

## Spørgsmål, bestyrelsen skal stille ved opkøb

I den aktuelle mere eller mindre kriseramte verden bliver virksomhedsopkøb stadig mere lukrative, men også mere risikofyldte. I de bedste tilfælde er de særdeles værdiskabende for både køber og sælger – i de værre tilfælde udvikler det sig til rene mareridt. Når fiaskoen er en realitet, gør det kun en ringe forskel, om opkøbet i alle faser er planlagt og udført af en karismatisk topchef. Bestyrelsen vil stadigvæk få skylden for miseren. Derfor må bestyrelsen også forinden opkøbet være omhyggelig med at være djævelens advokat og sørge for at få den daglige ledelses svar på alle de ubekvemme spørgsmål.

Transaction Services i revisionsfirmaet PwC i USA opstiller på Boardmember.com seks spørgsmål, som bestyrelsen bør stille til direktionen i forbindelse med et opkøb:

1) Hvor meget af den ansatte købspris modsvarer henholdsvis nye indtægtsmuligheder og synergieffekter på omkostningssiden, og hvor stor en del af de samlede synergier indgår i værdisætningen?

2) Er organisationen gearet til at planlægge, udføre og overvåge disse synergier? Findes der en detaljeret integrationsplan for den tilkøbte virksomhed?

3) Hvor vigtige er den tilkøbte virksomheds ledende medarbejdere for, at målsætningerne om bl.a. omsætningen kan nås, og såfremt disse medarbejdere er vigtige, har de så på nogen måde forpligtet sig til at bevare tilknytningen til virksomheden?

4) Gennem hvor lang tid har den daglige ledelse overvejet dette opkøb, og er det stadig logisk i forhold til den aktuelle strategi?

5) Hvordan er forholdet mellem historiske og prognosticerede indtægter i den tilkøbte virksomhed?

6) Hvad er de tre største risici i forbindelse med opkøbet, og hvordan vil ledelsen håndtere hver af dem?

### Vækst i opkøb

Opkøbsaktiviteterne stilnede af i forbindelse med krisens udbrud i 2008. Men siden er der kommet gang i dem igen. I USA f.eks., var der i første halvår 2011 virksomhedsopkøb for 589 mia. dollars. Det var 40 % mere end i samme periode året før. Umiddelbart virker det ulogisk med denne udvikling under en udfordrende økonomisk krise. Men der er gode grunde til, at en forståelig usikkerhed ikke får opkøberne til at holde pengepungen lukket – men tværtimod til at åbne den.

For det første har et træk ved krisen været, at virksomhederne var meget hurtige til at tilpasse omkostningerne til den nye virkelighed. Derfor har regnskabsresultaterne, krisen taget i betragtning, været ganske pæne, og det er ikke virksomhederne, der er sumpet til i gæld.

For det andet kan virksomhedsopkøb være den optimale måde at anvende de opsparede midler på. At ligge med kontanter er kun en løsning på kort sigt, og investering i værdipapirer er aktuelt præget af større usikkerhed end investering i faste aktiver.

For det tredje betyder krisen lavvækst i den vestlige verden, og hvis man har ambitioner om at trodse denne virkelighed for sin egen virksomheds vedkommende, kan et virksomhedsopkøb være løsningen – hvad end man ønsker større aktivitet på sit hjemmemarked, eller man ønsker at få foden indenfor på et vækstmarked i andre dele af verden.

For det fjerde er det på grund af krisen billigt at købe virksomheder. Virksomheder i en likviditetsmæssig klemme, eller som ser en fordel i at foretage store investeringer, har ikke så mange andre steder at gå hen i en tid, hvor bankerne er særdeles forbeholdne.

### Den vigtige disciplin

Men et er at have analyseret situationen og lagt en strategi for opkøb – noget andet at føre den ud i livet. Et konkret opkøb kan ligge og lure som mulighed, der er tænkt igennem og analyseret i årevis. Men der kan lige så vel være tale om, at opkøbsmuligheden melder sig pludseligt og forudsætter hurtig handling. I alle tilfælde peger eksperterne på disciplin som den afgørende faktor for et godt virksomhedskøb.

Om det skal gå hurtigt eller langsomt, så skal man holde hovedet koldt og gøre et ordentligt forarbejde, hvor man ikke lader sig distrahere af hverken lokkende toner fra sælger eller de drømme, man selv kan finde på.

Der er særligt relevant, når det er unge virksomheder med en spændende teknologi, og/eller med høj vækst, opkøbet gælder. I disse situationer, hvor man forhandler med en entusiastisk iværksætter med selv-tilliden i orden, er der særlig stor risiko for, at selve processen kommer til at kræve alt for mange ressourcer.

**Sten Thorup Kristensen**  
skr@ugebrev.dk