



Handelshögskolan
VID GÖTEBORGS UNIVERSITET

Båtar blir blommor

- en fallstudie av Stena Adactum AB;s förvärv inom blomsterbranschen

Kandidatuppsats i Företagsekonomi
Redovisning och finansiering
Vårterminen 2005

Handledare: Ingemar Claesson
Författare: Stina Helleman 810615
Pernilla Sundberg 810416

FÖRORD

Denna uppsats som omfattar 10 poäng, ingår som ett moment i kursen Redovisning och finansiering på Handelshögskolan vid Göteborgs universitet. Arbetet har pågått under vårterminen 2005. Vi har under denna tid genomfört en del intervjuer.

Vi vill härmed passa på att tacka alla våra respondenter som gjort det möjligt att färdigställa vår uppsats.

Vi vill tacka: Jan Larsson, Jan-Olof Olsson, Kenneth Johansson, och Marcus Welin för att ni varit behjälpliga och svarat på våra frågor. Ett särskilt stort tack till Peter Zachrisson på Stena Adactum som med trevligt bemötande tagit sig tid och öppet velat berätta om företaget och förvärvet. Vi vill även tacka vår handledare Ingemar Claesson för den vägledning och det stöd han givit oss under uppsatsens gång.

Göteborg, den 27 maj 2005

Stina Helleman

Pernilla Sundberg

SAMMANFATTNING

Examensarbete i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet,
Redovisning och finansiering, Ekonomistyrning, Kandidatuppsats, VT 2005

Författare: : Stina Helleman och Pernilla Sundberg

Handledare: Ingemar Claesson

Titel: *Båtar blir blommor – en fallstudie av Stena Adactum AB:s förvärv inom blomsterbranschen*

Bakgrund och problem: Under 1970-talet var diversifiering vanligt bland företag, men i dag går trenden mer mot att företagen fokuserar på sin kärnverksamhet. Det är vanligt att företag inte förstår vad diversifieringsstrategi egentligen innebär, vilket gör det lätt för företag att tappa fokus och ge sig in på områden de inte har kunskap om. I mars 2004 gav sig det göteborgska familjeföretaget Stena AB, genom sitt investmentbolag Stena Adactum AB in i blomsterbranschen, när de förvärvade blomsterkoncernen S-Invest Trading AB. Att Stena väljer att gå emot trenden och förvärva ett företag som är så skilt från företagets kärnverksamhet har väckt vårt intresse och vi anser det vara motiverat att undersöka detta närmare.

Syfte: Uppsatsens syfte är, att beskriva bakgrunden till förvärvet och koppla det till befintlig teori. Vi vill undersöka orsaken till att Stena Adactum AB väljer att förvärva ett företag som är skilt från moderbolagets kärnverksamhet.

Avgränsningar: Uppsatsens fokusering ligger på Adactums förvärv av S-Invest med tyngdpunkten på Blomsterlandet samt dess bransch (blomsterbranschen), varför vi inte valt att undersöka Adactums övriga förvärv. Vi har inte heller valt att beröra exempelvis den finansiella aspekten av förvärvet och andra blomsterföretags ägarstrukturer.

Metod: Vi har för vår empiriska studie genomfört två besöksintervjuer med personer som var inblandade i förvärvet, samt intervjuer med personer som har kunskap om blomsterbranschen. Detta material har vi analyserat utifrån den teoretiska referensram vi valt.

Resultat och slutsatser: Adactum grundades för att agera som ett investmentbolag för Stena AB och har som syfte att investera i verksamhetsområden som är skilt från moderbolagets befintliga verksamhet. Att det blev ett företag inom blomsterbranschen var mer en tillfällighet, men då företaget och dess bransch uppfyllde de kriterier som Adactum ställer på sina förvärv och S-Invests ledning såg Adactum som en attraktiv köpare, genomfördes köpet. Vår undersökning av blomsterbranschen visar att det är en attraktiv bransch med tillväxtpotentialer. Förvärvet stöds även av de teorier vi valt, vilket vi anser visar att det var ett lyckat förvärv.

Förslag till fortsatt forskning: Områden som vi anser skulle vara intressanta att studera är: Den finansiella delen av Stena Adactums förvärv av S-Invest Trading AB, framtida förvärv av Stena Adactum AB, samt liknande förvärv inom blomsterbranschen. Genom de avgränsningar vi gjort har vi inte angripit dessa, varför vi lämnar utrymme för fortsatta studier inom dessa områden.



INNEHÅLLSFÖRTECKNING

1. INLEDNING	2
1.1 BAKGRUNDSBESKRIVNING	2
1.2 PROBLEMDISKUSSION	3
1.3 SYFTE	4
1.4 AVGRÄNSNING.....	4
1.5 BEGREPPSDEFINITION	4
1.6 UPPSATSENS DISPOSITION	5
2. METOD	6
2.1 UNDERSÖKNINGSMETODER.....	6
2.2 DATAINSAMLINGSMETODER	6
2.2.1 Primärdata.....	6
2.2.2 Sekundärdata	7
2.3 VALIDITET OCH RELIABILITET.....	8
2.4 KÄLLKRITIK.....	8
3. TEORETISK REFERENSRAM.....	10
3.1 BRANSCHSTRUKTURANALYS.....	10
3.1.1 Konkurrens bland existerande företag	11
3.1.2 Hot från potentiella etablerare	11
3.1.3 Hot från substitutprodukter/tjänster	12
3.1.4 Köparens förhandlingsstyrka.....	12
3.1.5 Leverantörens förhandlingsstyrka.....	13
3.2 PRINCIPAL-AGENT TEORIN	13
3.2.1 Moral hazard	13
3.2.2 Adverse selection	14
3.3 FRÅN KONKURRENSFÖRDELAR TILL FÖRETAGSSTRATEGI	14
3.3.1 Premisser för en lyckad företagsstrategi	15
3.3.2 Fyra olika företagsstrategier	16
4. EMPIRI.....	21
4.1 BLOMSTERBRANSCHEN	21
4.2 S-INVEST TRADING AB.....	23
4.2.1 Orsaken till att S-Invest Trading AB såldes till Stena Adactum AB.....	26
4.3 STENA ADACTUM AB	26
4.3.1 Stena Sfären.....	26
4.3.2 Företagspresentation av Stena Adactum AB	28
4.3.3 Förvärvet inom Blomsterbranschen	30
5. ANALYS	32
5.1 BRANSCHANALYS	32
5.2 PRINCIPAL-AGENT.....	33
5.3 FRÅN KONKURRENSSTRATEGI TILL FÖRETAGSSTRATEGI	34
6. SLUTSATS.....	38
6.1 FÖRSLAG TILL FORTSATTA STUDIER.....	39



7. REFERENSER	40
7.1 LITTERATURREFERENSER	40
7.2 ARTIKELREFERENSER	40
7.3 ELEKTRONISKA REFERENSER	41
7.4 FÖRETAGSINFORMATION	41
7.5 MUNTliga REFERENSER	41
7.6 ÖVRIGA REFERENSER	41

BILAGA 1 – Frågeformulär till intervju med Peter Zachrisson

BILAGA 2 – Frågeformulär till intervju med Jan Larsson

BILAGA 3 – Frågeformulär till intervju med Jan-Olof Olsson

BILAGA 4 – Frågeformulär till intervju med Marcus Welin

FIGURFÖRTECKNING

FIGUR 3.1.1 5-KRAFTSMODELLEN	10
FIGUR 3.3.1 VÄRDE KEDJAN	18
FIGUR 4.2.1 S-INVESTS ORGANISATION	24
FIGUR 4.3.1 STENA SFÄREN	27
FIGUR 4.3.2 STENA ADACTUM AB:S PORTFÖLJSTRUKTUR	28

DIAGRAMFÖRTECKNING

DIAGRAM 4.1.1 OMSÄTTNING, ANTAL FÖRETAG OCH ANTAL ANSTÄLLDA INOM BLOMSTERBRANSCHEN	21
DIAGRAM 4.1.2 FÖRSÄLJNINGSANDEL (%) AV TOTALFÖRSÄLJNING – BLOMMOR	22



1. INLEDNING

*I detta kapitel beskriver vi vad som ligger till grund för vårt val av uppsatsämne; **Stena Adactum AB:s förvärv inom blomsterbranschen**. Vi presenterar även vår problemformulering, samt uppsatsens syfte och avgränsningar.*

1.1 Bakgrundsbeskrivning

Stena AB är en del utav Stena Sfären, ett Göteborgskt familjeföretag som ägs av familjen Olsson. Det grundades år 1939 av Sten A Olsson. Stena Sfären vars huvudverksamhet har varit sjöfart, fastigheter, metall och återvinning har genom sitt investmentbolag Stena Adactum AB gett sig in i blomsterbranschen (Dagens industri 2004-09-14). I början av mars år 2004 förvärvade Stena Adactum AB företaget S-Invest AB, där Blomsterlandet AB och S-Blommor AB ingår. Dagens Industri skriver (2004-05-19), att *"Trädgårdsbranschen växer så det knakar"*. Blommor har de senaste åren gått väldigt bra och vi som konsumenter har märkt att utbudet och intresset har ökat. Det görs tv-program och tidningar som enbart handlar om blommor och trädgårdsskötsel. Kan detta vara en tillfällig modefluga, eller har intresset kommit för att stanna?

Teorierna om nyttan av företagsförvärv eller samgående mellan två företag har varierat över tiden. Under 1970-talet var det vanligt att företagen diversifierade sin verksamhet. En av idéerna bakom denna strategi var att verksamheter i olika branscher skulle sprida sina ekonomiska risker. En eventuell nedgång i en bransch skulle mötas av en uppgång i en annan. Michael Porter, professor vid Harvard har forskat mycket i ämnet och har visat att de negativa effekterna kan kringgås genom en väl utformad företagsstrategi. (Ries, 1998)

Det finns många stora och kända exempel på denna utveckling bland företag. I Sverige sågs bilföretaget Volvo diversifiera sin verksamhet och ge sig in på marknader som livsmedel och läkemedel. Elektronikföretaget General Electric som tillverkar elektriska apparater i USA är ett annat exempel på bolag som använt sig av diversifiering. De började ägna sig åt finansbolag, jetplan, plast och flera andra verksamheter som inte har med företagets ursprungliga verksamhet att göra. Under 1980-talet började företag ändra sitt synsätt och istället lägga större vikt på synergieffekter. Företagen började förvärva företag som mer kunde bidra till kärnverksamheten. Tanken var bland annat att företagets totala effektivitet skulle bli större om de verkade gemensamt istället för var och en för sig. På 1990-talet började företag som ägnat sig åt diversifiering överge denna strategi och konvergens blev modeordet, vilket innebar att digitala tekniker skulle förena företag från skilda branscher till megaindustrier. En motreaktion började nu synas, allt fler företag valde att sälja av dotterbolag och istället fokusera på sin kärnverksamhet. Företag som hade till syfte att sprida sina risker under 1970-talet, sålde på 1990-talet ut de förvärvade företagen och en alltmer renodlad verksamhet trädde fram. Det är vanligt att nystartade företag går hårt in för att fokusera på en produkt, tjänst eller marknad i början, men allt eftersom tiden går börjar företaget förlora fotfäste och fokus. De ger sig in på många olika marknader, produkter och förlorar sin inriktning och företagets budskap förlorar sin mening. (Ries, 1998).



Med denna korta historiska tillbakablick på olika förvärvsstrategier de senaste fyrtio åren, kan man konstatera att Stena AB inte följde den alltmer dominerande trenden av företagsförvärv när företaget gav sig in i blomsterbranschen och köpte S-Invest Trading AB. Att företaget väljer att förvärva ett företag inom blomsterbranschen har väckt vårt intresse.

1.2 Problemdiskussion

Med den bakgrund som vi gett kan det anses motiverat att undersöka varför familjen Olsson genom sitt investmentbolag Stena Adactum AB väljer att träda in på ett verksamhetsområde så vitt skilt från kärnverksamheten som blomsterbranschen. Ett vanligt problem, som Michael E Porter tar (1987) upp, vid diversifiering är att företagen inte förstår vad diversifieringsstrategin egentligen innebär och detta är en vanlig orsak varför företag misslyckas med sina förvärv. Företagen glömmer ofta bort att analysera den nya marknaden. Det är lätt att företagen tappar fokus och ger sig in på områden som de inte har kunskap om, därför är det viktigt att de förvärv man skall genomföra är noga genomtänkta. Ett annat problem som kan uppstå är då informationen är asymmetrisk och uppdragsgivaren exempelvis inte själv kan kontrollera att agenten handlar på ett så optimalt sätt som möjligt för uppdragsgivaren. Att företag väljer att förvärva andra företag kan ha olika orsaker, det kan vara för att sprida sin risk, skapa skalfördelar, synergieffekter eller bero på andra incitament. Det är viktigt att företaget har klart för sig vad det är de vill uppnå.

Orsaken till att företag väljer att göra förvärv bör enligt Porter (1987) vara att skapa ett ökat värde åt företaget. Eftersom Stena AB är ett familjeföretag och en del av Stena Sfären kan man fundera på vad orsaken är till att ägarfamiljen Olsson väljer att diversifiera så vitt skilt från ordinarie verksamhet. Används företaget för att diversifiera familjens portföljrisk? Varför väljer de inte istället att själva köpa aktier och inte blanda in företaget?

Vår huvudfråga kommer därför att vara: *Vad är orsaken till att Stena Adactum AB väljer att förvärva ett företag inom blomsterbranschen, som är så skilt från moderbolagets kärnverksamhet?*

När vi undersöker vår huvudfråga anser vi det också vara intressant att undersöka varför valet föll på Blomsterlandet AB samt vilka effekter affären har haft på de båda företagen. Vi anser det relevant för vår uppsats att undersöka hur framtiden för blomsterbranschen ser ut.

Sammanfattning:

Huvudfråga:

- *Vad är orsaken till att Stena Adactum AB väljer att förvärva ett företag inom blomsterbranschen, som är så skild från moderbolagets kärnverksamhet?*

Delfrågor:

- *Varför föll valet på Blomsterlandet AB?*
 - *Vilka effekter har affären haft på de båda företagen?*
 - *Hur ser framtiden för blomsterbranschen ut?*
-



1.3 Syfte

Med denna bakgrund och problemdiskussion, är vårt syfte att beskriva bakgrunden till förvärvet och koppla det till befintlig teori. Vi vill undersöka orsaken till att Stena Adactum AB väljer att förvärva ett företag som är skilt från moderbolagets kärnverksamhet.

1.4 Avgränsning

För att kunna få en djupare förståelse och behålla fokus på vårt syfte och problemformulering har vi valt att begränsa oss i vår undersökning. Då Blomsterlandet AB är den del av Stena Adactum AB:s förvärv av S-Invest Trading AB som uppmärksammats mest av både media och Stena Adactum AB själva, väljer vi att lägga tyngdpunkten på denna del av förvärvet. Vi anser det även vara relevant att nämna S-Blommor AB, detta för att kunna presentera en helhetsbild av förvärvet. Vi väljer att inte beskriva övriga förvärv som Stena Adactum AB gjort. Det finns flera aspekter som kan läggas in i ämnet exempelvis vad gäller den finansiella delen av förvärvet, men detta har vi valt att inte beröra. Ägarstrukturen hos andra blomsterföretag behandlas heller inte i denna uppsats.

1.5 Begreppsdefinition

Diversifiering – innebär att en ekonomisk verksamhet breddas för att minska beroendet av bland annat konjunktur och säsongsvängningar.

Förvärv – innebär att man (lyckas) skaffa sig något särskilt och får äganderätt över den

Strategi – innebär, ett långsiktigt övergripande tillvägagångssätt

Portfölj (aktieportfölj) – olika samlade investeringar som kan bestå av såväl finansiella som reala tillgångar

Enterprise value - marknadsvärde på eget kapital + lånat kapital, hela detta belopp skall avkastas

ROI - Finance return on investment – avkastning på investerat kapital

Synergieffekter – samordningsfördelar som kan uppnås mellan olika företag eller verksamhetsgrenar avseende inköp, tillverkning, marknadsföring m.m. genom bättre utnyttjande av t.ex. kompetens, FoU-insatser, kapital eller arbetstid.
(Nationalencyklopedin)



1.6 Uppsatsens disposition

Kapitel 1: Inledning

Här ges en bakgrundsbeskrivning till vår uppsats samt uppsatsens syfte och problemformulering. Detta för att ge läsaren en förståelse till vårt val av ämne.

Kapitel 2: Metod

I detta kapitel redovisar de metodval vi gjort, för att ge läsaren en förståelse till vårt synsätt och våra val av tillvägagångssätt vid vårt upprättande av denna uppsats.

Kapitel 3: Teoretisk referensram

Detta kapitel behandlar vi de teorier som appliceras på de problem vi valt att undersöka och som sedan ligger till grund för uppsatsens empiri och analys.

Kapitel 4: Empiri

I detta kapitel återger vi den information vi fått fram genom våra undersökningar.

Kapitel 5: Analys

Utifrån de teorier vi använt oss av samt den information vi erhållit genom vår empiriska studie, för vi i detta kapitel en diskussion i relevans med vår problemformulering och syfte för vår uppsats.

Kapitel 6: Slutsats

Vi avslutar i detta kapitel med att redovisa de slutsatser vi kommit fram till, samt ger förslag till fortsatta studier.



2. METOD

I detta kapitel presenterar vi de metoder som används, för att på bästa sätt förklara, utreda och säkerställa de problemformuleringar som är syftet med uppsatsen.

2.1 Undersökningsmetoder

Två vanligt förekommande och beskrivna vetenskapsteoretiska plattformar är *positivismen* som ligger till grund för den kvantitativa metodteorin och *hermeneutiken* som ligger till grund för den kvalitativa metodteorin. Enligt författarna Ulf Lundahl och Per Hugo Skärvad (1999) kan man i stora drag säga att kvantitativa metoder omvandlar informationen till siffror och mängder som ligger till grund för statistiska analyser varifrån man kan dra relevanta slutsatser. Vid kvalitativ forskning är det uppsatsskrivaren själv som med hjälp av sina egna erfarenheter, reflektioner och olika sorters intryck tolkar och analyserar den information som undersökningen grundar sig på. Den försöker förstå hur personer *upplever* sig själva i sin tillvaro och sin omgivning och inte hur den *är*. Holme och Solvang (1997) anser, att genom den kvalitativa metoden uppnås i vissa fall en bättre helhetsbild som gör det möjligt att få en ökad förståelse samt se och upptäcka olika sammanhang. Vidare karaktäriseras den kvalitativa metoden av att vara flexibel eftersom den ger möjlighet till att ändra och justera arbetsmetoder och förutsättningar under själva genomförandet. Den kvantitativa metoden kan i vissa fall ha en fördel genom att den kan presenteras mer strukturerad. Att använda sig av en kvantitativ metod och ha ett standardiserat upplägg, ger möjligheter till att generalisera den information som tagits fram. Metoderna har som framgår två olika inriktningar, men det är inte ovanligt att de används var för sig eller i kombination. Valet av metod styrs av vilken/vilka frågeställningar som arbetet skall besvara, samt vilken syn författaren har till begreppet kunskap.

Då syftet med vår uppsats är att se orsaken till Stena Adactum AB:s förvärv av S-Invest AB med tyngdpunkten på Blomsterlandet AB, samt förklara vilka effekter detta haft på de bägge företagen, har vi valt en hermeneutisk metod. För att kunna undersöka och få förståelse för den bakgrund som initierat affären, anser vi att det bästa angreppssättet är att ta del av de inblandade parternas egna uppfattningar om sina respektive företag och branscher. Uppsatsen är en fallstudie med speciella förutsättningar, vilket ytterligare motiverar vårt val av den kvalitativa metoden. Risken med att istället välja en kvantitativ undersökningsmetod skulle innebära att alltför stora generaliseringar görs, vilket skulle göra materialet osäkert och därmed inte ge oss tillförlitliga svar på våra frågor.

2.2 Datainsamlingsmetoder

Enligt Lundahl och Skärvad (1999) kan de datakällor som används delas in i primärdata och sekundärdata. Med primärdata avses det material som utredaren själv samlat in och sekundärdata det material som samlats in av andra.

2.2.1 Primärdata

Det finns tre olika tillvägagångssätt att samla in primärdata på enligt Karin Dahmström (2000). Antingen använder man sig av olika former av enkäter, intervjuer eller bokföring och direkta observationer. Intervjuer kan leda till att svaren får en högre kvalitet än de får vid enkäter.



En besöksintervju, anser Dahmström (2000), ger bland annat möjligheter att ställa mer komplicerade och känsliga frågor, då det går att ha ögonkontakt och visuella hjälpmedel kan användas. Besöksintervjun ger även möjlighet att ställa följdfrågor om något är oklart och öppna frågor kan lättare besvaras. Även vid en telefonintervju kan hög kvalitet på svaren fås, möjligheten att ställa följdfrågor finns fortfarande kvar. Det kan dock vara lite svårare att ställa komplicerade och känsliga frågor.

Enligt Lundahl och Skärvad (1999), kan intervjuer genomföras på två olika sätt. Antingen använder man sig av strukturerade intervjuer med specifika frågor eller använder man sig av fria intervjuer där respondenten får möjlighet att tala fritt. En öppen intervju, är enligt Andersen (1998), en kvalitativ intervju som ofta används för att bland annat få en större förståelse för en persons beteende. En intervju av denna karaktär syftar till att inhämta information från respondentens värld, för att därefter försöka tolka och förstå betydelsen av det beskrivna fenomenet.

Vid vår insamling av primärdata har vi genomfört tre besöksintervjuer och en telefonintervju. Vi har i första hand försökt att få besöksintervjuer då våra intervjuer krävt en längre stunds uppmärksamhet och vi anser att det är viktigt att få en bra kontakt med respondenten. I alla våra intervjuer har vi använt oss av fria intervjuer. Vi har försökt få respondenten att tala så fritt som möjligt, men i de fall vi känt att vi inte fått den information vi sökt, har vi använt oss av mer specifika frågor för att få en relevant koppling till våra problem. Vi utarbetade därför frågeformulär för de olika intervjuerna. Formulären återfinns i bilaga 1-4. För telefonintervjun med Kenneth Johansson på VäxtMästaren finns inga frågor, då denna intervju skedde spontant och han berättade fritt det vi ville veta om ämnet.

Vid våra besöksintervjuer har vi haft möjlighet att använda oss av bandspelare, vilket har hjälpt oss att återge respondentens egna ord med en större tillförlitlighet. Det har även bidragit till att vi fått en helhetsförståelse eftersom vi kunnat gå igenom intervjuerna flera gånger vid vårt sammanställande. Då intervjuerna har legat till grund för vår empiri har vi sett det som en stor fördel att banda dem. Det är utifrån de olika intervjuerna som vi kunnat diskutera och dra våra slutsatser. Vi är medvetna om att respondenten kan känna sig obekvämd vid användandet av bandspelare, detta var dock inget vi lade märke till vid våra intervjuer. De personer som var mest värdefulla att komma i kontakt med, var de som var med vid förvärvets genomförande. Valet av respondenter i våra intervjuer om blomsterbranschen baserades på att vi ville ha personer med olika förhållningssätt till branschen, detta för att få en så bred syn som möjligt, samt komplettera den bristande offentliga statistiken.

I våra intervjuer har vi även haft möjlighet att återkomma och ställa ytterligare frågor om det funnits oklarheter. Detta har stärkt kvalitén på vår undersökning.

2.2.2 Sekundärdata

För att hitta lämpliga källor till vår undersökning har vi främst använt oss av sökverktyg från Ekonomiska biblioteket vid Göteborgs universitet. De sökverktyg vi använt oss av är Libris, Gunda, samt digitala databaser som Business Source Premier och Affärsdata. Vi har även använt oss av Internet, främst i form av hemsidor. Vi fick fram flera böcker, artiklar och uppsatser. Vi har även haft tillgång till årsredovisningar samt internt material från både S-Invest Trading AB och Stena Adactum AB.



De teorier vi valt att basera vår uppsats på är till största delen av Michael E Porter, då han anses vara en av de största och mest kända teoretikerna inom ämnet företagsekonomi. Hans teorier har en helhetssyn och är applicerbara på vår uppsats. Vi har även valt att ta in principal-agent teorin, då vi anser att det är en intressant aspekt att belysa. Det är däremot svårt att ge klara svar, men vi har valt att föra en diskussion runt eventuella problem som skulle kunna uppstå. Det finns inte mycket allmän information om blomsterbranschen i Sverige. SCB har dock tillhandahållit oss viss fakta.

2.3 Validitet och reliabilitet

Vid ett uppsatsskrivande, är det enligt Holme och Solvang (1997), viktigt att vara noggrann och kontinuerligt kritiskt ifrågasättande, genom att pröva i fall den insamlade informationen och undersökningens tillvägagångssätt innehåller fel eller ger en skev bild. Detta för att uppnå en tillfredsställande grad av både validitet och reliabilitet.

Validitet i en mätning är, enligt Lundahl och Skärvad (1997), frånvaron av systematiska mätfel. De skiljer på inre och yttre validitet. Med inre validitet menas att en enkät eller en intervjuundersökning mäter vad som avses att mätas. Med yttre validitet menas det man inte själv kan påverka. Det kan vara så att respondenten inte talar sanning, håller inne med information eller av misstag ger fel information. Detta gör att enkäten eller intervjun ger dålig indikation på problemen som söks svar på, något som måste tas hänsyn till när man skall dra slutsatser av informationen.

Reliabilitet handlar, enligt Lundahl och Skärvad (1997), om frånvaron av slumpmässiga mätfel. Detta innebär att det inte spelar roll vem som utför mätningen eller under vilka omständigheter den sker på. En mätning med hög reliabilitet påverkas i liten grad av tillfälligheter. Reliabilitet är en förutsättning för att uppnå validitet. Det är viktigt att slumpen inte får ha någon inverkan på det man undersöker.

Uppsatsen har en god inre validitet, eftersom vi har fått svar på de frågor vi ställt och vi har även haft möjlighet att ställa följdfrågor. Vi anser även att vår uppsats har en god yttre validitet. Vi har försökt beakta att det kan finnas en viss sekretess och lojalitet som gör att personerna vi intervjuat har hållit inne med viss information eller inte berättat hela sanningen. Men vid våra möten med respondenterna har vi känt att vi har fått en bra kontakt och upplevt att de velat delge oss så mycket som möjligt på ett ärligt sätt.

Uppsatsen uppfyller även en god reliabilitet, men vi inser att beroende på vem som intervjuat kan detta ha haft inverkan på respondentens svar. Vi har tagit detta i beaktande och därför försökt få respondenten att först prata fritt för att inte styra deras svar åt ett eller annat håll.

2.4 Källkritik

Vid användande av såväl primärdata som sekundärdata, är det viktigt att förhålla sig till den på ett kritiskt sätt. Mycket av den information som erhålls speglar ett skeende som ägt rum tidigare och som i vårt fall utgör Stena Adactum AB:s uppköp av S-Invest AB. Vid våra intervjuer kan vi inte helt bortse från att så kallade intervju effekter kan ha uppstått. Möjligheter finns att vi påverkat respondenten omedvetet genom vårt sätt att uttrycka oss, vårt tonfall etc. En annan möjlighet är att respondenten minns fel och därmed gett oss en felaktig bild. Men som vi skrev under kapitlet "Validitet och



reliabilitet” uppfattar vi att våra primära källor är trovärdiga och tack vare att vi tagit upp intervjuerna på band har faktabortfall minimerats.

I vår källanalys av sekundärdata har vi, i enlighet med Lundahl och Skärvad (1999), kritiskt granskat materialet för att kunna säkerställa att de är äkta, trovärdiga och relevanta. Detta eftersom det är viktigt att kunna påvisa att det finns en hög sanningshalt i de källor som ligger till grund för vår teori.

I tidningsartiklar vi använt oss av har vi ringt upp respondenten i tidningsintervjun för att kunna se hur trovärdig artikeln är. Tyvärr har det visat sig att det inte har funnits något dokumenterat eller någon undersökning som har legat till grund för de uppgifter som företaget lämnat till artikelförfattaren och företaget kan inte svara för det som skrivits, då personen som uttalat sig har slutat på företaget. Vi har därför kontaktat andra personer för att finna den sanna informationen. Vi inser att källorna kan vara partiska och författarens syn kan påverka och vinkla framställandet av händelseförloppet.

I de källor som författaren citerat eller hänvisat till en annan författare har vi kontrollerat den ursprungliga källan för att säkerställa sanningshalten i vår teoristudie.

3. TEORETISK REFERENS RAM

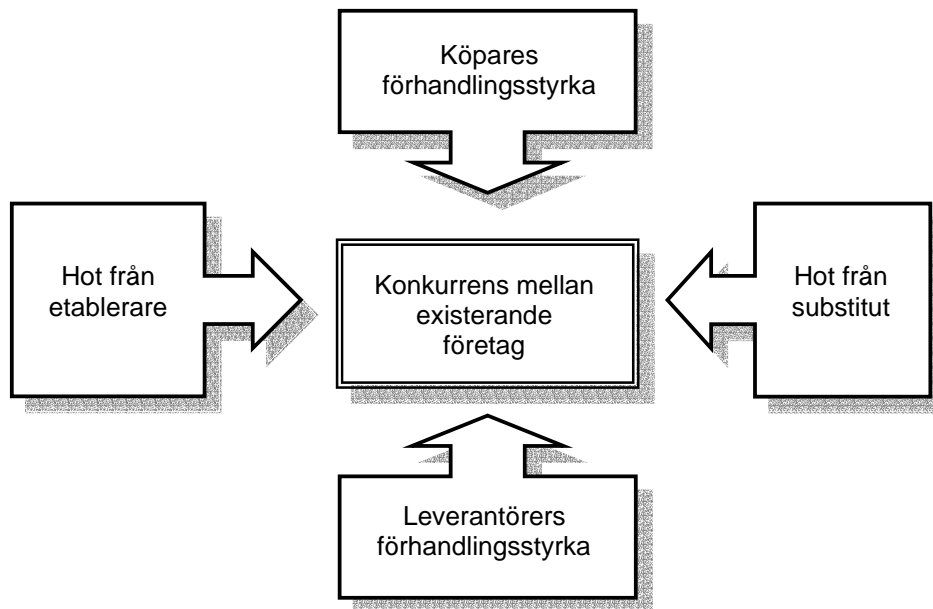
I detta kapitel återges de teorier som ligger till grund för uppsatsens empiri- och analyskapitel. Detta för att ge läsaren en teoretisk förståelse för uppsatsens resonemang.

När ett företag skall förvärva ett annat företag behöver de i de flesta fall göra en noggrann planering innan köpet genomförs. Nils-Göran Olve, författare till boken "Företag köper företag – en handbok i företagsförvärv" (1988), menar att det första ett företag skall se över vid ett företagsförvärv är det egna företagets nuvarande affärsidé och om det förvärvade företaget kommer att tillföra något till den. Det förvärvande företaget bör också ställa sig frågor som; Kommer det nya företaget att passa in i vår verksamhet och kan företaget få några synergieffekter av förvärvet? Grunderna för att förvärva eller samarbeta med ett annat företag kan vara många. Det kan till exempel vara för att expandera, då det kan ta lång tid att öka sin tillväxt på egen hand. Företaget kan också skapa synergieffekter, förvärva unik kompetens, bredda marknadsnätet eller utjämna cykler. Ett annat motiv är att företaget vill expandera internationellt. Det kan vara svårt att slå sig in på den utländska marknaden, varför företaget köper in sig i en redan etablerad verksamhet.

Företag ser ofta förvärv som det enda sättet att överleva och för att företaget skall kunna utvecklas, men det finns flera alternativ som lätt förbises. Exempel på detta är egen intern utveckling, gemensamt ägda bolag (joint venture) eller minoritetsposter i andra företag (detta för att förhindra att företaget blir helägt av någon annan). (Olve, 1988)

3.1 Branschstrukturanalys

Michael E Porter skriver i sin bok "Konkurrensstrategi" (1983), att konkurrensen inom en bransch beror på fem konkurrenskrafter. Styrkan i dessa krafter bestämmer avkastningen för en bransch på lång sikt. Alla branscher har dock inte samma potential, då konkurrenskrafterna inom olika branscher skiljer sig åt.



Figur 3.1.1 5-kraftsmodellen, (Porter, 1983, bearbetad av oss)



3.1.1 Konkurrens bland existerande företag

I konkurrensen mellan existerande företag vill företagen skaffa sig en fördelaktigare position, det sker ofta genom taktiska åtgärder som reklamkampanjer och ökad kundservice. Dessa åtgärder medför vanligen att konkurrenter svarar med liknande medel, vilket kan leda till att konkurrensen i branschen trappas upp och en del företag kan hamna i ett sämre läge än de var innan. (Porter, 1983)

Porter (1983) menar att olika faktorer kan medföra att intensiv konkurrens uppstår, till exempel:

- Då branschen är starkt koncentrerad eller behärskas av ett eller flera företag, har dessa företag god kontroll över sina konkurrenters styrkor och svagheter. Företaget eller företagen kan på så sätt kontrollera branschen genom exempelvis prisledarskap.
- Då en bransch har en långsam tillväxt konkurrerar företagen om marknadsandelar. Det blir helt annorlunda i en situation med snabb branschtillväxt, där företaget kan expandera genom att hålla jämna steg med branschen.
- Då varan eller tjänsten betraktas som en standardvara baseras köparens val i stort sett på pris och service. Konkurrensen är i sådana situationer mycket oberäknelig. Produktdifferentiering skapar här ett skydd mot konkurrens, genom att köparna har preferenser och är lojala mot en leverantör.
- Då höga utträdes hinder är ekonomiska, emotionella och strategiska faktorer som får företag att fortsätta konkurrera även om de får låg eller negativ avkastning på sina investeringar. Anledningar till nedläggnings hinder kan exempelvis vara specialiserade tillgångar, statliga och/eller samhällseliga hinder och fasta nedläggningskostnader.

De faktorer som bestämmer intensiteten i konkurrensen förändras ständigt. Exempel på detta är branschtillväxt och när branschen når sitt mättnadsstadium. Då branschen mättas avtar dess tillväxttakt, vilket leder till en intensiv konkurrens, minskade vinster och ibland utslagning. Företagen i en bransch kan också påverka sin situation genom strategiska val. En leverantör kan höja sin köpares omställningskostnader genom att ge köparen teknisk service och utforma sina produkter till deras produktion och på detta sätt knyta köparen närmare till sig. Ett annat sätt för företagen att påverka sin konkurrenskraft, är att öka sin differentiering. (Porter, 1983)

3.1.2 Hot från potentiella etablerare

Porter (1983) skriver att hotet för nyetablering i en bransch, beror på hur stora etableringshindren är i relation till reaktionen från konkurrenter. Om etableringshindren är höga och/eller det nya företaget kan förvänta sig kraftfulla svarsåtgärder är hotet för nyetablering litet.

Exempel på etablerings hinder som Porter (1983) nämner är:

- Om företaget har stordriftsfördelar kan det tillverka sina produkter/tjänster till låga styckkostnader. Stordriftsfördelar avskräcker andra företag från nyetablering genom att det nya företaget tvingas att antingen starta i stor skala och riskera kraftfulla svarsåtgärder från existerande företag eller att starta i liten skala och acceptera kostnadsnackdelarna.



- Om produktdifferentiering innebär att etablerade företag med väl etablerade varumärken kan få fördelar av dessa genom till exempel kundlojalitet. Differentiering skapar ett hinder mot nyetablering eftersom det tvingar de nya företagen att investera mycket för att övervinna redan existerande kundlojaliteter. Detta är investeringar som är mycket riskfyllda, då de inte har något restvärde om nyetableringen skulle misslyckas.
- Om stora mängder kapital behöver investeras vid en etablering, särskilt om kapitalet krävs för osäkra satsningar eller engångssatsningar på grundläggande annonsering och forskning och utveckling. Kapital kan även behövas för kundkrediter och uppbyggande av lager.
- Om ett nyetablerat företag inte är säkert på att deras produkt distribueras. Redan etablerade företag kan ha långvariga relationer med sina distributionskanaler, vilket skapar problem för det nyetablerade företaget, som måste få distributionskanalerna att etablera deras produkt. Detta kan det etablerade företaget försvåra genom exempelvis priserbjudanden och rabatter, vilket minskar vinsterna för det nyetablerade företaget.

3.1.3 Hot från substitutprodukter/tjänster

En substitutprodukt/tjänst är en produkt eller tjänst som har samma funktion som branschprodukten. Porter (1983) skriver att alla företag i en bransch konkurrerar med företag i andra branscher som tillverkar substitutprodukter. Substitut produkter minskar branschens möjlighet till förtjänster. Ju bättre pris på substitutprodukterna desto större press blir det på företagen i branschen. Porter (1983) skriver vidare, att de substitutprodukter som förtjänar mest uppmärksamhet, är de som visar tendenser till förbättrad pris- / nytto relation till branschens produkt eller produceras av branscher som har stora vinster. Det är viktigt att analysera dessa trender när företagen skall besluta om de skall försöka avvärja ett substitut eller se det som en oundviklig konkurrensfaktor.

3.1.4 Köparens förhandlingsstyrka

Köpare kan konkurrera med branschen genom att pressa priser, kräva högre kvalitet eller spela ut konkurrenter emot varandra. Styrkan hos branschens viktigaste målgrupper beror, enligt Porter (1983), bland annat på betydelsen av gruppens köp i förhållande till branschens totala försäljning. Baserat på dessa faktorer kan en grupp anses ha mycket makt om exempelvis följande omständigheter föreligger:

- Om en stor andel av försäljningen köps av *en målgrupp*, ökar det gruppens makt, då försäljaren blir mycket beroende av målgruppen.
- Om produkterna som gruppen köper är standardiserade eller odifferentierade kan köparna alltid hitta andra leverantörer och kan på så sätt spela ut leverantörer mot varandra.
- Om köparen har full information om efterfrågan, marknadspriser och leverantörens kostnader, ger detta köparen större förhandlingsstyrka och denne kan enklare försäkra sig om att få de bästa priserna.

Porter (1983) påpekar att ett företags val av grupper att sälja till, bör ses som ett avgörande strategiskt beslut. Ett företag kan förbättra sin strategiska ställning på marknaden genom att skaffa sig köpare med liten makt att påverka sina leverantörer.



3.1.5 Leverantörers förhandlingsstyrka

Leverantörer kan påverka köpare i en bransch genom hot om prishöjning eller minskning av kvaliteten på varor eller tjänster. På detta sätt kan mäktiga leverantörer minska lönsamheten hos en bransch som inte kan ta ut högre priser för att täcka den ökade kostnaden från leverantörer. (Porter, 1983)

Porter (1983) anser att de faktorer som ger en leverantörsgrupp makt, är i stort sett samma som för köparen. De faktorer han nämner är följande:

- Om en leverantör säljer till många köpare har han ett stort inflytande på priser, kvalitet och villkor.
- Om en grupp inte behöver tävla med andra substitut. Även mäktiga leverantörer påverkas av konkurrensen från substitut.
- Om en köpare är beroende av leverantörens produkt ökar leverantörens makt och denna kan exempelvis ta ut högre priser. Detta gäller särskilt om leverantörens produkt är en viktig komponent i köparens verksamhet.
- Differentiering eller omställningskostnader förhindrar köparen från att kunna spela ut en leverantör mot en annan.

När ett företag har hittat de krafter som påverkar konkurrensen i den bransch det agerar inom, menar Porter (1983), att företaget lättare kan identifiera sina egna styrkor och svagheter, för att kunna skaffa sig en försvarbar ställning gentemot de fem konkurrenskrafterna. Metoden ger också företaget möjlighet att kunna identifiera de branscher där diversifiering är möjlig.

3.2 Principal-agent teorin

Principal-agent teorin handlar om en tvåparts relation och de problem som kan uppstå mellan parterna. Principalen är en uppdragsgivare och agenten är uppdragstagare. Agenten handlar å principalens vägnar och tar till vara på hans intresse. I sådana här situationer är det vanligt att problem uppstår i form av asymmetrisk information. Det finns två olika typer av asymmetrisk information. (Gravelle & Rees, 2004)

1. Moral hazard (omoraliskt handlande)
2. Adverse selection (skadligt urval)

3.2.1 Moral hazard

I situationer då principalen inte anser sig ha den professionella kunskapen eller föredrar att använda sin egen kraft på andra aktiviteter i företaget, anställs en agent för att agera i principalens ställe.

I en moral hazard situation kan principalen inte vara säker på att agenten fattar det beslut som är optimalt för principalen, detta då agenten exempelvis kan ha tillgång till information som principalen inte har. Principalen kan inte påverka resultatet av agentens beslut. När agenten handlar krävs det en uppoffring av honom, varför ett incitament måste ligga till grund för hans handlande. Ett sätt för principalen att minimera denna risk kan vara att skapa ett incitamentssystem som får agenten att fatta de beslut som är optimala för principalens intresse. Exempelvis att skapa ett kontrakt där agentens lön baseras på hur väl de beslut han fattar faller ut.



Principalen måste skapa ett så bra kontrakt att det får agenten att agera så optimalt som möjligt ur principalens synvinkel. (Case et al., 1999)

3.2.2 Adverse selection

Adverse selection uppstår då den ena parten har mer information än den andra. Adverse selection handlar om vilka konsekvenser som kan uppstå då företagsägaren separeras från kontrollen över sitt företag. Principalen kan veta att agenten har information, men kan inte vara säker på att han delger den. Svårigheten ligger i detta fall för principalen att skapa ett kontrakt som försäkrar honom att agenten agerar optimalt till ett så lågt pris som möjligt för principalen, utifrån den kunskap agenten besitter. (Gravelle & Rees, 2004)

Det klassiska exemplet på adverse selection är andrahandsmarknaden av bilar, ”*The market for lemons*”, av Akerlof (1970). Antag att ägaren av bilen har all information om bilens kvalitet. Antag vidare att hälften av alla bilar är dåliga (lemons), och att andra hälften är bra bilar (cherries). Då köparen av bilen inte vet något om bilens kvalitet kommer hans betalningsvilja att visas av ett normalpris. Säljarna med de bra bilarna kommer att vilja ha ett högre pris än normalpriset, medan säljarna med de dåliga bilarna nöjer sig med ett lägre pris. Detta kommer att leda till att säljare av bra bilar inte kommer att få tillräckligt bra betalt för sina bilar och därför avstår från att sälja dem. Försäljarna av de dåliga bilarna tenderar att konkurrera ut försäljningen av de bra bilarna. De dåliga bilarna säljs till ett överpris, samtidigt som ägarna till de bra bilarna avstår från att sälja. Tillslut inser köparna att det är större sannolikhet att få en dålig bil i stället för en bra bil, vilket gör att priset sjunker. Detta gör det hela värre, då det leder till att ägarna till de bra bilarna blir än mindre benägna att sälja sina bilar. Detta kommer att fortskrida ända tills det bara finns dåliga bilar kvar på marknaden.

Dessa båda scenarier behandlar informationsproblem som kan uppstå mellan två parter. Akerlof (1970) menar att i situationer med att asymmetrisk information är det viktigt med tillit mellan de inblandande parterna. Om detta inte finns, kan affärer och beslut blir lidande. Författaren menar vidare, att svårigheten att skilja på bra och dålig information, är en av förklaringarna till den osäkerhet som råder i affärsvärlden.

3.3 Från konkurrensfördelar till företagsstrategi

Michael E Porter beskriver i sin artikel ”*From competitive advantage to corporate strategy*” (1987), två strateginivåer för diversifierade företag. Den ena är konkurrensstrategi - att skapa konkurrensfördelar och den andra är företagsstrategi - vilken bransch företaget borde agera i och hur företagsledningen skall sköta företagets olika delar.

Författaren menar att det finns ett stort behov av nytt synsätt på hur man ser företagsstrategi. Att bara ta över företag och sen bryta upp dem gör att innebörden av strategin förloras. För att överleva måste ett företag förstå vad som är en bra företagsstrategi. (Porter, 1987)



3.3.1 Premisser för en lyckad företagsstrategi

För att ett företag skall lyckas med sin strategi måste företaget bygga den på flera premisser. Porter (1987) tar upp tre premisser, som han anser förklarar varför så många misslyckas med sina företagsstrategier

Den första premissen handlar om att *konkurrens sker på företagsenhetsnivå*, det är viktigt att företagen lägger högsta prioritet vid att ta hand om och se till att varje enhet i företaget lyckas. Det är även viktigt att företaget växer utifrån sin nuvarande strategi för att förstärka sin konkurrensstrategi och undvika ett misslyckande med sin företagsstrategi.

Den andra premissen visar att det är *oundvikligt att frångå kostnader* när företag förvärvas. Det finns alltid dolda kostnader vid företagsförvärv. De olika affärsenheterna kommer att behöva förklara och presentera sina affärer för ledningen, vilket tar tid och kostar pengar. Det kan även ta tid att få den nyförvärvade personalen att ta till sig moderbolagets personalpolicy. Däremot kan det förvärvade företaget, av moderbolaget, lära sig hur de kan reducera sina kostnader.

Den tredje och sista premissen belyser att aktieägarna egentligen kan *diversifiera sina portföljer själva* och göra detta till ett lägre pris. Eftersom aktieägaren får köpa till marknadspris och slipper betala de premier som företaget annars får betala. Det är därför viktigt att diversifieringen verkligen tillför ett värde som överstiger kostnaderna för att kunna skapa värde för aktieägarna.

För att kunna skapa ett värde till aktieägarna genom förvärvet behöver företaget testa sitt förvärv och se om det uppfyller de tre villkoren:

1. Diversifieringen måste vara attraktiv (attraktivitetstestet)
2. Kostnaden får inte vara så hög att den tar all framtida vinst (inträdeskostnadstestet)
3. Diversifieringen måste ge konkurrensfördelar (fördelstestet)

Porter (1987) påtalar nödvändigheten i att uppfylla samtliga tre kriterierna, det räcker inte att uppfylla två av dem, följer företaget inte detta så riskerar de att förvärvet kan bli förödande.

Attraktivitetstestet

Genom att testa att den bransch företaget vill agera inom är attraktiv för dem, uppfyller företaget det första villkoret. Det kan dock vara svårt att gå in i en bransch som är attraktiv, där avkastningen är hög, där det finns starka säljare och köpare och där substituten till produkterna och tjänsterna är få. Diversifiering skapar inte värde till aktieägarna om inte den nya branschen har gynnsamma strukturer som stöttar avkastning och som överstiger kostnaderna för kapitalet. En bransch behöver inte vara attraktiv i dagsläget för att företaget skall vilja gå in i den. Det kan till och med vara en fördel att gå in innan branschen visar sin fulla potential. Det är lätt för ett företag att se en bransch som har en snabb tillväxt som attraktiv, det är dock inte säkert att företaget kan generera tillväxt även i framtiden. En annan sak som företag bör se upp med är om företaget anser att branschen är attraktiv bara för att inträdeskostnaden är låg. Låg inträdeskostnad kan leda till ökade kostnader då köparen nästan alltid måste återinvestera i det förvärvade företaget. (Porter, 1987)



Porters (1987) undersökning visar att ett vanligt misstag som företag begår är att de undviker att göra ett attraktivitetstest, då de tror att branschen som de beger sig in i passar med deras nuvarande verksamhet. Även om det kan anses bekvämt att ta ett företag som liknar det egna företaget kan det ställa till problem, då det förvärvande företaget tror att samarbetet kommer att leda till ett positivt resultat och förbiser att branschens strategi i grund och botten inte är särskilt genomtänkt.

Inträdeskostnadstestet

Om kostnaderna för köpet åter upp den förväntade avkastningen skapar diversifieringen inget värde till aktieägarna. Därför är det viktigt att företaget inte betalar ett för högt pris som inte reflekterar förväntningarna i branschen. I början av ett förvärv måste företaget övervinna vissa hinder/barriärer. Porter (1987) beskriver detta som ett moment 22, då den attraktiva branschen är attraktiv bara för att den har höga hinder för att ta sig in. Dessa höga inträdeskostnader måste det förvärvande företaget betala, vilket kan leda till att den höga kostnaden åter upp företagets framtida vinst. Företag glömmer lätt bort detta test i sin strävan efter att finna nya potentiella branscher och kan då förbise att ju attraktivare en bransch är desto dyrare är det att gå in.

Fördelstestet

Den nya företagsenheten måste ge det förvärvande företaget någon form av fördelar. Vissa samarbeten ger eventuellt bara konkurrensfördelar precis i början. Är detta fallet finns det ingen anledning för företaget att ha kvar det i portföljen under en längre tid, det är bättre att sälja av och frigöra resurser. Att diversifiera bara för att sprida risken för aktieägarna är inte heller en tillräcklig grund för en företagsstrategi eftersom aktieägarna själva kan diversifiera sina portföljer. Dock i privatägda företag då företagets och aktieägarnas risk är den samma, räcker detta motiv. Det är lätt att företag ignorerar fördelstestet eller ser förvärvet ur en logisk synvinkel i stället för att göra en strategisk analys. Detta kan göra att företaget förlorar poängen med förvärvet, är att skapa värde för aktieägarna i stället för att undvika att förstöra värdet. (Porter, 1987)

Att företag misslyckas med ett förvärv menar Porter (1987) beror på att företagen inte gått igenom de tre ovanstående testen, eller att de implementerat strategin dåligt.

3.3.2 Fyra olika företagsstrategier

Enligt Porter (1987) finns det fyra olika lyckade principer av företagsstrategier. Principerna är inte alltid helt olika, men är baserade på olika grunder för hur företaget skall skapa värde för sina aktieägare.

Portföljstyrning

Den första principen, som också är den vanligaste, är baserad på diversifiering genom förvärv. Företagsförvärv kräver ordentliga, attraktiva företag med en kompetent styrning som väljer att stanna kvar i företaget efter förvärvet. De förvärvade enheterna behöver inte vara i samma bransch som de redan existerande företagsenheterna i portföljen. De bästa portföljförvaltarna begränsar antalet liknande företag i portföljen, detta för att sprida risken. Om motivet är att bygga en portfölj med en spridd risk, blir det enligt Porter (1987) bäst om företaget är ett rent investmentbolag som köper minoritetsposter i olika verksamheter. Författaren menar vidare, att bara ha en passiv portfölj bör inte ha några fördelar då det är lättare för aktieägare ha en egen portfölj, där aktieägaren själv kan omplacera sina aktier.



I en portföljstrategi försöker företaget skapa aktieägarvärde på många olika sätt. Företaget tar hjälp av expertis och analytiker för att finna attraktiva företag att förvärva, företag som en enskild aktieägare kanske inte själv skulle kunna hitta. Om ett företags diversifieringsplan skall klara attraktivitetstestet och inträdeskostnadstestet, måste de finna bra men undervärderade företag. För att även klara av fördelstestet måste företaget få en signifikant konkurrensfördel av den förvärvade enheten. Fördelen att ge företagsenheter fullständig självständighet är, enligt Porter (1987), ifrågasättbar. Ett företags enheter är relaterade och sammankopplade med teknologi och distributionskanaler. Genom att skapa en strategi för varje enhet kan detta samarbete förstöras.

Då företagen växer och blir större ställs det allt högre krav på portföljförvaltare. De måste hitta fler och fler avtal för att upprätthålla den snabba tillväxten. Uppnås inte detta kommer hela företaget att bli lidande genom bland annat ett lägre ROI (return on investment). Porter (1987) menar att portföljstyrningen är över som företagsstrategi i de flesta länder, men påpekar också att det är en strategi som fungerar i utvecklingsländer där det finns få stora företag, kapitalmarknaden är outvecklad och den professionella styrningen är knapp. Den fungerar dock inte längre i en avancerad ekonomi, då portföljstyrning inte kan påverka en företagsstrategi i en sådan välutvecklad ekonomi.

Omstrukturering

Den andra principen handlar om att omstrukturera, det vill säga att ändra det befintliga mönstret av företaget i en bransch. Det innebär att företag köper upp, delar upp, säljer av, lägger ner eller för samman delar av företag. Företagen som förvärvas är inte nödvändigtvis relaterade till redan existerande företagsenheter. Vid förvärv letar företaget efter utvecklade, sjuka eller utsatta branscher, där de tar sig in och förändrar exempelvis företagets strategi, personalorganisation eller inför ny teknologi. Resultatet av detta blir ett stärkt företag och/eller en förändrad bransch. När moderbolaget nått till den nivå att det inte längre kan tillföra värde till dotterbolaget och resultaten inte ökar väljer det att sälja av dotterbolaget. För att omstruktureringens principen skall fungera måste företaget ha en ledning som kan leta upp undervärderade företag eller företag som behöver omstruktureras, även om det är en ny bransch som företagsledningen inte har någon kunskap om. Det finns svårigheter med att lyckas med denna princip. Ofta är tiden för att lyckas med en omstrukturering knapp, en annan svårighet är att andra företag går med i budgivningen om ett intressant företag och trissar upp priset. (Porter, 1987)

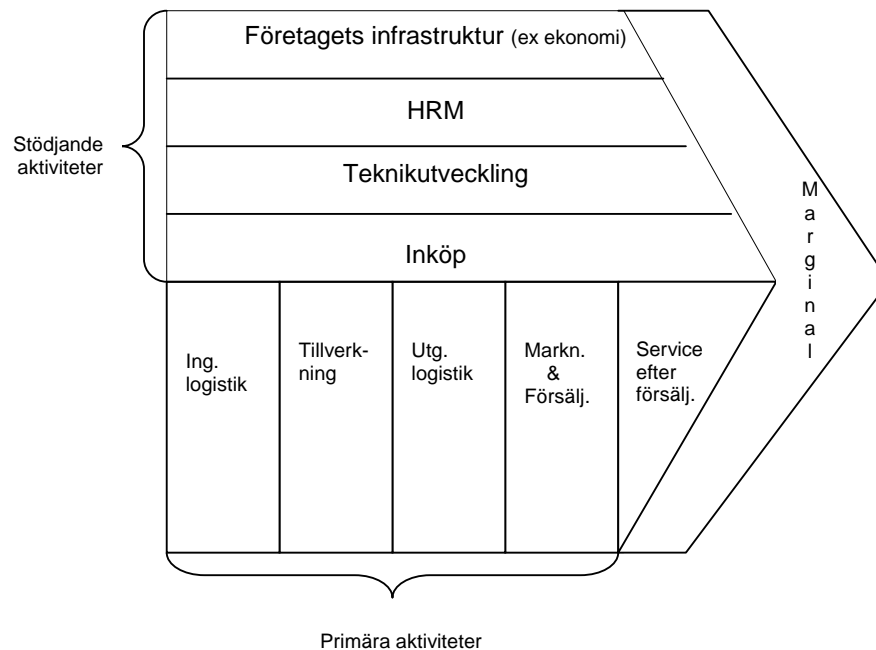
Denna princip kan klara de tre ovan nämnda testen. Genom att köpa företag med problem och omstrukturera dem klarar företaget inträdeskostnadstestet och genom företagets ingripande i de förvärvade företagen klarar det fördelstestet. Samt förutsatt att den valda branschen som är mål för diversifieringen är strukturellt attraktiv uppfyller omstruktureringens principen även attraktivitetstestet och kan då skapa stort värde för aktieägarna. (Porter, 1987)

Porter (1987) menar att det kanske största misstaget ett företag kan göra, är att inte göra sig av med en företagsenhet när den väl är omstrukturerad och inte tillför företaget något. Väljer företaget att ändå inte att sälja av enheten, för att inte gagna andra företag, leder detta till att företaget måste återinvestera i den och detta kan minska företagets ROI.

Överföring av kunskap

Den tredje principen handlar om att överföra den kunskap företaget besitter. Detta kan skapa synergieffekter. Porter (1987) skriver att klara synergieffekter mellan företagsenheter ändå ofta misslyckas, då företagsenheterna i stället för att samarbeta konkurrerar med varandra. Det är viktigt att få de olika enheterna inom företaget att förstå fördelen med att samarbeta. Om många enheter inom ett företag är sammanlänkade bildas nya möjligheter att skapa konkurrensfördelar.

Ett sätt att visa hur ett företags olika aktiviteter är relaterade till varandra, är genom värdekedjan. Ett företags värdekedja är en samling av sammanlänkade aktiviteter som uppkommer, då sättet på vilket en aktivitet utförs påverkar effektiviteten eller kostnaden hos andra aktiviteter. Porter (1998) menar att det är på aktivitetsnivå och inte i företaget som helhet som enheten kan skapa konkurrensfördelar. Författaren delar upp aktiviteterna i nio värdeskapande enheter för att få förståelse för hur kostnaden påverkas i en specifik enhet och för att hitta möjligheter till konkurrensskapande differentiering. De nio värdeskapande aktiviteterna delas in i fem primära och fyra stödjande aktiviteter, (se figur 3.3.1). Företag har sett det som det primära att fokusera på produkten för att tillföra värde, men kundernas tillfredsställelse beror även på andra faktorer som nämns som de stödjande i värdekedjan. Framgång för ett företag beror inte enbart på hur väl varje avdelning presterar, utan även om hur aktiviteterna koordineras mellan avdelningar.



Figur 3.3.1 Värde kedjan (Porter, 1998 bearbetad av oss)

Vid användande av värdekedjan finns det, enligt Porter (1987), två sätt att skapa synergieffekter.

- Företagets förmåga att överföra kunskaper till liknande värdekedjor.
- Förmågan att kunna dela aktiviteter inom samma värdekedja



Möjligheterna att skapa synergieffekter ökar om företagsenheterna har liknande köpare, kanaler, värdeaktiviteter och strategiskt koncept (till exempel låga kostnader), men likheter är inte allt. Många företag gör felet att bara se likheter och diversifierar därför för snabbt. Överföringen av kunskap leder bara till konkurrensfördelar om likheterna klarar tre villkor: Det måste finnas någon mening med att överföra informationen, likheten skall innehålla viktiga konkurrensfördelar och för att skilja enheten från konkurrenter skall likheten vara avancerad och tillräckligt speciell. (Porter, 1987)

Det är även viktigt att likheterna är specifika och identifierbara för att kunna ändras, då överföring av kunskaper är en process som ständigt förändras. Att överföra sina kunskaper/färdigheter är en utmaning, om företaget lyckas med sin diversifiering kan de minska förvärvskostnaderna eller minska de kostnader som finns för att träda in i branschen. Det är därför viktigt att branscherna som företaget väljer klarar attraktivitetstestet. Överföringen av kunskap kan ske en gång eller upprepade gånger. Om företaget inte kan tillföra någon mer kunskap, skall det sälja av med en gång. Att inte sälja, är ett vanligt fel som företag begår och det påverkar deras avkastning. (Porter, 1987)

Då det både finns ett förvärv och inre utveckling inom företaget, kan företaget bygga upp en företagsstrategi baserad på överföring av kunskap. Med en stark bas av färdigheter kan företaget ibland skapa möjligheter för ett internt inträde i stället för att förvärva en upparbetad koncern vilket kan medföra att en viss ekonomisk risk minskas. (Porter, 1987)

Dela på aktiviteter

Den fjärde och sista principen är baserad på att företaget delar de olika aktiviteterna inom värdekedjan. Att företag förvärvar på grund av denna princip beror på att företaget är ofullständigt i vissa avseenden, och i stället för att företaget utvecklar kunskapen själv, tar de in den från ett annat företag. Att dela på aktiviteter skapar därmed ofta konkurrensfördelar genom sänkta kostnader eller ökad differentiering, vilket kan innefatta både förvärv och intern utveckling. (Porter, 1987)

Porter (1987) skriver att med hjälp av en kostnad - intäkts analys kan företaget avgöra om synergieffekter är möjliga att skapa. Att dela på aktiviteter kan också möjliggöra ökad differentiering, då samarbete kan skapa möjlighet till exempel för nya tjänster som kunden uppskattar. För att kunna dela aktiviteter krävs det att de kan skapa konkurrensfördelar för företaget. Kostnaden för att dela en aktivitet får inte överstiga den nytta som skapats genom delningen, dessutom måste många aktiviteter omformas och anpassas så att de passar många olika delar i företaget. Risken finns dock att en företagsenhet blir mindre effektiv, detta kan leda till att enhetens konkurrensstyrka minskar i stället för ökar. Samarbete är i detta fall inget bra alternativ.

Genom att bygga sin företagsstrategi på denna princip uppfylls fördelstestet då affärsenheterna inom företaget får fördelar av varandra. Strategin klarar även inträdeskostnadstestet genom att minska kostnaden för att övervinna de interna inträdesbarriärerna. Trots möjligheten att dela aktiviteter skall företaget inte glömma att även ta hänsyn till attraktivitetstestet. (Porter, 1987)



Alla fyra principerna för företagsstrategi får företaget att skapa värde för aktieägarna på olika sätt. Ett företags val av strategi är delvis påverkat av företagens förflutna. Men en företagsstrategi skall inte vara något som ligger fast utan skall successivt förändras i takt med att företaget utvecklas. Ett företag kommer att skapa värde för aktieägarna i allt större grad då dess strategi flyttar sig från portföljstrategi mot att dela aktiviteter. (Porter, 1987)

De olika principerna behöver inte användas var för sig utan kan kombineras, och blir på detta sätt ännu kraftfullare. Porter (1987) framför sin åsikt om sundheten att bygga sin företagsstrategi på överförande av kunskap och/eller möjligheten att dela aktiviteter. Författaren påpekar också, att inget av koncepten fungerar om branschstrukturen är dålig eller om implementeringen av koncepten är bristfällig. I sådana fall spelar det ingen roll hur väl relaterade branscherna är till varandra.

4. EMPIRI

I detta kapitel återger vi den information vi fått fram genom vår empiriska studie. Informationen är till största delen hämtad från de intervjuer vi gjort. De frågor som legat till grund för våra intervjuer presenteras i bilaga 1-4. Kompletterande information har hämtats från företagets hemsidor samt från företagsinternt material.

4.1 Blomsterbranschen

För att få kunskap om hur Blomsterbranschen har utvecklats de senaste åren har vi sökt efter branschstatistik hos Statistiska Centralbyrån (SCB), vi har dock fått erfara att denna statistik är i stort sett obefintlig, på grund av branschens ringa storlek.

Enligt statistik från SCB har omsättningen inom branschen ökat med 20 % mellan 2000 och 2004 och år 2004 var omsättningen 5142 miljoner kronor, samtidigt har antalet anställda ökat från 3914 till 4260 stycken. Antalet företag inom branschen har dock minskat från 2296 stycken år 2000 till 2231 butiker år 2003 (se diagram 4.1.1).

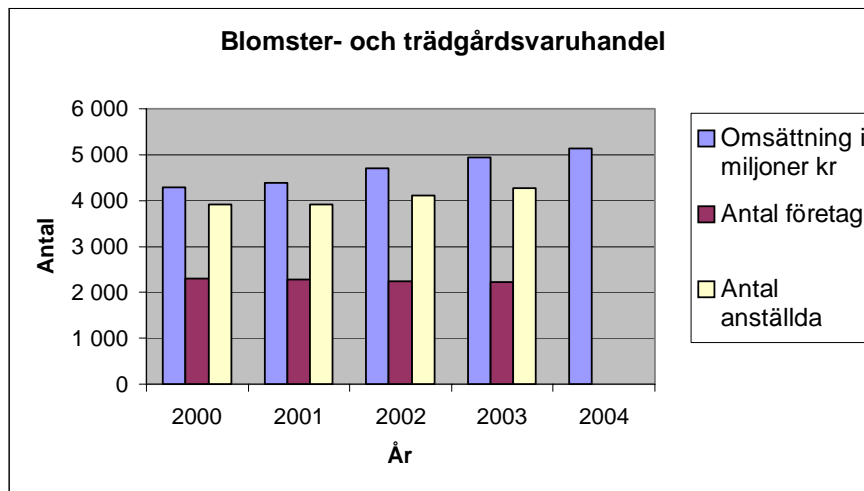


Diagram 4.1.1 Omsättning, antal företag och antal anställda inom blomsterbranschen för åren 2000 till 2004 (SCB)

Blomsterbranschens försäljning är relativt jämnt fördelad över året, men har två stora försäljningstoppar. Försäljningen ökar mer under vårmånaderna april, maj och juni, och sedan i december (se diagram 4.1.2). Denna ojämna fördelning är även något som Jan Olof Olsson före detta butikschef på Blomsterlandet berättar om. Han menar att det är under vårmånaderna som folk fixar i sina trädgårdar, vilket gör att inköpet av utomhusväxter ökar kraftigt under denna period. Under resterande av årets månader är konsumtionen relativt jämn för att sedan öka runt jul.

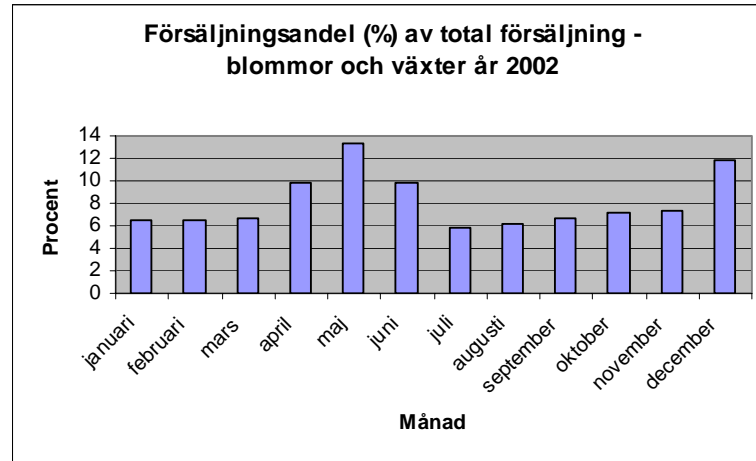


Diagram 4.1.2 Försäljningsandel (%) av totalförsäljning – blommor
år 2002 (SCB)

Då blomsterbranschstatistiken från SCB är begränsad gör de flesta företagen sina egna prognoser för framtiden. Vi har därför tagit kontakt med tre olika personer Kenneth Johansson, Jan-Olof Olsson och Marcus Welin, alla med en anknytning till Blomsterbranschen och fått höra deras åsikter om branschen. Kenneth Johansson jobbar på VäxtMästarna i Ulricehamn med att bland annat prognostisera och analysera hur blomsterbranschen utvecklar sig. VäxtMästarna är en grupp bestående av cirka 40 trädgårdsbutiker och plantskolor och finns i hela Sverige. Jan-Olof Olsson är före detta butikschef på en av Blomsterlandet AB:s butiker i Göteborg. Marcus Welin jobbar på ICA AB där han ansvarar för inköp av ICA-butikernas blommor.

Johansson berättar att sedan Plantagen och Blomsterlandet kom in på marknaden och började satsa på marknadsföring har försäljningen ökat i hela branschen, det har blivit en ökning på 10-15 % de senaste åren. Ökningen beror även på det ökade intresset från medias sida, det finns både tidningar och TV-program som handlar om blommor och trädgård. Johansson berättar också, att de senaste fyra till fem åren har konsumtionen per person ökat från 1000 kr till mellan 1100-1200 kr per år, han tror även på en fortsatt ökning i branschen. Detta på grund av att branschen fortfarande befinner sig i tillväxtfasen, dock inser Johansson att branschen i sinom tid kommer att stagnera, men någon nedgång tror han inte kommer att ske. Han baserar detta på att folk har blivit mer och mer intresserade av sitt hem och sina trädgårdar, ”folk vill ha fint så väl inne som ute”. Modet har varit och är även i dag sparsmakat och stilrent, menar Johansson, men om det sker en förändring i modet så att människor frångår den sparsmakade stilen, kommer det bara att gynna blomsterbranschen.

Även Olsson tror att blomsterbranschen kommer att fortsätta öka. Han grundar detta bland annat på att det blivit mycket enklare för konsumenten att köpa blommor och växter. Sortimentet är i dag bredare och växterna har fått svenska namn och medföljande skötselråd, allt för att underlätta för konsumenten. Dessutom menar Olsson att prisnivån på växter stått stilla i 5-6 år och att växtbranschen inte tjänar något på att öka sina priser. I stället måste de höja kvaliteten och öka sin tillgänglighet så att



fler köper mer växter, det är den enda chansen för branschen att växa, menar Olsson. Butikerna måste också hålla en låg jämn prisnivå och ha ett roligare och intressantare sortiment. Växter skall vara billigt så att kunderna skall kunna byta ut sina växter oftare.

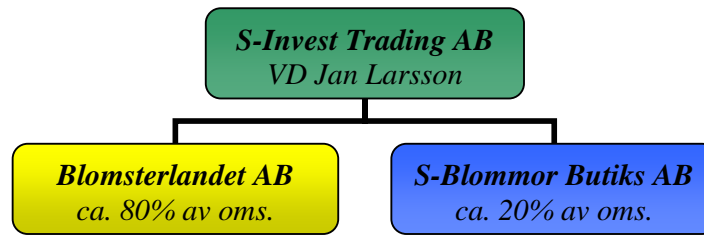
Inte heller Welin tror att branschens tillväxt kommer att minska, utan snarare att stagnera. Han tror att blomsterförsäljningen i dagligvaruhandeln kommer att öka, samtidigt som det blir tuffare för mindre blomsterbutiker. Welin berättar att ICA AB:s försäljning av blommor har ökat med ca 70 % de senaste 3 åren. Ökningen har inte skett på grund av att antalet ICA-butiker har ökat i samma takt, utan för att ICA tagit marknadsandelar av konkurrerande blomsterbutiker. Welin ser också en stark utveckling för "gardencenter- kedjor" som exempelvis Plantagen, och att döma av hur många nya gardencenters som öppnas, tror han att de har en stark framtid. Welin berättar vidare, att plantorna i dag håller en hög kvalitet, vilket han tror beror mycket på att konkurrensen mellan odlare i Sverige och Europa är hård. Många odlare försvinner varje år, endast de bästa överlever. Priserna på växter har generellt sett gått ner, men i takt med att många odlare försvinner, tror Welin att priserna kommer att öka. Welin tror också att utvecklingen inom branschen kommer att leda till mer inköp från lågkostnadsländer som exempelvis Polen. Han tror också att leverantörerna inte alltid kommer att välja att ta fram nya sorter utan att de fokuserar mer på utveckling av emballage och helhetslösningar för att göra produkten intressantare för konsumenten.

Johansson berättar att företagen inom blomsterbranschen har börjat jobba med att öka kunskapen bland personalen. Detta för att öka nöjdheten hos kunderna, vilket leder till återkommande kunder och ökad konsumtion. Det handlar främst om hur kunderna kan kombinera olika blommor på bästa sätt, eller skapa ett tema i sin trädgård, Johansson ger ett exempel: "*Om jag vill ha en Romantisk trädgård, hur får jag det på bästa sätt?*" Genom att personalen kan hjälpa kunderna med tips och idéer så kommer kunderna att bli nöjdare, vilket även gör att kunderna får ett ökat intresse för sin trädgård, då de ser ett bra resultat. Detta hjälper både den kunniga och den okunniga kunden, menar Johansson. Kunskap hos personalen är även något som Olsson betonar som ett viktigt konkurrensmedel för framtidens blomsteraffärer.

De hot som Johansson ser för blomsterbranschen, är att det inte byggs lika mycket hus längre och det därför inte behövs anläggas nya trädgårdar. Det är svårt att veta hur det kommer att utvecklas i framtiden. Han ser även arbetslösheten som ett hot, då konsumtionen minskar om arbetslösheten ökar.

4.2 S-Invest Trading AB

S-Invest Trading AB (S-Invest) är en koncern bestående av två affärsområden, S-Blommor Butiks AB (S-Blommor), och Blomsterlandet AB (Blomsterlandet). S-Blommor levererar och säljer blommor i dagligvaruhandeln, "shop-in-shop" och inriktar sig på impulsköp medan, Blomsterlandet är en fackhandelskedja som inriktar sig på den konsument som planerat sitt köp. Blomsterlandet är i dag en av Sveriges ledande blomsterhandlare.



Figur 4.2.1 S-Invests organisation, (internt material från S-Invest Trading AB, bearbetad av oss)

S-Invest har enligt VD:n Jan Larsson ingen nedskriven affärsidé, men han säger att tanken är att *"Blomsterlandet skall vara vardagskundens bästa alternativ och skall vara bäst på färskvarorna: snittblommor, krukväxter och sommarplantor."* Medan *"S-Blommor skall vara dagligvaruhandelns bästa blomsterleverantör."*

S-Invest Trading AB startade i oktober 1986 som en rekonstruktion av en konkurs av S-Blommor Stig Karlsson AB. Som ett extra ben att stå på bildades därför Blomsterlandet under slutet av 1980-talet. Blomsterlandets koncept baserades på de bästa idéerna från dagligvaruhandel och gardencenters, i kombination med intensiv marknadsföring. Den första Blomsterlandetbutiken öppnades år 1989. Tillväxten var i början långsam för att sedan öka successivt, i dag ligger Blomsterlandet på en tillväxt på cirka 20 % per år. Hela S-Invest omsatte året före förvärvet cirka 520 MSEK. S-Blommors tillväxt varierar från år till år, Larsson säger att tillväxten kännetecknas av en trappstegstillväxt då affärsområdet är beroende av centrala avtal med livsmedelsbutiker. I dag köper livsmedelskedjorna in centralt till alla butiker, men tidigare sköttes inköpen av varje enskild handlare, därför har S-Blommor i dag blivit mycket beroende av de centrala kontrakten för att ha en hög tillväxt.

S-Blommor har alltid kommit lite i skym undan av Blomsterlandet, detta då Blomsterlandet är ett mer publikt företag som syns och marknadsförs mer. Larsson anser dock att båda företagen är lika viktiga för S-Invest och Stena Adactum.

S-Invest ser enligt Larsson stora synergieffekter mellan Blomsterlandet och S-Blommor. De lär sig genom S-Blommor mycket om dagligvaruhandeln, exempelvis vilka krav som ställs på leverantörer, något som kan användas inom Blomsterlandet och med dess leverantörer. Blomsterlandet ser i sin tur vilka växter som är populära och den kunskapen kan användas då S-Blommors sortiment utformas.

S-Invests verksamhet är mest utbredd i västra Sverige, men de expanderar i dag kraftigt i Stockholmsregionen, Mälardalen och på Norrlandskusten. Larsson berättar att de etablerar sig på nya orter med att först starta upp en Blomsterlandbutik, för att sedan när den är etablerad sälja in S-Blommors koncept. Då S-Blommor är en mindre verksamhet kan de dra nytta av Blomsterlandets redan uppbyggda logistknät.

Blomsterlandet har själva gjort en konkurrentanalys och delat in sina konkurrenter i fyra olika klasser: byggvaruhus, gardencenters, blomsteraffärer och övrig handel. Dessa konkurrerar med Blomsterlandet på olika sätt, beroende på vilken del av sortimentet



som avses. Larsson anser att de största konkurrenterna är gardencenters som exempelvis Plantagen, men även större blomsteraffärer, då deras koncept ligger nära Blomsterlandets. Blomsterlandets styrka är, enligt Larsson, att de i dag är den enda stora renodlade blomsterhandeln på den svenska marknaden, vilket de vill fortsätta vara även i framtiden. Däremot tror Larsson att Blomsterlandet och Plantagen kommer att bli mer lika varandra genom att det kommer att ske branschglidningar. Blomsterlandet kommer eventuellt att införa en ny varugrupp inom ett par år, men vad det blir vet företaget ännu inte.

Några nyetableringar i Sverige från europeiska blomsterföretag ser Larsson för tillfället inte, då marknaden för krukväxter ute i Europa är begränsad och att enbart konkurrera med trädgårdsprodukter tror han är svårt, då den svenska marknaden är relativt liten. Han tror däremot att det kommer att komma fler utländska byggvaruhus som kommer att konkurrera med Blomsterlandet till viss del.

Trenden inom blomsterbranschen ute i Europa är, enligt Larsson, att dagligvaruhandeln tar en allt större del av snittblomsförsäljningen. Konsumenterna köper buntar med snittblommor i livsmedelsaffärerna och sätter själva ihop sina buketter. Detta är något som även S-Invest tror på och de jobbar för att införa detta koncept hos S-Blommor. Larsson ser även ett ändrat köpbeteende i Sverige, konsumenten konsumerar blommor på ett annat sätt, det har blivit mer "köp, slit och släng". En minskning av blomsterkonsumtionen tror Larsson inte heller kommer att ske, däremot tror han att den typ av växt som konsumenten köper kommer att variera över tiden. Larsson betonar att det är viktigt att fånga upp trenderna bland konsumenterna, så att sortimentet kan anpassas därefter.

Det främsta hotet som Larsson ser mot Blomsterlandet är om bensinpriset fortsätter att stiga. Konsumenten kommer då, antagligen inte att vilja ta bilen och åka till Blomsterlandets butiker, som ligger lokaliserade en bit utanför centrum. Trots att koncernen har S-Blommor ute i livsmedelsbutikerna, tror inte Larsson att detta skulle kunna väga upp den eventuella kundförlusten, då S-Blommor inte är lika starka inom trädgårdsbranschen, som han ser som en viktig del av Blomsterlandets koncept.

År 2005 kommer Blomsterlandet att göra en omprofilering av sin verksamhet. Enligt Larsson skall de bli tydligare i sitt koncept, butikerna har börjat byggas om och sortimentet har breddats. Företaget ser i dag inga problem att konkurrera prismässigt, men de har insett att även andra mjuka värden har blivit viktiga. Larsson berättar att de genom att ha välutbildad personal som trivs, tillför de mer inspiration och kunskap i sina butiker. Larsson anser att det är viktigt för Blomsterlandet att vara flexibla, för att kunna möta kundens önskemål och marknadens fluktuerande trender. För att detta skall kunna uppnås detta gör Blomsterlandets inköp oftare och i begränsad skala, så att sortimentet skall kunna varieras.

Larsson menar att utvecklingen inom dagligvaruhandeln är lika snabb, om inte snabbare än den för blomsterhandeln, och han tror att det inom ett par år kommer att finnas 4-5 stora leverantörer av blommor till livsmedelsbutiker i Sverige och S-Blommor har som mål att vara en av de 2-3 främsta.

Blomsterlandet marknadsför sig lokalt, för att möta de olika kundernas behov i respektive område, då klimatzonerna varierar. Marknadsföringen sker genom flygblad



samt tidningsannonsering i ortens största tidning. Larsson poängterar, att Blomsterlandet är mycket måna om att behålla marknadsföringen på en lokal nivå, då han tror att detta uppskattas av kunderna.

4.2.1 Orsaken till att S-Invest Trading AB såldes till Stena Adactum AB

Före försäljningen ägdes S-Invest av Jan Larsson samt ett flertal andra ägare. Flera av de andra ägarna hade börjat komma upp i åren och hade inte längre så stort engagemang i företaget. Däremot ville Jan Larsson fortsätta verka inom företaget, och ägarna såg det som en skyldighet att låta företaget leva vidare, detta för att bland annat trygga anställningen för företagens personal. Vid försäljningen var det viktigt för S-Invest att de fick en industriell ägare och inte en finansiell ägare, trots att flera finansiella företag erbjöd ett högre pris än Stena Adactum AB (Adactum). Larsson berättar, att de ansåg att företaget kan utvecklas bättre i en industriell miljö. Att det blev Adactum som blev köparen beror även på att företaget agerar långsiktigt med sina förvärv. Larsson säger vidare, att även personkemin mellan dem var av stor betydelse och det faktum att företaget kom från Göteborg, var ett plus.

Larsson tror, att den pågående expansionen och omprofileringen inom Blomsterlandet går snabbare i dag på grund av att de har klarare direktiv från Adactum och företaget ägs i dag utav ett företag som tycker om att göra affärer. Enligt Larsson är det viktigt för Blomsterlandet att kunna vara med i framkant bland konkurrenterna då det är nu som branschen växer. Med Adactum bakom sig kan Blomsterlandet gå snabbare fram med expansionen, det finns en uppbackning både kunskapsmässigt och finansiellt vid behov, vilket ger Blomsterlandet trygghet.

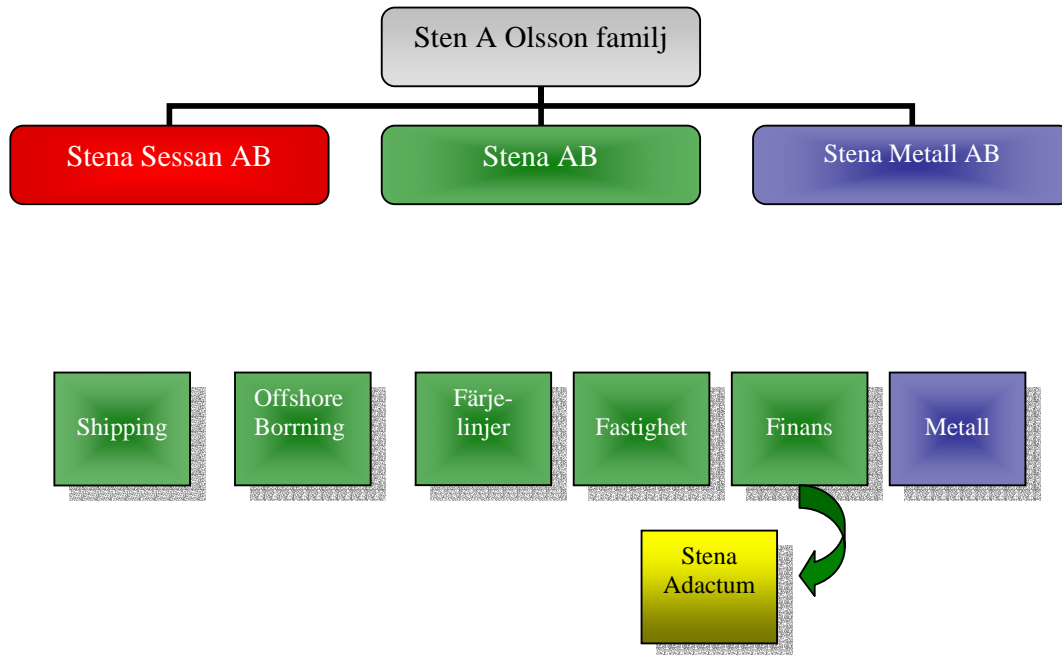
Larsson anser att hans frihet att styra företaget inte har förändrats nämnvärt sedan förvärvet, men han säger samtidigt, att Adactum genom styrelsen är med och utarbetar ramar för företagens utveckling och att han inom dessa ramar får agera fritt.

4.3 Stena Adactum AB

4.3.1 Stena Sfären

År 1939 grundades det göteborgska familjeföretaget Stena AB, av Sten A Olsson. Företaget startade sin verksamhet inom metallhandeln, men har under åren vuxit och utvecklats och har successivt gett sig in på nya verksamhetsområden.

Stena Sfären ägs av Sten A. Olssons familj, med Dan Sten Olsson, som VD. Stena sfären består av tre separata bolag, Stena Sessan AB, Stena AB samt Stena Metall AB. Dessa bolag är sedan uppdelade på olika verksamhetsområden (se figur 4.3.1).



Figur 4.3.1 Stena Sfären, (internt material från Stena Adactum AB, bearbetad av oss)

Stena Sessan AB, är ett investmentbolag där Stena Sfären tidigare samlat vissa investeringar, men även båtar och rederier. Deras största ägande är inom Concordia Maritime AB.

Stena Metall AB återvinner, bearbetar och förädlar inom nio olika områden; järn och metall, aluminium, returpapper, miljöservice, elektronikåtervinning, olja, stål, trading och finans. Stena Metall är nordens ledande företagsgrupp inom återvinning och miljöservice.

Stena AB har dotterbolag vars kärnverksamheter är inom:

Shipping - som bland annat innefattar fraktrafik av olika slag samt ett bemanningsföretag för sjömän.

Offshore - som arbetar med oljeborrning i Nordsjön, Sydostasien, Medelhavet, Karibien, Sydamerika, Nordafrika och Västafrika.

Färjelinjer - Här ingår bland annat företaget Stena Line AB som är ett av världens största färjerederier med trafik i Skandinavien och runt Storbritannien.

Fastigheter - Stena Fastigheter AB är ett av Sveriges största privatägda fastighetsbolag och har fastigheter i Sverige, Holland och Frankrike.

Finans - Stena Finans AB har hand om koncernens kapitalanskaffningar på både kort och lång sikt. Under Stena Finans AB ligger även Stena Adactum AB

Stena AB:s affärsidé och vision är:

Stena AB:s affärsidé

”Att med vår kompetens inom framförallt service, handel och fartyg, tjäna pengar på områdena shipping, färjelinjer, offshore, fastigheter och finans. Att sköta vår långsiktigt viktigaste tillgång våra kunder på ett sådant sätt att vi bidrar till deras och samhällets utveckling.”

Stena AB:s vision

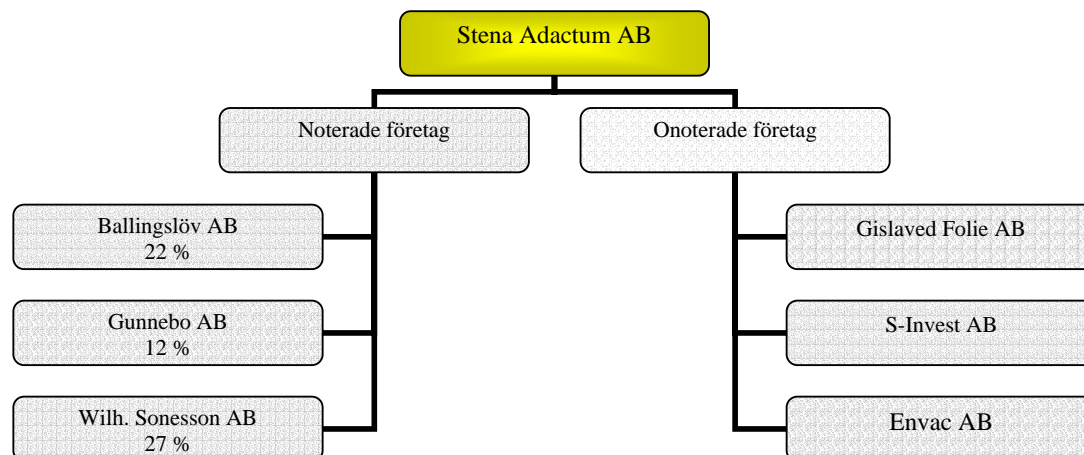
Alltid kundens första val och kvalitetssäkrande partner

- Alla är aktsamma om företagets och omvärldens resurser
- Var och en engagerar sig i värdeskapande aktiviteter
- Ett tydligt delegerat affärsmannaskap med innovationer ofta tillsammans med kunden
- Var femte år skall koncernens värde ha fördubblats.

4.3.2 Företagspresentation av Stena Adactum AB

Stena Adactum AB (Adactum) bildades år 2002 för att verka som en långsiktig investerare inom Stena Sfären. En av orsakerna till grundandet av Stena Adactum, var att ägarfamiljen Olsson ville utveckla nya verksamhetsområden. Familjen Olsson har investerat mycket kapital i fastigheter, metall och shipping och vill nu börja bygga och utveckla sin verksamhet inom nya områden. Företaget saknade emellertid den effektiva organisation som krävdes för att förvalta de uppköpta bolagen, varför företaget ansåg att en ny företagsenhet behövdes, Adactum bildades. En annan bidragande orsak är att Stena Sfären är resultatnriktad och vill generera lönsamhet under tillväxt och därför söker sig till nya verksamhetsområden.

Syftet med Adactums verksamhet är att ge sig in på nya affärsområden. De förvärvade företagen får inte verka inom något som har med Stena Sfärens kärnverksamhet att göra, då dessa enheter själva har den bästa kunskapen inom sina respektive verksamhetsområden. Adactum skall investera i ett fåtal verksamhetsområden. Adactum startade år 2002 med ett aktiekapital på 50 miljoner. De investerade stora delar i Song Networks AB, men sålde av detta år 2004 då det fanns en köpare som skulle kunna förvalta företaget på ett bättre sätt, samt att Adactum fick ett erbjudande de inte kunde motstå. Det egna kapitalet gick från 50 miljoner till 500 miljoner. I dag har Adactums investeringar i nedanstående företag.



Figur 4.3.2 Stena Adactum AB:s portföljstruktur, (internt material från Stena Adactum AB, bearbetad av oss)



År 2002 förvärvade Adactum Ballingslöv AB, som är en köks- och badrumstillverkare. Adactum utökade även sitt ägande i företaget år 2003. Gunnebo AB är ett företag inom säkerhet, innehavet togs över från Stena AB till Adactum vid dess grundande år 2002. Wilhelm Sonesson AB är ett företag på egenvårdsmarknaden, det förvärvades av Adactum år 2004. Gislaved Folie AB, som tillverkar dekorativa folier till bland annat instrumentpaneler i bilar, förvärvades år 2003. År 2004 förvärvades S-Invest Trading AB där Blomsterlandet AB och S-Blommor AB ingår. Under uppsatsens färdigställande har Adactum förvärvat Envac AB som utvecklar och säljer automatiserade avfallshämtningssystem på en internationell marknad.

Adactums mål är att ha max fyra till sex noterade företag, där Adactum skall vara den största ägaren, samt att ha runt tre helägda onoterade företag. Adactum strävar efter en avkastning på 15 procent per år på de förvärvade företagens sysselsatta kapital. De anser att det är ett tufft krav jämfört med börsens på cirka 7 procent, men än så länge har de klarat av det med god marginal. På sina noterade företag har Adactum även satt som mål att klara en värdetillväxt på 15 procent per år. Detta kan tyckas vara svårt att hålla över en längre tid, men Adactum tror att målet är uppnåeligt med tanke på hur noga de väljer ut sina företagsförvärv och hur aktivt de arbetar vidare med dem.

Kunden är viktig och står i fokus för hela Stena Sfären. En bra kundrelation gynnar såväl Stena som bolagets kunder. Det gäller därför att skapa bra relationer, då det oftare är lättare att göra affärer med redan befintliga kunder. Alla beslut som tas görs nära kunden och inte på central nivå, eftersom det är den som har kontakt med kunden som har den bästa kunskapen. Adactum har utarbetade krav och kriterier för att se om ett företag skall anses som ett potentiellt investeringsobjekt. Företagen måste bland annat visa ett positivt kassaflöde och ett stabilt strukturkapital. Företagen skall även generera en jämn avkastning och inte kännetecknas av att vara alltför cykliska, eftersom de vill jämna ut Stenas andra verksamheter som exempelvis olja. Adactum vill köpa företag som under en lång tid byggt upp ett värde i företaget, men där det fortfarande finns goda tillväxtmöjligheter. Adactum undviker nystartade företag, då det ofta ligger en stor risk i den sortens förvärv, eftersom priset ofta är högt då det är baserat på en prognostiserad framtida tillväxt. Adactum är noga med att köpa till rätt pris och tackar därför nej till många erbjudanden där de anser att priserna är för höga. De förvärvar inga företag med avsikt att snabbt plocka ut pengar eller för att inom en snar framtid utveckla eller sälja företaget vidare. Tanken är inte heller att de överskott som affärerna genererar skall användas i form av utdelning, utan istället återinvesteras i företaget. Adactum har således en långsiktig syn på sina företagsförvärv där syftet är att bevara verksamheterna genom goda framtida resultat. Det är bland annat på detta sätt Adactum skapar värde och de kallar sig också för "värdeinvestorare". Om de däremot får ett erbjudande som de inte kan motstå, säljer de av ett befintligt förvärv. Allting har ett pris, men det är ingen medveten strategi utan målet är att tänka långsiktigt.

Vidare värdesätter Adactum att de potentiella företagen har höga inträdesbarriärer, som försvårar för eventuella konkurrenter att etablera sig inom det aktuella affärsområdet. Det kan till exempel vara så att företaget har en stark position på marknaden genom att de valt en speciell nisch, som att ligga på en hög teknisk nivå och/eller ha ett starkt varumärke. De ser inte att företaget har en för liten kundkrets, så att de blir alldeles för beroende av dessa, vilket Adactum vill undvika.



De förvärvade företagen skall vara svenskägda, men får gärna agera och verka på den internationella marknaden. Adactum gör inga egna internationella förvärv, då de anser sig sakna den kompetensen. Det räcker att förvärva svenska bolag i branscher och verksamheter där Adactum inte har den direkta kunskapen. Företaget undviker då problemen med nya företagsklimat och de kulturkrockar som kan uppstå. Adactum går bara går in i de affärsområden de själva tror sig förstå, för att inte hamna i samma situation som många gjorde när IT-bubblan sprack. De bolag som Adactum väljer att förvärva skall ha en effektiv och kompetent ledning med ett stort intresse för att göra affärer. Tanken är att företagen själva skall driva sina verksamheter vidare, men samtidigt skall Adactum vara en aktiv ägare, genom att tillsätta styrelse som skall ha en aktiv kontakt med förvärvade företaget. Adactum köper inte bolag med syfte att omstrukturera dem, utan är noga med att det finns en bra organisationskultur från början. Finns det däremot brister som de vill ändra på eller stärka upp i företaget, gör styrelsen det i samråd med det förvärvade företagens VD.

De noterade företag som Adactum ser som potentiella, bör ha en omsättning mellan 300 miljoner till 2 miljarder kronor. Ett noterat företag skall ha ett enterprice value som överstiger 1 miljard kronor. Adactum inte vill att företagen skall omsätta mindre, då ett mindre företag ofta leder till mer jobb. Ett företag som omsätter 2 miljarder, har vanligtvis redan bland annat en stabil och bra verksamhet, välutvecklade affärsplaner och en bra ledningsgrupp. Adactums tanke är därför att de skall köpa så stora företag att de kan stå på egna ben och inte vara beroende av vare sig Adactum eller den förra ägaren. Adactum skjuter sällan till pengar till sina förvärvade företag, utan tanken är att företagen själva skall klara sin finansiering. Dock kan de stötta med pengar vid exempelvis en nyemission. Alla dotterbolag inom Stena Sfären är självgående, de har ej för avsikt att skapa synergieffekter eller stordriftsfördelar, men utnyttjar de kunskaperna som finns inom Stena Sfären om det finns brister i det förvärvade företaget.

4.3.3 Förvärvet inom Blomsterbranschen

I mars år 2004 förvärvade Adactum S-Invest Trading AB (S-Invest), där Blomsterlandet AB (Blomsterlandet) och S-Blommor Butiks AB (S-Blommor) ingår. Som nämntes i bakgrundsbeskrivningen, var det vanligt att diversifiera på 70-talet men att företagen idag börjat fokusera mer på sin kärnverksamhet. Att Stena väljer att gå emot denna trend, beror på att det finns en filosofi inom Stena Sfären som innebär att de inte gör som alla andra. I dåliga tider väljer de till exempel att investera och ta risker, för att sedan under bättre tider välja att hålla igen.

Orsaken till varför Adactum valde att förvärva S-Invest med Blomsterlandet i spetsen var att de ville in på detaljhandelsmarknaden och att Blomsterlandet var ett attraktivt företag som hade tagit initiativ på en okonsoliderad marknad, enligt Adactum. Orsaken till att Blomsterlandet uppmärksammas mest, menar Adactum, är att det är ett företag som riktar sig direkt till konsumenten och är därför lättare och viktigare att marknadsföra. Det är svårare att utveckla S-Blommor i samma utsträckning som Blomsterlandet, varför den största satsningen sker på Blomsterlandet. Adactum betonar dock att S-Blommor är ett viktigt komplement till Blomsterlandet.

En av anledningarna till att Adactum tror på Blomsterlandet är att företaget finns i stora delar av Sverige och att det börjar bli ett känt varumärke, särskilt i Västsverige. Blomsterlandet har en bra inköpsorganisation med god kompetens att göra rätt inköp till rätt pris, vilket ger dem viktiga konkurrensfördelar. Blomsterlandet har god kontakt med



sina odlare och leverantörer, då detta samarbete har utvecklats och byggts upp under 15-20 års tid. Plantagens verksamhet påminner mer om "do it yourself –varuhuset" med en mängd andra produkter som exempelvis utemöbler. Blomsterlandet inriktar sig bara på växter och grönt och har ett bredare sortiment av blommor än Plantagen. Adactum har inte för avsikt att ändra Blomsterlandets koncept och börja sälja andra produkter, eftersom de inte är intresserade att gå in och börja konkurrera på den marknaden. Adactum tänker fortsätta att satsa på blomsterlandet och låta det expandera.

Adactum fick veta att S-Invest var till salu genom ett corporate finance företag, som arbetade för S-Invests räkning. Att det var Adactum som i slutändan blev köparen av S-Invest, tror Adactum kan bero på att de satsar långsiktigt och inte har som mål att sälja av eller avveckla det förvärvade företaget inom några år, vilket en del andra investmentbolag har som mål.

S-Invest har sedan förvärvet fått anpassa sin ekonomiska rapportering så att den passar Stenas årsredovisning. Denna rapportering, är mycket hårt styrd eftersom Stena AB lånar pengar på den amerikanska Bond-marknaden och måste följa de regler som finns för notering i USA. S-Invest har därför fått utöka sitt strukturkapital och har idag hittat ett sätt som passar Stena AB och dess rapportering.

Adactum följer upp S-Invests utveckling genom styrelsen som har en nära kontakt med VD:n för S-Invest Jan Larsson. Larsson har full frihet att driva affärerna, ta beslut med sina kunder och jobba för företaget skall fortsätta utvecklas.

S-Invests första år tillsammans med Adactum har, enligt Stena AB:s årsredovisning 2004 varit positivt. S-Invest växte under året med 25% visar en god lönsamhet och hade en omsättning på 640 MSEK.



5. ANALYS

I detta kapitel kopplar vi samman vår empiriska studie med de teorier vi använt oss av.

5.1 Branschanalys

Blomsterbranschen befinner sig fortfarande på uppgång och omsättningen ökar varje år, enligt omsättningsstatistik från SCB (2004). Omsättningsökningen bekräftas även av våra respondenter. Enligt Porter (1983) är detta något som företagen gynnas av då de kan expandera och hålla jämna steg med branschen, istället för att försöka ta marknadsandelar ifrån varandra. Enligt Adactum är marknaden än så länge tillräckligt stor för att existerande företag inom branschen skall kunna konkurrera i en växande marknad. Skulle branschtillväxten däremot börja avta skulle konkurrensen öka, lönsamheten minska och en del företag kunna slås ut. Vid en eventuell nedgång i branschen, tror vi att de mindre butikerna kommer att vara de som först kommer att försvinna, medan större butiker som Blomsterlandet kommer att kunna leva på sitt etablerade namn och sitt breda butiksnät. Enligt Welin på ICA, har blomsterhandlarna redan i dag fått en hårdare konkurrens, genom att de stora livsmedelsbutikerna ökat sin försäljning av blommor och växter, i huvudsak på bekostnad av mindre blomsteraffärer. De stora livsmedelsbutikerna har på detta sätt blivit en viktigare konkurrent till blomsterhandlarna. Adactum fick genom sitt förvärv av S-Invest även S-Blommor och har på så sätt även täckt upp detta område.

Blommor och växter kan ses som en standardvara, varför företagen inom blomsterbranschen måste försöka differentiera sina produkter för att knyta kunderna till sig. Detta är något som diskuteras inom branschen och Johansson på VäxtMästaren menar att företagen måste börja satsa mer på kunskap hos personalen för att på detta sätt kunna öka tillfredsställelsen hos kunderna och förhoppningsvis få dem att återkomma. Porter (1983) menar att en grups betydelse kan beräknas genom gruppens köp i förhållande till branschens totala försäljning. För blomsterbranschen är privatpersoner den viktigaste köpgruppen och branschen är mycket beroende av denna grupp. Då blommor och växter är relativt odifferentierade produkter får köparna en större makt, en blomma kan lätt bytas ut mot en annan blomma. På detta sätt tvingar köparna affärerna att pressa sina priser och kan spela ut en affär mot en annan. Däremot har köparen i detta fall inte full information över exempelvis leverantörskostnader och konkurrens, vilket i sin tur ger leverantörerna (blomsterföretagen) viss makt över köparna. Blomsterbranschens initiativ att utbilda personalen för att kunna ge kunden en bättre service, gör att blomsteraffärerna även på denna nivå skaffar sig konkurrensfördelar, genom att de knyter kunderna närmare till sig. Kunskap bland personalen samt ett attraktivt och brett sortiment är något som Blomsterlandet genom sin omprofilering skall satsa på enligt Larsson. Vi anser att detta skulle minska kundens förhandlingsstyrka gentemot Blomsterlandet och stärka dess position på marknaden.

Våra respondenter anser, att de stora och dominerande företagen inom blomsterbranschen är Blomsterlandet och Plantagen. Dessa två är de största vad gäller marknadsföring och stordrift. Branschen består även av en mängd små blomsterhandlare, som i sin tur kan vara knutna till kedjor som exempelvis Interflora.



Dessa satsar sällan på gemensamma koncept eller gemensam marknadsföring, vilket vi anser försvagar deras konkurrenskraft och blir därmed inte något större hot mot Blomsterlandet. S-Blommor kan genom sin satsning på att sälja buntar med snittblommor i livsmedelsbutiker, utgöra ett ytterligare hot mot de mindre blomsteraffärerna.

Stora företag som Plantagen och Blomsterlandet, kan till skillnad från mindre konkurrenter dra nytta av stordriftsfördelar och få tillgång till stora volymer och säkra leveranser. Detta gör det svårare för eventuella nyetablerare att konkurrera. De stora företagen har också väl inarbetade varumärken, vilket ytterligare ger konkurrensfördelar och försvårar för eventuella nyetableringar.

En mäktig leverantör kan, enligt Porter (1983), påverka lönsamheten i en bransch. Blomsterbranschens leverantörer har, enligt Welin, en "tuff" konkurrens, vilket leder till att många mindre odlare slås ut. Blomsterhandlarna är inte heller beroende av en viss leverantörs produkter utan kan utan större problem byta till en annan leverantör. Blomsterlandet har enligt Larsson en mycket god kontakt med sina leverantörer och har genom S-Blommor lärt sig vilka krav som kan ställas på dem. Detta är något som vi anser är en konkurrensfördel för Blomsterlandet gentemot andra blomsterhandlare. Vi tror däremot, att S-Blommor har det svårare som leverantör av blommor till livsmedelsbutiker, då de är så beroende av att få kontrakt med livsmedelskedjorna. Vi anser därför, att S-Blommor har en begränsad förhandlingsstyrka som leverantör.

Det finns få substitut till blommor och växter, vilket ger styrka åt företagen inom branschen. Det som kan ses som ett hot mot branschen, är tillverkning och försäljning av sidenblommor, samt egen odling av plantor i hushållen. Dagens försäljning av sidenblommor har inte tagit någon försäljning från Blomsterlandets andra blommor, varför Larsson inte ser det som något större hot. Ett substitut till att gå till affären skulle kunna vara försäljning av blommor via Internet, men det är något som varken Larsson eller vi tror kommer att påverka försäljningen i blomsteraffärerna. Konsumenten kommer nog alltid att vilja känna och lukta, då de väljer ut sina blommor.

5.2 Principal-agent

I vår undersökning om förvärvet kan principal-agent problemet uppstå mellan flera olika parter, beroende på ur vilken vinkel man ser det. Från Stena Sfarens sida är Adactum en uppdragstagare åt uppdragsgivaren Stena AB, men även Stena AB kan ses som en uppdragstagare som handlar åt ägarfamiljen Olsson, varför det i detta fall kan uppstå principal-agent problem i flera olika nivåer. Handlade Adactum optimalt för Stena AB och i förlängningen för familjen Olsson vid förvärvet av S-Invest? Det kunde ha funnits andra förvärv som kunde ha varit mera lämpliga för Stena Sfarens, men som Adactum genom avsaknad av den rätta kunskapen, bortsåg ifrån. Vi har fått uppfattningen att företaget har strikta och klara regler för hur de skall agera och bete sig för att följa Stena Sfarens riktlinjer. Uppdragsgivaren får genom ett nära samarbete, så mycket insyn, att de till stor del kan kontrollera uppdragstagarens handlande.

Ser vi principal agent teorin från S-Invests sida, kunde problemet uppstå då S-Invest agerade som uppdragsgivare och anlidade ett corporate finance bolag som uppdragstagare för att leta efter en köpare åt företaget. De problem som kan uppstå i denna situation, är att uppdragstagaren inte hittar de optimala köparna för företaget.



De incitament som finns för uppdragstagaren kanske inte är tillräckliga för att genomföra jobbet så optimalt som möjligt åt uppdragsgivaren. Då uppdragstagarens uppgift i detta fall endast var att ta fram potentiella köpare åt S-Invest och överlät det slutgiltiga beslutet till uppdragsgivaren, anser vi att problemet kringgåtts.

Ett annat problem, som skulle ha kunnat uppstå vid förvärvet, var att S-Invest undanhållit eller givit Adactum snedvriden information om företaget. Sett ur Akerlofs (1970) klassiska exempel med bra och dåliga bilar, kan i detta fall en liknelse dras till de företag som bjuds ut till försäljning på marknaden. S-Invest sitter i detta fall på all kunskap som bland annat innebär koncernens styrkor och svagheter. Det är svårt för ett utomstående företag som Adactum att få tillgång till all information och därmed veta företagets sanna värde. Då det ligger utanför vår uppsats syfte att gå in på den finansiella delen i företaget har vi inte värderat koncernen, men enligt Larsson fick S-Invest flera högre bud än vad Adactum slutligen betalade. Det är orsaken till att vi tror, att Adactum inte har fått betala ett överpris för S-Invest. Ledningen för S-Invest ville att företaget skulle leva vidare och valde därför, en köpare med långsiktiga planer för företaget istället pengarna. VD Jan Larsson ville även fortsätta att verka inom företaget, varför vi ser att det vore en nackdel för honom själv om han undanhållit eller givit Adactum fel information.

Vi inser att det aldrig går att undvika en informationsasymmetri, men genom det nära samarbetet inom Stena Sfären och den tillit som verkar finnas inom koncernen, minimeras problemet.

5.3 Från Konkurrensstrategi till företagsstrategi

Enligt Porter (1987) är det viktigt för företag och deras överlevnad, att förstå hur viktig företagets strategi är. För att lyckas med denna strategi skall den uppfylla tre olika premisser.

Den *första premissen* säger, att konkurrens skall ske på företagsenhetsnivå, och att det är viktigt att se till varje enskild enhet i företaget. Adactum en lämplig styrelse för varje förvärvat företag och skapar en nära kontakt med de olika beslutsfattarna. Adactum visar, enligt oss, på detta sätt stor kontroll och fokus på att varje enhet i företaget lyckas. Det är enligt den *andra premissen* omöjligt att frångå att det finns dolda kostnader vid företagsförvärv. Vi tror däremot inte att kostnaderna blir lika stora för Adactum, som för ett företag vars tanke är att helt integrera det förvärvade företaget i moderbolagets verksamhet. De förvärvade företagen skall inte integreras i Stena Sfären utan skall fortsätta att leva vidare som ett separat bolag, men med Adactum som ägare. En kostnad för Adactum blir att förändra S-Invests ekonomiska rapportering så att den passar den hårt kontrollerade rapportering som företagen inom Stena AB har. Enligt den *tredje premissen*, kan aktieägarna själva diversifiera sin portfölj och behöver då inte betala de premier som ett företag får betala. Ett argument för att företaget skall diversifiera åt aktieägaren är, enligt Porter (1987), att företaget och dess analytiker kan hitta företag att investera i som aktieägaren själv inte skulle kunna hitta. Det är detta Adactum gör för familjen Olsson. För att tillföra ett värde åt aktieägarna, måste värdet av företagets förvärv överstiga kostnaderna för det. För att kontrollera att det potentiella förvärvet tillför värde till aktieägarna, bör tre test av förvärvet genomföras; attraktivitetstestet, inträdeskostnadstestet och fördelstestet.



Enligt Porter (1987) är det viktigt för företaget att testa den bransch de vill agera inom och se hur attraktiv den är. Det kan vara svårt att gå in i en bransch där avkastningen är hög och det finns få substitut. En bransch kanske inte visar sin fulla potential i början, utan kan växa på sikt. Diversifiering skapar, enligt författaren, inget värde för aktieägarna om inte de nya branscherna tillför gynnsamma strukturer. Det är lätt för ett företag att förvärva ett annat företag enbart för att dess verksamhet liknar det egna företaget. Ett problem som Adactum undviker då deras strategi, som vi tidigare nämnt, är att förvärva företag inom vitt skilda branscher. Enligt Adactum gjorde de en noggrann undersökning av blomsterbranschen före köpet av S-Invest och de källor vi har varit i kontakt med bekräftar att blomsterbranschen är en bransch under tillväxt. Vi tror att det vid Adactums förvärv av S-Invest, främst var Blomsterlandet som sågs som den attraktiva delen av förvärvet och det är Blomsterlandet som syns ute bland konsumenter. Blomsterlandet har ett väl inarbetat varumärke och är stora på marknaden, men S-Invest har även varit attraktivt för Adactum, eftersom Adactum fick ett helhetskoncept genom S-Blommor som verkar inom dagligvaruhandeln.

Om kostnaden för köpet överstiger den förväntade avkastningen, skapar förvärvet inget värde för aktieägarna och uppfyller därmed inte inträdeskostnadstestet. Porter (1987) menar att då företaget i början måste övervinna vissa inträdesbarriärer i en ny bransch kan detta bli lite av ett moment 22, eftersom en attraktiv bransch har höga inträdesbarriärer som kan äta upp företaget's framtida vinst. Adactum ser gärna att branschen de förvärvar har höga inträdesbarriärer som försvårar för eventuella konkurrenter att etablera sig. Eftersom blomsterbranschen anses vara attraktiv och har, enligt våra undersökningar, en hög tillväxtpotential, skulle ett högt pris för Adactums förvärv kunna motiveras. Vi tror inte att Adactum har fått betala ett allt för högt pris. Det fanns enligt Larsson, köpare som var villiga att betala mer och vi anser därför, att Adactum inte drabbats av moment 22. Vi tycker att Adactum uppfyller inträdeskostnadstestet, men det är svårt att förutspå om kostnaderna kommer att äta upp företaget's framtida vinst. Efter ett första år med Adactum visar S-Invest god lönsamhet och en gynnsam tillväxt, vilket vi tycker tyder på, att Adactum gjorde en lyckad bedömning av företaget.

Fördelstestet handlar om att, förvärvet måste kunna medföra en fördel till det förvärvande företaget under en längre tid, annars finns det ingen anledning att ha det kvar. Att diversifiera enbart för att sprida risker är inte ett tillräckligt skäl, enligt Porter (1987), då aktieägarna själva kan diversifiera sina portföljer. Däremot räcker detta som motiv för ett privatägt företag, då aktieägarnas och företaget's risk är densamma. I Adactums fall uppfylls, enligt oss fördelstestet på två sätt. Adactum gör noggranna analyser för att undersöka om företaget även kan leverera värde till företaget i framtiden, genom att de tänker långsiktigt i sina förvärv. Adactum och hela Stena Sfären är även ett privatägt företag, varför det skulle räcka att de diversifierar enbart för att sprida sin risk. Adactum bildades för att göra långsiktiga investeringar som skulle kunna jämna ut avkastningen från de övriga företagen, som har en mer cyklisk verksamhet. Genom sina förvärv skapar Adactum värde för företaget och då i förlängningen till aktieägarna.



Enligt Porter (1987) finns det fyra olika lyckade principer av företagsstrategier. De är baserade på olika grunder för att skapa värde till företagets aktieägare. De fyra principerna är inte alltid helt olika och behöver inte bara användas var för sig, utan kan kombineras och blir då ännu kraftfullare. De olika principerna är: *Portföljstyrning*, *omstrukturering*, *överföring av kunskap* samt *dela på aktiviteter*.

Vi anser att Adactum i huvudsak använder sig av principen *portföljstyrning*. Portföljstyrning är baserad på diversifiering genom förvärv och kräver ordentliga och attraktiva företag, med en ledning som även väljer att stanna kvar i företaget efter förvärvet. Adactum letar vid sina förvärv efter tillräckligt stora företag som har en väl utvecklad affärsplan och en kompetent ledningsgrupp. Adactums tanke är att köpa företag som kan stå på egna ben och som inte är beroende av vare sig Adactum eller den förra ägaren. Inom S-Invest fanns redan en väl utvecklad organisationsstruktur och VD:n Jan Larsson ville även fortsätta att verka inom företaget. I en portföljstrategi bör även investeringarna varieras för att sprida risken i portföljen. Adactum sprider, enligt vår uppfattning, ägarnas (familjen Olsson) risk, genom sina val att investera i olika branscher som är frikopplade från Stena Sfärens befintliga kärnverksamhet.

Porter (1987) menar att då företagen växer blir kravet på förvaltarna att hitta företag som skapar avkastning större, förvaltarna måste hitta fler och fler företag för att upprätthålla företagets snabba tillväxt. Adactums mål är att ha en värdetillväxt på sina noterade företag på 15 % per år. Han tror att de kommer att kunna upprätthålla denna tillväxt över en längre tid, eftersom de väljer sina företag noga och arbetar aktivt med dem efter förvärvet. Då tanken med Adactum är att investera i spridda branscher samt att expandera inom dessa, tror vi, att Adactum har möjlighet att uppnå en långsiktigt hög tillväxt på sina förvärvade företag.

Adactum förvärvar inte företag i syfte att omstrukturera dem, vilket visar att de inte använder sig av *omstruktureringsprincipen*. Företagen som förvärvas skall vara så pass stora att de redan har en så väl utvecklad struktur och organisation att de kan klara sig själva. De två sista principerna, *överföring av kunskap* och *dela på aktiviteter*, anser vi inte, att det går att påvisa att Adactum använder sig av, eftersom tanken med förvärven, enligt Adactum, inte är att skapa synergieffekter eller stordriftsfördelar. Däremot utnyttjas de kunskaper som finns inom Stena Sfären, när det finns brister i det förvärvade företaget. Vi anser att det är svårt att skapa synergieffekter inom Adactum, då företaget gör investeringar inom så vitt skilda verksamhetsområden och de förvärvade företagen har skilda värdekedjor. Däremot skulle Adactum vid olika företagsförvärv kunna samarbeta inom områden som inte är kopplade direkt till deras specifika verksamheter, exempelvis marknadsföring för att kunna sänka sina kostnader. Vi inser att det är en del av Adactums koncept att skilja verksamheterna åt. Branscherna är olika och skulle genom ett samarbete kunna påverka varandra negativt, varför vi tror att de helt valt att separera de förvärvade företagen inom alla områden. Skulle ett av förvärven gå dåligt, blir det enbart lokalt och påverkar inte de andra förvärven. Även Porter (1987) ser en risk i att dela på aktiviteter, då företagsenheterna kan bli mindre effektiva och dess konkurrensstyrka kan minska i stället för att öka.



Genom att ha analyserat Adactums förvärv av S-Invest, anser vi, att Adactum har en lyckad företagsstrategi och klarar Porters (1983) tre test. Vi anser inte att Stena AB har tappat fokus på sin kärnverksamhet, som Olve (1988) befarar att företag ofta gör, utan har genom Adactum noga planerat sitt förvärv och på detta sätt funnit ännu ett sätt att skapa värde till ägarna.



6. SLUTSATS

I detta kapitel presenteras de slutsatser vi dragit av undersökningen, baserat på uppsatsens syfte och problemformuleringarna; Vad är orsaken till att Stena Adactum AB väljer att förvärva ett företag inom blomsterbranschen, som är så skild från moderbolagets kärnverksamhet?, Varför föll valet på Blomsterlandet AB?, Vilka effekter har affären haft på de båda företagen?, Hur ser framtiden för blomsterbranschen ut? Kapitlet avslutas med förslag till fortsatta studier.

Genom vår undersökning och den insyn vi fått i företaget och dess uppbyggnad, har vi insett att förvärvet är en naturlig del i Stena Sfärens utvidgning. Inom Stena Sfären har det alltid funnits ett intresse av att göra affärer, men inte funnits någon som på ett naturligt sätt kunnat förvalta de förvärvade företagen. Adactum bildades för att agera som ett investmentbolag och göra långsiktiga investeringar åt Stena Sfären. Syftet med företaget är att det skall ge sig in i branscher som är skilda från Stenas befintliga verksamhet. Detta för att jämna ut den mer cykliska kärnverksamheten och få en mer jämn avkastning, samt att trygga familjen Olssons ekonomiska framtid. Ägarfamiljen Olsson anser sig redan ha stora pengar investerade i fastigheter, fartyg och oljeborrning och vill därför ge sig in i andra branscher. Att valet föll på just blomsterbranschen kan ses som en ren tillfällighet, då Adactum blev kontaktade av ett corporate finance bolag, som på uppdrag av S-Invest skulle finna en lämplig köpare till företaget. Adactum ville ge sig in i detaljhandeln och såg blomsterbranschen som en attraktiv, okonsoliderad marknad. Branschen uppfyller de kriterier som Adactum ställer på förvärv, som att branschen exempelvis skall ha höga inträdesbarriärer som försvårar för eventuella konkurrenter att ta sig in på marknaden, samt att det finns stora tillväxtpotentialer. Adactum ser Blomsterlandet som ett bra företag inom blomsterbranschen, då det uppfyller de kriterier som Adactum ställer på sina förvärv. Det är ett välskött och tillräckligt stort företag, med en kompetent ledning som var villig att stanna kvar och verka inom företaget efter förvärvet. Blomsterlandet är en av Sveriges största blomsterhandelskedjor och har ett välkänt varumärke. Företaget har under de senaste åren haft en stark tillväxt och är till största delen etablerade i Västsverige, men har en stor utvecklingspotential och expanderar i dag i Stockholmsområdet, Mälardalen och på Norrlandskusten. Vi tror att Blomsterlandet var den attraktiva delen i köpet av S-Invest och som till största delen uppfyllde Adactums kriterier för ett företagsköp, men förvärvet av S-Blommor har även givit Adactum ett bra komplement till Blomsterlandet och stärker deras konkurrenskraft på marknaden.

Adactums mål är att de förvärvade företagen inte skall omstruktureras, utan skall sköta sig själva. I enlighet med detta har inte några större förändringar inom S-Invest skett sedan företaget köptes av Adactum och blev en del av Stena Sfären. Blomsterlandet har däremot genom Adactums stöd, kunnat expandera snabbare och genomföra sitt nya butikskoncept i större omfattning för att kunna bevara sin ledande ställning. VD Jan Larsson sköter fortfarande affärerna, men han har en nära kontakt med den av Adactum tillsatta styrelsen. Den stora förändringen som har skett i S-Invests arbete, är den ekonomiska rapporteringen som har fått förändras för att passa Stena AB:s höga krav. För Adactums del är den största förändringen att de har fått ytterligare ett företag som tillför värde åt företaget. Detta är i linje med Stena AB:s affärsidé - att bland annat utvecklas inom finans.



Blomsterbranschen uppfyller Porters attraktivitetstest då den enligt vår undersökning, är en bransch i tillväxt som ger företag utrymme att växa och utvecklas i. Några substitut eller hot från att nya företag skall ge sig in i blomsterbranschen och börja konkurrera ser Blomsterlandet inte idag. Ett hot som Larsson dock ser, är de stigande bensinpriserna.

För höga bensinpriser skulle kunna betyda att konsumenterna inte vill ta bilen för att åka till en blomsterlandet-butik, som ofta är lokaliserade utanför centrum. Detta befarar Larsson, kan leda till minskad försäljning.

En trend som vi har sett inom blomsterbranschen är bland annat utbildning av personal, för att på så sätt knyta konsumenterna närmare till sig. Vi anser att Blomsterlandet genom sitt nya butikskoncept visar att de är i framkant i branschen. Att dagligvaruhandeln har börjat ta mer av blomsterförsäljningen kan S-Invest komplettera genom S-Blommor, varför vi ser att de har en stark position inom olika marknadsområden inom blomsterbranschen. S-Blommor har även anammat trenden som finns i Europa, att sälja buntar med snittblommor i livsmedelsbutiker.

Vi ser att Adactums förvärv av S-Invest, med fokus på Blomsterlandet, har varit framgångsrikt. Förvärvet var noggrant genomtänkt och uppfyller de kriterier Adactum ställer. Adactums strategi för förvärv är noggrann och väl genomarbetad och stämmer även överens med de krav Porter (1983) ställer, för ett lyckat förvärv. Efter ett år tillsammans ser vi att S-Invest tillför värde till Adactum och familjen Olsson, företaget har en god tillväxt och expanderar just nu kraftigt. Stena Sfarens organisation verkar enligt oss ostrukturerad, eftersom de har så många vitt skilda områden inom samma koncern. Vi anser dock, att diversifiering i Stenas fall är ett bra alternativ, eftersom koncernen inte har spritt ägande, utan ägs av en enskild familj. Hade koncernen däremot ägts av flera aktieägare, hade det varit bättre att fokusera sig på sin kärnverksamhet och låta aktieägarna själva diversifiera sina portföljer. Stenas handlande försvaras även, då det enligt Porter (1983), är motiverat för ett företag att ha en portföljstyrningsstrategi, när företagets och aktieägarnas risk är densamma.

6.1 Förslag till fortsatta studier

Under uppsatsens gång har vi stött på nya områden som vi anser skulle vara intressanta att studera, men genom de avgränsningar vi gjort har vi inte haft möjlighet att angripa dessa, varför vi lämnar utrymme för fortsatta studier inom:

- Stena Adactum AB:s framtida förvärv
- Liknade förvärv inom blomsterbranschen
- Stena Adactum AB:s förvärv av S-Invest Trading AB ur ett finansiellt perspektiv



7. REFERENSER

I detta kapitel återger vi de referenser vi hänvisar till i vår uppsats.

7.1 Litteraturreferenser

Andersen, Ib (1998), *Den uppenbara verkligheten – val av samhällsvetenskaplig metod*, Studentlitteratur, Lund

Case E. Karl, Fair C. Ray, Gärtner Manfred & Heather Ken (1999), *Economics*, Prentice Hall Inc, New Jersey USA

Dahmström, Karin (2000), *Från datainsamling till rapport – att göra en statistisk undersökning* 3:e uppl, Studentlitteratur, Lund

Gravelle Hugh & Rees Ray (2004), *Microeconomics* 3:e uppl, Pearson Education Limited, England

Holme, Idar Magne & Solvang, Bernt Krohn (1997), *Forskningsmetodik – Om kvalitativa och kvantitativa metoder* 2:a uppl, Studentlitteratur, Lund

Lundahl, Ulf & Skärvard, Per-Hugo (1999), *Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer* 3:e uppl, Studentlitteratur, Lund

Olve, Nils-Göran (1988), *Företag köper företag – en handbok i företagsförvärv*, Mekanförbundets förlag, Uppsala

Porter, Michael E (1983), *Konkurrensstrategi*, ISL Förlag, Göteborg

Porter, Michael E (1998), *The competitive advantage of nations* 2:a uppl, Macmillian Press Ltd, England

Ries, Al (1998), *Fokusering – ditt företags framtid hänger på det*, Industrilitteratur AB, Stockholm

7.2 Artikelreferenser

Akerlof, George (August 1970), 'The market for "lemons": quality, uncertainty, and the market mechanism', *Quarterly Journal of Economics* nr 84

Aronsson, Cecilia, Dagens Industri, *Blomstrande affärer för Stena Adactum*, 2004-09-14
[www.ad.se], läst 2005-03-28

Porter, Michael E, (May/June 1987) *From Competitive advantage to corporate strategy*, Harvard Business Review, Vol. 65 Issue 3



Johansson, Eva, Dagens Industri, *Blomstrande affärer på växande marknad*,
2004-05-19
[www.ad.se], läst 2005-03-28

7.3 Elektroniska referenser

Stena-sfärens hemsida [www.stena.com]

Stena Adactum AB:s hemsida [www.stenaadactum.com]

Blomsterlandet AB:s hemsida [www.blomsterlandet.se]

Nationalencyklopedins hemsida [www.ne.se]

7.4 Företagsinformation

Stena AB:s årsredovisningar för åren 2003 och 2004

Internt utarbetat material från Stena Adactum AB

Internt utarbetat material från Blomsterlandet AB

7.5 Muntliga referenser

Johansson, Kenneth, VäxtMästarna, 2005-04-11

Larsson, Jan, VD S-Invest Trading AB, 2005-05-11

Olsson, Jan-Olof, före detta butikschef för en Blomsterlandetbutik, 2005-04-14

Welin, Marcus, Inköpsansvarig för blommor på ICA AB, 2005-04-19

Zachrisson, Peter, Analytiker på Stena Adactum AB, 2005-04-18

7.6 Övriga referenser

Omsättningsstatistik för blomsterbranschen 2004, Statistiska centralbyrån, Johan Norberg, 2005-04-04



BILAGA 1

Frågor till intervju med Peter Zachrisson, analytiker på Stena Adactum AB 050418

Vill Ni berätta om Stena sfären och Stena Adactum AB:s bakgrund, samt förhållande till varandra?

Var finns Stena Adactum AB i Stena AB: s organisationsstruktur? Agerar ni självständigt eller i samråd med koncernledning och ägare?

Hur kommer det sig att Stena Adactum AB valde att förvärva Blomsterlandet AB?

Varför bildades Stena Adactum AB? Vad var bakgrunden till att ett investmentbolag bildades?

Hur har utvecklingen för Stena Adactum AB varit sedan bildandet?

Vilka bakgrundsanalyser görs innan förvärvet? Av branschen och av det utvalda företaget?

Vilken typ av samarbete riktar Stena Adactum AB in sig på? Joint Venture, minoritetsägande, 100 % igt ägande osv...? (Ex varför har ni bara en liten del i Gunnebo?)

Hur agerar Stena Adactum AB i de ägda företagen? Påverkar ni skötseln av dem eller är ni enbart finansiärer?

Blomsterlandet AB

Hur kunde Blomsterlandet AB bli en potentiell kandidat för er?

Hur fick ni information om företaget? Var det till försäljning?

Visste ni om det fanns fler potentiella köpare till Blomsterlandet AB?

På vilket sätt skapar Blomsterlandet AB mervärde till Stena AB:s existerande affärsidé?

Hur delaktiga är Stena Adactum AB i skötseln av Blomsterlandet AB, och Blomsterlandet AB: s framtida utveckling?

Vad har ni gjort för förändringar i Blomsterlandet AB sedan förvärvet, hur har ni påverkat Blomsterlandet AB?

Anser ni själva att ni har tillräcklig kunskap för driften av ett företag i blomsterbranschen?



BILAGA 2

Frågor till Intervju med Jan Larsson, VD Blomsterlandet AB 050511

Kan Ni berätta om S-Invest AB och hur företaget är uppbyggt? (juridiska personer)

Kan Ni berätta om företagets historik samt hur företagets utveckling har varit?

Kan Ni berätta om förvärvet från Stena Adactum AB?

Vad är S-Invest AB / Blomsterlandet AB:

- Affärsidé?
- Strategi?
- Vision?

Varför valde ni att sälja, vad var orsaken?

Hur kunde Stena Adactum AB bli en potentiell köpare för er?

Kunde Stena Adactum AB tillföra något till företaget som inte de andra köparna kunde?

På vilket sätt skapar Stena Adactum AB mervärde till Blomsterlandets existerande affärsidé?

Hur delaktiga är Stena Adactum AB i skötseln av Blomsterlandet AB, och Blomsterlandets framtida utveckling?

Vad har gjorts för förändringar i Blomsterlandet AB sedan förvärvet?

Hur har Er roll förändrats?

Vad har Ni för tankar om Blomsterbranschen och dess utveckling?

Vad har Blomsterlandet AB för relationer till sina leverantörer?

Hur ser Blomsterlandet AB:s kundkrets ut?

Vad anser Ni är företagets största hot? (substitutprodukter, konkurrenter)



BILAGA 3

Frågor till intervju med Jan-Olof Olsson, före detta butikschef på Blomsterlandet AB, 050414

Kan Ni berätta om hur Ni ser på blomsterbranschen och dess utveckling?

Hur har utvecklingen av blomsterförsäljningen varit de senaste åren?

Har Ni sett någon förändring i konsumentens köpbeteende? Ställs det nya krav?

Hur har blommorna förändras? Bättre kvalitet, lägre priser, bredare sortiment etc.?

Har blomsterbutikerna förändrats den senaste tiden?

Vad tror Ni om blomsterbranschens framtid?

Vilka andra företag såg Ni som era största konkurrenter?

Vilken var er största kundgrupp?



BILAGA 4

E-mail enkät till Marcus Welin, inköpsansvarig för Blommor på ICA AB 050419

Hur har utvecklingen av blomsterförsäljningen varit de senaste åren?

Har Ni sett någon förändring i konsumentens köpbeteende? Ställs det nya krav?

Hur har blommorna förändras? Bättre kvalitet, lägre priser, bredare sortiment etc.?

Vad tror Ni om blomsterbranschens framtid?

Hur gör Ni era prognoser?

Ser Ni några nya trender inom blommor? Blir folk mer intresserade, köps det mer?

Har Ni som detaljist ändrat er satsning?