17% | 28% |
| Konkurrenceforhold | 8% | 24% | 19% | 15% | 20% |
| Garantikrav | 20% | 17% | 19% | 15% | 10% |
| Closing regnskaber | 12% | 13% | 6% | 22% | 13% |
| Manglende earn-out | 6% | 10% | 13% | 12% | 8% |

På den baggrund skal erfaring ikke alene ses som et krav om, at man skal have deltaget i et bestemt antal handler. Ligeså vigtigt er det med folk, der konkret erfaring med de problemstillinger man møder i den branche eller det geografiske område, hvor opkøbsemnet har hjemme eller driver forretning.

Danske virksomheders udfordringer er store i forhold til erfaring med opkøb på de mere problematiske markeder. De helt store danske virksomheder skal nok klare det, og det er også dem, der allerede har foretaget opkøb "langt væk fra hjemmet", men de danske SMV'er er ikke i tilstrækkelig grad kommet i gang med at købe op i vækstmarkederne. Når M&A er et middel til at opnå mål om vækst og succes, så er aktivitet på de markeder, hvor der nu er vækstrater af betydning, naturligvis vigtigt. Når det gælder investeringer i fx Kina, Indien og Brasilien halter danske virksomheder langt bagefter konkurrenterne i de lande, vi normalt sammenligner os med. Det samme gælder i øvrigt Danmarks evne til generelt at tiltrække investeringer fra virksomheder fra de nye vækstmarkeder. Det kan komme til at koste danske virksomheder på længere sigt.

Rapportens konklusioner giver mulighed for at komme med en række "best practice" råd om, hvordan virksomhederne får lavet "det gode opkøb" i disse svære tider. Det første er faktisk ikke fra rapporten, men er taget fra PwC's Torben Moes indlæg i forbindelse med DVCA's, Eversheds' og PwC's seminar om M&A den 21. november 2012:

- ✓ Hav en **strategisk tilgang** til opkøb. Impulskøb er også her ofte en dårlig ide. Formulér en opkøbsstrategi og følg den. For mange gange besvares spørgsmålet "*Hvorfor købte I X virksomhed*" med et "*Fordi den var til salg*".
- ✓ Sørg for at få **erfarne folk med ombord**, når opkøbet sættes i gang – helt fra starten. Folk med erfaring fra den relevante branche eller land er afgørende for, at man kommer godt fra start og får identificeret de problematiske forhold, som kræver et særligt fokus, herunder også efter opkøbet er foretaget.
- ✓ **Kommunikation** er det vigtigste – det er oftest her, det går galt. Sørg for at den viden man får i én fase af et opkøb, bliver videregivet til de folk, der har ansvaret for senere faser. Én måde at gøre dette på, er ved at sikre kontinuitet, fx ved at have en eller flere personer med hele vejen i forløb, "*From Inception to Integration*".
- ✓ Sørg for at de forskellige **work streams arbejder i samme retning og koordinerer deres arbejde**. I rapporten er der masser af eksempler på, hvordan det kan gå galt, fx én hvor en ellers fantastisk transaktion gik i vasken, fordi M&A teamet havde lovet sælger en struktur uden at spørge skatteteamet, om det virkede. Og en anden, hvor en business manager gennemtrufede en handel til trods for modstand fra en in-house jurist - for senere at finde ud af, at in-house juristen havde ret.
- ✓ Hav **øje for de kulturelle forskelle**. Og for den menneskelige faktor. Mange besvarelser angiver (manglende) kulturforståelse som noget, der ofte giver problemer. Én virksomhed i undersøgelsen parrede altid den fremtidige line manager med direktionen i den virksomhed, der var ved at blive købt, for at sikre, at de kunne holde hinanden ud.
- ✓ Vær **sensitiv** med, hvordan man siger tingene. Når opkøbet er foretaget, sker der ofte ændringer i den opkøbte virksomhed. Gør det på en fornuftig måde og med respekt for kulturelle forskelle mv.
- ✓ Stil **krav til dine eksterne rådgivere**. 55% af de adspurgte siger, at de eksterne rådgivere klarede due diligence opgaven "Poor" eller "Fair", mens kun 45% er tilfredse. Virksomhederne vil have kommercielt orienteret rådgivning, due diligence rapporter med "trafiklys" indikatorer i forhold til problemområder – og gennemsigtighed i forhold til prissætning.

Opkøb er svære, og udfordringerne bliver ikke mindre af, at vi er i krisetider. For en lang række danske virksomheder forstærkes udfordringerne af den manglende erfaring med opkøb på de markeder, hvor væksten sker i øjeblikket. Det er derfor afgørende at få integreret den købte virksomhed ordentligt – både i forhold til den forventede synergi-effekt, fastholdelse af nøglemedarbejdere og kunder, osv.

Hos Eversheds er vi klar til at løse M&A udfordringerne. Vi har kontorer i Europa, Afrika, Mellemøsten og Asien og en innovativ tilgang til advokatydelsen, både for så vidt angår indhold og prissætning. Det skulle helst være, som en svensk CFO siger i rapporten "*No post-acquisition news is good news*", og nødigt som en dansk in-house jurist sagde, da vi talte med ham om rapporten efter at "*hans*" virksomhed netop var blevet købt: "*hvis jeg skulle tilføje noget ud over en god afdækning og integration, så skulle det være, at de nye ejere bør overveje at huske på, hvad de købte, og hvad der fik dem til at købe virksomheden*".