



økonomisk perspektiv

Harald Skuseth er assisterende banksjef og bransjensvarlig for fiskeri og havbruk i Sparebanken Vest.

Strategier og motiver for fusjoner og oppkjøp i oppdrettsnæringen

I perioden 1999–2001 ble det på bakgrunn av høye laksepriser og gunstige markedsutsikter gjennomført en rekke fusjoner og oppkjøp av oppdrettskonsesjoner til svært høye priser. Disse transaksjonene var motivert ut fra muligheter til å utnytte stordriftsfordeler for å kunne øke lønnsomheten og aksjonærenes verdier. De siste årene har lakseprisene vært på et relativt lavt nivå, noe som har bidradd til å redusere verdiskapningen og antall transaksjoner i næringen. Utviklingen i konkurransedynamikken i sjømatnæringen kan medføre at vi i fremtiden igjen kan få økte transaksjoner. I denne forbindelse er det viktig å vurdere hvordan en kan skape verdier med økt fokus på motiver for oppkjøp og fusjoner, hvilken ekspansjonsstrategi og hvilken retning virksomheten skal velge.

Forutsetningen her er at virksomheten har en forretningsstrategi med målsettinger om å ekspandere. Vi kan skille mellom motiver som har som formål å maksimere verdi for aksjonærene, og motiver som kan forstås ut fra endringer i konkurransedynamikken i næringen.

Verdiskapning kan skje gjennom strategiske fusjoner og oppkjøp ved utnyttelse av synergier og industriell integrasjon. Synergier ved fusjoner og oppkjøp kan skapes ved å oppnå stordriftsfordeler ved å samordne virksomheten slik at kostnadene reduseres, inntjeningen økes og risikoen reduseres. Gjennomføring av veldefinerte strategier styrker selskapets konkurransevne og øker nåverdien av forventede kontantstrømmer. Restrukturerings- og verdiskapningspotensial ved oppkjøp kan utnyttes gjennom synergier relatert til interne og eksterne forbedringer samt ved forbedret finansiell strategi. Verdiøkningen relatert til interne driftsmessige forbedringer kan være økte marginer, bedre effektivitet og reduserte kostnader samt frigjøring av kapital (cash management) for å bli mer konkurransedyktig. Eksterne forbedringstiltak for å øke verdiskapningspotensialet kan realiseres gjennom fusjoner og oppkjøp for å styrke konkurranseposisjonen. Fokus på kjernevirksomheten gjennom utfisjonering av forretningsenheter, salg av deler av virksomheten, likvidasjon av ikke lønnsomme virksomheter eller oppkjøp fra ledelsen (MBO). I tillegg kan selskapet øke aksjeverdien ved en forbedret finansiell strategi ved gjelds-/egenkapitalemisjon. Verdimalksimerende motiver gjennom fusjoner og oppkjøp er drevet av målet om å skape synergier eller restruktureringsgevinster for ak-

sjonærene. Som f.eks. finansielle (lavere kapitalkostnader), operasjonelle (samordning av ressurser), ledelses- og diversifiseringssynergier (risikoreduksjon).

Oppdrettsnæringen opererer på et råvaremarked hvor tilbudet har stor betydning for prisfastsettelsen. Konkurransesituasjonen i næringen har de siste årene vært preget av lave inngangsbarrierer. Ledig kapasitet, homogene produkter, god markedsadgang, lave stordriftsfordeler, makt i kundeledet, press fra substitutter og høy konkurranseintensitet med lave laksepriser og press på marginer. Fokus har historisk vært å produsere store volum til en lavest mulig kostnad, og selge «spot» homogene (commodity) produkter til internasjonale markeder. I fremtiden vil kjedene sannsynligvis foretrekke færre større leverandører, og sette krav til sporbarhet, volum, kvalitet, produktbredde (value added), leveringsdyktighet, fleksibilitet og forutsigbarhet. Denne utviklingen kan medføre en ny bølge av restruktureringer med flere transaksjoner relatert til oppkjøp og fusjoner for å tilpasse seg denne utviklingen.

Utfordringene i fremtiden blir å tilpasse seg utviklingen i konkurransefaktorene. Sannsynligvis vil det i fremtiden åpne seg nye markedssegmenter både på produkt- og markeds-siden innenfor retail, catering og andre sektorer. Sannsynligvis vil vi også i fremtiden ha et stort mangfold av oppdrettselskaper. Lave laksepriser med svak lønnsomhet og fravær av risikokapital har medført at oppdrettsnæringen i Norge har hatt fokus på intern vekst de siste årene.

Historisk har synergier på kostnadssiden vært benyttet som begrunnelse for horisontalintegrasjon i laksenæringen, og kontroll med hele verdikjeden og konkurransefortrinn har vært benyttet som argument for vertikalintegrasjon.

I fremtiden vil næringsaktører fortsatt fokusere på å produsere homogene produkter for salg til uavhengige eksportører til en lavest mulig kostnad (kostnadsleder). Disse vil fokusere på kjerneaktiviteter (matfisk), og vil kunne vokse gjennom oppkjøp for å tilgang til komplementære ressurser (geografisk beliggenhet, distribusjonsnettverk etc) og stordriftsfordeler. Andre selskaper vil i større grad fokusere på å betjene utvalgte kjøpergrupper eller nisjemarkeder med skreddersydde produkter (fokusering). De større vertikalt integrerte produsentene vil sannsynligvis i økende grad tilby supermarkedskjeder en større produktbredde ved bruk av ulike virkemidler (sporbarhet, volum, kvalitet, value added og leveringsdyktighet) for å skape en merverdi overfor kjedene (differensieringsstrategi). Disse aktørene vil være til stede i hele verdikjeden og være representert i flere verdensdeler for å betjene ulike markeder og kundegrupper. Samtidig ser vi en tendens i Norge at eksportørledet integrerer oppstrøms for å få kontroll med råstoffet.

Vi ser også en større tendens til flere oppkjøp og andre transaksjoner over landegrensene, og sannsynligvis vil denne aktiviteten øke i fremtiden. En forutsetning for dette er imidlertid at bransjens attraktivitet øker.