

6

Forhandlinger i fusjoner og oppkjøp

JØRN ROGNES
JOHN M. BJERKAN
BÅRD BRATH INGERØ

6.1 Innledning – hva er spesielt med fusjons-/oppkjøpsforhandlinger

I dette kapitlet introduseres teori og praktiske eksempler knyttet til forhandlinger ved fusjoner og oppkjøp. Teorien deler forhandlingsprosessen inn i tre elementer:

- Analyse
- Strategiske hovedvalg
- Taktiske vurderinger

Disse tre elementene er ikke nødvendigvis diskrete hendelser som følger etter hverandre i tid. Fusjons- og oppkjøpsforhandlinger er en dynamisk prosess hvor en strøm av ny informasjon fører til kontinuerlig revurdering av de tre elementene. Vi vil redegjøre for disse elementene, samt belyse teorien med praktiske eksempler.

Til forskjell fra andre typer forhandlinger er det en rekke forhold som gjør fusjons- og oppkjøpsforhandlinger spesielle. Innledningsvis identifiserer vi derfor faktorer som *særskilt* preger fusjons- og oppkjøpsforhandlinger. Deretter beskriver vi sentrale elementer i forhandlingslogikk, og anvender denne logikken på oppkjøps-/fusjonsforhandlinger. Avslutningsvis skisserer vi kort implikasjoner for adferd i oppkjøps- og fusjonsforhandlinger.

Elementer som gjør fusjoner- og oppkjøpsforhandlinger spesielle:

- Store verdier står på spill
- Kompleksitet – mange aktører og forhandlingselementer
- «En-gang-i-livet»-hendelse for selger
- Tidsrammen er meget knapp
- Tilgang på informasjon – bruk av due diligence for å kontrollere informasjonen
- Blir man kun enig om de store linjene, kan problemer lett oppstå senere

Store verdier står på spill for både kjøper og selger

Fusjoner og oppkjøp har ofte store økonomiske og strategiske konsekvenser for både kjøper og selger. For kjøperen kan det bety store investeringer med det mål å øke verdiene i det kjøpende selskap gjennom økt aksjekurs. For selgeren kan det bety realisering av verdier som har blitt bygget opp over lang tid, for eksempel i en familievirksomhet. At store verdier står på spill, legger stort press på forhandlingsklimaet for at partene skal komme frem til en løsning som er bedre enn alle andre alternativer.

Tidsrammen er meget knapp

Både kjøper og selger vil sannsynligvis ha andre alternativer til en forhandlet løsning, og ofte har man dialog gående med flere parter inntil man går inn i eksklusive forhandlinger med en enkelt aktør. Årsaken til tidspresset er at begge parter ønsker en avklaring så raskt som mulig for å realisere de gevinstene som et oppkjøp eller en fusjon medfører, alternativt fortsette forhandlingene med en annen aktør. En selger ønsker i tillegg å tvinge frem en løsning så raskt som mulig for ikke å miste forhandlingsstyrke mot andre potensielle kjøpere. Et annet særskilt forhold er at begge parter har et felles incitament til å ivareta den daglige driften i selskapene; kjøper for ikke å miste fokus på eksisterende virksomhet, mens det for selger er kritisk hvis det ikke blir noe av avtalen. Tidspresset fører derfor til at analysen av ens egne og motpartens interesser blir meget viktig.

Kompleksitet – mange aktører og forhandlingselementer

Et tredje element som preger forhandlingsklimaet er graden av kompleksitet i fusjons- og oppkjøpsforhandlinger. Kompleksiteten øker fordi det ofte er mange aktører involvert i forhandlingsteamene på begge sider. For profesjonelle oppkjøpere vil det være naturlig å involvere både stab og linje i prosjektet, samtidig som finansielle rådgivere, revisorer og advokater bistår parallelt. Kommunikasjonen mellom partene, både skriftlig og muntlig, kan bli kompleks med mange aktører. Kompleksiteten drives også av antallet forhandlingsdimensjoner og –elementer som kan kombineres på uendelig mange måter. Et forhandlingsteam må beherske mange fagområder. Det kreves bred faglig kompetanse for å vurdere strategiske, juridiske, finansielle, samt skattemessige forhold i løpet av forhandlingene.

«En-gang-i-livet»-hendelse for selger (aksjonærene)

At partene ofte har helt forskjellig bakgrunn og motivasjon for å gjennomføre transaksjonen er et fjerde element som påvirker forhandlingsprosessen. Kjøperen er som regel en større virksomhet hvor ledelsen opptrer på vegne av aksjonærene. På den andre siden av bordet er eieren ofte en del av forhandlingsteamet. For eksempel er dette tilfellet når familievirksomheter selges. Da er salget gjerne en «once-in-a-lifetime»-hendelse for den ene parten, men ikke for den andre. Dette kan føre til mye tvil og vanskelige beslutninger hos selgerne fordi utfallet har så stor virkning på livet deres (Smith & Walter, 1990). Erfaringsmessig er det mange oppkjøp som ikke gjennomføres fordi

mange selgere ikke tør å gjennomføre transaksjonen. Det er sjeldent at fusjon/oppkjøp er «once-in-a-lifetime»-hendelse for kjøperen. Vellykkede oppkjøpere kjennetegnes ved at de gjennomfører mange transaksjoner, ikke bare et enkelt kjøp/salg innimellom (Bleeke, Isono, Ernst & Weinberg, 1990).

Tilgang på informasjon – bruk av due diligence

Et vanskelig element i fusjons- og oppkjøpsforhandlinger er å vurdere hvilken informasjon man skal gi fra seg til motparten. Dette gjelder spesielt i situasjoner hvor partene er konkurrenter i samme bransje. På den ene siden må kjøperen ha informasjon for å kunne vurdere verdien av virksomheten. På den andre siden ønsker selgeren å beskytte seg mot at konkurrenten får tilgang til sensitiv informasjon i tilfelle transaksjonen ikke blir gjennomført. Bruk av profesjonelle og nøytrale rådgivere kan virke som en forløsende faktor i spesielt vanskelige tilfeller.

Blir man kun enige om de store linjene, kan problemene dukke opp senere

Alle disse faktorene tatt i betraktning, ligger det et betydelig press på begge parter til å bli enige om en avtale. Dette presset kan føre til at partene beslutter å enes om de store linjene først, for deretter å løse de mindre problemene senere. «Å feie problemene under teppet» er imidlertid en kostbar løsning fordi «de små uenighetene» senere kan vise seg vanskelige å løse i minnelighet. En forhandlingsdimensjon som lett kan bli oversett i forhandlingene, er hvordan integrasjonen skal gjennomføres. Dersom integrasjonen ikke planlegges nøye partene imellom, vil dette sannsynligvis bli en konfliktkilde som kan føre til diskusjoner om prisavslag og heving. Gitt at partene kun er enige om de store linjene, vil det være viktig at avtaleverket definerer hvordan partene skal løse eventuelle tvister, og hvilke effekter dette skal ha på prisavslag og eventuelt heving av avtalen¹.

6.2 Forhandlinger i fusjoner og oppkjøp

Oppkjøp og fusjoner kan gjennomføres ved bruk av makt, gjennom markeds konkurranse eller gjennom en forhandlingsprosess. Maktbruk innebærer at endringsprosessen gjennomføres til tross for motstand fra en av partene. Bruk av markedet innebærer en form for auksjonsprosess blant interessenter for oppkjøps-/fusjonsobjektet. Forhandlinger finner sted når partene sammen utforsker mulighetene for å inngå en (frivillig) avtale.

I praksis vil oppkjøpsprosesser inneholde elementer både av marked, makt og forhandlinger. Selger vil for eksempel kunne prøve å drive prosessen i retning av markeds konkurranse for å realisere høyest mulig salgspris (oppkjøpspremie), mens kjøper gjerne søker makt for å gjennomføre de visjoner han har med oppkjøpet/fusjonen. Når forhandlingsprosesser står sentralt, vil disse foregå innenfor rammer gitt av partenes forståelse av maktrelasjoner og markedsverdier. Et eksempel på maktbruk kan være en stor kjøper som

¹ Når partene allerede er integrert, er det problematisk å gjennomføre heving av kjøpet i praksis.

tvinger selgeren til å gå med på eksklusive forhandlinger for i det hele tatt å bruke tid på forhandlingene.

Forhandlinger er en viktig del av fusjons- og oppkjøpsprosesser. Gjennom forhandlinger håndterer man den usikkerhet som skapes ved mangel på absolutt makt, eller perfekte markeder, i transaksjonen. Måten forhandlingsprosessen gjennomføres på, er kritisk for hvilke resultater som oppnås, og stor oppmerksomhet bør derfor rettes mot håndtering av forhandlinger i forbindelse med fusjon og oppkjøp. Forskning viser at forhandlingsresultater varierer sterkt med personene som er involvert (Raiffa, 1982), noe som understreker betydningen av å utvikle kompetansen innenfor dette feltet.

Forhandlingslogikk

Når to eller flere parter med delvis motstridende interesser prøver å komme frem til en felles beslutning, da forhandler de (Rognes, 1997). Delvis motstridende interesser innebærer at partene *både har motiver for samarbeid og for konflikt*. Ofte kan partene være enige om at en fusjon kan skape synergi, og de samarbeider for å utvikle en strategi og en organisasjonsmodell for å realisere de potensielle gevinstene. For eksempel kan to selskaper sammen ha muligheten til å betjene en spesielt stor og krevende kunde, men ikke hver for seg. Dette var tilfellet da en ledende norsk systemleverandør ble kjøpt av en internasjonal databedrift. En av hovedgrunnene for kjøpet var at ingen av partene alene kunne betjene de mest attraktive kundene: Kjøperens organisasjon i Norge møtte ikke kundenes krav til kompetanse, mens selgerens finansielle styrke ikke alene var tilstrekkelig til å bli betraktet som en seriøs leverandør.

Selv om partene er enige om at de kan skape synergier, vil partene kunne være uenige om den relative verdsetting av de to organisasjonene og om hvordan den nye ledergruppen skal sammensettes. En fundamental utfordring i forhandlinger blir således å identifisere betydningen av samarbeid og konflikt, samt å legge opp strategier som gjør at man greier å håndtere begge elementene.

Det at forhandlinger er en felles beslutningsprosess mellom parter med delvis motstridende interesser, innebærer et spenningsforhold mellom *sak* og *relasjon*. Partenes saklige interesser står selvsagt i fokus, men selve forhandlingsprosessen er en mellommenneskelig relasjon mellom personer og grupper. Hvordan en håndterer disse relasjonene – blant annet valg av tidspunkt for kontakt, arbeidsformer i forhandlingsprosessen og grad av informasjonsutveksling – er kritisk for hvordan en greier å ivareta sine saklige interesser.

For å håndtere utfordringene knyttet til konfliktsamarbeid, og sak-relasjon for å oppnå best mulig resultat vil systematiske forhandlere foreta en analyse av forhandlingssituasjonen, legge opp en overordnet strategi, og håndtere de mer taktiske utfordringene i gjennomføringen av strategiene. Vi vil derfor diskutere hvert av disse elementene.

6.3 Analyse

Analyse bør innebære minst to elementer dersom man vurderer fusjon eller oppkjøp. For det første må kjøperen vurdere og rangere et sett med fusjons- og oppkjøpskandidater før han setter seg til forhandlingsbordet. De kriteriene man legger til grunn for rangeringen, bør derfor reflekteres i forhandlingene med de mest aktuelle kandidatene. For det andre må man kartlegge interessene partene ønsker å ivareta i forbindelse med transaksjonen.

Vurdering og rangering av fusjons- og oppkjøpskandidater

Vår erfaring er at analysen vil variere fra transaksjon til transaksjon. Behovet for informasjon påvirkes av flere forhold, blant annet hvor godt partene kjenner hverandre fra før, forhandlingsteamets sammensetning, tidligere analyser, samt generell bransjekunnskap. Dog er det viktig å huske på at en mest mulig komplett og innholdsrik analyse vil minimere mulighetene for å begå feil i prosessen. Med hensyn til tilgang på informasjon er det stor forskjell på børsnoterte og private (unoterte) selskaper. Tilgangen på informasjon om børsnoterte selskaper er normalt større enn for private selskaper. For det første følger finansanalytikere de børsnoterte selskapene². For det andre er mediedekningen og den allmenne interessen for børsnoterte selskaper vesentlig større enn for unoterte selskaper. Informasjonskilder for *børsnoterte selskaper* kan være:

- Selskaps- og bransjeanalyser fra meglerhus
- Årsrapporter og kvartals-/tertiarapporter
- Kontakt med selskapets informasjonsavdeling/investor-relations
- Pressemeldinger og børsmeldinger
- Norske og utenlandske databaser, samt Internett, aviser og fagtidsskrifter
- Markedsanalyse og spørreundersøkelser

Informasjonskilder for *private selskaper* kan være:

- Årsrapporter (hvis slik gis ut av selskapet)
- Historiske årsregnskaper med styrets beretning fra Foretaksregisteret
- Norske og utenlandske databaser, samt Internett, aviser og fagtidsskrifter
- Informasjon fra virksomheten, samt bransjeforbund
- Markedsanalyse og spørreundersøkelser

Et viktig verktøy for oppkjøperen (for selgeren også hvis budene starter veldig lavt) er informasjon om sammenlignbare transaksjoner i inn- og utland. Slik informasjon gir forhandlingsstyrke i prisforhandlingene.

Utfallet av analysen av oppkjøpskandidater resulterer normalt i noen få toppkandidater som passer godt sammen med egen virksomhet. I et stort marked som USA kan det være svært mange aktuelle kandidater. I Norge begrenses utvalget naturlig av markedets størrelse. Uansett er det viktig å identifisere et sett med kriterier for å bistå i valget av de beste kandidatene. I

² I fusjons- og oppkjøpsforhandlinger blir ofte et av meglerhusene som følger selskapet engasjert som en av selskapets rådgivere.

tillegg til generelle kriterier, som økonomiske resultater og sannsynlig pris/bytteforhold, må man identifisere de selskaps-spesifikke kriteriene som reflekterer formålet med fusjonen eller oppkjøpet. Eksemplet under viser kriteriene til et av verdens største dataselskaper som søkte en partner i Norge for å penetrere markedet raskt:

- Kandidatens programvare var viktig fordi deres egen programvare ikke var tilpasset det norske markedet
- Kandidatens kundebase var viktig fordi de ønsket rask penetrasjon i det norske markedet, spesielt blant internasjonale kunder
- Kandidatens ansatte var viktig fordi kjøperens organisasjon i Norge ikke hadde tilstrekkelig kompetanse og størrelse til å betjene de viktigste kundene
- Kandidatens geografiske plassering av kundesentre var viktig fordi kjøperen ønsket å tilby full kundeservice over hele landet

Rangeringsmatrise	Selskap A	Selskap B	Selskap B
Programvare-match	6	5	6
Kunde-match	4	6	5
Ansattes kvalifikasjoner	7	8	4
Kundesentrenes beliggenhet	9	2	5
Sum	26	21	20

Figur 6.1 Eksempel på matrise som rangerer oppkjøpskandidater, hvor 1 er lavest og 10 er høyest. For å nyansere rangeringen ytterligere kan faktorene tildeles vektorer.

Mange av forutsetningene for å gjennomføre transaksjonen blir allerede lagt i analysefasen, og reflekteres derfor i rangeringen av oppkjøps- og fusjonskandidater. Disse kriteriene bør derfor bli sentrale forhandlingselementer.

Erfaring tilsier at kjøperen ønsker at nøkkelmedarbeidere fortsetter i virksomheten etter en eventuell integrasjon. Hvordan man skal sikre seg mot tap dersom slike medarbeidere slutter, kan derfor bli et forhandlingselement som må reflekteres i avtaleverket og den juridiske gjennomgangen av virksomheten. Eksempler på andre viktige eiendeler kan være merkevarenavn, patenter, programvare etc. Dersom man ikke bruker systematikk i analysefasen, kan det bli vanskelig å oppnå alle forutsetningene man legger til grunn for kjøpet.

Formen på analysen er ofte individuelt tilpasset, men erfaring har vist at det er viktig å benytte en systematisk metode, og en oversiktlig presentasjonsform som gjør det lett å bruke analysen som et oppslagsverk under forhandlingene. Med et godt forberedt grunnlag vil det bli lettere å huske alle de viktige forutsetningene man la til grunn før forhandlingene startet i tillegg til å «ta vare på» de store linjene.

Interesseanalyse

Interessene kan være felles mellom partene, separate eller i konflikt med hverandre. Eksempler på de forskjellige interesser som forhandlere opplever under forhandlinger er som følger:

Felles interesser: Begge parter ønsker å vokse gjennom å fusjonere, gjerne som et ledd i å møte en hardere konkurransesituasjon. Ingen ønsker å gå offentlig ut med forhandlingene, men opprettholde konfidensialitet inntil avtalen er undertegnet. Partene søker ryddighet, raske beslutningsprosesser, samt evne til å komme videre i forhandlingene.

Separate interesser: Separate interesser karakteriseres ved at den ene parten ønsker å oppnå noe som ikke er i konflikt med motpartens interesser. Et eksempel kan være at kjøperen ikke ønsker å overta eller betale for enkelte eiendeler, som er uproblematisk å avhende på annen måte for selgeren.

Interesser som er i konflikt: Typiske konfliktområder er sentrale posisjoner som hvem skal ha vervet som styreformann/administrerende direktør og beliggenhet av hovedkontor. Videre vil kjøper ofte ønske eksklusivitet under forhandlingene, mens selger vil ha auksjon. Prisingen av det selgende selskapet og hvilke garantier selger må gi, er også typiske konfliktinteresser.

Dersom en forhandling skal føre frem til en frivillig avtale, må den foreslåtte avtalen tilfredsstillende partenes interesser bedre enn alternativene de har til en forhandlet løsning. Derfor vil også partene i forhandlinger gjerne posisjonere seg ved å gjøre motpartens alternativer mindre attraktive, og prøve å bedre sine egne alternativer. Partene må således analysere egne og motpartens interesser og alternativer, samt vurdere samspillet mellom de ulike interessene.

En analyse av interesser og deres samspill vil lede til en drøfting av hvilke *forhandlingsdimensjoner* som må inkluderes i forhandlingene. Deretter må en vurdere hvilke posisjoner partene vil innta i forhold til de ulike dimensjonene, og vurdere mulige avtaletyper, gitt interessekonstellasjonene.

Det er viktig å skille mellom partenes underliggende interesser og åpenbare forhandlingsposisjoner / utspill. Uerfarne forhandlere velger nemlig å posisjonere seg umiddelbart på åpenbare forhandlingsdimensjoner (f.eks. pris), og overser dermed alternative måter å ivareta sine underliggende interesser (f.eks. deleierskap, opsjoner o.l. for å ivareta egne økonomiske interesser). Ved forhandlingene om kjøp av et ledende vikarbyrå åpnet den ene parten med at de ønsket en pris som var betydelig utenfor kjøpers reservasjonspris, ellers var de ikke interessert i å forhandle. Det ble dermed opp til kjøperen å introdusere alternative måter for selgeren å oppnå sine underliggende mål på. Erfarne forhandlere vil i større grad vurdere samspillet mellom interesser og forhandlingsdimensjoner (Keeney & Raiffa, 1991), og utvikle helhetlige og alternative (dvs. flere) avtaleskisser som har potensiale for å ivareta disse interessene.

Et sentralt spørsmål knyttet til interesse-analysen er graden av intern enighet hos partene. Det kan være stor uenighet internt i en organisasjon (mellom ulike aksjonærer, ledelse og ansatte), noe som har betydning for hvilke interesser en skal velge å fokusere på i et forhandlingsutspill. Dersom motparten ikke er monolitisk (dvs. ikke internt enige), vil en måtte vurdere det interne maktforholdet hos motparten, og hvorvidt en kan ivareta de ulike partenes interesser samtidig. Ved salget av en norsk IT bedrift til et engelsk konsern fremkom det store motsetninger mellom linje og stab. Linjen som skulle

integre og samarbeide med det oppkjøpte selskapet, hadde et ønske om praktisk gjennomførbare kontroll- og garantiforhold, noe som i dette tilfellet også gavnet selger med hensyn på eventuelle prisavslag og garantier. Staben derimot, var mer opptatt av å lage kontroll- og garantiforhold som ga kjøper redusert risiko dersom eventuelle problemer skulle oppstå senere. Selger spilte derfor på lag med linjen, som internt sørget for å holde kontroll- og garantiforholdene på et ønsket nivå.

Ved forsøk på å kjøpe et ærverdig familieselskap ble det avdekket en meget kontroversiell uenighet mellom familiegrenene. Etter å ha forhandlet to måneder med en ekstern kjøper kom det frem at den ene grenen egentlig ikke ønsket å selge. Konsekvensen ble at en del av familien kjøpte den andre ut og den eksterne kjøperen kom aldri mer i posisjon. Dette ble en kostbar erfaring for kjøperen. Læringen er å analysere graden av intern enighet hos selger før man legger ned for mye ressurser i prosessen.

Oppsummert bør en gjennom analysen kunne svare på følgende spørsmål:

- Hva er våre alternativer til en forhandlet løsning?
- Hva er den andre parts alternativer til en forhandlet løsning?
- Hvilke interesser har vi i forhold til forhandlingene?
- Hvilke interesser har den andre parten i forhold til forhandlingene?
- Hvordan står partenes interesser i forhold til hverandre (*felles, separate eller i konflikt*)?
- Hvilke forhandlingsdimensjoner bør inkluderes for å ivareta partenes interesser?
- Hvilke løsningsmuligheter er realistiske gitt partenes interesser?
- Er partene (henholdsvis oss selv og motparten), internt samordnet (dvs. monolittiske) eller er det ulike interessekonstellasjoner på hver side?

6.4 Strategiske hovedvalg

Forhandlingsanalysen gir råmaterialet til å legge opp en overordnet forhandlingsstrategi. I forhandlingslitteraturen (f.eks. Lax & Sebenius, 1986) skilles det mellom to hovedutfordringer i forhandlingsprosesser; å skape verdi for partene, og å kreve sin andel av den verdien som skapes. Forhandlingsstrategien knyttet til å skape verdi omtales vanligvis som integrasjon (alternativt: problemløsningsforhandlinger eller vinn-vinn forhandlinger), mens strategien knyttet til å kreve verdi omtales som fordeling (alternativt: distributive eller vinn-tap forhandlinger).

Fordelingsforhandlinger er knyttet til situasjoner hvor konflikt og sak dominerer, og betydningen av samarbeid og relasjon er liten. Partenes hovedinteresser er således i konflikt med hverandre og kan uttrykkes gjennom en hoveddimensjon. Det kan for eksempel være slik at pris er den dominerende faktor i samspillet mellom partene.

I oppkjøpet av et stort norsk konsultentselskap, på vegne av en utenlandsk klient, ble prisen det avgjørende forhandlingstemaet allerede i innledende møte. Selger fremsatte et meget høy prisforlangende for i hele tatt å sette seg til forhandlingsbordet. Dette ble imøtekommet for å få muligheten til å selge

inn visjonen og mulighetene med oppkjøpet. Utfallet ble et kjøp der endelig kjøpspris ble langt under prisforlangende, men med en mulighet for selger til å oppnå prisforlangende forutsatt at selskapet hadde en positiv utvikling. Ved tilsynelatende å være positiv til prisforlangende greide man å overtale selgeren til å akseptere en lavere pris. Alternativet var ikke å sette seg til forhandlingsbordet i det hele tatt.

Kjøperen ønsker for eksempel å overta en bedrift fordi de ser et verdiskapnings-potensiale i å skifte ut ledelsen og restrukturere organisasjonen. Selgeren kan akseptere dette gitt at prisen er akseptabel. I slike forhandlinger vil partene posisjonere seg på pris (gjerne med ekstreme krav og motkrav) og forsøke å forhandle seg frem til et kompromiss. Kompromiss er mulig dersom det er en overlappende forhandlingssone, dvs. at selgers reservasjonspris («smertegrense») er lavere enn kjøpers. I slike forhandlinger vil det typisk være et posisjoneringsspill hvor partene skjuler sine reservasjonspriser, og bruker ulike taktiske virkemidler for å styrke sine forhandlingsposisjoner. Selger vil kunne ønske å få til en budprosess (markeds konkurranse), mens kjøper vil prøve å forbedre sin maktposisjon (for eksempel ved oppkjøp av aksjeposter). Strategisk bruk av informasjon, tidsfaktor, kontakt o.l. vil være kritisk i slike forhandlinger. Fokuset vil være på budgivning og «gi og ta» forhandlinger. Selv om konflikt står sentralt, må vi understreke at partene har felles interesse av en avtale dersom det er en positiv forhandlingssone. Hovedutfordringene i fordelingsforhandlinger er å presentere gode og troverdige alternativer til en forhandlet løsning for en selv, indikere at motparten er bedre tjent med en avtale enn med sine alternativer, og få til en avtale som ligger nærmest mulig motpartens reservasjonspunkt. Dette vil en søke gjennom taktisk adferd i forhandlingsprosessen knyttet til krav og innrømmelser, og ved å binde seg til bestemte posisjoner på en troverdig måte (McRae, 1998).

Erfaring har lært oss at kjøperen må være dominerende for å gjennomføre rene fordelingsforhandlinger. Dette ser vi spesielt ved oppkjøp av børsnoterte selskaper fordi styret, på vegne av aksjonærene, må fokusere på bytteforhold og pris. Andre tilfeller er der kjøper har en sterk markedsposisjon og en sterk faglig posisjon som virker tiltrekkende på selger; det er bedre å komme inn i et stort konsern enn å fortsette alene. Et stort norsk børsnotert IT selskap benytter i stor grad fordelingsforhandlinger på pris ved oppkjøp av mindre selskaper i samme bransje. Eventuelle merverdier av sammenslåingen skal tilfalle aksjonærene i det kjøpende selskapet og ikke selger. Hvis selger ønsker å få med seg synergiene, kan oppgjøret eventuelt skje i aksjer. Uten et godt navn og omdømme vil ikke en slik oppkjøpspolicy være mulig.

Integrasjonsforhandlinger innebærer at *både* samarbeid og konflikt, og sak og relasjon, står sentralt i forhandlingene. Dette vil være aktuelt ved strategiske fusjoner og oppkjøp hvor partene har tro på at en restrukturering vil føre til verdiskapning. I slike tilfeller hvor partene har felles interesse av å skape merverdi, vil det i forhandlingene inkluderes en rekke dimensjoner kjennetegnet ved felles interesser. Partene vil da inngå felles problemløsningsforhandlinger for å finne en best mulig integrasjonsform. Dette er komplekse

forhandlinger som krever nøye planlegging av prosessen (relasjonen). For eksempel er pris normalt et fordelings spørsmål fordi selgeren ønsker å maksimere prisen, mens kjøperen ønsker å minimere prisen. Ved kreativ tenking kan partene håndtere prisspørsmålet ved å benytte risikospredning over tid, for eksempel ved bruk av en «earn-out»-modell³. En interesseanalyse kan føre til at man avdekker at kontrollerbar risiko er viktigere enn pris. En kjøper kan være villig til å betale en overpris for å redusere risiko, fordi det kan bli kostbart å «betale lite for et dårlig kjøp». Innenfor rammen av slike mer «vennlige» integrasjonsforhandlinger vil det selvsagt være en rekke potensielle konfliktsaker som må håndteres. Dette gjelder alt fra nevnte prisspørsmål (bytteforhold mellom aksjer), via beslutninger om ledelse og hovedkontor, til mer operativ håndtering av endringsprosessen. Siden en i slike prosesser er svært avhengig av samarbeid etter avtaleinngåelse, blir det viktig at forhandlingene har mer karakter av «opening a relationship» enn «closing a deal». I slike forhandlinger vil en normalt legge stor vekt på informasjonsutveksling, utvikling av skisser til avtaler og felles problemløsning.

Ved salget av en norsk programvareprodusent og system-integrator til en ledende internasjonal databedrift, ble forhandlingene et klassisk eksempel på integrasjonsforhandlinger. Begge parter hadde ikke de nødvendige strategiske elementene for å bli en markedsleder. Den selgende virksomheten hadde en unik kompetanse/ansatte, mens den kjøpende virksomhet hadde et godt navn hos kundene og tilgang på kapital. Forhandlingene fokuserte derfor på garantier for å beholde arbeidskraften, linket opp mot avtalens kjøpesum som skulle reduseres for hver arbeidstaker som sluttet. Resultatet ble derfor en god pris for begge parter, gitt at arbeidskraften var stabil i det nye selskapet. *Sammen* var de sterke nok til å vinne nye og store kontrakter som de hver for seg ikke kunne få tidligere.

Vår erfaring er at valg av forhandlingsstrategi er avhengig av den forhandlingsmotparten du møter. Dette er forhold man må begynne å avdekke i analysen, men som ofte først lar seg verifisere når man møtes ved forhandlingsbordet. To skillelinjer mellom ulike motparter synes særlig sentrale. For det første går det et skille mellom hvorvidt motparten er en strategisk eller finansiell aktør. For det andre skiller motpartene seg med hensyn til profesjonalitet.

Skillet mellom strategiske og finansielle aktører går først og fremst på kompetansenivå og eierfilosofi. En strategisk motpart er ofte en konkurrent som besitter mye kompetanse om bransjen og aktørene generelt. Strategiske aktører vil ofte ha sterkere preferanser og bedre kompetanse om *integrasjonsspørsmål* enn de finansielle motpartene, fordi virksomheten ofte skal inngå som en del av en større enhet.

Finansielle aktører vil i utgangspunktet ikke besitte inngående kompetanse om bransjen eller forsøke å integrere virksomheten. De vil i stedet benytte finansiell analyse til å vurdere de økonomiske resultatene. Derfor vil *fordelingsspørsmål*, og særlig pris, være det sentrale forhandlingstemaet.

³ En betalingsmodell som sprer betalingene over tid og der betalingene er en funksjon av virksomhetens resultat.

Profesjonelle aktører kjennetegnes ved faglig dyktighet og saklighet i forhandlingene. Dette er en god kombinasjon som ofte leder til integrasjonsforhandlinger. De profesjonelle aktørene er gjerne erfarne forhandlere som oppfattes som «tøffe», og er løsningsorienterte der det er motstridende ønsker. Når motparten er profesjonell, er det riktig å fokusere mer på sin egen strategi og stå fast på denne. Både fordelings- og integrasjonsstrategier fungerer godt med profesjonelle aktører.

Uprofesjonelle aktører kan bli mer opptatt av irrasjonelle forhandlingselementer enn selve forhandlingsresultatet. De har ofte mindre erfaring med forhandlinger, og en naturlig følge av dette kan være at forberedelsene er mindre grundig gjennomført. Med en uprofesjonell motpart er det ikke uvanlig å komme opp i en fastlåst situasjon som følge av at stadig nye forhandlings-elementer blir introdusert. Det er derfor bedre å kombinere fordelings- og integrasjonsstrategier overfor uprofesjonelle aktører, og introdusere løsningsorienterte forslag til motparten. Ikke sjelden må profesjonelle forhandlere «hjelp» motparten på rett vei ved å synliggjøre løsninger eller gi objektive råd.

Skillet mellom fordelings- og integrasjonsforhandlinger er en pedagogisk forenkling. Det er selvsagt mulig at forhandlinger som primært er fordelingsorienterte i natur har integrasjonselementer, eller endrer karakter i løpet av forhandlingsprosessen. Eksempelvis kan en øke antall forhandlingsdimensjoner (og dermed skape samarbeidspotensiale) dersom partene har ulike risikovurderinger knyttet til verdien av det solgte selskapet. Selger kan da få oppgjort deler av salgssummen i aksjer i det nye selskapet. På denne måten vil en kunne endre en negativ forhandlingssone til en positiv gjennom å trekke inn flere dimensjoner og bytte saker etter forskjeller i preferansestruktur. Det er derfor viktig, selv i fordelingssituasjoner, å søke etter kreative innspill for å løse opp fastlåste situasjoner. For eksempel er det mulig å utvide prisspørsmålet til å inkludere garantier eller mekanismer for å redusere kjøperens risiko. Garantier kan være å binde opp selgende aksjonærer og nøkkelpersonell, garantere omsetning, skatteforhold, samt resultat.

Tilsvarende vil en ofte i potensielt integrative forhandlinger kunne oppleve at konfliktsaker (fordelingsspørsmål) etterhvert får en dominerende betydning. En kan for eksempel være enige om alt bortsett fra den relative prising av de to selskapene. I slike tilfeller vil det kunne være aktuelt å etablere mest mulig objektive kriterier for verdsetting fremfor bruk av fordelingsorienterte forhandlinger, og/eller å involvere meglere i prosessen. Vår erfaring er at prisen er et av de mest sentrale punktene i forhandlingene – man kan være enig om alt annet, men hvis man ikke blir enig om pris, blir det ingen transaksjon. Siden pris er såpass sentralt, blir prisspørsmålet ofte håndtert relativt tidlig i en kjøpsprosess – resten av forhandlingstiden brukes gjerne til å redusere partenes respektive risiki.

Oppsummert er fokuset i fordelingsforhandlinger primært på konflikt og sak, mens en i integrasjonsforhandlinger *i tillegg* til konflikt og sak også er opptatt av samarbeid og relasjon. I en del av den populære forhandlingslitteraturen (f.eks. Fisher og Ury, 1981) er det en tendens til å undervurdere omfanget av fordelingsorienterte aspekter i forhandlinger som primært er

integrative. I praksis er det naivt å anta at konflikter «forsvinner» helt gjennom integrative strategier. I integrasjonsforhandlinger vil det imidlertid være potensiale for at konflikter håndteres innenfor rammen av et konstruktivt klima ved at partene først sammen har skapt verdi gjennom kreative problemløsningsprosesser.

I en forhandling der to gründere skulle samle sine livsverk så alt ut til å bli en enkel forhandling. Alle avtaleforhold var ferdigforhandlet da navnediskussionen ble tatt opp som siste forhandlingspunkt. Navnespørsmålet, som fra rådgiversiden så ganske uproblematisk ut, endte opp som en «dealbreaker» fra begge parter. Rådgiverne ble derfor nødt til å komme med nye navneforslag som begge parter kunne enes om. Selv om det ville være fornuftig å beholde et av firmanavnene med sin markedsverdi, var dette ikke akseptabelt for partene. Eierne ble *ikke* enige om et nytt navn og fusjonen strandet, selv om alle rasjonelle vurderinger tilsa en fusjon.

Poenget her er at *analysen legger grunnlaget for valg av hovedstrategi* i forhandlingene. Hovedstrategiene har store implikasjoner for hvilken motivasjonsmessig orientering man får til forhandlingene, og for hvordan selve forhandlingsprosessen legges opp. Eksempelvis vil man i fordelingsorienterte forhandlinger lett få en tapsorientering, fordi enhver bevegelse i retning av en avtale medfører innrømmelser og dårligere resultater enn ønsket. Tapsorientering innebærer gjerne at man blir risikovillig (låser seg i urealistiske posisjoner og spiller taktisk høyt), og at forhandlingene blir langvarige og preget av personlige motsetninger (Bazerman og Neale, 1992). I integrasjonsforhandlinger blir en mer gevinstorientert ved at en gjennom selve forhandlingsprosessen søker å skape verdi for partene. En gevinstorientering forsterker samarbeid og kreativitet i forhandlingene.

Et generelt råd er derfor at en søker å bygge inn integrative elementer i forhandlingene når dette er mulig, og starter med integrasjonsprosessen (dvs. skape verdi) før en fokuserer på fordeling (dvs. deling av verdi). Når dette ikke er mulig, bør en kanskje heller prøve å få til en rask prosess hvor tiden brukt til forhandlinger begrenses.

Oppsummert bør en gjennom strategiarbeidet kunne svare på følgende spørsmål:

- Gitt interesseanalysen, hvilken hovedstrategi er mest velegnet i forhandlingene?
- Hvordan skal forhandlingsprosessen legges opp, gitt hovedstrategi?
- Er det mulig å endre fastlåste fordelingsforhandlinger til integrasjonsforhandlinger?
- Hvordan skal konfliktsaker håndteres innenfor rammen av integrasjonsforhandlinger?

6.5 Taktiske vurderinger

Taktiske vurderinger er knyttet til iverksetting av strategi og de valg forhandlingsteamet må foreta fortløpende under forhandlingene. Mens analyse og valg av hovedstrategi i stor grad kan gjøres med utgangspunkt i faglig-

rasjonelle vurderinger, vil valg av taktikk i stor grad være situasjonsbestemt og erfaringsbasert. Siden enhver forhandling er unik, vil man ikke kunne iverksette strategier automatisk.

Forhandlingsteamets evne til å gjøre fortløpende taktiske vurderinger er en funksjon av hvor godt forberedt man stiller til forhandlingene (blant annet analysen), samt teamets rollefordeling og erfaring med forhandlinger. For eksempel må man foreta situasjonsbestemte vurderinger med hensyn til:

- hvem som skal forhandle
- tid og sted for kontakt
- hvordan man skal presentere sine interesser og hvilke dimensjoner som skal inkluderes
- når man skal binde seg til posisjoner
- roller og ansvar i teamet
- grad av åpenhet
- når skal man gi innrømmelser og argumentasjon
- når skal man legge frem avtaleskisser

Hvordan man håndterer disse taktiske utfordringene, er selvsagt kritisk for den suksess man har i forhandlingene. Det er viktig å påpeke at vi med taktikk mener all adferd i forhandlingsprosessen med motparten. Vi ser ofte at bruk av erfarne forhandlere virker disiplinerende på motparten. Et godt råd er derfor å knytte til seg personer med forhandlingserfaring i en oppkjøpsprosess. I tillegg bør forhandlingsteamet inkludere en prosjektleder. Denne personen behøver ikke nødvendigvis være den samme som forhandlingslederen⁴. Dette bidrar bl.a. til å sikre fremdriften, god kommunikasjonsflyt internt i forhandlingsteamet og mellom partene, samt at teamet er i stand til å løse utfordringer fortløpende. Vi har altfor ofte sett forhandlinger som ikke har ført frem, grunnet mangel på prosjektledelse.

Det er imidlertid viktig å påpeke samspillet mellom taktikk og analyse/strategi. Uten analyse og strategi blir taktikk et useriøst spill som er lett å avsløre. Man vil også lett miste oversikten over interesser og mål, og bli opp-tatt av «små seire» i forhandlingsprosessen.

Ofte vil en frivillig forhandlingsløsning også bestå av å posisjonere seg ved å gjøre *motpartens alternativer* mindre attraktive. I en konkret forhandling var det en meget interessert potensiell kjøper som kom sent inn i forhandlingsprosessen, som forsøkte å overbevise selger om at det viktigste var å velge riktig partner for fremtiden. Den potensielle kjøperen kritiserte alternativet til selgeren for selv å fremtre som en mer attraktiv partner. De antydte at valg av riktig partner var viktigere enn pris og tidselement (selv trengte de lang tid på å gjennomføre transaksjonen). Denne taktikken virket ikke. Kravet til rask fremdrift og hvor langt selger var kommet i forhandlingene, gjorde at den nye interessenten falt ut.

I innledningen ble *knapp tid* introdusert som en faktor som særpreger oppkjøps- og fusjonsforhandlinger. Det betyr ikke at tiden er en fiende, men at det er en utfordring å bruke tiden produktivt. Tidselementet kan blant annet brukes til å avdekke selgerens alternativer til en forhandlet løsning. Kunnskap om motpartens alternativer til en forhandlet løsning er meget

⁴ Se kapitlet «Salgsprosessen» i denne boken.

verdifull input til de taktiske vurderingene. Tiden kan imidlertid bli en fiende hvis man ikke har «åpen bok» etter et forhandlingsmøte. Konsekvensen kan bli at man blir presset til å akseptere en dårlig løsning, for eksempel, fordi man ikke kan avslutte forhandlingene uten en avtale.

Rammen rundt en forhandling kan være en viktig del av de taktiske vurderingene. For eksempel bør rammen rundt en frivillig integrasjonsforhandling ta hensyn til partenes behov for et tillitvekkende forhandlingsklima. Dette inkluderer at man møtes på nøytral grunn og at man har tilgang til separate rom, slik at partene kan diskutere på egen hånd. Når den ene parten har mye større forhandlingsmakt enn motparten, blir det imidlertid lagt liten vekt på at den minste parten skal føle seg på nøytral grunn.

Under oppkjøpsforhandlinger vil usikkerhet om det er seriøse hensikter fra begge parter lett skape usikkerhet og liten vilje til å nedlegge et arbeid i prosessen. Ved å inngå diverse bindende avtaler mellom partene som eksklusivitetsavtale, vil man oppnå den nødvendige tryggheten mellom partene (forlovelse) som skal til for å gjøre et reelt forsøk. En taushetserklæring sikrer at informasjonen som utveksles mellom partene under forhandlingen ikke misbrukes.

For ikke å miste fleksibiliteten under et oppkjøp er det vanlig å benytte generelle forbehold om inngåelse av forhandlet løsning. Ofte er det styret i det kjøpende selskapet som opptrer som en beslutningsventil for godkjenning av avtalen. Forhandlingsteamet bør derfor bestå av andre personer enn de som skal godkjenne forhandlingsresultatet.

Det er hensiktsmessig å koble en due diligence gjennomgang direkte opp mot prisreduksjon hvis det er avvik mellom avtalte forutsetninger og fakta. Dette virker disiplinerende på motparten, slik at de ikke skisserer et «luftslott» av en virksomhet. Tidspunktet for å gjennomføre due diligencen vil være avhengig av hva partene kan bli enige om. Ofte vil en slik undersøkelse *før avtaleinngåelse* gi seg utslag i færre garantier, mens en undersøkelse *etter avtaleinngåelse* gir kjøperen flere garantier.

Dersom motparten er godt forberedt og profesjonell, vil en også gjennom et for stort fokus på taktikker lett bli redusert til å reagere på motpartens utspill og miste kontrollen over forhandlingsprosessen. Man står også overfor faren for at motparten mister tillit til ens seriøsitet som forhandler, noe som selvsagt reduserer mulighetene for å få til en god avtale. Dette er spesielt relevant dersom taktikkene preges av uetisk adferd og manipulasjon.

Det er meget viktig å vurdere hvem som er best egnet til å ta kontakt med motparten først. I tillegg bør man nøye vurdere hvem som skal kontaktes. Vær også klar over at ledere uten eierposisjon *kan* ha egne motiver for ikke å la virksomheten inngå i en større konstellasjon. Dermed kan eieren, og kjøperen gå glipp av en mulighet til å skape merverdier gjennom å utvikle virksomhetene sammen.

Uansett om man velger fordelings- eller integrasjonsforhandlinger er det viktig å binde partene til de sakene man blir enige om underveis. Dette bidrar til å skape fremdrift i forhandlingene. En god praksis er å utarbeide skriftlige bekreftelser på hva man har blitt enig om. Dette gjør det vanskeligere for partene

å gå tilbake på ferdig forhandlede avtaler. I tillegg danner dette et godt rammeverk for advokatene og hva innholdet i de juridiske avtalene skal omfatte.

De fortløpende taktiske vurderinger og valg vil alltid være en utfordring for et forhandlingsteam; det synes ikke å eksistere noe så enkelt som en «standard forhandling». Forhandlingene består av en kjede av forhandlingselementer, hvor begge parter søker å oppnå en best mulig forhandlet løsning. Det er derfor en utfordring for forhandlingsteamet å opprettholde vilje og fokus, og sørge for at det ikke eksisterer ubesvarte spørsmål eller bedre forhandlingsalternativ når forhandlingene avsluttes.

Tilsvarende vil analyser og strategier uten taktiske vurderinger lett kunne føre til at man mister kontrollen over dynamikken i forhandlingen. Man makter ikke å skape et konstruktivt klima eller påvirke fremdriften eller skape energi og dramatikk når dette er påkrevd. Forhandlingskompetanse er således et samspill mellom «vitenskap» (analyse og strategi) og «håndverk og kunst» (taktikk).

Det taktiske arbeidet kan blant annet dreie seg om:

- Hvordan forhandlingsteamet skal settes sammen og styres.
- Hvilket mandat teamet skal ha.
- Hvordan en skal tilnærme seg motparten.
- Hvordan en skal legge opp kommunikasjonsprosessen med motparten (informasjonsutveksling, agendasetting etc.).
- Hvilket starttilbud en eventuelt skal gå ut med (og når).
- Hvordan en skal håndtere uforutsette problemer (f.eks. informasjonslekkasjer, uventede krav og fastlåste situasjoner).

6.6 Implikasjoner for forhandlere

Det er selvsagt ingen trylleformular for hvordan man kan lykkes med forhandlingsprosesser i forbindelse med fusjoner og oppkjøp. Av og til vil man kunne oppnå gode resultater selv om man opptrer uprofesjonelt og manipulerende, og av og til vil man ikke lykkes selv om man gjør en grundig og god jobb. Det er imidlertid nok fellestrekk på tvers av forhandlinger (jfr. Rognes, 1997), nok forskningsresultater (jfr. Bazerman & Neale, 1992), og nok popularisert veiledningslitteratur (f.eks. Rachham, 1993; Kennedy, 1998) som viser at en som hovedregel oppnår best resultater gjennom å følge visse mønstre for planlegging og gjennomføring av forhandlinger.

Den første erkjennelse man bør ha, er at man ikke forhandler for å komme frem til en avtale, men for å *utforske* om man gjennom en avtale med denne motparten kan ivareta sine interesser bedre enn gjennom de alternativene man har. Dette innebærer at en trent forhandler bruker tid på å analysere interessene sine, og på å forstå og utvikle alternativene sine. Det følger logisk av dette at man ikke binder seg så sterkt opp i en forhandlingsprosess at et brudd får store negative konsekvenser for en selv.

Den andre erkjennelsen er at for å få en (profesjonell) motpart til å akseptere en avtale så må avtalen ivareta deres interesser bedre enn deres alternativer. Det innebærer at man må søke å forstå motpartens interesser og

alternativer, og utvikle og presentere avtaleutkast som fremstår som mer attraktive for motparten enn deres alternativer.

Analyser av interesser og alternativer må i stor grad gjøres i forkant og parallelt med forhandlingene. Planarbeidet utenfor selve forhandlingsprosessen er derfor av kritisk betydning for suksess i forhandlinger.

Den tredje erkjennelsen man bør ha, er at selve fremgangsmåten eller forhandlingsprosessen må planlegges med utgangspunkt i en overordnet forhandlingsstrategi. Det ligger stor makt i å styre forhandlingene inn i et ønsket spor på en konstruktiv måte. Dette kan omfatte hvordan man legger opp fasene i forhandlingsprosessen, hvordan man utvikler pakker og generelt anvender integrasjon og fordelingsorienterte strategier (Rognes, 1997).

Den fjerde erkjennelsen er at det finnes elementer av både kunst og håndverk i forhandlinger. Det planmessige rammeverket må ikke være en tvangstrøye, men fungere som en bakgrunn for fleksibilitet i forhandlingsprosessen. Gode forhandlere er lite kompromissvillige på grunnleggende interesser, men svært fleksible på spesifikke løsninger.

Den femte erkjennelsen er at man bør være bevisst typiske utfordringer i forhandlinger på denne arenaen (dvs. fusjoner og oppkjøp). Typiske utfordringer er:

- Intern fordeling av roller og ansvar i forhandlingsteamet, slik at teamet fremstår profesjonelt og samlet.
- Bevisst bruk av tid – når skal man vente på utspill fra motparten og når skal man presentere egne løsningsforslag?
- Sammenlign alternativer til forhandlet løsning, og benytt dette til å legge press på motparten.
- Bind motparten til forhandlingen og de forhandlingselementene man allerede er blitt enig om, for eksempel gjennom eksklusivitetsavtale og skriftlig dokumentasjon.
- Forhandlinger er en høyst dynamisk prosess, som involverer alle forhandlingselementene underveis. Partene har subjektive (menneskelige) forhandlingspreferanser som ofte er vanskelige å forstå, og ofte enda vanskeligere å etterkomme. Dette kan lett skape frustrasjon hos forhandlings-teamene, og krever innsatsvilje og utholdenhet for å overvinne. I tillegg vil man alltid oppleve tilbakeslag i forhandlingene som setter tålmodigheten på prøve. Oppgaven til et forhandlingsteam er dermed å analysere og absorbere, samt gjennomføre forhandlingene uansett utfordringer underveis, for til slutt å komme frem til den beste forhandlede løsningen.

Referanser

- Bazerman, M.H. & Neale, M. (1992). *Negotiate Rationally*. New York: Free Press.
- Bleeke, J., Isono, J., Ernst, D., Weinberg, D., (1990) *Succeeding at cross-border M&A*, McKinsey Quarterly, nr 3 1990, s. 46-55
- Fisher, R. & Ury, W. (1981). *Getting to Yes: Negotiating agreement without giving in*. New York: Penguin.
- Keeney, R.L. & Raiffa, H. (1991). Structuring and analyzing values for multi-issue negotiations. i H. Peyton Young (red.). *Negotiation Analysis*. Ann Arbor, Mich.: University of Michigan Press.
- Kennedy, G. (1998). *The New Negotiation Edge. The behavioral approach for results and relationships*. London: Nicholas Brealy.
- Lax, D. A. og Sebenius, J.K. (1986). *The Manager as Negotiator*. New York: The Free Press.
- McRae, B. (1998). *Negotiating and Influencing Skills*. London: Sage.
- Rachham, N. (1993). The Behavior of Successful Negotiators i R. Lewicki, J.A. Litterer, D.M. Saunders og J. W. Minton (red.). *Negotiation*. Homewood, Ill.: Irwin.
- Raiffa, H. (1982). *The Art and Science of Negotiation*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press.
- Rognes, J (1997). *Forhandlinger*. Oslo: TANO (2. utg.)
- Smith, R.C. & Walter I. (1990). *Global Financial Services* New York: Harper & Row Publishers.