



av Hydro for 175 milliarder er
(Foto: Scanpix)



SIKTER HØYT: Komplettsjef Eric Sandtrø satset på å vokse og vil bli
størst. (Foto: Jon Ragnar Steg)

kalaset

ter til aksjonærene, sier Nyborg

Han mener Oslo Børs er en lite aksjonærvennlig børs. Med noen få unntak.

Sjefstrateg Jens-Morten Wembstad i Danske Capital Norge erkjenner at de som gjør oppkjøp har historien mot seg.

— I dagens marked må vi forvente at de blir oppkjøpt, som i ettertid kan vise seg å

være feilslått. Motivet bak et oppkjøp er sjelden det ledelsen sier. Ledelsen vil alltid si at hensikten er å skape verdier, men ofte ligger det helt andre motiver bak, mener Wembstad.

Førsteamanuensis Christine B. Meyer ved Norges Handelshøyskole har tidligere påpekt i Finansavisen at de gode oppkjøpene er de som kommer tidlig i kunjunkturoppgangen. «All

forskning viser at det er de oppkjøpene som kommer tidlig i en oppgangsfase som er godt fundamenterte og lønnsomme», har Meyer fortalt.

Av Synne Ekrem
og Andreas Klemsdal

synne.ekrem@finansavisen.no
andreas.klemsdal@finansavisen.no

Norges historiens største

I 2007 er det store summer som vil bytte eier. Bare i Norden er det mange store handelsselskaper som vil bli gjennomført i løpet av året. En av de største er her hjemme.

Statoil er på offensiven, og legger 175 milliarder på bordet for Hydro, for å få muskler til å vise seg i det internasjonale markedet. I går ble det også kjent at de blir oppkjøpt, som i ettertid kan vise seg å

Corporation.

Oppkjøpet av Hydro vil bli gjennomført i løpet av tredje kvartal i år.

— Vi følte at tiden var inne for å slå kreftene sammen. Det er stor internasjonal konkurranse om ressursene og da spiller størrelse en stor rolle, sier Ola Morten Aanestad informasjonssjef i Statoil

Han mener tendensen er klar: — Selskapene i oljeindustrien har blitt mye større, de ti siste

årene har vært preget av en fusjonsbølge, vi følger etter med å forene våre norske krefter, sier han.

Aanestad påpeker at synergieffektene av oppkjøpet av Hydro vil være fire milliarder i året.

I Danmark er foreløpig den største investeringen Danske Banks oppkjøp av finske Sampo for 35 milliarder danske kroner. I Sverige planlegger regjeringen flere store privateseringer, som vil bety store milliardbeløp.

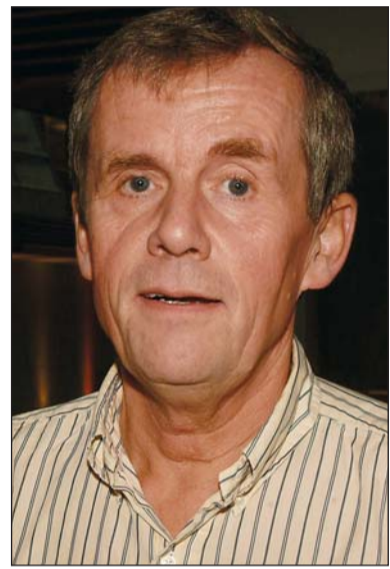
Oppkjøpene er en bløff

En fersk studie av 10.000 oppkjøp knuser kneskålene på oppkjøpskåte sjefer.

Hvis du er aksjonær i et selskap som nettopp har gjort et betydelig oppkjøp, så selg aksjene og røm!

Det blir konklusjonen hvis man skal tro en større studie utført av Dennis C. Mueller og B. Burcin Yurtoglu, som er to anerkjente finansforskere ved Universitetet i Wien. De to har tatt for seg et stort utvalg av oppkjøp og sett på formueseffekten for aksjonærene over en periode på tre år.

Resultatet er lite oppløftende for fusjonsentusiaster. I de 9.733 oppkjøpene som er studert over perioden 1981-2002 hadde aksjonærene i gjennomsnitt en negativ avkastning på 17 prosent etter tre år i forhold til lignende selskaper som ikke gjorde oppkjøp.



NY FORSKNING: Professor Øyvind Bøhren har dårlige nyheter til selskaper som vil gjøre oppkjøp.

Trist historie

Studien er dokumentert i en foreløpig upublisert forskningsrapport. Professor Øyvind Bøhren ved Handelshøyskolen BI var til stede da Mueller og Yurtoglu nylig presenterte sitt arbeid på en konferanse i Cambridge.

— Denne forskningen viser at oppkjøp flest er en trist historie for aksjonærene, sier Bøhren. Han mener resultatene er så klare - og datagrunnlaget så stort - at investorer og konsernsjefer nå må ta denne innsikten inn over seg i form av endret holdning til fusjoner og oppkjøp.

— Fra før har vi visst at oppkjøp flest gir liten eller ingen gevinst på kort sikt for aksjonærene i det selskapet som kjøper opp, sier Bøhren og fortsetter:

— De nye tallene fra Mueller og Yurtoglu tyder på at på lang sikt er historien enda tristere avkastningsmessig og enda mer suspekt eierstyringsmessig.

Tallene er hentet fra hele 22 land, hvorav 15 europeiske. Og mønsteret er det samme i alle land. I USA falt markedsverdien på selskaper som gjorde oppkjøp i gjennomsnitt med 17 prosent etter tre år sammenlignet med lignende selskaper som ikke kjøpte opp. I Norge var tallet 14 prosent og i England 15. Eneste unntak er Japan, hvor aksjonærene «bare» tapte en prosent ved oppkjøp. Ikke i et eneste av de 22 landene som var med i undersøkelsen skapte oppkjøp i gjennomsnitt merverdier for investorene.

— Det er forbløffende at resultatene er så konsistente fra land til land, sier Bøhren.

Lik i skapet

— Det faktum at meravkastningen blir stadig mer negativ over tid tyder dessuten på at investorene ofte ikke forstår hvor dårlig oppkjøpet egentlig er på det tidspunkt oppkjøpet annonseres. Forsto de det, burde de jo ha stoppet planene. Dessuten burde kursen ha sunket med en gang og ikke tatt tre år på justere seg ned, påpeker professoren.

Han tror svak eierstyring er kjernen i problemet, fordi eierne med åpne øyne aksepterer strategiske valg som ikke er til deres eget beste.

De største oppkjøpene i Europa i 2007

Kjøpsobjekt	Kjøper	Totalverdi i mill. dollar
Volkswagen Ag	Porsche Ag-Pfd	92.096
Abn Amro Holding Nv	Barclays Plc	90.745
Endesa Sa	Diverse Kjøpere	67.508
Eiffage	Sacyr Vallehermoso Sa	23.745
Alliance Boots Plc	Kohlberg Kravis Roberts & Co	23.351
Abn Amro North America Hldg	Bank Of America Corp	21.000
Altadis Sa	Imperial Tobacco Group Plc	19.459
Rodamco Europe Nv	Unibail	18.813
Medimmune Inc	Astrazeneca Plc	14.667
Organon Biosciences	Schering-Plough Corp	14503

Kilde: Bloomberg