

Kjetil Sander presenterer:

**e**studie.no

# Fusjon & oppkjøp



**En håndbok i hvordan du gjennomfører en vellykket fusjon eller oppkjøpsprosess.**

Skrevet av:  
**Kjetil Sander**

Utgitt av:  
**eStudie.no**

Revisjon:  
**1.0 (August 2017)**

# Innhold

<b>1 Fusjon og oppkjøp</b> .....	<b>4</b>
1.1 Definisjon av fusjon.....	4
1.2 Definisjon av oppkjøp .....	5
1.3 Hva er forskjellen mellom en fusjon og oppkjøp? .....	5
1.4 Hvorfor fusjoner og foreta oppkjøp? .....	5
1.5 Hvilke gevinster kan man oppnå ved oppkjøp/fusjoner?.....	7
1.6 Hvorfor mislykkes mange oppkjøp/fusjoner? .....	7
1.7 Fusjon og oppkjøpsmotiv .....	8
1.7.1 Motiver .....	8
1.7.2 Finansielle motiver .....	10
1.7.3 Strategiske motiver .....	10
1.8 Ledelsesmessige motiver .....	11
1.9 Effekter av horisontale fusjoner og oppkjøp.....	11
1.9.1 Ikke-koordinerte (ensidige) virkninger .....	12
1.9.2 Koordinerte virkninger .....	12
1.9.3 Markedsavgrensning .....	13
1.9.4 Markedsmakt .....	13
1.9.5 Det relevante marked .....	15
1.10 Kompetanseoverføring og utnyttelse av intellektuell kapital .....	18
1.10.1 Kompetanseoverføring .....	18
1.10.2 Utnyttelse av intellektuell kapital.....	19
1.11 Synergieffekter ved fusjoner og oppkjøp .....	19
1.11.1 4 ulike typer synergieffekter .....	21
1.11.2 Finansielle synergieffekter .....	22
1.11.3 Driftrelaterte synergieffekter: .....	23
1.11.4 Strategiske synergieffekter .....	24
1.11.5 Papirsynergier.....	26
1.11.6 Ikke-eksisterende og negative synergier .....	26
1.11.7 Hvordan sette verdi på forventede synergieffekter?.....	28
1.11.8 Valg av metoder for å beregne synergieffekt verdien.....	29
1.11.9 Restruktureringskostnader .....	30
1.11.10 Implementeringskostnader.....	30
1.11.11 Beregning av verdien av alle synergieffekter .....	31
1.12 Strategisk klaff - en forutsetning for en vellykket fusjon eller oppkjøp .....	32
1.12.1 Betingelser .....	33
<b>2 Fusjonsprosesser</b> .....	<b>34</b>
2.1 Oppkjøpsstrategi .....	34
2.1.1 Oppkjøpsplan .....	35
2.2 Faser i fusjonsprosesser .....	36
2.3 Hvordan finne gode fusjons- og oppkjøpskandidat?.....	39
2.3.1 Søkefasen .....	39
2.3.2 Filtreringsfasen.....	39
2.3.3 Kjennetegn ved fusjons- og oppkjøpskandidater.....	40
2.4 Første kontakt med oppkjøpskandidaten eller fusjonspartneren .....	40

<b>2.5 Forhandlingsfasen (kjøpsavgjørelse)</b> .....	<b>42</b>
2.5.1 Verdivurdering.....	42
2.5.2 Strukturert transaksjon .....	43
2.5.3 Første forhandlingsrunde.....	44
2.5.4 Gjennomfør due diligence .....	44
2.5.5 Revurder verdiene.....	46
2.5.6 Simuler utslag finansieringsbehov .....	46
2.5.7 Andre forhandlingsrunde .....	46
2.5.8 Beslutning .....	47
2.5.9 Integrasjonsplan .....	47
2.5.10 Gjennomføring (Closing).....	48
<b>2.6 Integrasjonsfasen</b> .....	<b>49</b>
<b>2.7 Integrasjonsmodell</b> .....	<b>52</b>
2.7.1 Bevaring: .....	52
2.7.2 Absorbering: .....	52
2.7.3 Symbiose:.....	53
2.7.4 Holding: .....	53
2.7.5 Evaluering.....	53
<b>2.8 Ledelse av fusjons- og oppkjøpsprosessen</b> .....	<b>54</b>
<b>2.9 Kritiske suksessfaktorer for oppkjøp</b> .....	<b>55</b>
<b>2.10 Oppgaveintegrasjon</b> .....	<b>56</b>
<b>2.11 Sosial og kulturell integrasjon</b> .....	<b>57</b>
<b>2.12 Allokering av posisjoner og funksjoner</b> .....	<b>58</b>
<b>2.13 Deltakelse og eierskap i fusjons- og oppkjøpsprosessen</b> .....	<b>59</b>
<b>2.14 Tillit - nøkkelen til suksess i fusjons- og oppkjøpsprosessen</b> .....	<b>60</b>
<b>2.15 Hvordan prise en oppkjøp/fusjonkandidat korrekt?</b> .....	<b>60</b>
<b>2.16 Oppgjørform ved selskapsovertakelser</b> .....	<b>61</b>
<b>2.17 Negative konsekvenser ved oppkjøp og fusjoner</b> .....	<b>63</b>

# 1 Fusjon og oppkjøp

**Oppkjøp og fusjoner er en av de vanligste måtene å vokse på for en virksomhet.**

La oss starte med å definere begrepene fusjon og oppkjøp og hva som er forskjellen mellom dem før vi går nærmere inn på begrepene.

## 1.1 Definisjon av fusjon

**Fusjon** kan defineres som:

**Sammenslåing av to eller flere selvstendige juridiske enheter til en felles juridisk eierenhet**

I fusjonslitteraturen finner vi også ulike typer av fusjoner:

- **Horisontale eller relaterte fusjoner og oppkjøp.** Denne type fusjoner vil si når to selskaper innenfor samme type virksomhet i samme bransje slår seg sammen, f.eks. fusjoner mellom konkurrenter. Her vil det være muligheter for å oppnå synergieffekter gjennom felles utnyttelse av ressurser, kompetanse, stordriftsfordeler og fordeler i en rekke andre aktiviteter. Jo lengre vekk fra kjernevirksomheten man beveger seg, jo mer urelatert er virksomhetsovertakelsen.
- **Vertikale fusjoner – tjenesteyter – kunderelasjon.** Selskaper innen ulike deler av verdikjeden i samme bransje slås sammen. Virksomhetsovertakelsen er enten oppstrøms mot leverandør, eller nedstrøms mot kunder. Her kan det også være gode muligheter for å hente ut synergier på en rekke områder.
- **Konglomerater fusjoner / urelaterte fusjoner og oppkjøp.** Selskaper i fullstendig urelaterte forretningsområder slås sammen, dette skjer hovedsakelig pga. diversifikasjonsstrategier. En fullstendig urelatert virksomhetsovertakelse har ingen fellestrekk når det gjelder marked, produkt, teknologi eller kompetanse (Gaughan 2007). Slike