



Handelshögskolan  
VID GÖTEBORGS UNIVERSITET

Företagsekonomiska institutionen

# MEDA's

förvärv av

# VIATRIS

Externredovisning och företagsanalys  
Magisteruppsats  
Vt 2006

Författare:  
Daniel Krantz 810702  
Veronica Notaro 760831

Handledare:  
Prof. Thomas Polesie

# Sammanfattning

**Magisteruppsats i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet, VT 2006.**

**Författare:** Daniel Krantz och Veronica Notaro

**Handledare:** Professor Thomas Polesie

**Titel:** Meda´s förvärv av Viatris

**Bakgrund:** Specialty pharmaföretagen har den senaste tiden varit den stora vinnaren på börsen och i Sverige är det Meda som varit kursraketen. Meda är ett Specialty pharmaföretag vars ambition har varit att bli ett ledande företag i Europa. Ambitionen att bli ett ledande Specialty pharma företag i Europa inleddes år 1999 i samband med att företaget fick en ny ledning som införde en ny strategi och målsättning Under år 2005 förverkligades målsättningen att bli ett ledande Specialty pharmaföretag i Europa genom förvärvet av det tyska läkemedelsföretaget Viatris. Detta innebar en helt ny fas och ett rejält lyft uppåt i listan över de största Specialty pharmaföretagen i branschen genom förvärvet. Meda kom i ett enda steg att gå från att vara ett nordiskt till ett europeiskt företag, med betydande försäljning i länder som Tyskland, Frankrike, Spanien och Italien.

**Problemformulering:** Mot bakgrund av att Meda gått in i en ny fas i sin utveckling, i och med det senaste förvärvet, finns därför ett stort intresse att analysera den process som Meda genomgår samt hur den närmaste framtiden kommer att se ut.

**Syfte:** Magisteruppsatsen syftar till att genom en företagsanalys besvara

- Vilka motiv som fanns till att Meda förvärvade Viatris
- Vilka risker som fanns i samband med förvärvet
- Hur kommer förvärvet av Viatris att påverka Medas verksamhet och framtid.

**Avgränsning:** Vi har valt att avgränsa oss mot förvärvet av Viatris och vilka konsekvenser som förvärvet fått för Meda.

**Metod:** Uppsatsen bygger mestadels på sekundära källor, så som böcker, årsredovisningar och externa rapporter. Materialet har legat till grund för de analyser; Swot- omvärlds-konkurrent- och nyckeltalsanalys som har gjorts.

**Slutsatser:** Meda är ett komplext företag som har haft en ständig tillväxt och utveckling de senaste åren. Förvärvet av Viatris ligger inom Medas förvärvsstrategi och utgjorde ett steg till att bli ett av de ledande Specialty pharmaföretagen i Europa. Förvärvet av Viatris bidrog till att ge Meda den försäljningsorganisation som behövdes för att nå sin målsättning. Riskerna med förvärvet är värderingen av de immateriella tillgångarna och att bevara kompetensen i företaget. I framtiden kommer Meda fortsatt att satsa på strategiskt viktiga produktförvärv och en etablering i Östeuropa är att vänta. Även en fokusering på marknadsföring och försäljning samt produkter med god marginal som rymms inom deras verksamhetsområde.

**Förslag till fortsatt forskning:** Meda har befunnit sig i en konstant tillväxt under de senaste åren. Hade varit intressant att jämföra Meda med ett liknande tillväxt företag/bolag i branschen och se vilka liknelser och skillnader som finns. Författarna anser också att det hade varit intressant att se hur expansionen i Östeuropa kommer att utvecklas.

# Innehållsförteckning

1 Inledning.....	1
1.1 Problembakgrund .....	1
1.2 Problemformulering .....	1
1.3 Syfte .....	1
1.4 Avgränsning .....	1
1.5 Uppsatsens fortsatta disposition .....	2
2 Metod .....	3
2.1 Kvalitativ och kvantitativ metod .....	3
2.2 Primär och sekundärdata .....	4
2.3 Validitet och reliabilitet.....	4
2.4 Tillvägagångssätt.....	5
3 Modeller för analys .....	7
3.1 Strategisk analys.....	7
3.2 Finansiell analys.....	9
3.3 Teknisk analys & Aktieägare .....	11
4 Företagsförvärv .....	13
4.1 Motiv till företagsförvärv .....	13
4.2 Synergier .....	15
4.3 Risker med företagsförvärv .....	16
4.4 Integrationsprocess .....	17
5 Branschbeskrivning, Meda & Viatri	18
5.1 Branschbeskrivning.....	18
5.2 Meda.....	20
5.2.1 Historia.....	20
5.2.2 Verksamhet/Organisation.....	21
5.2.3 Affärsidé, Mål & Strategi.....	23
5.3 Viatri .....	23
5.3.1 Historia .....	23
5.3.2 Verksamhet/Organisation.....	24
5.3.3 Affärsidé & Strategi .....	25
5.4 Meda idag .....	26
5.4.1 Verksamhet/Organisation.....	26
5.4.2 Affärsidé, Mål & Strategi.....	28
6 Företagsanalys .....	29
6.1 Strategisk analys.....	29
6.2 Finansiell analys.....	34
6.3 Teknisk analys & Aktieägare .....	41
6.4 Motiv & Synergier .....	44
6.5 Risker & integration .....	45
7 Slutdiskussion.....	47
7.1 Slutsats och egna reflektioner .....	47
7.1.1 Vilka motiv fanns till att Meda förvärvade Viatri?	47
7.1.2 Vilka risker fanns i samband med förvärvet?.....	48
7.1.3 Hur kommer förvärvet att påverka Medas verksamhet och framtid?.....	49
7.2 Förslag till fortsatt forskning.....	50
Källförteckning.....	51



## 1 Inledning

*I detta kapitel beskrivs uppsatsens problembakgrund som leder till en problemformulering. Därefter redogörs uppsatsens syfte och avgränsningar samt den fortsatta dispositionen.*

### 1.1 Problembakgrund

Den senaste utvecklingen inom läkemedelsbranschen med ökad priskonkurrens och en lång rad av konsolideringar har en ny typ av företag växt fram, de så kallade Specialty pharmaföretagen. Verksamheten bygger på en offensiv förvärvsstrategi där inriktning sker på att förvärva mindre nischprodukter från större läkemedelsbolag. De tar tillvara på de produkter som de stora läkemedelsbolagen inte vill sälja. Specialty pharmaföretagen är främst inriktade mot att sälja och marknadsföra läkemedelsprodukter. (Medas årsredovisning, 2005)

Specialty pharmaföretagen har den senaste tiden varit den stora vinnaren på börsen och i Sverige är det Meda som varit kursraketen. Meda är ett Specialty pharmaföretag vars ambition har varit att bli ett ledande företag i Europa. (Hårde, 05-08-15) Ambitionen att bli ett ledande Specialty pharmaföretag i Europa inleddes år 1999 i samband med att företaget fick en ny ledning som införde en ny strategi och målsättning. Detta innebar en helt ny fas i företagets utveckling. Från att tidigare ha varit ett insomnat företag med en dålig tillväxt och lönsamhet blev företaget ett lönsamt tillväxtföretag. Tillväxten har skett främst genom en aktiv förvärvsstrategi av produkter och företag. (Bränfeldt, 2005-08-23)

Under år 2005 förverkligades målsättningen att bli ett ledande Specialty pharmaföretag i Europa genom förvärvet av det tyska läkemedelsföretaget Viatris. Priset för affären var cirka 7,1 miljarder kronor vilket motsvarar ungefär två gånger det köpta bolagets årsomsättning. Viatris är omsättningsmässigt dubbelt så stort som Meda och antalet anställda kommer att öka från 170 till 1582 stycken medarbetare. (Lindberg, 2005-08-24) Detta innebar en helt ny fas och ett rejält lyft uppåt i listan över de största Specialty pharmaföretagen i branschen genom förvärvet. Meda kom i ett enda steg att gå från att vara ett nordiskt till ett europeiskt företag, med betydande försäljning i länder som Tyskland, Frankrike, Spanien och Italien. (Bränfeldt, 2005-08-24)

### 1.2 Problemformulering

Mot bakgrund av att Meda gått in i en ny fas i sin utveckling, i och med det senaste förvärvet, finns därför ett stort intresse att analysera den process som Meda genomgår samt hur den närmaste framtiden kommer att se ut.

### 1.3 Syfte

Magisteruppsatsen syftar till att genom en företagsanalys besvara

- Vilka motiv som fanns till att Meda förvärvade Viatris
- Vilka risker som fanns i samband med förvärvet
- Hur kommer förvärvet av Viatris att påverka Medas verksamhet och framtid.

### 1.4 Avgränsning

Vi har valt att avgränsa oss mot förvärvet av Viatris och vilka konsekvenser som förvärvet fått för Meda. I analysen har vi tittat på Medas ekonomiska siffror från år 2001 till år 2006. Hänsyn har inte tagits till skattesynergier.



## 1.5 Uppsatsens fortsatta disposition

### Kapitel 2 - Metod

I kapitlet görs en beskrivning av kvalitativa och kvantitativa metodval och tillvägagångssättet vid en fallstudie samt en beskrivning av uppsatsens validitet och reliabilitet.

### Kapitel 3 - Modeller för analys

I avsnittet beskrivs de analysmodeller som studien bygger på. Först presenteras fundamentalanalysen och; strategisk- och finansiellanalys. Sen beskrivs framtidsprognos och den tekniska analysen samt aktiestrukturen.

### Kapitel 4 - Företagsförvärv

Kapitlet inleds med en redogörelse för de motiv som finns till ett företagsförvärv. Därefter beskrivs vilka risker som är förknippat med förvärv och tillvägagångssätt vid ett förvärv.

### Kapitel 5 – Branschbeskrivning

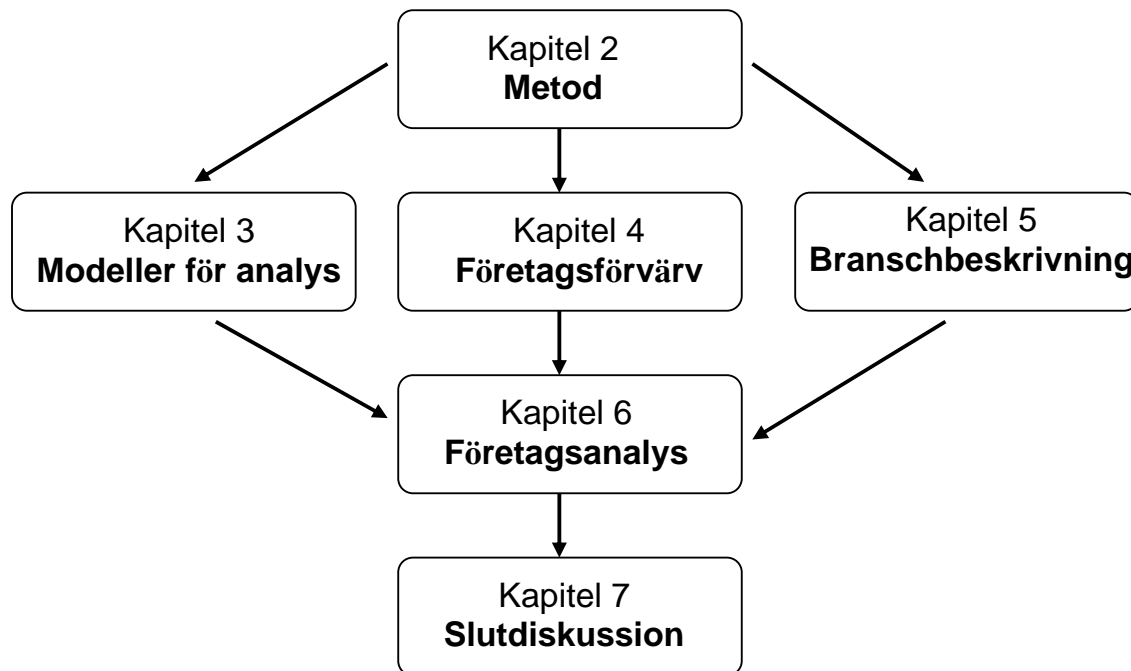
En redogörelse för hur läkemedelsbranschen ser ut och hur den är uppdelad. Sist ges en övergripande beskrivning av de båda företagens historia och verksamhet.

### Kapitel 6 – Företagsanalys

Analys av företagsförvärvet utifrån de valda teoretiska modellerna

### Kapitel 7 – Slutdiskussion

Innehåller en diskussion kring frågeställningarna som framställts och en redogörelse av slutsatserna samt förslag till fortsatt forskning.



Figur 1: Uppsatsens disposition (Källa: Egen figur)



## **2 Metod**

*I detta kapitel presenteras valet av metod för datainsamling, tillvägagångssätt, samt hur data samlats in och bearbetats. Sist diskuteras informationens tillförlitlighet. Syftet är att ge läsaren en möjlighet att bedöma studiens tillförlitlighet och trovärdighet.*

### **2.1 Kvalitativ och kvantitativ metod**

Inom samhällsvetenskapen kan två huvudformer av undersökningsmetoder urskiljas, den kvantitativa och den kvalitativa (Andersen, 1998). Avgörande för val av metod är undersökningens syfte. (Holme & Solvang, 1997)

Bearbetningen måste ske på ett systematiskt sätt när informationen för forskningsarbetet har samlats in, innan man kan besvara de frågor som ställts. Den kvantitativa metoden används till material som består av siffror och till textmaterial som ska analyseras. Kvantitativ metod bygger ofta på statistiska undersökningar som det sedan dras slutsatser utifrån. (Patel & Davidsson, 1991)

Kvalitativ metod bygger inte på siffror eller tal utan på verbala formuleringar som antingen är nedskrivna eller uttalade. En vanlig metod som används flitigt i det kvalitativa perspektivet är intervjuer, därifrån slutsatser kan göras. (Backman, 1998) Fördelen med den kvalitativa studien är att den visar totalsituationen samt ger en helhetsbild som ger en ökad förståelse av sociala processer och sammanhang. Nackdelen är att informationen inte kan jämföras med liknande resultat, eftersom den är specifikt för det undersökta objektet. (Holme & Solvang, 1997)

Vi har valt att använda det kvalitativa angreppssättet eftersom vår undersökning är att ta fram motiven till ett enskilt företagsförvärv. Syftet är att ta fram information, genom insamling av teori och intervjuer, som inte bara är siffror utan även information som ger en helhetsbild och större förståelse.

#### **2.1.2 Fallstudie**

Fallstudier används flitigt i den kvalitativa studien. Liksom i den kvalitativa metodiken undersöker fallstudien objektet i dess rätta miljö, där gränserna mellan objektet och omgivningen inte är klart formulerade. Studien används ofta i utvärderingar där objekten är komplexa till sin natur. Den begränsas inte nödvändigtvis bara till ett fall utan kan ha olika motiv. Ansatsen görs för att förklara, förstå eller beskriva företeelser och situationer inom ett system eller en organisation, där annan metodik inte är tillhjälpig. Initialt formuleras ett forskningsproblem som kan vara mer eller mindre diffust till sin natur men som under tidens gång preciseras och finslipas. En stor nackdel med ansatsen är att ett enda fall inte kan fastslå någon generell slutsats och med säkerhet kan dra paralleller till andra fall. (Backman, 1998)

Undersökning av Meda är att beteckna som en fallstudie, eftersom bara ett företagsförvärv studeras. Resultaten som kommer fram i uppsatsen behöver inte vara tillförlitliga gentemot andra företagsförvärv, eftersom resultatet är hänförligt för just det här fallet. Olika förutsättningar och motiv kan föreligga vid andra företagsförvärv, vilket medför att samma slutsatser generellt sätt inte kan göras.



## **2.2 Primär och sekundärdata**

Det finns två olika slag av information som man brukar skilja mellan, primär- och sekundärdata. Primärdata är förstahandsinformation som kommer direkt från en uppgiftslämnare i form av intervjuer och enkäter. Sekundärdata är information som redan är insamlad, exempelvis böcker, artiklar och uppsatser. Det är information som sedan tidigare är känt inom problemområdet vilket bidrar till en överblick. Valet mellan dessa två olika metoder är beroende av många olika faktorer, exempelvis tillgängliga resurser och antal observationer. (Eriksson & Weidersheim-Paul, 1997)

I denna uppsats har både primära och sekundära källor använts. I uppsatsen ingår sekundärdata i form av böcker, artiklar, årsredovisningar, rapporter. En viktig elektronisk källa har varit material från Medas hemsida samt från olika intresse- och branschorganisationer. Vid insamlingen av information använde vi oss av olika databaser vid Handelshögskolans bibliotek. Men litteratursökning har även skett genom Gunda, Leta och Libris. Några av sökorden var; Meda, Viatrix, företagsförvärv, acquisitions och mergers.

Primärdata utgörs av en intervju som skedde onsdag den 3 Maj med Anders Holmquist. Anders är utbildad civilekonom från Handelshögskolan i Stockholm och arbetar i dag som controller. Anders har erfarenhet från att genomföra stora företagsförändringar av det slag Meda har genomgått under senare år. Anknäytning till Meda är att han dels är aktieinnehavare men också haft föreläsningar om Meda som företag. Skriftliga frågor har ställts till Meda genom Andreas Ericsson. Frågorna (se bilaga 5) skickades med e-post till Andreas Ericsson som besvarade dem, genom avstämning med berörda parter inom företaget.

## **2.3 Validitet och reliabilitet**

Validitet är ett viktigt begrepp när det genomförs en undersökning, och kan ses som ett mätinstrument för förmågan att mäta det som är avsett att mätas (den bakomliggande verkligheten). (Eriksson & Wiedersheim, 1991) Uppgifternas giltighet är starkt beroende vart de kommer ifrån, det är kritiskt att fråga om rätt källor har tagits med. Frågan kan ställas om författarna har intervjuat rätt personer och om dessa har förmedlat en sann information. Av den information som framkommer, från en uppgiftslämnare, finns det varierande grad av giltighet och tillförlitlighet. Information som kommer spontant ifrån en uppgiftslämnare anses oftast ha en högre giltighet än om informationen framkommit genom en ledande frågeställning. Därmed bör större vikt läggas på data från källor med god kunskap om ämnet/branschen, förstahandskällor samt från källor som saknar intresse av att påverka informationen. Förstahandskällor ses som den pålitligaste källan, eftersom de varit med under händelsen och kan beskriva det som skett på ett trovärdigt sätt. Andrahandskällor är mindre trovärdiga på grund utav att de kan ha ett egenintresse att vinkla informationen. Får vara uppmärksam vart informationen kommer ifrån, tillförlitligheten varierar beroende på källa. (Jacobsen, 2002)

Reliabilitet är ett mått på trovärdighet, innebär att om någon gör om en undersökning, ska den eller de få samma resultat som den ursprungliga undersökningen gav. (Eriksson & Wiedersheim, 1991) Reliabiliteten beror på hur mätningen genomförs samt hur noggrant bearbetningen av informationen görs. (Holme & Solvang, 1997)



För att få en så hög reliabilitet och validitet som möjligt har författarna använt såväl extern- som interninformation. Den externa informationen har utgjorts av litteratur inom området och en intervju. Den interna informationen har utgjorts av årsredovisningar, externa rapporter och skriftliga frågor.

En nackdel vid insamlandet av andrahandsinformation är att informationen kan vara vinklad utifrån deras synvinkel. I informationen från Meda kan det finnas opartiskhet, de har ett intresse av att eventuellt vara restriktiv eller försköna delar av deras verksamhet. Det kan finnas underliggande faktorer som gör att deras svar inte stämmer överens med verkligheten. Information från branschorganisationer kan även den variera i pålitlighet eftersom de kan vilja uppnå ett visst syfte.

Innan intervjun ägde rum skickades frågorna till respondenten för att ge tid till reflektion kring frågeställningarna. Vid Intervjun valde författarna att använda papper och penna för att dokumentera vad som sades. Direkt efter intervjun sammanställdes informationen med hjälp av en dator, detta för att få så bra reliabilitet som möjligt. Vid intervjun ställdes frågor som var av en mer öppen karaktär för att skapa utrymme för en vidare diskussion inom ämnet (se bilaga 4). Genom att undvika ledande frågor skapades utrymme för egna inlägg i diskussionen vilket ökar intervjuens validitet. Att intervjupersonen besitter stora kunskaper om företaget utan att vara anställd av företaget ökar validiteten på källan.

De skriftliga frågorna skickades till Andreas Ericsson som jobbar inom området Affärsutveckling på Meda. Frågorna (se bilaga 5) skickades med e-post till Andreas Ericsson som besvarade dem, genom avstämning med berörda parter inom företaget. Validiteten är god men reliabiliteten kan vara bristande i med att företaget har ett egenintresse att vinkla frågorna till deras fördel alternativt utlämna delar av information. Reliabiliteten påverkades också utav att författarna inte kunde utveckla frågorna som ställdes samt att det inte ges lika uttömmande svar och att samtliga frågor inte besvarats i sin helhet.

Utifrån ovan anser författarna att validiteten och reliabiliteten överlag är god.

## **2.4 Tillvägagångssätt**

Författarna har i detta avsnitt för avsikt att koppla ihop teorin med tillvägagångssättet för att kunna ge en bättre överblick. Nedan redogörs mer allmänt för information i samband med uppsatsens tillvägagångssätt.

Undersökningen syftar till att förstå motiven till Medas förvärv av Viatrix och vilka risker som förvärvet medför. Författarna har avgränsat sig till att titta på Medas finansiella utveckling mellan åren 2001-2006, en prognos har också gjorts över Medas finansiella utveckling för de kommande tre åren. Uppsatsen bygger på information från Medas årsredovisningar, Medas emissionsprospekt i samband med förvärvet och övriga finansiella rapporter. Uppsatsen utgår ifrån tre olika motiv; ägare-, ledning och rörelsemotiv. För att beskriva riskerna har vi utgått från lämplig litteratur som beskriver vilka risker som finns hänförligt till ett förvärv och hur ett företag skall integrera företaget, så kallad integrationsprocess. Dock har informationen om integrationsprocessen har varit begränsad.

En fundamentalanalys har gjorts bestående av Swot- omvärlds- och konkurrentanalys. För att göra konkurrentanalysen relevant har vi valt att titta på vilka företag som säljer konkurrerande produkter. Produktkonkurrenterna är de som Meda själva angett i deras årsredovisning.





Bakgrunden till att vi tittat på att produktkonkurrenter är att konkurrensen inom branschen beror på produktens egenskaper.

Den finansiella analysen har utgått från ett visst antal utvalda nyckeltal. Siffrorna som använts kommer uteslutande från årsredovisningar samt kvartalsrapporter från den undersökta perioden. I samband med framtidsprognosen har nyckeltal framräknats utifrån författarnas egna prognostiserade siffror. I den finansiella analysen har vi analyserat de finansiella siffrorna mellan åren 2001 till 2006. I jämförelse av siffror från tidigare år (2001-2003) har vi inte tagit hänsyn till införandet av IFRS (år 2005), vilket medfört att resultatet påverkats. För omräkning av valutor har valutakursen på balans dagen använts. Vi har även valt att jämföra siffrorna med Medas största konkurrenter för att få fram relevant information.

Valda nyckeltal har använts eftersom de speglar utvecklingen i Meda under de valda åren. Kritiska faktorer så som antal anställda, omsättning och kostnader lyfts fram, eftersom dessa faktorer bidrar till att visa Medas utveckling. Andra intressant faktor för att beskriva företagets utveckling är analysera börskursens utveckling och företagets ägarstruktur, vilka har en väldigt aktiv roll i företaget. För att ge en bredare bild har inlägg gjorts från olika affärstidningar.

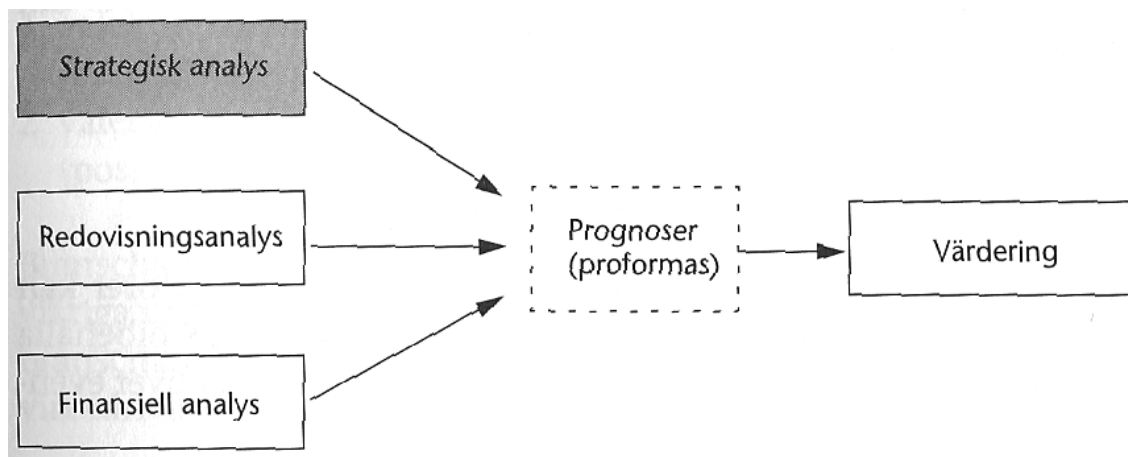
I uppsatsen ges en övergripande beskrivning av läkemedelsbranschen, dess struktur och de olika företagsnischen branschen är uppdelad i. Branschbeskrivningen är av betydelse för att förstå företagets agerande, företaget påverkas av den miljö som de verkar i.

Företagspresentationen har gjorts för att ge en bild av hur de båda företagen såg ut före förvärvet samt ge en bättre förståelse till bakgrunden till förvärvet. Informationen om Viatrix är begränsad till den information som varit tillgänglig. Detta beror på den allmänt restriktiva linje som Meda valt när det gäller att lämna ut extern företagsinformation. I företag med en eller ett fåtal starka ägare som har god insyn i företagets verksamhet är det inte ovanligt att man har en mindre transparent redovisning, så är fallet i Meda. I detta fall kan det även grundas i att man inte vill lämna ut känslig information till företagets konkurrenter då konkurrensen är väldigt hård.

### 3 Modeller för analys

I detta kapitel beskrivs fundamentalanalysen som är den modell som analysen av Meda kommer att bygga på. Först beskrivs den strategiska analysen och dess ingående beståndsdelar och därefter görs en finansiell analys med en beskrivning av ett antal utvalda nyckeltal.

Fundamentalanalysens syfte är att bestämma värdet på ett företag på grundval av information om företaget och dess omvärld. Redovisningsinformation har en speciell betydelse vid denna typ av värderingar. Analysen går ut på att använda vid värdering av både noterade- och onoterade företag, då analysen bygger på offentlig redovisningsinformation exempelvis årsrapporter eller delårsrapporter. (Rimmel, föreläsninganteckningar, 2006-03-09) Fundamentalanalysen har tre olika utgångspunkter varav vi kommer titta närmare på två ; strategiska- och finansiella analysen.



Figur 2: Illustration av fundamentalanalysens tre steg (Källa: Nilsson et al, 2002)

#### 3.1 Strategisk analys

För att bedöma varför ett företagsförvärv sker och vilka övergripande och långsiktiga planer som skall uppnås kan en strategisk analys göras. Den strategiska analysen är ett underlag för att fastställa köparens förvärvsstrategi. (Sevenius, 2003)

Den strategiska analysen utgör det första steget i fundamentalanalysen och har för avsikt att identifiera de risker som är förenliga med företagets verksamhet (Nilsson et al, 2002). Den strategiska analysen beskriver företagets positionering utifrån; yttre faktorer, interna resurser, konkurrenter, förväntningar och påtryckningar från ägare. Analysens mål är att få en insikt vilka som är de huvudsakliga faktorerna som påverkar företagets nutid och framtid. (Johnson & Scholes, 1999) Analysen är väldigt viktig eftersom dess syfte är att identifiera vinstdrivare och framgångsfaktorer som skall säkerställa värderingen. (Nilsson et al, 2002)

Genom att identifiera och analysera företagets vinstdrivare och riskfaktorer görs en bedömning om de kan bibehålla sin nuvarande lönsamhet samt vilken tillväxt som är realistisk inför framtiden. En branschanalys görs för att identifiera de för branschen avgörande faktorerna för deras lönsamhet. Detta är först när man bedömt vinstpotentialen för hela branschen som man kan göra en rimlig bedömning av företagets framtida vinstpotential. En förutsättning för en väl genomförd branschanalys är goda kunskaper om bland annat



företagets marknad, produkter och konkurrenter. Enligt Porter är det fem faktorer som påverkar lönsamheten inom branschen, graden av konkurrens mellan företag inom branschen, hot från nyetableringar i branschen, hot från ersättningsprodukter, kundernas förhandlingsstyrka samt leverantörernas förhandlingsstyrka. (Nilsson et al, 2002)

### **Konkurrentanalys**

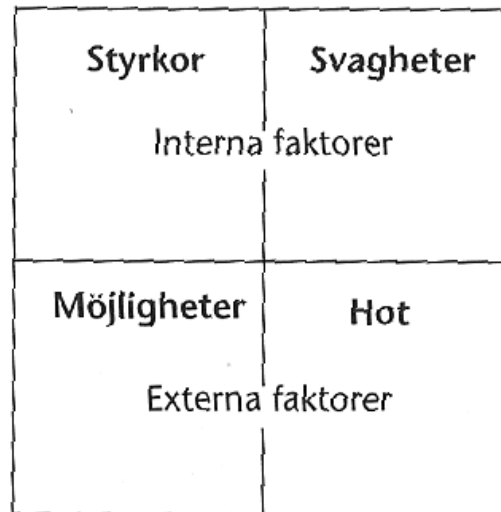
Konkurrentanalysen beskriver den strategi företaget har för att uppnå lönsamhet, det finns enligt Porter (1980) tre olika strategier, kostnadsöverlägsenhet, differentiering och fokusering. Kostnadsöverlägsenhet handlar om att ha lägre kostnader än konkurrenterna, genom en sträng kontroll av kostnaderna. Detta är en strategi som har minskat i betydelse de senaste tio till tjugio åren. I dag måste alla företag se över sina kostnader och det är en naturlig del av företagets styrning. Differentiering handlar om att erbjuda marknaden unika produkter och tjänster som exempel design, märkesprofil, kundservice eller teknologi. Strategin medför att företagen får ett visst konkurrensskydd och blir därmed mindre priskänsliga. Fokusering innebär en inriktning mot ett visst segment, geografiskt område eller en kundgrupp. (Nilsson et al, 2002)

### **Step-analys**

Step-analys är till för att beskriva och identifiera vilka faktorer som påverkar branschen utifrån fyra olika perspektiv, dessa är sociokulturella faktorer, teknologiska faktorer, ekonomiska faktorer och politiska faktorer. Sociokulturella faktorer beskriver befolkningsstruktur, livsstil, utbildningsgrad och inkomstfördelning och de teknologiska faktorerna belyser bl a den teknologiska utvecklingen inom branschen. Ekonomiska faktorer är kanske de som har störst inflytande på företaget framtidsutsikter. Det är därför viktigt att analysera förhållanden som räntenivå, inflation, tillväxt i branschen och konjunkturläge. Företagets affärsrisk kan påverkas av det allmänna politiska läget i ett land. En analys av hur stabil den politiska miljön är är avgörande vid investeringar, eftersom företagets rörelse kan påverkas av olika lagar och regler. (Nilsson et al, 2002)

### **Swot-analys**

Swot-analys är en modell som kan användas för att belysa de faktorer som kan komma att påverka företagets framtid. Denna kan ses som en sammanfattning av det som kommit fram i konkurrent-, bransch- och omvärldsanalysen. Swot-analysen delas i fyra olika delar, varav två avser interna faktorer och två som berör externa faktorer. De interna faktorerna är företagets styrkor och svagheter och de externa faktorerna är möjligheter och hot. Interna styrkor kan vara engagerad personal, hög kompetensnivå inom personalstyrkan, starka ägare och som svagheter kan nämnas bristande finansiell tillväxt, nya produkter saknas för framtiden och kortsiktiga ägare (riskkapitalister). Externa möjligheter är ny teknik, stark tillväxt inom branschen, ökad prismedvetenhet hos konsumenterna och hot kan vara överkapacitet inom industrin, nya konkurrenter, handelskrig mellan olika marknader som exempel kan nämnas EU och Kina (www.di.se.). (Nilsson et al, 2002)



Figur 3: Illustration av Porters Swot-analys (Källa: Nilsson et al, 2002)

### 3.2 Finansiell analys

Den finansiella analysen utgör det tredje steget i fundamentalanalysen, denna utgår från finansiell information om företagets historiska utveckling. Utifrån historisk information används i syfte att bedöma företagets framtida utvecklingsmöjligheter. För att bedöma företagets historiska prestationer används huvudsakligen nyckeltal. (Nilsson et al, 2002) Nyckeltalens roll för företag är att fungera som underlag för diagnos, mätning av effektivitet och planering. Det främsta användningsområde är att mäta företagets status och utveckling över tid. Nedan följer en presentation över de nyckeltal vi valt för att beskriva Meda. En uppdelning av nyckeltalen kan göras utifrån, företagets tillväxt, lönsamhet och finansiella balans samt effektivitet. (Rock, 1995)

#### Nyckeltal som beskriver – Tillväxt

##### Omsättning per anställd

Ett av de mest traditionella sätten att mäta företagets tillväxt är att se på omsättningen. Detta är dock bara något som är relevant vid en jämförelse över tiden. Det är viktigt vid jämförelserna att uppmärksamma om tillväxten skett organsikt eller genom förvärv. Det vanligaste måttet att beskriva företagets storlek och tillväxt är omsättning per anställd. Omsättningen per anställd fås genom omsättning i proportion till antalet anställda. Måttet används för att följa upp företagets tillväxt genom tiden, men även för att jämföra med andra företag inom samma bransch. För tjänsteföretag som är personalintensiva är måttet väldigt betydelsefullt eftersom företagets resultat styrs av antalet anställda. (Nilsson et al, 2002)

$$\text{Omsättning per anställd} = \frac{\text{Omsättning}}{\text{Genomsnittligt antal anställda}}$$



## Nyckeltal som beskriver - Lönsamhet och avkastning

### Räntabilitet på Eget kapital ( $R_E$ )

Räntabilitet på egna kapitalet är ett lönsamhetsmått som ur aktieägarnas perspektiv ger en mycket bra bild av företagets lönsamhet. Detta beräknas genom att ställa resultat efter finansiella poster i förhållande till hur mycket kapital aktieägarna har bundit i företaget. (Nilsson et al, 2002) Skillnaden mot räntabilitet på totalt kapital är att här ingår företagets totala verksamhet, även finansieringsverksamhet.  $R_E$  – talet visar avkastningen till ägarna under de analyserade åren, vilket är ett externt perspektiv. (Rock, 1995) För större företag är räntabilitet på eget kapital av central betydelse. Dels för att en hög räntabilitet på eget kapital ger en möjlighet för företaget att förstärka företagets soliditet och därmed dess överlevnadsförmåga. Med en god likviditet kan företaget fullfölja sin strategi. En god räntabilitet ger även möjligheter till nyemissioner, eftersom externa aktieägare tycker företaget är spännande att investera i, ser goda avkastningsmöjligheter. (Hallgren, 2001)

$$R_E = \frac{\text{Resultat efter finansiella poster}}{\text{Eget kapital}}$$

### Räntabilitet på totalt kapital ( $R_T$ )

Räntabilitet på totalt kapital visar den avkastning som företagets tillgångar genererat, detta oavsett hur de har finansierats. Måttet påverkas med andra ord inte av företagets kapitalstruktur, det vill säga fördelningen mellan skulder och eget kapital.  $R_T$  ger uttryck för hur väl företaget förräntar det kapital som aktieägare och långgivare tillsammans ställt till företagets förfogande. (Nilsson et al, 2002) Detta mått visar hur effektivt företaget är i sin verksamhet. Företagets politik för övrigt så som pris-, marknads-, produkt-, och investeringspolitik påverkar däremot detta mått. En förutsättning är då att företaget fritt kan välja form av finansiering. Detta definieras som resultatet före finansiella kostnader i procent av totala kapital.  $R_T$  – talet visar vilken avkastning företagets balansräkning ger, vilket ses som ett internt perspektiv. (Rock, 1995)

$$R_T = \frac{\text{Resultat före finansiella kostnader}}{\text{Totalt kapital}}$$

## Nyckeltal som beskriver – Finansiell balans och styrka

### Soliditet

Soliditeten är ett mått på den finansiella styrkan och mäts andel beskattat eget kapital i relation till totalt kapital. Soliditeten mäter förmåga att överleva på långsikt, en hög soliditet ger företaget en buffert att lättare klara en lågkonjunktur eller tillfälliga större förluster. Vad som anses vara en hög soliditet avgörs av vilken bransch som företaget verkar inom, den bör i allmänhet ligga mellan 30-40 procent. (Nilsson et al, 2002) För företag som verkar i en konkurren utsatt bransch är möjligheten att kunna motstå förluster ett lika viktigt mål som att ge ett överskott för att kunna överleva. Företag som inte är beredda på eventuella svängningar kan tvingas att upphöra med sin verksamhet på grund utav att det egna kapitalet har förbrukats eller ägarna inte är villiga att skjuta till nytt kapital. Ett sätt att skydda sig mot dessa risker är att ha en god soliditetsbuffert. (Carlson, 2004)

$$\text{Soliditet} = \frac{\text{Eget kapital}}{\text{Totalt kapital}}$$



### Genomsnittlig skuldränta ( $R_S$ )

Den genomsnittliga skuldräntan visar vilken ränta företaget har fått betala för sina skulder. Ju högre  $R_S$  desto dyrare har det varit för företaget att låna.  $R_S$  kan ses som ett minimikrav på tillgångarnas avkastning det vill säga  $R_T$  eftersom det är på denna nivå företaget precis klarar att täcka sina räntekostnader. (Johansson & Pahlén, 2004)

$$R_S = \frac{\text{Räntekostnader}}{\text{Skulder}}$$

### Nyckeltal som beskriver – Företagets effektivitet

#### Dupont modellen

Räntabilitet på totalt kapital kan enligt Dupont-modellen delas upp i tillgångarnas omsättningshastighet och företagets vinstmarginal. Måttet visar hur effektivt företaget utnyttjar hela sitt kapital, det vill säga hur många gånger på ett år företaget omsätter sitt kapital. Kapitalomsättningshastigheten används som ett effektivitetsmått i jämförelse över tiden för ett företag. Vinstmarginalen visar hur mycket vinst företaget får för varje krona i omsättning. Vinstmarginalens utveckling över tid är av särskilt intresse vid en lönsamhetsbedömning, då den hänger nära samman med förändringen i  $R_T$  (Rock, 1995).

Sambandet mellan vinstmarginalen och kapitalomsättningshastigheten visar på ett enkelt sätt att företaget för att öka  $R_T$  har två möjligheter. Dels kan de öka vinstmarginalen, genom att tjäna med pengar på varje produkt man säljer. Det andra alternativet är att öka kapitalomsättningshastigheten, genom att sälja fler produkter utan att öka tillgångsmassan. Det kan också ge uttryck för två olika val av strategi, en lågprisstrategi (öka kapitalomsättningshastigheten) och en högprisstrategi (öka vinstmarginalen). Sammanfattningsvis kan man konstatera att ju högre vinstmarginal företaget har, ju lägre kapitalomsättningshastighet krävs för att bibehålla lönsamheten, och tvärt om. (Nilsson et al, 2002)

$$R_T = \text{KOH} * \text{VM} = \frac{\text{Omsättning}}{\text{Totalt kapital}} * \frac{\text{Resultat före räntekostnader}}{\text{Omsättning}}$$

### Framtidsprognos

Enligt Heinemann (2005) genomförs prognoser regelbundet och bidrar med en lägesbild av ekonomin genom en analys av olika ekonomiska variabler. Själva syftet är att beskriva den närliggande framtiden men också att utgöra också ett viktigt underlag för det ekonomiska beslutsfattandet i företaget. För att göra en framtidsprognos används en prognosmodell. (Sölverud & Wickman, 2005) Prognosmodellerna bör helst vara empiriskt underbyggda (kända fakta) för att få bästa möjliga resultat. När inte detta finns tillgängligt kan historiska siffror ligga till grund för att prognostisera den framtida tillväxten. (Zellner, 2004)

### 3.3 Teknisk analys & Aktieägare

#### Teknisk analys

Den tekniska analysen tar endast hänsyn till aktiens tidigare kursrörelser och handelsmönster i form av storlek på omsättningen i aktien. Analysen är närbesläktad med det som kan kallas aktiemarknadspsykologi. De psykologiska faktorerna har en stor påverkan på börserna, men det är inte helt lätt att beskriva dessa fallgropar. Den som kan förutse dessa fallgropar har mycket att vinna. Centrala delar i den tekniska aktieanalysen är studier av diagram och kursmönster.



Det handlar i hög grad om att analysera kurstrender som används för att få ett grepp om var marknaden befinner sig. Vid den tekniska analysen används såväl linjediagram som stapeldiagram. I linjediagrammen ritas oftast dagens, veckans eller månadens sista betalkurs in. Hur noggrant ett diagram är utformat beror på lång tidsperiod som beskrivs. (Haskel et al., 2001)

En indikation på att en aktie har en uppåtgående trend är att varje topp och botten ligger högre än den föregående. När trenden är nedåt gående gäller det motsatta. När en aktie befinner sig i en trend är det relativt lätt att följa med och tjäna pengar. Svårigheten ligger i att förutse när trenden vänder, vilket alltid sker förr eller senare. Vanligt vid tekniska analyser är att kursutvecklingen kombineras med aktiens volymutveckling, det vill säga hur många aktier som omsätts. Beroende på hur stor omsättning som aktien haft går det att dra olika slutsatser om den kommande kursutvecklingen. Volymstudierna hjälper till med att förbättra säkerheten i analysen. (Haskel et al., 2001)

### **Aktieägare**

Vilka som är aktieägare kan ha en stor påverkan på företaget ur flera aspekter. Finns det ett fåtal personer eller företag som har stora aktieinnehav kan de ha ett stort inflytande på ledningen och de kan styra och ställa ganska mycket. Ett företag som har riskkapitalister som huvudägare är oftast mer turbulent än ett företag som är familjeägt. Anser inte riskkapitalisterna att företagets resultat är tillfredsställande dröjer de inte oftast lång tid innan de kräver en strategiförändring. Exempelvis att VD:n byts ut eller att delar av verksamheten säljs av. Enligt agentteorin kan en separation av ägandet och kontrollen över företaget resultera i att ledningen tar beslut som ligger i deras intresse istället för aktieägarnas. (Anderson, et al., 2003)

## 4 Företagsförvärv

*I detta kapitel presenteras vilka motiv som finns till ett företagsförvärv, utgår från tre perspektiv; rörelse-, ägar- och ledningsperspektiv. Därefter beskrivs vilka risker och synergier som finns samt vad man skall tänka på vid förvärvet genom integrationsprocessen.*

Företagsförvärv har varit en del av näringslivet sedan industrialiseringen under slutet av 1800-talet. Företagsförvärv har kommit att bli en etablerad affärsprocess som är ett normalt inslag i näringslivet, bland annat på grund av utvecklade strategier, växande företag och ökad professionalism. I många större företag har företagsförvärv blivit en del av den ordinarie affärsverksamheten, ett sätt att nå de uppsatta målsättningarna. I vissa bolag är det dessutom den bärande delen av affärsidén. Branscherna där företagsförvärv förekommer mest frekvent är kemi- och läkemedelsindustrin (Sudarsanam, 1995). Tidigare sågs företagsförvärv som en aktivitet vilken endast större industrikoncerner hade erfarenheten och resurserna att genomföra. Idag överväger flertalet företag företagsförvärv som en del av den strategiska plattformen för att uppnå sina mål. (Sevenius, 2003)

### 4.1 Motiv till företagsförvärv

Motiven kan översiktligt delas in i rörelserelaterade, ägarrelaterade och ledningsrelaterade. I många fall finns överensstämmelse mellan ägarmotiv och ledningsmotiv, men det finns även en inbyggd konflikt mellan ägare och ledning. Ett övertygande motiv till ett företagsförvärv borde tillfredsställa både rörelse, ägare och ledning vilket medför att motivet både är övertygande och förankrat. (Sevenius, 2003)

#### Rörelserelaterade motiv

Skälet till företagsförvärven är att det skall tillgodose specifika rörelserelaterade motiv, exempelvis ökade marknadsandelar, minskade kostnader eller att säkerställa produktion och leveranser till företaget. Det kan också vara ett sätt att minska riskerna och osäkerheten i föränderliga kunskapsbranscher, exempelvis läkemedel och Telecom ([www.kkv.se](http://www.kkv.se)). Primärt brukar förvärv ses som ett sätt att nå ökad tillväxt, antingen genom expansion eller genom koncentration. Tillväxt uppfattas oftast som en grundförutsättning för framgångsrikt företagande och anskaffning av resurser av olika slag är också ett medel för tillväxt., (Sevenius, 2003)

#### Ägande motiv

Vid ägande motiv betraktas det förvärvade företaget inte bara som en rörelse utan även som en tillgångsmassa eller självständig intäktskälla. Köparföretaget betraktas som en portfölj med separata affärsidéer eller riskbilder. Målsättningen är att komma över äganderätten till det förvärvade företagens materiella tillgångar, immateriella rättigheter och komma åt en unik tillgång, exempelvis varumärken. Det kan även röra sig om tillgångar som är föredelaktigt värderad, ett undervärderat fastighetsbestånd. (Sevenius, 2003)

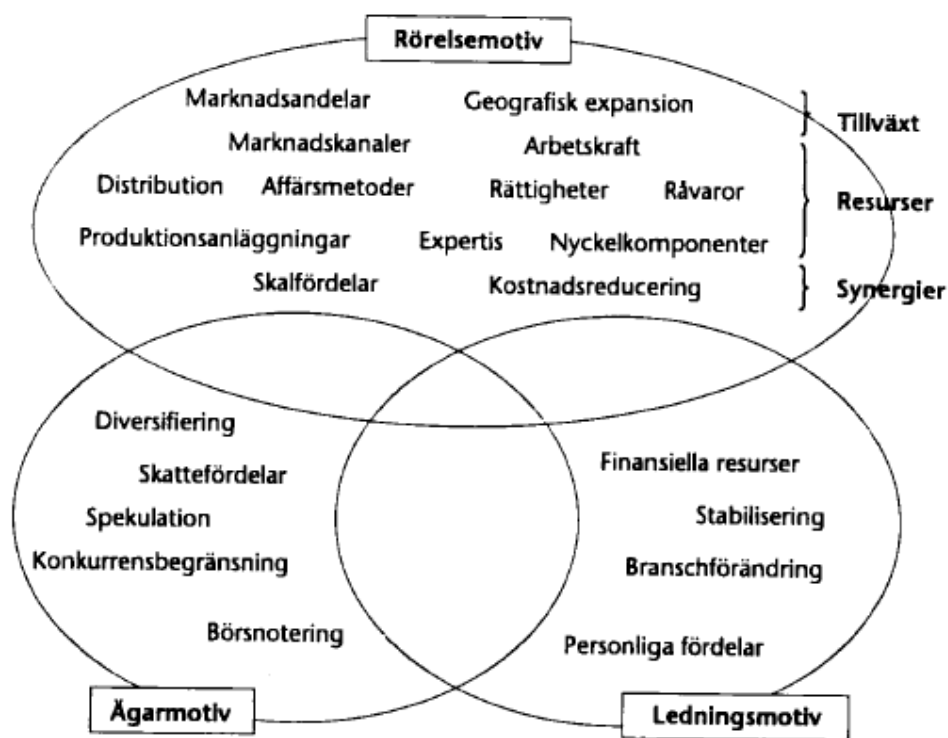
#### Ledningsrelaterade motiv

Företagets ledning kan ha olika motiv till ett förvärv, ett syfte att tillgodose aktieägarnas förväntningar, så kallad neoklassisk syn. I den neoklassiska synen är aktieägarperspektivet överordnat ledningens intresse och förvärvets syfte är att ledningen skall maximera aktieägarnas vinster. (Sudarsanam, 1995)



Diversifiering av företagets risk är ett motiv som uppstår genom att ett företag består av flera verksamheter, liknande en konglomeratstruktur, vilket jämnar ut de rörelserisker som finns i den totala verksamheten. (Sevenius, 2003) För att riskdiversifieringen skall vara effektiv förutsätts det att företagen är i motsats till varandra, inte påverkas av samma faktorer. Exempelvis om oljepriset fluktuerar påverkas bilbranschen (Volvo) i högre grad än möbelbranschen (IKEA). Riskdiversifiering är inte nödvändigtvis positivt ur ett aktieägare perspektiv. Aktieägarna har själva valmöjligheten att sprida sin risk genom att satsa på olika typer av aktier med varierande risk i sin portfölj. (Sudarsanam, 1995)

Har företaget en dalande försäljning av sina produkter kan det vara livsnödvändigt att förvärva en produkt som har en chans att börja generera intäkter och därmed säkra företagets överlevnad. Ett sådant förvärv kan också medföra att yngre medarbetare stannar kvar i företaget eftersom det finns en framtida karriärs möjlighet. Att motverka att de själva blir uppköpta kan vara ett motiv. Genom ett företagsförvärv ökar företagets storlek och risken för att bli uppköpt minskar, därigenom skapas en sorts immunitet. Företaget blir kostsammare att köpa samt att företaget genom uppköpet kan ändra branschinriktning och blir därmed mindre intressant för den potentiella uppköparen. Det kan också finnas ett eget intresse bland ledningen till att öka tillväxten i företaget, eftersom deras ersättning kan vara baserat på företagets storlek. Status och inflytande är andra faktorer som kan öka när företaget växer exempelvis genom förvärv. Ett förvärv av ledningens egenintresse har en större risk att misslyckas. (Sudarsanam, 1995)



Figur 4: I figuren delas de rörelserelaterade motiven in i tillväxt, resurser och synergier, som uppkommer i samband med integreringen. (Källa: Sevenius, 2003)

### Horisontell och vertikal diversifiering

Ett syfte med förvärv är att integrera företaget horisontellt eller vertikalt. Syftet med horisontell diversifiering är att stärka företagets position på marknaden, försöka få monopol. Det finns tre sätt att stärka företagets position; produktdifferentiering, inträdesbarriärer samt



stärkta marknadsandelar. En form av horisontell differentiering är geografisk expansion vilket innebär ett förvärv av ett likartat företag på en annan geografisk marknad. Motivet till en geografisk expansion kan vara att företaget anser sig vara färdig etablerad på hemma marknaden. Två olika strategier kan urskiljas för att etablera sig på en ny geografisk marknad. Den vanligaste strategin är att förvärva ett likartat företag som är etablerat på den nya marknaden, den andra strategin är att starta upp sin egen verksamhet. (Svedblom & Nilsson, 2002) Vid val av geografisk spridning är väldigt viktigt att välja rätt marknad. Det finns marknader som har en bättre passform än andra. Sammanfattningsvis bygger den horisontella strategin på att det köpande företaget skall få skalfördelar, reducera kostnader och marknadsandelar vilket skall öka intäkterna och vinsterna. (Sevenius, 2003)

Vertikal differentiering innebär att företaget kombinerar eller integrerar genom värdekedjan, genom ett förvärv av en kund eller leverantör. Att företaget är beroende av en kritisk resurs är en anledning till att företaget gör en integration bakåt i värdekedjan. Förvärvet ges då företaget möjlighet att kontrollera resursen och dess kvalitet samt styra så de har resursen i tid. (Svedblom & Nilsson, 2002) Enligt Harrigan, 1985 kan värde skapas genom att skära ner kostnader och minska tillgångarna genom förbättrad koordination mellan lager och inköp. Dessutom ger en mer slimmad organisation en bättre möjlighet att kunna möta tillgång och efterfrågan. Sammanfattningsvis kan strategin bakom vertikal diversifiering sägas vara att stärka företagets konkurrensposition på marknaden och därmed hindra konkurrenterna från marknaden (Bruner, 2003).

## **4.2 Synergier**

Förvärv kan göra det möjligt att uppnå stordriftsfördelar, att komplementära tillgångarna utnyttjas på ett bättre sätt att så kallade synergieffekter uppnås ([www.kkv.se](http://www.kkv.se)). De vanligaste och viktigaste synergieffekterna är;

- *Kostnadssynergier/marknadssynergi* Kostnadsbesparingar genom skalfördelar beroende på högre utnyttjande i produktionen, nedskärningar av företagets interna logistik och distribution samt öka teknologi- och kunskapsnivån. När två bolag slås samman kan det uppstå att tillgångar inte kommer att användas, speciellt överflödiga tillgångar så som ena företagets huvudkontor. Företaget får också en bättre förhandlingsstyrka på marknaden gentemot kunder och underleverantörer och kan på så sätt förhandla till sig bättre vinstmarginaler. (Bruner, 2003)
- *Intäktssynergier*. Intäkterna förbättras av att företagets produkter kan profilera sig bättre mot specifika segment. Innan har produkterna konkurrerat med varandra men efter kan en varumärkesprofilering göras för att få ut det mesta av marknaden. Även att produkterna säljs genom det köpta och köpande företagets försäljningsorganisationer. Exempelvis när Eli Lilly, som är ett stort läkemedelsbolag, förvärvade Hybritechs produkter kunde företaget använda sig av det köpande företagets effektiva försäljningsorganisation som medförde en ökad försäljning av de förvärvade produkterna. (Bruner, 2003)
- *Finansiellsynergier*. Vid ett förvärv blir företaget större och får därigenom ner genomsnittskostnaden för lånat kapital när det finns en större täckning. En större täckning innebär att tillgångssidan (kassa, fastigheter och så vidare) är större i företaget. Kombinationen av två företag kan också minska risken i företagets kassaflöden under förutsättning att de inte är perfekt korrelerade med varandra. Vilket leder till minskade risker och sänkt låneränta. (Bruner, 2003)



- *Tillväxtsynergi* skulle öka genom att kombinationen av företagets resurser inom transaktionen kan samverka och ge möjligheter till kraftsamling till att entra en ny marknad. (Bruner, 2003)

### **4.3 Risker med företagsförvärv**

Flera undersökningar visar att det finns betydande risker vid ett förvärv. En tidig undersökning av Newbould (1970) visade det sig att av 38 företag hade 17 företag inte erhållit någon nytta. En senare undersökning av Coopers & Lydbrand (1993) visade att 54 procent av alla förvärv bedömdes som misslyckade. (Sudarsanam, 1995) Anledningen är att företagen misslyckas med att leva upp till de motiv som är uppställda vid planeringen och det tilltänkta genomförandet. (Sevenius, 2003)

Oftast sägs det att risken för ett misslyckat företagsförvärv består i att köparen betalar ett för högt pris. Det som åsyftas är att risken för köparens potentiella förtjänst av transaktionen överförs till säljaren genom en obalanserad prissättning. Risken för överbetalning består av att köparen bland annat överskattar synergieffekter alternativt sin egen förmåga att realisera dessa. Det finns en övertro på att göra en bra affär trots ett högt förvärvspris. (Sevenius, 2003)

En stor förekommande risk vid företagsförvärv är att gör en korrekt värdering de immateriella tillgångarna. Svårigheten ligger i att bestämma värdet av en tillgång som förväntas generera framtida intäkter/fördelar för företaget. Det är ofta att IT-bolag och Biotech företag kompletterar sina egna företag och varumärken genom att förvärva etablerade produkter för att öka sina ekonomiska fördelar. Lika frekvent misslyckas företagen att infria förväntningarna till följd av att de uppsatta målen inte nås för de immateriella tillgångarna. (Rimmel, 2006)

Gränsöverskridande transaktioner är en ytterligare faktor som påverkar riskbilden vid företagsköp. Transaktionerna brukar vara mer riskfyllda än sådana som sker inom köparföretagens nationella marknader. Riskförhöjningen baserar sig på bland annat på att köparföretaget utsätts för annorlunda kulturell betingelse, främmande reglering och obekant branschpraxis. Annorlunda nationell och kulturell bakgrund kan ge svårigheter i affärer men vid företagsförvärv kan det finnas skäl att överväga en extra gång hur detta påverkar relationerna och processen. (Sevenius, 2003) Coopers & Lydbrand:s (1993) undersökning påvisar att största anledningen till misslyckade förvärv var de kulturella skillnaderna mellan företagen. Känslan var att det fanns brist på motivation från ledningen och entreprenörerna. Bristen berodde på det hierarkiska beslutsfattandet eller styrelsens okunskap. På grund av för dålig research fanns det brist på kunskap om det förvärvade företaget och dess närmiljö. Största risken är att personalen mister sin identitet och trygghetskänsla genom förändringar (Sudarsanam, 1995)

En liknande faktor är att branschöverskridande transaktioner sägs involvera en större risk än sådana som sker inom köparens bransch. Den strategiska ambitionen och motiven till köpet påverkar också riskbilden. En transaktion som kräver en omfattande integration av köparföretaget och det förvärvade företaget ökar risken för ett misslyckande, eftersom samordning av organisationer kan vara svåra att genomföra jämfört med att det förvärvade företaget får fortsätta som en självständig enhet. (Sevenius, 2003)

Även strukturella orsaker kan ligga till grund att företagsförvärv misslyckas. En orsak är att beslutet att genomföra ett företagsförvärv ofta sker vid ett förutbestämt tillfälle. Sällan finns



en reell möjlighet att successivt gå in i en transaktion om de synergieffekter som köparen eftersträvar ska uppnås. Finns även en nackdel att integrera leverantörer och kunder. När ena företagen endast levererar till det köpande företaget kan det leda till att företaget misslyckas med att utveckla sina produkter, vilket kan leda till skada för huvudaffärerna. Det leder till en förlorad ekonomisk disciplin. (Bruner, 2003)

#### 4.4 Integrationsprocess

För att ett företagsförvärv, sammanslagning, fusion med mera skall kunna lyckas krävs det att det finns en tydlig planering, avdelade resurser, kraftfullt genomförande och uppföljning. Dock kan inte allt planeras, dirigeras eller förutses. Vid integreringen handlar mycket om ledningens och medarbetarnas improvisation, bakslag, tillfälligheter, intuition, reaktion och inläring. Därför bör planeringen av integrationen (integrationsplanering) riktas mot att skapa flexibla projekt som ger många möjligheter till avstämningar, kommunikation och vägval. För att ett företag således skall kunna lyckas med implementeringen krävs en genomgående integrationsplanering. (Sevenius, 2003)

Integrationsplaneringen inleds i slutet av transaktionen och har i syfte att samordna köparföretagets och det förvärvade företagets organisation och affärsprocesser. Integreringen är avgörande för om de förväntade värdena skall kunna realiseras. En indelning kan göras i tidigt respektive sent skede. I det tidiga skedet är det viktigt att kontrollera så att inte väsentliga värden gått förlorade i transaktionen och fastställa företagets värde. Granskningen är en förutsättning till att integrationsarbetet skall kunna planeras och genomföras på ett strukturerat sätt. Det senare skall realisera värdena genom samordning av organisationerna. Samordningen är riktad mot såväl verksamheternas primäraktiviteter (tillverkning, marknadsföring, inköp med mera), som sekundäraktiviteter (administration, ekonomi, FoU med mera). (Sevenius, 2003)

Integrationen av förvärvet kan undermineras av flertalet fallgropar som förstör förvärvets värdekedja och nyttopotential. Ofta misslyckas förvärvet beroende på en för dålig företagsstrategi. I strategin måste det finnas en speciell integrationsplanering som specificerar synergieffekterna. Annars är det väldigt stor risk att de värdeskapande synergierna går förlorade vid implementeringen. Förvärvaren måste kunna kommunicera sina planer och förväntningar på ett tydligt och enkelt sätt till personalen. Hunt et al (1987) påpekar att förvärv ofta är slumpmässiga och chansartade, vi såg en chans och vi tog den. Endast 21 procent av förvärven har en klar integrationsplan och 27 procent har en mindre tydlig plan medan 52 procent har ingen alls. Många företag tillsätter också en utredning till vad de har förvärvat. Detta tyder på att det inte alltid finns en plan/strategi till vad ett företag har förvärvat. Bristen på en klar integrationsplanering innebär att i många fall skapar det en osäkerhet ibland det förvärvade företagets ledning och personalstyrka. (Sudarsanam, 1995)

<b>Risikfaktorer vid företagsförvärv</b>	<b>Andel</b>
Ledningens attityd i det förvärvade företaget	85%
Bristande integrationsplanering	80%
Dålig kunskap om det förvärvade företaget eller branschen	45%
Dålig ledning och rutiner i det förvärvade företaget	45%
Bristande erfarenhet av företagsförvärv	30%

Tabell 1: Riskfaktorer vid företagsförvärv enligt Coopers & Lybrand, 1993 (Källa: Sevenius, 2003)



## 5 Branschbeskrivning, Meda & Viatrix

*Kapitlet inleds med att ge en övergripande beskrivning av läkemedelsbranschen, dess struktur och de olika företagsnischer branschen är uppdelad i. Därefter presenteras bland annat Medas och Viatrix historia och verksamhet/organisation. Sist ges en sammanfattning av Meda idag.*

### 5.1 Branschbeskrivning

Läkemedelsbranschen kännetecknas av att den är en starkt reglerad. Regleringen medför att konkurrensen skiljer sig åt i jämförelse med andra branscher. Två viktiga faktorer som reglerar marknaden är; patent rättigheter och säkerställandet av läkemedlets kvalitet. Skälen till regleringarna är att det är dels riskfyllt och kostsamt för företagen att bedriva forskning och utveckling av läkemedel men också att det finns en hälsorisk. (www.oecd.org)

#### Läkemedelsmarknaden

Läkemedelsbranschen skiljer sig från många andra branscher beroende på att det finns flertalet olika faktorer som påverkar efterfrågan och att marknaden består av flera marknader. Anledningen till flertalet marknader är att preparaten har olika prissättning och bieffekter, läkemedel är i regel inte utbytbara mot andra preparat. (Domteij, 1998) Försäljningen och efterfrågan av enskilda läkemedel styrs till stor del av hälsoförsäkringar och subventioner, eftersom staten och försäkringsbolagen står för hela eller delar av kostnaden. Detta har medfört att de har konstruerat ett system för kostnads- och kvalitetskontroll som påverkar försäljningen av olika preparat. Uppdelning kan göras på tre produktkategorier. Den första kategorin består av icke receptbelagda läkemedel där konsumenten betalar fullpris, andra kategorin är läkemedel som är subventionerade och får stor effekt på efterfrågan och sista kategorin är de läkemedel som säljs enbart till sjukvården. (www.oecd.org)

Under år 2004 omsatte läkemedelsbranschen 442 miljarder euro varav den Europeiska marknaden stod för 30 procent. Detta gör Europa till den näst största marknaden efter USA. (www.efpia.org) Hälsovårdsutgifter utgör cirka 6 till 15 procent av ett lands bruttonationalprodukt, där industriländernas utgifter ligger i det övre intervallet. Läkemedelsutgifterna utgör cirka 10- 20 procent av hälsovårdsutgifterna och sammantaget blir de cirka 2 procent av ett lands bruttonationalprodukt. (www.lif.se) Tillväxten inom industrin har de senaste decennierna varit stark och detta väntas fortsätta eftersom befolkningen i västvärlden blir allt äldre och läkemedelskonsumtionen blir en allt större del av hälsovårdskostnaderna. (www.oecd.org) Ett hinder för tillväxt är dock kostnadsbesparingarna som börjat ske inom hälsovården. Prispress i form av lagstiftning och diverse intressenter (patienter och försäkringsbolag) som försöker påverka vilka läkemedel som skrivs ut till förmån för billigare- och generiska läkemedel. Detta innebär ett hinder för den fria rörligheten och snedvrider därmed konkurrensen (<http://europa.eu>). Tillämpningen sker inte bara på de stora etablerade marknaderna utan även i Kina och Indien. (AstraZeneca:s årsredovisning, 2005).

#### Marknadsföring

En mycket viktig och kostsam del för företag är försäljnings- och marknadsföringsfunktionen. Marknadsföringen av produkterna sker främst till läkare eller andra instanser exempelvis kliniker eller vårdcentraler, vilket ger mest nytta. För att få en så effektiv marknadsföring som möjligt krävs det att säljarna har en kontinuerlig och personlig kontakt med kunderna. (Domteij, 1998) Enligt studier finns ett samband mellan försäljningen av ett läkemedel och de



marknadsaktiviteter som görs för ett läkemedel gentemot ett konkurrerande preparat. Ju mer ett preparat marknadsförs desto mer kommer det att sälja och vice versa. (Nilson & Melander, 1998)

### **Branschstruktur**

Läkemedelsbranschen består av ett litet antal stora företag, flertalet små företag, men nästan inga medelstora företag. Det är endast de stora multinationella företagen som har en möjlighet att utveckla nya läkemedelsprodukter. Att utveckla nya läkemedelsprodukter kräver en innovativ verksamhet vilket är en funktion som är starkt kapitalintensiv. En uppdelning av branschen kan göras i tre olika segment, den ena gruppen består av multinationella företag med stora tekniska och ekonomiska resurser. Den andra gruppen är i högre utsträckning nationella företag, med mindre ekonomiska och tekniska resurser som producerar generiska läkemedel. Det tredje gruppen av företag är bioteknikföretagen, dessa består oftast endast av en innovativ funktion. (Domteij, 1998)

### **Forskande läkemedelsföretag**

De multinationella läkemedelsföretagen forskar och utvecklar främst nya produkter. Utveckling och forskning är väldigt kapitalintensivt och riskfyllt. För det är ytterst sällan att nya läkemedelsprodukter kommer ut på marknaden. Men när en ny produkt blir godkänd och kan börja produceras får företaget monopol på marknaden i form av patenträttigheter, rättigheterna ger företaget stora vinster. (www.oecd.org) Trenden har sedan i början av 90-talet varit att kostnaderna för forskning stadigt ökat, detta har bidragit till en ökad konsolidering inom branschen. Bakgrunden har varit att det blivit allt svårare att utveckla nya innovativa läkemedel samtidigt som prispresen och priskänsligheten ökat. (Domteij, 1998) Bolagen har istället börjat fokusera sig mot vissa segment, snarare än att satsa mot "blockbusters". Blockbusters är tilltänkta storsäljare som uppkommer genom en ny innovativ produkt. (Medas årsredovisning, 2004)

### **Generiska läkemedelsföretag**

Generiska läkemedel är synonympreparat vars patenntid har upphört. När patenten gått ut kan andra företag tillverka kopior. Det generiska läkemedlet innehåller samma aktiva substans i samma mängd som originalläkemedlet men säljs under annat namn. (www.lakemedelsvarlden.nu) De generiska företagens affärsidé är att sälja läkemedelsprodukter till ett lägre pris och i första hand till hemma markanden. Avgörandet för introduktionen för ett generiskt läkemedel är när patentet löper ut och möjligheterna för företaget att generera en vinst. Enligt studier och rapporter av amerikanska forskare och amerikanska föreningen för tillverkare av läkemedel så sjunker produktens omsättning kraftigt efter att patenten på en originalprodukt löpt ut. Detta beror uteslutande på att generiska produkter säljs till ett väsentligt lägre pris. Enligt Holmquist (2006) kommer de största producenterna av generiska produkter ifrån Östeuropa och Indien. (Domteij, 1998)

### **Specialty pharmaföretag**

Specialty pharmaföretag är en relativt ny företeelse inom läkemedelsbranschen, som en konsekvens av den förändringsprocess och konsolidering som skett inom branschen på senare år. Verksamheten bygger på en offensiv förvärvsstrategi där inriktning sker på att förvärva mindre nischprodukter från större läkemedelsbolag. En del av idén bygger på att företaget skall avstå från den kapitalintensiva och riskfyllda forskningen. (Medas 2:a nyemissionsprospekt, 2005) En förutsättning för bolagen är att det finns ett utbud av patenterade produkter till försäljning, som kommer från de större forskande läkemedelsbolagen. Den fortsatta konsolideringen av de större forskningsbaserade bolagen



och en fokusering från deras sida på sina storsäljare medför att en fortsatt marknad kommer att finnas för Specialty pharmaföretagen. Intresset ligger i att företagen vill sälja av produkterna och få tillgång till pengarna i ett tidigare skede för att bedriva sin fortsatta forskning. Patenterade produkter kommer att säljas till Specialty pharma som kan maximera utfallet från enskilda produkter genom att ge dem större fokus. (Holmquist, 2006) Dock kan inte Specialty pharmaföretagen nå de forskande bolagens storlek eftersom de finns på en prispressad eftermarknad och kan aldrig få det monopolskydd som ett patent på en originalsubstans innebär. (Bränfeldt, 2005-08-24)

### **Bioteknikföretag**

Bioteknikföretag är en ny företeelse som har vuxit fram de senaste decennierna och symboliserar en ny tillväxtfas inom läkemedelsforskningen. De har en innovativ funktion det vill säga de uppfinner, patenterar och sedan licensierar patenten till läkemedelsbolagen som har resurserna som krävs för att utveckla en färdig produkt. (Domteij, 1998)

### **Parallellhandelsföretag**

Ett annat verksamhetsområde inom branschen är parallellimport. Detta gör det möjligt för företag att importera samma läkemedel men från ett annat land genom att det finns prisskillnader mellan olika länder. Detta skapar priskonkurrens trots att produkten är skyddad av patent. Under 2003 stod Parallellhandeln för 5 procent av den totala försäljningen av läkemedel inom EU ([www.efpia.org](http://www.efpia.org)).

## **5.2 Meda**

### **5.2.1 Historia**

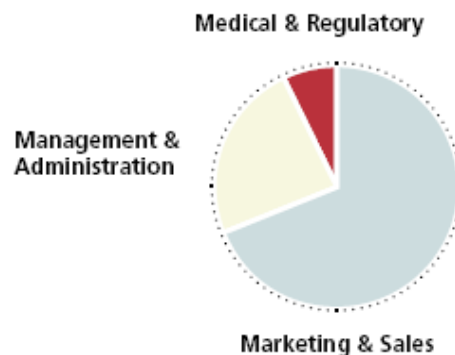
- 1999 Företaget omlokaliseras från Göteborg till Stockholm, varpå all personal utom ledningen sade upp sig och grundförutsättningarna för uppbyggandet av en ny organisation kunde börjas. När all personal sade upp sig kunde ledningen nyrekrytera personal som passade in i det "nya" Meda. (Holmquist, 2006)
- Fusionen med parallellimportören Cross pharma, som ägdes av Lennart Perlhagen, genomfördes sommaren 1999 och gav Meda ett kassaflöde som kunde satsas på att köpa in etablerade produkter från de stora läkemedelsbolagen. I slutet av år 1999 fick Meda en ny VD, Anders Lönner
- 2000 Meda fick en ny styrelseordförande, Peter Sjöstrand. Det under 1999 påbörjade omstruktureringsarbetet avslutades. Nyrekryteringar skedde för att öka kompetensen inom bland annat marknadsföring.
- 2001 Företaget förvärvade bland annat rättigheter till läkemedlet Relifex från Glaxo Smith Kline. För att bidra med finansieringen utav företagets tillväxt inom läkemedelsområdet genomfördes en nyemission.
- 2002 En nyemission genomfördes år 2002. Licensavtal och ytterligare produktförvärv gjordes under året. Meda etablerade egen verksamhet i Storbritannien och Tyskland.



- 2003 Meda förvärvade samtliga produkt rättigheter till Distalgesic i Storbritannien och Sverige från det amerikanska läkemedelsföretaget Ali Lilly. Positionen i Danmark förstärktes genom förvärvet av det lokala läkemedelsföretaget MedicTeam. Ett långsiktigt samarbete med det kanadensiska läkemedelsföretaget Paladin Labs Inc inleddes.
- 2004 Europeiska produkt rättigheter förvärvade från Omega pharma och Pfizer och Meda övertog läkemedelsregistreringar och varumärken i hela Europa. Etablering av eget bolag i Irland inleddes.
- 2005 Meda förvärvade rättigheterna till två läkemedel från läkemedelsföretaget Novarits. Detta förvärv, som var det största Meda genomfört dittills, ledde till ett bra fotfäste i Tyskland och Frankrike som är två av Europas största läkemedelsmarknader. Produkt köpet finansierades genom en nyemission. Meda sålde Parallellhandelsföretaget Cross pharma och avvecklade därmed all verksamhet inom affärsområdet Parallellhandel. Ytterligare en nyemission genomfördes för att finansiera förvärvet av det tyska läkemedelsföretaget Viatris. (Ovanstående avsnitt är hämtat från Adiels & Ohlsson, 2005)

### 5.2.2 Verksamhet/Organisation

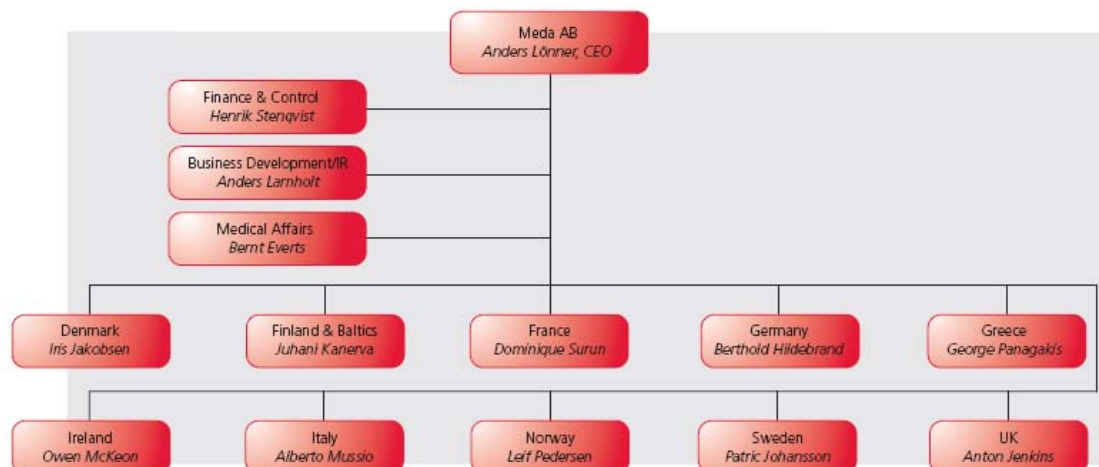
Meda var vid förvärvstillfället ett svenskt Specialty pharmaföretag som under de senaste åren genomgått övergripande förändringar. Bolagets huvudkontor var beläget i Solna. Företaget marknadsförde receptbelagda och receptfria läkemedel och medicinteknisk utrustning i cirka 25 länder. Meda AB:s aktier noterades på Stockholmsbörsens O-lista år 1995 men sedan den 1 juli år 2005 är aktien registrerad på Attract 40-listan. (Medas 2:a nyemissionsprospekt, 2005)



Figur 3: Medas fördelning av anställda per funktion år 2004 (Källa: Medas årsredovisning 2004)

Norden och Baltikum har varit Medas huvudmarknad och företaget har dessutom helägda dotterbolag i Storbritannien och Tyskland. Bolaget var även under uppbyggnad i Frankrike, Italien, Grekland och Irland. Resterande försäljning sker genom agenturer och distributörer. Meda hade under första halvåret 2005 158 anställda, där de flesta var verksamma inom försäljning. Den största försäljningen skedde i Sverige och uppgick till 52 procent av den totala omsättningen. (Medas 2:a nyemissionsprospekt, 2005)



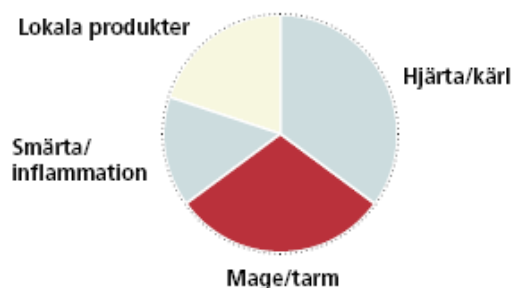


Figur 4: Medas organisation före förvärvet år 2005 (Källa: Medas 2:a nyemissionsprospekt, 2005)

Meda hade vid förvärvet en platt organisation med fördelen att deras beslutsvägar varit korta. Detta är en fördel som kommer väl till pass, när snabba beslut skall fattas och nya affärer bedömas. Ledningen i Meda har ständigt haft ett stort antal samarbets- och förvärvsmöjligheter att ta ställning till, men endast ett fåtal anses så intressanta att de drivits vidare. Att ständigt vidareutveckla verksamheten har varit helt avgörande för Meda, vars verksamhet bygger på att söka efter och vidareutveckla nya möjligheter. En av företagets fördelar har varit ledningens stora kontaktnät, detta är en ovärderlig tillgång vid förhandling om nya produkter. En annan viktig styrka har varit förmågan att kunna välja ut de rätta produkterna, vilket kräver stor marknads- och produktkompetens. (Medas årsredovisning, 2004) Meda har fram till år 2005 haft tre affärsområden, Pharma, Medical Device och Parallellhandel, det senare avyttrades i augusti. Deras största och viktigaste affärsområde har hittills varit Pharma, vars omsättning stadigt har ökat. (Medas 2:a nyemissionsprospekt, 2005)

### Affärsområdet Pharma

Pharma har varit det affärsområde med störst tillväxtpotential och verksamheten var inriktad på tre terapiområden, smärta/inflammation, hjärta/kärl och mage/tarm. Varav hjärta/kärl stod för den största försäljningen. De största produkterna inom affärsområdet Pharma var Cibacen, Cibadrex, Cyklokapron, Colofoam och Relifex. (Medas 2:a nyemissionsprospekt, 2005)



Figur 5: Medas försäljning per terapiområde år 2004 (Källa: Medas årsredovisning 2004)

### Affärsområdet Medical Device

Medical Devices produktportfölj omfattar ett sortiment av licenstillverkade sjukvårdsprodukter till kliniker inom anestesi/intensivvård och mage/tarm. Marknadsföringen



sker i Norden, där företaget har en stark ställning. Det finns synergier med affärsområdet Pharma inom mage/tarm. Verksamheten har under senare år koncentrerats till produkter med god marginal. (Medas 2:a nyemissionsprospekt, 2005)

Marknadsföringen sker för båda affärsområdena på ett likartat sätt. Verksamheten bedrivs främst av personliga kontakter men även utbildningsinsatser och seminarier sker, vilket oftast är i samband med olika klinker. De personliga kontakterna riktas främst mot läkare men också till lokala inköpare på sjukhus samt centrala organisationer för landstingens upphandlingar. (Medas 2:a nyemissionsprospekt, 2005)

### 5.2.3 Affärsidé, Mål & Strategi

#### Affärsidé

*"Medas affärsidé är att erbjuda kostnadseffektiva och medicinskt välmotiverade produkter".* (Medas årsredovisning, 2004)

#### Mål

*"Målet är att etablera ett starkt Speciality pharmaföretag i Europa inom ett begränsat antal terapiområden".* (Medas årsredovisning, 2004)

#### Strategi

Strategin har varit att etablera sig som ett starkt Specialty pharmaföretag i Europa inom ett begränsat antal terapiområden. Meda har avsett att expandera genom organisk tillväxt i kombination med en aktiv förvärvsstrategi. Tillväxten skall ske med lönsamhet och kontrollerad risk. Företagets strategi fastställdes i samband med att företagets nya styrelse tillträdde, år 1999. Detta innebar att bolaget avstätt från den kapitalintensiva och riskfyllda tidiga forskningen och i stället skapar produktflödet via samarbete, licensiering och förvärv av produkter. Som en del av deras strategi har det ingått att bygga upp egna marknadsbolag på de större marknaderna i Europa. (Medas årsredovisning, 2004)

## 5.3 Viatrix

### 5.3.1 Historia

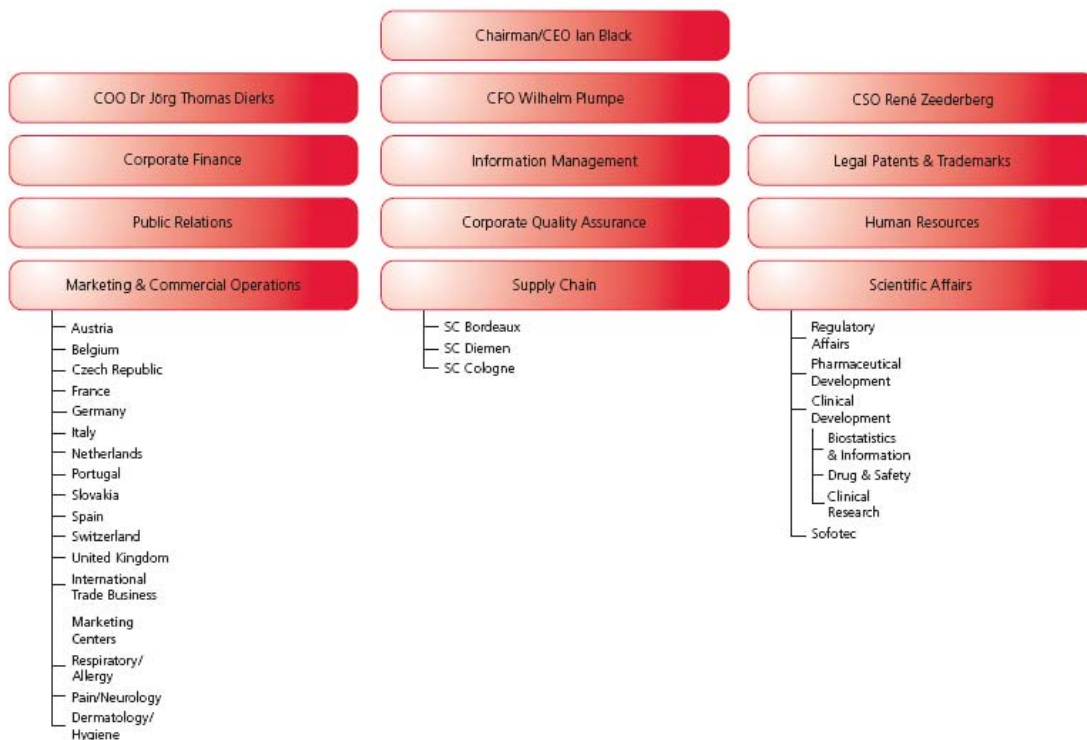
- 1980-tal Viatrix tillkom genom en sammanslagning av tre tyska bolag, Chemiewerk Homburg, ASTA-Werke Bielefeld och Asta Pharma. Bolaget präglades av ASTA-Werke Bielefelds filosofi att göra företagsförvärv, ingå joint ventures och allianser. Detta skapade möjligheter att växa till ett internationellt bolag, vilket gjorde att namnet ändrades till ASTA Medica 1991. (www.datamonitor.com)
- 1990-talet ASTA Medica delas upp i tre stycken separata bolag, med inriktning på de olika verksamhetsområdena. Ett av de separata bolagen var Viatrix. (www.datamonitor.com)
- 2000-talet Viatrix förvärvades 2002 av det internationella investmentbolaget Advent International. I april 2003 sålde de sitt Brasilianska dotterbolag till ett Brasilianskt bolag och i oktober sålde de sin produktionsanläggning i Österrike. Under februari 2004 säljer Viatrix epilepsimedlet, Retigabine, som är en produkt



under utveckling. Försäljningen var ett led i företagets strategi att fokusera på försäljning och marknadsföring av produkter. I augusti 2004 gick Viatris samman med Tropon som är baserat i Cologne. Även Tropon ägdes av Advent International, genom samgåendet ville man uppnå synergieffekter. (www.datamonitor.com)

### 5.3.2 Verksamhet/Organisation

Viatris var ett väletablerat företag vars verksamhet bestod av utveckling, tillverkning och distribution av läkemedelspreparat samt tillverkning av licensierade produkter. Viatris huvudmarknad var Västeuropa med fokus på Tyskland, Frankrike samt Benelux-länderna. Produktionen skedde i Bordeaux i Frankrike och Diemen i Holland och företaget hade egna dotterbolag i 14 länder. Antalet anställda uppgick till cirka 1582 medarbetare varav cirka 150 arbetade inom staben. (Medas 2:a nyemissionsprospekt, 2005)



Figur 7: Viatris organisation år 2005 (Källa: Medas 2:a nyemissionsprospekt, 2005)

Viatris verksamhet var indelad i tre funktioner; försäljning och marknadsföring, produktion och logistik samt produktutveckling, dessutom hade företaget stabsfunktioner inom personaladministration, kvalitetskontroll, juridik och finansiering. Organisationens utvecklingsavdelning var starkt produktorienterad och deras två produktionsanläggningar hade en processororienterad produktion. Försäljningsorganisationen bestod av fyra decentraliserade försäljningsområden som ansvarade för de olika produktområdena. (Medas 2:a nyemissionsprospekt, 2005)



En identifiering och fokuseringen på vissa kärnområden påbörjades efter att Viatriis förvärvades av investmentbolaget Advent. Detta innebar att företaget fann ett antal terapiområden och geografiska områden som uppvisade goda marknadsförutsättningar eller där det fanns någon form av konkurrensfördel. Syftet var att uppnå en fortsatt tillväxt. Ericsson (2006) Deras produkter var vid förvärvstillfället indelade i fyra produktområden, astma/allergi, smärta/inflammation, hud/infektion och övriga lokala produkter. Deras viktigaste produktområde var astmabehandling (astma/allergi) där Novolizer var den största produkten, vilken stod för knappt en femtedel av företagets totala försäljning. Viatriis hade också en stark ställning inom smärta/inflammation, med produkter som Tramadol och Antipakin. För 2004 hade Viatriis en omsättning på 377 miljoner euro och rörelseresultat före avskrivningar uppgick till 49 miljoner euro. (Medas 2:a nyemissionsprospekt, 2005)

### **5.3.3 Affärsidé & Strategi**

#### **Affärsidé**

Viatriis affärsidé var att identifiera och fokusera på de kärnområden som kunde generera en fortsatt tillväxt. Företaget satsade således både på ett antal terapiområden och geografiska områden där det fanns goda marknadsförutsättningar eller där företaget redan hade någon form av konkurrensfördel. (Ericsson, 2006)

#### **Strategi**

Företagets strategi var att ha en balanserad produktportfölj som kunde generera en långsiktig och hållbar värdeutveckling. Produktportföljen bestod både av etablerade läkemedel men också utav en intressant pipeline med goda tillväxtpotentialer inom produktområdena astma/allergi och smärta/inflammation. (Ericsson, 2006)

## 5.4 Meda idag

### 5.4.1 Verksamhet/Organisation

Meda har efter förvärvet en försäljning på drygt 60 olika marknader varav de har egen försäljningsorganisation i drygt 20 europeiska länder, den övriga försäljningen sker genom agenter. (Medas årsredovisning, 2005)

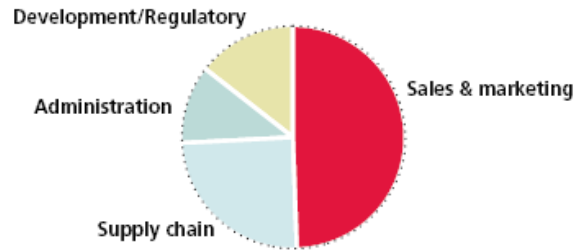


Figur 8: Geografisk marknadsöversikt för Meda år 2005 (Källa: Medas årsredovisning 2005)

Genom förvärvet fick Meda tre produktionsanläggningar vara en avyttrades ganska omgående. I de två kvarvarande anläggningstillgångarna pågår idag ett arbete med att maximera lönsamheten och att flytta över produktion av egna produkter. En fortsatt expansiv tillväxt är att vänta och detta främst i Östeuropa. Under år 2006 har företaget meddelat att de tänker etablera egna försäljningsorganisationer i Polen och Ungern. Företaget finns sedan tidigare representerat i Baltikum, Tjeckien och Slovakien och andra länder kan komma att vara av intresse i ett senare skede. (Ericsson, 2006)

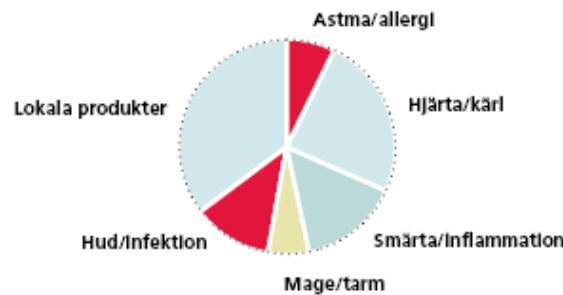


Bolaget hade den 31 december år 2005 1783 anställda varav cirka 900 arbetade inom marknadsföring och försäljning. (Medas årsredovisning, 2005) Under de tre första månaderna år 2006 har enligt Andreas Ericsson (2006) antalet medarbetare fortsatt att minska och Meda hade den 31 mars 1635 anställda.

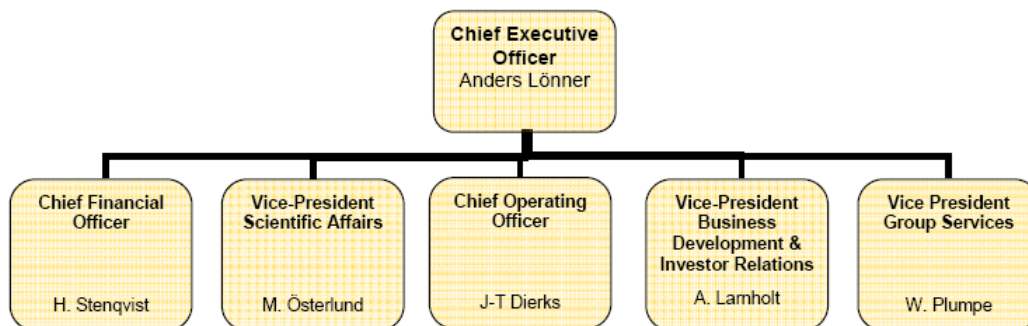


Figur 9: Fördelningen av anställda per funktion, Meda 2005 (Källa: Medas årsredovisning 2005)

Meda har sedan tidigare inom terapiområdena hjärta/kärl, smärta/inflammation och hud/infektion haft en stark position med produkter som exempel Cibacen, Cibadrex, Colifoam, Relifex. Förvärvet av Viatrix har bidragit till att kraftigt öka produktportföljen inom terapiområdena astma/allergi, smärta/inflammation samt hud/infektion. Det största tillskottet till produktportföljen är Novolizer-produkterna som används för behandling av astma. (Medas årsredovisning, 2005)



Figur 10: Medas fördelning av anställda per funktion år 2005 (Källa: Medas årsredovisning 2005)



Figur 11: Medas organisation efter förvärvet år 2005 (Källa: Medas årsredovisning 2005)

Meda har efter förvärvet genomfört en organisationsförändring. Den nya organisationen har delats in i fem verksamhetsområden. Den största funktionen är Operating office som innefattar Medas försäljnings- och marknadsföringsorganisation. Funktionen delas in i fyra geografiska områden, Central, South, West och Nordic. I varje område finns det ett Marketing



Center med specialistkunskaper inom ett specifikt produktområde. Det finns även en avdelning som ansvarar för försäljning och marknadsföring för bolagets produkter på de marknader där företaget inte har någon egen organisation. (Medas årsredovisning, 2005)

Financial office består av tre avdelningar varav två ligger i Solna (Accounting, Treasury) och en i Homburg (Control). Avdelningen i Homburg har till uppgift att tillvarata system, rutiner och kompetens från före detta Viatriskoncernen. (Medas årsredovisning, 2005)

Scientific Affairs är arbetar med medicinsk utveckling av läkemedel, avdelningen är ett tillskott genom förvärvet av Viatriis. Funktionen ansvarar för farmaceutisk utveckling, kliniska provningar och registrering av läkemedelsprodukter. Avdelningen gör även bedömningar av nya produkter och informationsgivning till externa parter. Business Development & Investor Relations är en viktig del av verksamheten eftersom den utökar produktportföljen. Arbetet sker genom personliga kontakter och uppbyggda kontaktnätverk för att kunna förvärva nya produkter. Prövningen av nya produkter sker kontinuerligt. Group Service ansvarar för patent, varumärke, personaladministration samt övriga legala funktioner. (Medas årsredovisning, 2005)

## **5.4.2 Affärsidé, Mål & Strategi**

### **Affärsidé**

*"Medas affärsidé är att erbjuda kostnadseffektiva och medicinskt välmotiverade produkter".*  
(Medas årsredovisning, 2005)

### **Mål**

*"Målet är att förstärka positionen och bli det ledande Speciality pharmaföretaget i Europa".*  
(Medas årsredovisning, 2005)

### **Strategi**

Innan förvärvet av Viatriis var strategin att bygga upp egna marknadsbolag på de största marknaderna i Europa och genom förvärvet uppfylldes denna strategi. Efter förvärvet har Meda som ambition att ytterligare stärka sin position i Europa och därmed bibehålla en aktiv förvärvspolitik (framför allt av nya produkter). Andreas Ericsson (2006) poängterar att det dessutom kommer ske ytterligare marknadsetableringar framöver. Bolaget kommer fortsatt att avstå från den kapitalintensiva och riskfyllda tidiga forskningen och i stället skapar produktflödet via samarbete, licensiering och förvärv av produkter (Medas årsredovisning, 2005)

Tillväxten kommer främst att ske inom affärsområdet Pharma. Det innebär att företaget kommer att satsa på så kallade "nischbusters". Nischbusters är specialiserade läkemedel riktade mot en mindre grupp av patienter som är tydligt definierad och som i regel är mindre konkurrensutsatt och mindre priskänslig. Vid försäljning av specialistläkemedel kan därför marknadsföringen riktas till definierade grupper vilket innebär lägre försäljningsomkostnader. Ett prioriterat område är kroniska sjukdomstillstånd hos äldre patienter, målgruppens konsumtion av läkemedel står för en betydande del av den totala läkemedelsmarknaden. Anledningen till fokuseringen av målgruppen är att den under senare år haft en kraftig ökning som väntas att fortsätta. (Medas årsredovisning, 2005)

## 6 Företagsanalys

Kapitlet inleds med en konkurrentanalys, följt av step-analys/omvärldsanalys och Swot-analys. I avsnitt efter beskrivs Medas finansiella ställning med hjälp av nyckeltal. Sist redogörs för Medas aktieutveckling och deras aktieägarstruktur.

### 6.1 Strategisk analys

#### Konkurrentanalys

Inom läkemedelsbranschen är kostnadseffektivitet något som alla bolag tillämpar. Det har blivit en naturlig del av företagets strategi för att dels kunna vara konkurrenskraftiga gentemot konkurrenterna samt att hålla uppe vinstmarginalerna. Strategin som tillämpas av de globala företagen är differentiering. Bolagen erbjuder marknaden unika produkter som innebär att kunden upplever ett mervärde i förhållande till konkurrerande produkter i form av ny teknik. Även genom marknadsföring där företagen profilerar och differentierar sig mot övriga konkurrenter. Marknadsföringen av receptbelagda medel riktas mot läkare och olika länders socialstyrelser (Holmquist, 2006). Exempelvis Pfizer profilerar sig som ett alternativ som hjälper människor i deras vardag genom att minska människors åkommor/lidande (Pfizers årsredovisning 2005). De mindre företagen, generiska och Specialty pharma, har en strategi där de främst väljer att fokusera mot ett visst regionalt område inom en produktgrupp. Genom att de mindre bolagen har en platt organisation och ingen kostsam tidig forskning kan de tillämpa lägre priser på produkterna. Sammanfattningsvis avgörs en produkts position och framgång av egenskaper så som effektivitet och biverkningar samt klinisk profil i jämförelse med andra produkter. (Medas årsredovisning 2005)

Konkurrensen för Meda utgörs av produktkonkurrens inom de segment där Meda har försäljning. Någon enskild konkurrent kan inte urskiljas utan det finns många konkurrerande bolag. Företagen som konkurrerar med Meda har olika storlek och produktbredd. Detta innebär att de konkurrerar med globala aktörer som har produkter inom de flesta eller alla Medas produktområde. De konkurrerar också med företag som är mer regionalt verksamma och har ett begränsat produktutbud inom en eller ett fåtal av Medas områden. Samt generiska- och parallellföretag som inriktar sig på att tillverka och importera vissa läkemedel. Att det är produktkonkurrens inom läkemedelsbranschen gör det svårt att kartlägga och urskilja sina konkurrenter. Dock är de globala aktörerna givna konkurrenter eftersom de har ett väldigt brett produktutbud som täcker in de flesta produktgrupperna.

Vid förvärv av företag eller produkter är Medas främsta konkurrenter de andra Specialty pharmaföretagen, men även de mer traditionella läkemedelsbolagen kan vara konkurrenter vid vissa sorters förvärv. Vilka som är konkurrenter beror på vilken produkt (terapiområde, utvecklingsfas eller väletablerad produkt) det handlar om samt vilket geografiskt område det rör sig om. Ericsson (2006)

#### Astra Zeneca

Astra Zeneca är ett globalt forskningsinriktat läkemedelsföretag med 65000 medarbetare i 45 länder. Astra Zeneca har genom ett globalt nätverk, lokala försäljningsrepresentanter och distributörer marknadsföring och försäljning i 100 länder. Företaget har produktion i 19 länder och bedriver forskning och utvecklingsverksamhet i 7 länder. Försäljning uppgick till 189,995<sup>1</sup> miljarder kronor för år 2005 varav den europeiska försäljningen, som är den näst

<sup>1</sup> Alla siffror är omräknade till svenska kronor på balans dagens kurs 31/12-05.





största marknaden efter USA, stod för 35 procent av den totala omsättningen. (Astra Zenecas årsredovisning, 2005)

Deras verksamhet delas in i sex olika produktområden; hjärta/kärl, mage/tarm, neurovetenskap (psykiatri, neurologi och smärtlindring), onkologi (cancerbehandling), andningsvägar och inflammation samt infektion. Företagets största produktsegment är hjärta/kärl och mage/tarm. Inom produktsegmentet hjärta/kärl hade företaget en försäljning på cirka 42,3 miljarder kronor. Produkterna Crestor och Seloken/Toprol-XL stod för den största försäljningen inom behandlingsområdet. Mage/tarm hade en försäljning på 50,4 miljarder kronor. De största produkterna är Nexium och förra storsäljaren Losec som hade en fortsatt nedåtgående försäljningstrend. (Astra Zenecas årsredovisning, 2005)

### **Pfizer**

Pfizer är världens ledande läkemedelsbolag men även det företag med det bredaste produktsortimentet (cirka 220 produkter). Företaget har över 115 000 medarbetare i drygt 150 länder och försäljning i över 180 länder. Produktion sker i 70 länder världen över och varje år satsas cirka 60 miljarder kronor på forskning (världens mest forskningsintensiva läkemedelsföretag) och har som riktlinje att få fram ett originalläkemedel per år. (Pfizers årsredovisning 2005) 2005 uppgick försäljningen till 424,4 miljarder kronor vilket är en försämring från föregående år med 2 procent detta på grund av att patenträttigheter löpt ut. Pfizer är det ledande företaget i Sverige efter att ha förvärvat det svenskt baserade Pharmacia år 2003. (Pfizers årsredovisning 2005)

De centrala produktgrupperna i Pfizer är; hjärta/kärl, neurovetenskap (depressioner, ångest, epilepsi), smärta, diabetes, rökavvänjning, infektioner, urologi (njursvikt, urinvägsinfektioner) samt oftalmologi (bland annat grönstarr). (www.fass.se) Företagets största produkter är Lipitor som motverkar höga kolesterolvärden med en årlig försäljning 95 miljarder kronor. Norvasc som behandlar högt blodtryck med en årlig omsättning på 37 miljarder kronor och Zolofit som motverkar depression och med en försäljning på 26 miljarder år 2005. (Pfizers årsredovisning 2005)

### **GlaxoSmithKline**

GlaxoSmithKline är ett engelskt forskningsbaserat läkemedelsföretag som bildades genom en fusion år 2000 mellan två engelska läkemedelsföretag, Glaxo Wellcome och SmithKline Beecham. GlaxoSmithKline satsar cirka 24 miljarder kronor årligen på forskning och utveckling och antalet medarbetare uppgår till över 100 000. De har försäljning i över 130 länder och egen verksamhet i 116 länder. Deras största marknader är USA, Frankrike, Japan, England, Italien, Tyskland och Spanien. Koncernen omsätter 250 miljarder kronor per år varav den europeiska markanden står för 32 procent. (GlaxoSmithKlines årsredovisning, 2005)

Några av deras produktområden är; astma, allergi/hösnuva, cancer och mage/tarm. Produktsegmentet astma är företagets största och omsätter årligen 68 miljarder kronor. De bästsäljande produkterna är Seretide Diskus, Serevent och Ventoline. Inom allergi/hösnuva säljer de bland annat Nasal och på området mage/tarm säljs deras produkter under namn som Zantac. (GlaxoSmithKlines årsredovisning, 2005)

### **Novartis**

Novartis bildades 1996 genom en sammanslagning av företagen Ciba-Geigy och Sandoz. Novartis kommer från latin och betyder "nya vägar". Målet är att upptäcka, utveckla och

marknadsföra nya innovativa läkemedel. Företaget har delat in verksamheten i tre affärsområden. Det största området är utveckling av nya läkemedel som står för cirka 60 procent av försäljningen. De andra två områdena är generiska läkemedel och övrig verksamhet. Novartis är ett globalt företag med försäljning i över 140 länder och har en personalstyrka på 91000 medarbetare. Omsättningen för år 2005 uppgick till cirka 258 miljarder kronor. Försäljningen är indelat i fyra regioner; USA, som är den största med 40 procent, Europa med 34 procent, Afrika/Asien/Australien och Latinamerika/Canada. Novartis marknadsför produkter inom bland annat hjärta/kärl, allergi/lungsjukdomar, centrala nervsystemssjukdomar och smärta/inflammation. (Novartis årsredovisning, 2005)

## **Step-analys/Omvärldsanalys**

### **Politiska faktorer/legala faktorer**

Företagets affärsrisk kan påverkas av det allmänna politiska läget i ett land. En analys av hur stabil den politiska miljön är är avgörande vid investeringar, eftersom företagets rörelse kan påverkas av olika lagar och regler. Meda har fram till förvärvet haft sin huvudsakliga verksamhet i Norden, vilken marknad kan anses vara politiskt stabil. Efter förvärvet har Medas sin verksamhet i Västeuropa Europa, även denna kan betecknas som politiskt stabil.

Lagstiftning och säkerhetskrav kring läkemedel är omfattande och har skapat en av de mest reglerade marknaderna. Förutom kraven på säkerhet, effektivitet och kvalitet omfattas även regleringen av olika marknadsspecifika krav, så som distribution, reklam och marknadsföring. (Astra Zenecas årsredovisning, 2005). Läkemedelsbolagen är oerhört beroende av olika myndighetsbeslut som kan påverka deras verksamhet i form av regeländringar när det gäller priser och rabatter eller på annat sätt som kan påverka utskrivningen av läkemedlen. Även ytterligare beslut och åtgärder mot Medas produkter och verksamhet skulle leda till negativa kommersiella och finansiella effekter. (Medas årsredovisning, 2005) Under första kvartalet år 2006 tillkännagav Meda att tyska myndigheter hade beslutat om att sänka läkemedelssubventionerna för flera produktkategorier, detta har drabbat försäljningen i Tyskland negativt, med cirka 40 miljoner kronor (Medas delårsrapport jan – mars 2006). Även i Sverige infördes en läkemedelsreform, den 1 oktober 2002. Syftet med reformen var att spara pengar på dyrbara läkemedel. De receptbelagda originalläkemedlen skulle bytas ut mot billigare jämförbara preparat, så kallade generiska läkemedel. Konsekvenserna blir att företagen blir mindre villiga att satsa på forskning och utveckling. ([www.analyskritik.press.se](http://www.analyskritik.press.se))

### **Ekonomiska faktorer**

Läkemedelsbranschens försäljning är inte särskilt konjunkturkänslig. Människor som är sjuka måste ha sina mediciner oavsett om det är låg- eller högkonjunktur. Medas efterfrågan påverkas därför endast i mindre utsträckning av det allmänna konjunkturläget. Genom att de har ökat sin belåning, skulle det bli kännbart om räntorna gick upp. En ökad andel transaktioner sker i utländsk valuta, det gör att företagets resultat påverkas i allt högre utsträckning av valutakurser. Läkemedelsbranschen har under senare år haft en stadig tillväx och den förväntas fortsätta. Detta påverkar företaget positivt. Tillväxten beror bland annat på att den förebyggande behandlingen ökar och att allt fler åkommor kan behandlas med läkemedel. Tillväxten beror också på olika sociala faktorer se nedan.

### **Sociala faktorer**

Den demografiska förändringen i samhället där befolkningen blir allt äldre. Detta skapar en växande marknad för preparat mot åldersrelaterade sjukdomar. Även vår ändrade livsstil med



mer snabbmat och färdigmat samt ett mer stillasittande liv har skapat behov av nya läkemedel. Fetma är en sjukdom som nu kan behandlas med läkemedel men som tidigare inte behandlats.

### **Teknologiska faktorer**

Förutsättningarna för att tillverka och producera läkemedel är goda inom branschen. De teknologiska hindren ligger i att företagen måste ha kunskap för att kunna bedriva forskning och utveckling, främst humankapital. Det har blivit allt svårare för företaget att få fram nya storsäljare bland annat på grund av behovet av att ha en stor verksamhet för att ge utrymme för innovativitet, vilket är mycket kostsamt. Detta har resulterat i en stor rad konsolideringar.

## **Swot-analys**

### **Styrkor**

- Förvärvet har gett Meda en direkt tillgång och en stark närvaro till flera stora Europeiska marknader genom Viatrix etablerade säljorganisation och kundrelationer. En synergieffekt av förvärvet är att de kan dra fördel av varandras säljorganisationer, där Viatrix säljorganisation kan sälja Medas produkter och vice versa.
- Styrelsen har stor kunskap och lång erfarenhet från läkemedelsbranschen. De är väl insatta i branschen; vilka faktorer som styr läkemedelsbranschen, hur konkurrenter positionerat sig och ett stort kontaktnät med ledande personer och riskkapitalister.
- Meda har en fungerande organisation med korta beslutsvägar vilket gör det möjligt för företaget att agera mycket snabbt, exempel vid intressanta affärsmöjligheter.
- Företagets aktieägare är kapitalstarka och har en aktiv del i företagets verksamhet.
- Breddar sitt produktutbud och samtidigt diversifierar sig mot risk genom att öka produktutbudet inom nya segment så som astmabehandling. Detsamma gäller etableringen till nya marknader, inte lika beroende av en enda marknad (Sverige).
- Meda har genom förvärvet fått tillgång till moderna produktionsanläggningar och minskat beroendet av externa leverantörer (tillverkare). Företaget får det även lättare att anpassa sig efter tillgång och efterfrågan, genom den egna tillverkningen.
- Erfaren och kunnig personal.

### **Svagheter**

- Meda misslyckas med förvärv av produkter och företag. De missbedömer förvärvets värde och betalar ett för högt pris samt en inneboende risk i integrationsprocessen.
- Minskade kontrollmöjligheter när bolaget växer fort. Även att det blir svårt att få en överblick på ett större bolag.
- De är beroende av att ständigt göra nya förvärv, då de förvärvade produkternas patent går ut inom en begränsad tid.
- Företaget är beroende av externt kapital för att kunna följa sin strategi med produkt- och företagsförvärv.



- Ökad sårbarhet för valutaförändringar när den större delen av försäljningen sker utomlands.
- Företaget är väldigt beroende av ett visst antal nyckelpersoner. En förlust av någon eller några skulle leda till negativa finansiella effekter. Ledningens medelålder är hög vilket kan innebära att flertalet personer lämnar företaget inom en snar framtid, medlemmarna i styrelsen är mellan 60 och 64 år.

### **Möjligheter**

- En anpassad försäljnings- och marknadsorganisation med täckning i Europa gör Meda till en intressant partner för företag (främst utomeuropeiska som letar efter en samarbetspartner för den europeiska marknaden).
- En förändring av den demografiska strukturen i västvärlden, där andelen äldre blir allt fler som leder till en större efterfrågan av preparat mot åldersrelaterade sjukdomar.
- Behandling av nya sjukdomar som inte tidigare existerat. Exempelvis fetma och för höga blodfettshalter.
- Folk är beroende av mediciner och måste fortsätta konsumera för att överleva. Är inte lika konjunktur beroende som andra branscher.
- Ökade möjligheter till förvärv av nya produkter efter försäljningen av Parallellhandeln. Meda har fått ett bättre anseende bland de större läkemedelsbolagen.
- Utbudet av produkter att förvärva förväntas att vara fortsatt stor genom att konsolideringen av stora forskningsföretag förväntas kvarstå. En konsolidering av marknaden leder till ökad effektivitet samt ökade stordriftsfördelar.
- Det finns ett stort utbud av riskvilligt kapital på marknaden som möjliggör stora företagsinvesteringar.

### **Hot**

- Skandaler och negativ publikation i media skulle medföra att försäljningen av preparat skulle minska. Ett skamfilat rykte leder till minskat förtroende från både kunder och samarbetspartners.
- Att myndigheterna väljer att byta ut dyra originalläkemedel mot billigare generiska läkemedel. Främst från låglöneländer, som exempelvis Indien och Kina, vilket leder till ökad konkurrens och prispress. Även minskade subventioner, från myndigheter, inom olika produktområden skulle leda till försämrade försäljning.
- Samhället kräver att få tillgång till mediciner som är viktiga för individens överlevnad. Företaget får inte samma ekonomiska vinning. I slutändan leder det till mindre forskning och utveckling som aidsbekämpningen i Brasilien.
- Den illegala försäljningen av förfalskade läkemedel har ökat och den största anledningen är att tillgängligheten har ökat genom Internet.



- En större skuldsättningsgrad, hänförligt till förvärvet, har medfört en ökad ränterisk.
- Ledningen missberäknar en produkts livslängd och försäljningen minskar, genom att en ny och bättre produkt kommer ut på marknaden. Även att vissa produkter mister sin subventionering från myndigheter, vilket leder till en minskad försäljning.

## **6.2 Finansiell analys**

### **Tillväxt**

Meda har under senare år genomgått stora förändringar, från att ha varit ett agenturföretag i Norden till att i dag vara ett av de ledande Specialty pharmaföretagen i Europa. Sedan år 2000 har Meda prioriterat affärsområdet Pharma som är det område som haft störst tillväxt och lönsamhet. Meda har haft som målsättning som inneburit att företagets framtid skulle skapas genom långsiktiga samarbeten och egna produkter.

Medas omsättning har stadigt ökat sedan 2001, en tillväxt som har skett både genom produkt- och företagsförvärv samt organiskt. Det är främst inom affärsområdet Pharma som tillväxten har skett. Under år 2002 stod affärsområdet Pharma för drygt 30 procent av omsättningen samtidigt som den i dag avvecklade verksamheten inom Parallellhandel stod för drygt 50 procent av omsättningen på 853 miljoner kronor (389,5 miljoner kronor exklusive Parallellhandel). Tillväxten under år 2002 skedde främst genom produktförvärv men även organiskt samtidigt minskade försäljningen inom Parallellhandeln.

Under år 2003 steg omsättningen till 870,7 miljoner kronor (562,6 miljoner kronor exklusive Parallellhandeln). Parallellhandelns omsättning hade under år 2003 minskat till cirka 35 procent samtidigt som affärsområdet Pharmas del av omsättningen stigit till drygt 50 procent. Den totalt tillväxten för verksamheten var måttlig på grund av den kraftigt minskade omsättningen inom Parallellhandeln, däremot steg omsättningen för Pharma med hela 63 procent.

Trenden kom under år 2004 att hålla i sig vilket innebär att affärsområdet Pharma ökade sin omsättning ytterligare och visade en tillväxt på 48 procent mot föregående år. Den starka tillväxten inom affärsområdet Pharma skedde dels genom produktförvärv och dels organisk. Tillväxten var dels ett resultat av 2003 års produktförvärv från MedicTeam och Pharmedica och dels från förvärv år 2004. Omsättningen år 2004 var 1041,9 miljoner kronor (792,5 exklusive Parallellhandeln) varav Pharma stod för drygt 65 procent. Parallellhandelns del av omsättningen hade minskat till knappt 25 procent, vilket innebär att affärsområdets omsättning nästan halverats sedan år 2002. Mellan år 2002 och år 2004 har det bara skett mindre förändringar av Medical Device omsättning. Den relativt måttliga omsättning som affärsområdet Medical Device under senare år visat upp kan hänföras till en koncentration till lönsamma produkter.

Genom både företagsförvärv och produktförvärv under år 2005 ökade omsättningen kraftigt. Totalt uppgick omsättningen under år 2005 till 2870 miljoner kronor. Viatris bidrog med en försäljning på 1432 miljoner kronor (för perioden augusti till december). Omsättningen exklusive Viatris uppgick till 1438 miljoner kronor jämfört med 792,5 miljoner kronor föregående år exklusive verksamheten från Parallellhandeln som under året avvecklades.



Även de under år 2005 förvärvades produkterna Cibacen, Cibadrex och Cyklokapron vilket bidrog till den starka tillväxten inom Pharma, med en försäljning på 523 miljoner kronor.

Kostnadmässigt har Meda visat en positiv utveckling sedan år 2002. Rörelsens kostnader har ökat under perioden, men i förhållande till omsättningen har förändringen procentuellt sett varit lägre. Utveckling har gett en positiv effekt på rörelseresultatet mellan åren 2002 och 2004. Om man eliminerar jämförelsestörande poster har utvecklingen under år 2005 varit fortsatt positiv. Det är främst de olika kostnadsposterna; administrations-, medicin/affärsutvecklings- och försäljningskostnader, som har ökat mest procentuellt sett efter förvärvet, medan kostnaden sålda varor inte har ökat i samma utsträckning. En stor kostnad inom verksamhetsområdena är personalkostnader som ökat med 450 procent efter förvärvet.

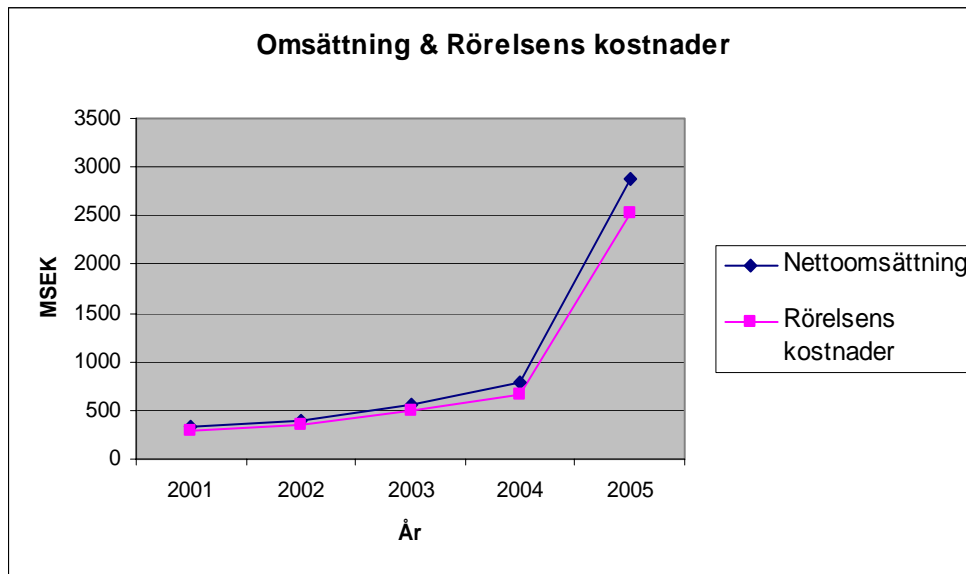


Diagram 1: Omsättning & Rörelsens kostnader i Meda År 2001-2005 (Exklusive den avvecklade verksamheten från Parallellhandel) (Källa: Medas årsredovisning 2005)

Antalet anställda mellan åren 2001 och 2004 har legat mellan 123 och 152 anställda. I samband med förvärvet av Viatrix ökade antalet anställda från 152 till 1 783 medarbetare (den 31 december 2005). Omsättning per anställd har haft en stadig förbättring sedan år 2001 (2,56 miljoner kronor) fram till 2004 (5,21 miljoner kronor), men under 2005 sjönk den kraftigt (3,35 miljoner kronor). Att Medas omsättning per anställd ökade mellan år 2001 och år 2004, kan förklaras genom att de stadigt har ökat sin omsättning samtidigt som de bara anställt ett fåtal nya medarbetare. Nedgången under år 2005 kan härledas till förvärvet av Viatrix som har haft en väsentligt större personalstyrka. Den stora personalstyrkan beror på att Viatrix haft en mer hierarkisk försäljningsorganisation och egna produktionsanläggningar.

En jämförelse med Medas konkurrenter<sup>2</sup> visar att de hade i genomsnitt cirka 92 000 anställda under år 2005. Deras genomsnittliga omsättning per anställd för åren 2004 och 2005 låg på 3 miljoner kronor. Vilket är en stor skillnad i jämförelse med den omsättning per anställd som Meda visade under år 2004, skillnaden hade minskat under år 2005. En bidragande orsak till den stora skillnaden är att många av Medas konkurrenter är stora forskande bolag som

<sup>2</sup> AstraZeneca, Pfizer, Glaxo Smith Kline och Novartis



bedriver personalintensiv verksamhet, tillskillnad mot Meda som främst är inriktad mot marknadsföring och försäljning.

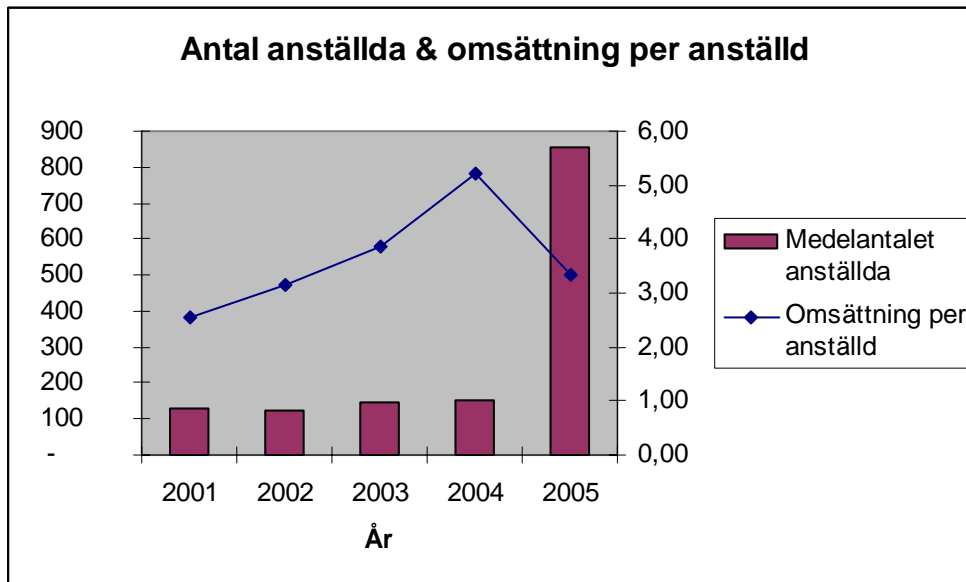


Diagram 2: Antal anställda & Omsättning per anställd i Meda År 2001-2005 (Källa: Medas årsredovisning 2005)

Företaget inledde direkt efter förvärvet en omstruktureringsprocess som innebär att omsättningen per anställd förväntas att öka framöver. Första steget var den omstrukturering som påbörjades, huvudsakligen på stabsnivå inom Viatris, där den överlappande verksamheten med dubbla huvudkontor avvecklades. Den inledande konsolideringen innebar en minskning av antalet anställda med 120 medarbetare. Ytterligare 83 medarbetare fick lämna koncernen under första kvartalet 2006, i samband med avyttringen av en produktionsanläggning. Beslut har även gjorts om en etablering på den polska och ungerska marknaden och cirka 20 medarbetare kommer att anställas.

### Lönsamhet & avkastning

Medas avkastning på totalt kapital steg mellan åren 2002 (5,1 procent) och 2004 (10,5 procent), fast under år 2005 sjönk den till 3,1 procent. Räntabilitet på eget kapital steg också mellan åren 2002 (7,6 procent) och 2004 (21,6 procent), för att sedan under år 2005 (3,8 procent) falla. Anledningen till att Meda ökat räntabiliteten på totalt- och eget kapital är att företaget lyckats utnyttja sin kapacitet. Meda har aktivt arbetat med att förbättra sina marginaler och sin avkastning genom en strategiförändring med större fokus på produkter med god marginal och tyngdpunkten på affärsområdet Pharma. Under åren 2002 och 2004 har Meda förvärvat flera produkter som har gjort att försäljningen ökat väldigt snabbt. Trots att försäljningen ökat har företaget haft samma storlek på organisationsstrukturen det vill säga att kostnaderna inte stigit i samma takt. I samband med förvärvet av Viatris under år 2005 ökade balansomslutningen rejält genom en nyemission och upptagning av nya lån. Balansräkningens tillgångs sida består framförallt av immateriella tillgångar i form av produkt- och patenträttigheter. Resultatet har också påverkats utav att Viatris förvärvades 1 augusti. Vinsten som Viatris gjorde fram till förvärvet är inte medräknat i 2005 års resultaträkning, vilket försämrar räntabiliteten.

Medas konkurrenter hade år 2004 en genomsnittlig räntabilitet på totalt kapital på 17,7 procent (19,5 procent år 2005) och en genomsnittlig räntabilitet på eget kapital på 43 procent



(44,3 procent år 2005). Jämförelsevis hade Meda år 2004 en betydligt sämre avkastning på totalt kapital och eget kapital än genomsnittet bland konkurrenterna.

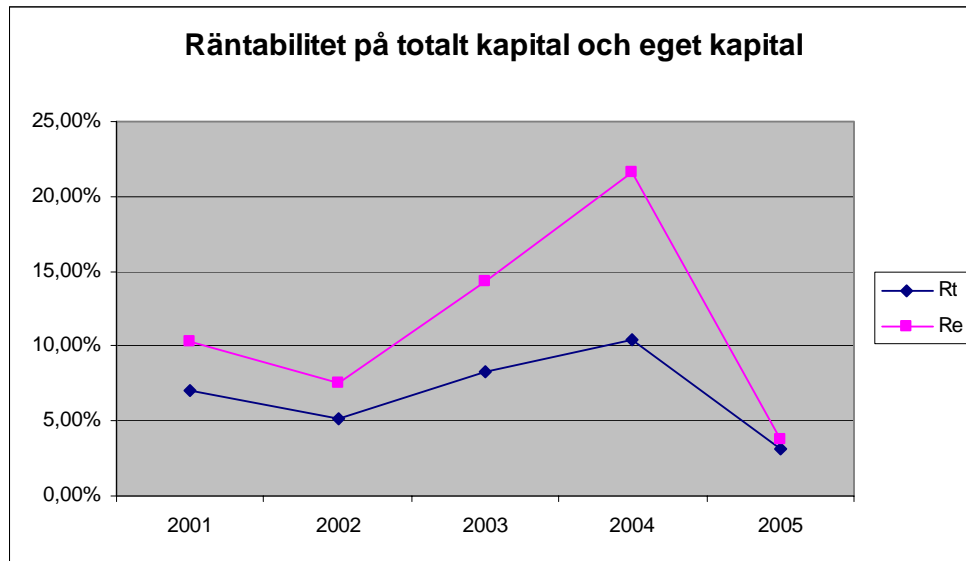


Diagram 3: Räntabilitet på totalt kapital och eget kapital i Meda År 2001-2005 (Källa: Medas årsredovisning 2005)

## Finansiell balans & styrka

År	2001	2002	2003	2004	2005
Rs	4,47%	3,18%	2,13%	2,15%	2,84%
Soliditet	44,0%	44,3%	50,1%	42,8%	32,7%

Tabell 2: Genomsnittlig skuldränta och soliditet år 2001-2005 (Källa: Medas årsredovisning 2005)

Soliditeten har varit god under de senaste åren, då den legat i spannet mellan 40-50 procent. I samband med förvärvet försämrades soliditeten till följd av att finansieringen skedde med stora lån. Soliditeten har därefter gått upp med knappt 1 procent för första kvartalet 2006. Soliditet bland konkurrenterna ligger för åren 2004 och 2005 igenomsnitt på 43,4 procent. Genom en god soliditet kan Meda fortsätta med den inslagna strategin som företaget har, fortsatta produktförvärv och stärka sina marknadsandelar. Det är också viktigt att Meda har en god soliditet till följd av branschens konkurrensutsatthet. Om företaget skulle hamna i en situation där lönsamheten sviktar är det viktigt med en stärkt kassa för att klara verksamheten, eftersom aktieägarna inte är lika villiga att skjuta till externt kapital när verksamheten går sämre.

Skuldsättningen har ökat som en konsekvens av de senaste förvärven. Delvis till följd av den ökade skuldsättningen har den genomsnittliga skuldräntan gått upp mellan åren 2004 och 2005. Medas genomsnittliga skuldränta ligger på samma nivå som genomsnittet bland konkurrenterna. Meda hade år 2004 en genomsnittlig skuldränta på cirka 2,2 procent och år 2005 hade den ökat till cirka 2,8 procent. Konkurrenterna hade år 2004 en genomsnittlig skuldränta på cirka 2,1 procent som ökade till cirka 2,6 procent år 2005. Den ökade skuldsättningen har gett Meda kraftigt ökade räntekostnaderna från 15,7 miljoner kronor år 2004 till 219,9 miljoner kronor år 2005.





Konkurrenternas balansomslutning bestod till hälften av eget kapital under år 2004 och 2005. Medas balansomslutning bestod som mest av 50 procent eget kapital (år 2003), därefter har andelen eget kapital minskat och för år 2005 var den endast 33 procent. Främsta anledningen till att det egna kapitalet var 50 procent var de nyemissioner som skedde år 2002.

### Företagets effektivitet

Meda har mellan åren 2001 och 2004 ökat sin vinstmarginal samtidigt har deras kapitalomsättningshastighet försämrats något. Detta kan hänföras till den strategi de haft att satsa på produkter med en högre marginal framför hög omsättning, vilket har förändrat deras marknads positionering. Under år 2005 har både vinstmarginal och kapitalomsättningshastighet försämrats. Försämringen av vinstmarginalen är en följd av stora omstruktureringskostnader, som förvärvet inneburit. Men under det första kvartalet 2006 ökade marginalen till knappt 23 procent vilket är en väsentlig förbättring, mot tidigare perioder.

Kapitalomsättningen har minskat på grund utav att företaget kontinuerligt förvärvat produkträttigheter vilket binder mycket kapital. Förvärvet av Viatris är den enskilda händelse som haft störst påverkan på kapitalbindningen. Den genomsnittliga vinstmarginalen bland konkurrenterna låg på cirka 27 procent för år 2005 och cirka 26 procent för år 2004. Medas konkurrenter har haft en genomsnittlig kapitalomsättningshastighet på cirka 0,7 under år 2004 respektive 2005, detta är i nivå med den kapitalomsättningshastighet Meda haft under senare år.

Medas kapitalomsättningshastighet är i nivå med sina konkurrenter men deras vinstmarginal har inte nått upp till samma nivå. Räntabilitet på totalt kapital påverkas enligt Dupont formeln av företagets vinstmarginal och kapitalomsättningshastighet. En bidragande anledning till att Meda visat lägre avkastning än sina konkurrenter att de inte har lika god vinstmarginal. Företaget kan förbättra sin avkastning dels genom att öka sin kapitalomsättningshastighet men också genom att förbättra vinstmarginalen. Meda har en kapitalomsättningshastighet i nivå med snittet inom branschen och det är därför inte troligt att denna kan öka speciellt mycket. Medas vinstmarginal borde däremot kunna förbättras betydligt vid en jämförelse med konkurrenterna. För Meda som har en låg kapitalomsättningshastighet krävs att de kan hålla uppe vinstmarginalen för att få en god lönsamhet. Av den vinstmarginal som Meda visat för första kvartalet år 2006 kan man se att denna håller på att förbättras.

Medas kapitalomsättningshastighet och vinstmarginal för åren 2001 till 2005 visas i tabellen nedan.

Dupont modellen	2001	2002	2003	2004	2005
Vinstmarginal	9,64%	6,96%	13,38%	16,87%	12,60%
KOH (ggr)	0,73	0,74	0,62	0,62	0,25
Rt	7,06%	5,11%	8,24%	10,48%	3,14%

Tabell 3: Medas vinstmarginal och kapitalomsättningshastighet år 2001-2005 (Källa: Medas årsredovisning 2005)



## Framtidsprognos

Uppdelning har gjorts mellan kort- respektive långsiktig prognos. Uppdelningen har gjort för att på den korta prognosen se hur Meda har hanterat förvärvet av Viatrix och hur det kan komma att utvecklas. Det längre perspektivet är för att se hur Meda kommer att se ut med sin fortsatta förvärvsstrategi av produkt rättigheter.

## Kortsiktig prognos

Den kortsiktiga prognosen görs för helåret 2006, med uppdelning per kvartal. För att komma fram till rimliga antaganden i prognosen, har utgångspunkten varit de siffror som Meda själva lämnat ut. Den tillväxt som använts i prognosen är den procentuella skillnaden mellan fjärde kvartalet 2005 och första kvartalet 2006. En annan utgångspunkt för att stämma av nettoomsättningen görs en jämförelse mellan 2005 års siffror (inklusive Viatrix helårsförsäljning, efter egen uträkning) och 2006 års prognos.

Att en jämförelse inte sker mot samma period föregående år, utan i stället mot föregående period, är att en sådan jämförelse kan anses allt för missvisande. Anledningen bakom jämförelsen mot föregående kvartal är den snabba förändring som Meda genomgått, främst genom förvärvet av Viatrix.

Meda (MSEK)	Utfall		Prognos			
	Q4 2005	Q1 2006	Q2	Q3	Q4	2006
Nettoomsättning	1 256,2	1 316,2	1 379	1 445	1 514	5 654
Rörelsens kostnader (1)	- 1 092,2	- 1 037,6	- 1 058	- 1 080	- 1 101	- 4 277
<b>Rörelseresultat</b>	<b>164,0</b>	<b>278,6</b>	321	366	413	1 378
Finansiella intäkter	-	-	-	-	-	-
Finansiella kostnader	- 84,5	- 65,2	- 65	- 67	- 66	- 263
<b>Resultat efter fin poster</b>	<b>79,5</b>	<b>213,4</b>	256	299	347	1 114
Skatt	30,8	- 59,2	- 72	- 84	- 97	- 312
Nettoresultat	110,3	154,2	184	215	250	803

(1) just för jämförelsestörande poster

Tabell 4: Prognos över Medas utfall för år 2006 (Källa: Medas bokslutsrapport 2005 och första kvartalsrapport år 2006 samt egen bearbetning)

Soliditeten kommer i slutet av 2006 att ligga på en 35,56 procent vilket skulle innebära en förbättring (32,7 procent). Soliditeten förväntas fortfarande vara sämre än före förvärvet (42,8 procent, 2004). Siffrorna är fortsatt inte paritet med konkurrenterna och de gränsvärden som finns uppsatta. Medas kapitalomsättningshastighet försämrades efter förvärvet till 0,25 gånger. En förbättring av kapitalomsättningshastigheten är prognostiserad under år 2006 (0,44), detta kan sättas i relation till 0,62 (2004) innan förvärvet. I den kortsiktiga prognosen fortsätter Meda att öka sin vinstmarginal kvartal för kvartal och i slutet år 2006 ligger den på cirka 24 procent. Detta är en kraftig förbättring jämfört med före förvärvet (16,87, år 2004) och en förbättring med cirka en procent från kvartal ett.

Räntabiliteten på eget kapital beräknas bli cirka 24 procent under år 2006, detta är en förbättring med cirka två procent mot år 2004. Detta betyder att den har återhämtat sig från den stora nedgången föregående år. Det samma gäller räntabiliteten på totalt kapital som även den försämrades kraftig föregående år. Denna beräknas nu bli samma som under år 2004, drygt 10 procent. Sammanfattningsvis kan sägas att efter ett och halvt år har Meda återfått i stort sett samma siffror som innan förvärvet.

**Långsiktig prognos**

Den långsiktiga prognosen sträcker sig över en tre års period (2007-2009). Prognosen baseras på den procentuella förändringen mellan 2005 och 2006 års siffror. Anledningen till användandet av 2006 års prognostiserade siffror är att de historiska siffrorna ger ett alltför missvisande utfall. Utfallet har för stora avvikelser om en procentuell uträkning skulle ske av exempelvis företagets tillväxt. Tillväxten förväntas inte att ske i samma utsträckning eftersom företagets strategi inte längre är att göra stora företagsförvärv, som skett de senaste åren.

Meda (MSEK)	Långsiktig prognos		
	2007	2008	2009
Försäljningsintäkter	6 220	6 842	7 526
Rörelsens kostnader	- 4 490	- 4 715	- 4 951
Rörelseresultat	1 729	2 127	2 575
Finansiella intäkter	-	-	-
Finansiella kostnader	- 201	- 190	- 170
Resultat e finansiella poster	1 528	1 937	2 405
Skatt	- 428	- 542	- 674
Nettoresultat	1 101	1 395	1 732

Tabell 5: Prognos över Medas utfall för åren 2007, 2008 & 2009 (Källa: Medas bokslutsrapport 2005 och första kvartalsrapport år 2006 samt egen bearbetning)

Soliditeten kommer på långsikt utvecklas positivt, under år 2008 beräknas soliditeten bli i paritet med den under åren 2001-2002 (44 procent). I slutet av år 2009 beräknas den ligga på cirka 54 procent vilket är en förbättring med knappt fyra procent jämfört med år 2003. Detta skulle innebära att de har lyckats att få tillbaka den goda soliditet som företaget hade i början av den analyserade perioden. Den goda soliditeten medför att företaget får en god flexibilitet (kan hantera stora risker/kriser) och att det skapas förutsättningar för fortsatta produktförvärv och tillväxt.

Kapitalomsättningshastighet kommer fortsatt att ligga på 0,5 under hela perioden. Detta är en förbättring från föregående period, men fortfarande sämre än innan förvärvet. Att kapitalomsättningshastigheten ligger kvar på samma nivå beror på Meda fortsatt kommer att göra nyemissioner och vinsterna är goda. De kommer fortsatt vara expansiva.

Vinstmarginalen beräknas att ha en stadig ökning per år och kommer slutligen att ligga på cirka 34 procent, vilket anses väldigt högt för branschen. Vid uträkningen av vinstmarginalen har vi inte beaktat större produktinvesteringar, som säkerligen kommer att ske och tynga ner marginalen.

Räntabiliteten på eget kapital kommer under första året öka till 30 procent och kommer sedan att ligga kvar på den nivån de följande två åren. Det egna kapitalet i slutet av perioden att ligga på cirka 50 procent av balansomslutningen, vilket är en ökning med 25 procent. Anledningen är att företaget gör fortsatt goda vinster som medför större avbetalningar på skulderna samt att det fria egna kapitalet ökar. Den stora avkastningen på eget kapital gör det fortsatt intressant för externa intressenter att investera i företaget (nyemissioner). Räntabilitet på totalt kapital kommer under perioden att stadigt förbättras och beräknas i slutet av den prognostiserade perioden att ligga på 17 procent. Detta är en klar förbättring för Meda som tidigare haft en ganska låg avkastning på totalt kapital.

## 6.3 Teknisk analys & Aktieägare

### Teknisk analys

Avsnittet syftar till att ge en översiktlig beskrivning över Medas aktieutveckling, under de senaste åren. Aktiens utveckling visas genom nedanstående diagram över kursutvecklingen under perioden 2001 till 2006. En övergripande beskrivning ges över utvecklingen av antalet aktier samt företagets börsvärde.

Meda har de senaste åren genomfört flera nyemissioner i syfte att finansiera olika förvärv. Antalet aktier har därför ökat rejält under de senaste åren och inte minst under år 2005 då det genomfördes dels en splitt och dels två nyemissioner. Antalet registrerade aktier vid slutet av år 2004 var 8 786 440 stycken, därefter har antalet aktier ökat genom nyemission, inlösen av optioner samt en splitt på 5:1. Före förvärvet av Viatrix hade Meda 62 687 615 aktier. Genom den nyemission som genomfördes i samband med förvärvet ökade antalet aktier med 41 791 743 stycken och Meda hade således vid slutet av år 2005 104 479 tusen aktier.

Det har varit en tydlig uppåtgående trend av börsvärdet, som de senaste åren ökat kraftigt från 1 171 miljoner kronor i slutet av år 2001 till 11 284 miljoner kronor i slutet av år 2005. Fram till den första januari 2005 har trenden varit att aktien stigit sakta men säkert. Men vid början av 2005 bröts trenden och aktien fick en kraftigare utveckling till följd av ett produktförvärv från Novartis, börsvärdet ökade med cirka 100 procent. Den första augusti tillkännagavs förvärvet av Viatrix som gjorde att kursen i det närmaste fördubblades. Efter förvärvet och till ett par månader in i år 2006 har kursen legat på samma nivå, dock har kurssvängningarna varit större. En faktor till att svängningarna har blivit större är att handeln med aktien sker i en mycket större utsträckning. Aktien utsätts mer för den psykologi som råder på börsen. (Westerlund, 2005) I början av mars gick åter aktiekursen upp för att på slutet minska något och börsvärdet ligger den 24/12-06 på 13 832 miljoner kronor ([www.omxgroup.com](http://www.omxgroup.com)). Utvecklingen av aktien har inte varit den samma som indexet för Pharmaceut och Bioteknik. Utan det är först efter förvärvet som Medas aktie börjat följa indexet.

Enligt Holmquist (2006) är en stor anledning till aktiens positiva utveckling är att ledningen har varit väldigt måna om att aldrig lova mer än vad de kan leverera och de har alltid presterat enligt förväntningarna. Framgång mäts hur väl man lyckas leverera, med andra ord företagets resultat. Detta har bidragit till att de byggt upp ett stort förtroende gentemot ägarna och aktiemarknaden (stort förtroende kapital). (Holmquist, 2006)

Handeln (omsättningen) med aktien var måttlig fram till år 2005, dock med vissa undantag. Handeln hade två stora toppar år 2002 till följd av en nyemission och i början av 2004 då produkträttigheter förvärvats från Omega Pharma och Pfizer och övertagande av läkemedelsregistreringar och varumärken i hela Europa. En bit in på 2005 började handeln med aktien att öka, vilket medförde att aktien introducerades på Attract 40-listan (1 juli 2005). På Attract 40-listan finns O-listans mest omsatta aktier. Det genomsnittliga antalet aktier som omsätts per dag har under år 2006 ökat till 234 841,2 från att ha varit 144 400,3 år 2005. Aktiens omsättning per dag har under 2006 (28 099 551 kronor) haft en dramatisk ökning jämfört med 2005 (165 258 kronor). ([www.omxgroup.com](http://www.omxgroup.com))



Diagram 4: Medas börskursutveckling över femårs översikt (Källa:www.ad.se)

Sammantaget har Medas ständiga tillväxt haft en positiv inverkan på börskursen som stigit i takt med de allt större förvärven. Fast det är inte bara att de haft en ständig tillväxt utan också att de ökat lönsamheten. En faktor till den ökade lönsamheten är att de renodlat sin verksamhet, specialiserat sig på att sälja produkter med en god marginal.

### Aktieägarstruktur

Under 2005 gjordes en stor nyemission till följd av förvärvet av Viatrix vilket fick till följd att aktieägarstrukturen ändrades. Flertalet av de redan stora aktieägarna tecknade ytterligare aktier men också att det kom in nya ägare som nu står för 11,5 procent av aktieinnehavet. (Medas 2:a nyemissionsprospekt, 2005) Den nuvarande strukturen är att Meda har cirka femtiotalet aktieägare med över 100 001 aktier och deras innehav uppgår till 80,2 procent av aktiekapitalet. (Medas årsredovisning, 2005)

Bolagets största aktieinnehavare, huvudägare, är Stena Sessan Rederi AB. Stena Sessan Rederi AB ägs av Stena Sessan AB som är en av tre moderbolag som ingår i Stena sfären som ägs av Sten A Olsson. (www.stenafastigheter.se) Företaget bedriver verksamhet inom både rederi- och finansbranschen och är storägare i det börsnoterade Concordia Maritime AB (Stena Sessan Rederi AB:s, årsredovisning, 2004). Företaget har tidigare erfarenhet av investeringar i medicintekniska- och hälsovårds företag (Larsson, 01-10-06). Satsningarna i medicintekniska- och hälsovårds företag är ett led i att bredda deras verksamhetsområde. Satsningarna är rejäla, skaffar betydande innehav, för att kunna vara med och utveckla verksamheterna. (Lundin, 02-04-17) Ett bevis på detta är att Bert-Åke Erikson är Stena Sessan Rederi AB:s verkställande direktör och även styrelseledamot i Meda sedan 1998. Bolaget har haft sitt aktieinnehav under en längre tid och har sedan 2000 successivt ökat sitt aktieinnehav från 779 770 (15,8 procent) till dagens 24 608 648 (23,6 procent). (Medas årsredovisning, 2000, 2005)

Andra AP-fonden är en så kallad buffertfond i det svenska pensionssystemet. Styrelsen utses av regeringen och fondens uppgift är dels att uppnå högsta möjliga avkastning i förvaltningen

och dels att verka som utjämnare i systemet när stora pensionsavgångar sker. Målsättningen är att med hjälp av en rationell och professionell förvaltning på lång sikt och med låg risknivå maximera avkastningen. Placeringsstrategin ändrades under 2005 vilket innebar att fonden ökade sitt innehav av aktier i tillväxtmarknader från 2 till 5 procent. Fonden införskaffade sitt aktieinnehav under 2005. (www.ap2.se)

Kaprik Invest AB har sitt huvudsäte i Stockholm och bedriver via dotterbolag; forskning, utveckling och försäljning av läkemedel och medicinska produkter. Företaget handlar även med värdepapper. Under året har Kaprik Invest AB har under året köpt aktieinnehavet i Meda från deras dotterbolag Kaprilink AB. Bolaget har också investerat i ett nystartat medicintekniskt intressebolag Sedan Medical AB. (Kaprik Invests årsredovisning, 2005)

Volati BV är ett holländskt bolag vars verksamhet är att identifiera företag som står inför ägarskifte eller försäljning. Bolaget ägs av familjen Perlhagen (www.di.se) Deras avsikt är att förvärva bolag med hög soliditet och positivt kassaflöde. (Volati Industries, årsredovisning, 2004) Volati BV har liksom Stena haft ett långvarigt innehav i Meda men deras procentuella aktieinnehav har minskat sedan år 2000. Från att år 2000 ha haft 49,9 (2 459 963 stycken aktier) procent till dagens 5,2 procent. De fyra största aktieägarna utser var sin person som sitter i valberedningen, som i sin tur utser styrelseledamöterna (Meda, valberedningens förslag till styrelse, 2006).

Bland de 10 största ägarna återfinns också Anders Lönner och Peter Sjöstrand. Anders Lönner är Medas VD och har tidigare erfarenhet från läkemedelsbranschen. Har tidigare haft en betydelsefull position på Astra och varit VD för forskningsföretaget Karo Bio. Under sin tid i Karo Bio satt även Dan Sten Olsson i styrelsen. Peter Sjöstrand arbetade på Astra under samma period som Anders Lönner. Peter är utbildad civilekonom och läkare och har stor erfarenhet från läkemedelsbranschen dels från sin tid från Astra men också från att ha varit med att förvalta en läkemedelsportfölj under sin tid i Schweiz. (Holmquist, 2006)

Medas främsta aktieinnehavare är riskkapitalister som är väldigt delaktiga i företagets utveckling. Skulle Stena eller någon av Medas ägare sälja av sitt aktieinnehav skulle det bli en smäll för företaget. Det skulle sända ut en signal om att de inte längre tror på företaget och aktien skulle börja falla, i alla fall på kort sikt. (Holmquist, 2006)

Aktieägare	Antal aktier	Andel röster och kapital
Stena Sessan Rederi AB	24 608 648	23,6%
Andra AP-fonden	9 493 809	9,1%
Kaprik Invest AB	5 553 914	5,3%
Volati BV	5 396 383	5,2%
Nordea Fonder	5 132 021	4,9%
Stena Investment Luxembourg S.a.r.l.	4 545 270	4,4%
Lannebo Småbolagsfonder	3 667 800	3,5%
Lönner, Anders	2 233 132	2,1%
Robur Fonder	2 013 981	1,9%
Sjöstrand, Peter	1 650 000	1,6%
Bert-Åke Eriksson m. familj & bolag	1 526 148	1,5%
Livförsäkringsaktiebolaget	1 012 933	1,0%
Övriga	37 645 319	26,0%
<b>Totalt</b>	<b>104 479 358</b>	<b>100,0%</b>

Tabell 6: Medas större aktieägare per 2006-02-28 (Källa: Medas årsredovisning, 2005)



## **6.4 Motiv & Synergier**

Faktum är att de stora läkemedelsföretagen inte ser Norden som en enskild marknad utan endast som en del av den europeiska marknaden. Innebörden blir att om man vill vara med och förhandla om köp av produkträttigheter så måste man köpa rättigheten för hela den europeiska marknaden. Detta kan enligt Holmquist (2006) ses som motiv bakom förvärvet av Viatris. Meda hade i sin portfölj flera produkträttigheter på den europeiska marknaden. Eftersom produkter redan var godkända för försäljning, kunde de genom förvärvet direkt börja sälja sina produkter på den Europeiska marknaden.

### **Ägande & ledningsmotiv**

Det finns en bra samsyn mellan ledning-, ägande- och rörelsemotiven. Ledningen och ägarna har båda varit villiga till förvärvet och delaktiga i förvärvet. Förvärvet har ur ägarmotiv medfört att det gett en bättre avkastning till ägarna i form av en högre aktiekurs och att företaget diversifierat sig från risk, i och med att verksamheten har breddats. Målsättningen var att kunna komma åt företagets produkter (immateriella tillgångar) och på så sätt få en större marknad (Holmquist, 2006). Ur ledningssynpunkt är det ett förvärv som ger företaget en stabilare marknad och personliga fördelar i form av högre avkastning. Rörelsemotiven är klart definierade exempelvis ge företaget en större geografisk marknad, flera rättigheter och så vidare. (Medas årsredovisning, 2005)

Medas ledning har valt att inrikta sig mot Specialty pharma vilket är ett led i att säkra företagets överlevnad, där strategin har delvis varit att växa genom företagsförvärv. Ledningens motiv har varit att bygga upp ett marknadsbolag på de större marknaderna i Europa. Genom förvärvet stärks Medas position på marknaden och Meda blir ett av de ledande europeiska Specialty pharmaföretagen. Företaget får tillgång till etablerade marknadsorganisationer och kan därigenom sälja flera produkter. Samtidigt är det en säkring av jobben och att företaget kan bibehålla och knyta till sig viktig kompetens och på så sätt säkra företagets framtid (Meda AB, prospekt avseende obligationslån, 2006) Att förvärvet skulle vara en försäkring emot att bli själva bli uppköpta är svårtytt. Genomförvärvet har företaget fått tillgång till hela den europeiska marknaden vilket lockar amerikanska riskkapitalister som inte finns på den europeiska marknaden. Det som är säkert är att de som är intresserade av att förvärva Meda måste ha ett större aktiekapital. (Blecher, 2006-04-04)

### **Horisontell och vertikal diversifiering**

Främsta skälet till Medas förvärv är att kunna diversifiera sig horisontellt det vill säga kunna utöka sina marknadsandelar. Med förvärvet av Viatris får Meda en tillgång till en större geografisk marknad, Europas alla större marknader, men även en större bredd på produkt utbudet. (Holmquist, 2006) Den större geografiska täckningen och med en bättre utbyggd försäljnings- och marknadsorganisation skapas möjligheter till fortsatt tillväxt och expansion. Ger även synergieffekter vid eventuellt framtida produktförvärv, eftersom att produkterna kan säljas på en större marknad. (Medas årsredovisning, 2005)

Den vertikala diversifieringen är inte det primära med förvärvet. Dock så ingår moderna anläggningstillgångar som innebär att företaget får kapacitet för registrerings- och produktutvecklingsarbete. Det finns också möjlighet till att företaget kan börja producera prioriterade produkter vilket innebär att de inte blir lika beroende av legotillverkning. (Medas årsredovisning, 2005) Dock är inte produktion Medas huvudsakliga verksamhetsområde och de har sedan tidigare erfarenhet från outsourcing av tillverkning. Att förvärvet skulle innebära att företaget får kontroll över en kritisk resurs eller en bättre koordination mellan lager och



inköp avvisas. Från företaget påpekas att det redan innan förvärvet fanns en god koordination och detta har inte förändrats genom förvärvet. (Ericsson, 2006)

### **Synergier**

Förvärvet innebär betydande synergier på främst kostnads- och intäktssidan. Genom förvärvet får båda företagen del av varandras geografiska marknader som exempelvis medföra att stora tidsvinster görs. Att etablera sig på en ny marknad med egen säljorganisation är både tidskrävande och kostsamt, så genom förvärvet kan det sägas att de gjort en tidsvinst då Meda direkt får tillgång till den europeiska marknaden. (Medas 2:a nyemissionsprospekt, 2005)

Båda företagen har en god passform och de kompletterar varandra geografiskt och produktmässigt. Inom produkt- och försäljningssidan är Meda starka i Norden och Viatris i Västeuropa. Därigenom kan de båda företagen utnyttja varandras försäljningskanaler. För efter förvärvet kommer Meda att ha försäljningsorganisationer i 21 länder inom Europa. Med en stark försäljningsorganisation kommer produktsynergierna att bli stora när Medas och Viatris produkter kan marknadsföras på flera marknader, exempelvis kommer en stark organisk tillväxt i Europa väntas för det patenterade Novolizersystemet, behandling för astma. Även att de förstärker Medas huvudområde smärta/inflammation där också Viatris har en stark ställning samt att framtida produktförvärv gynnas av de utökade försäljningsorganisationerna. (Medas 2:a nyemissionsprospekt, 2005)

Med en större geografisk täckning försäljnings- och marknadsföringsmässigt medför det att företaget kan bli samarbetspartners för licensgivare, speciellt amerikanska och japanska läkemedels- och bioteknikföretag, som saknar egen försäljnings- och marknadsföringsorganisation. (Medas 2:a nyemissionsprospekt, 2005)

Kostnadsbesparingarna är i form av de rationaliseringar som skett av antalet anställda som innebar att 120 heltidstjänster försvann. Besparingarna sker främst genom avveckling av de administrativa delarna vid Viatris huvudkontor i Tyskland. (Medas årsredovisning, 2005) Inom försäljningsorganisationen kommer den mer platta organisationen att implementeras vilket medför att antalet anställda kommer att minska (Holmquist, 2006).

### **6.5 Risker & integration**

Riskerna med integrationen i samband med förvärvet av Viatris kan anses vara ganska små enligt Holmquist (2006). Eftersom Meda och Viatris verksamhet inte finns på samma marknader, förutom i England. Båda företagen kompletterar snarare än konkurrerar med varandra marknadsmässigt vilket gör att anställda och omstruktureringar inte behöver göras i samma utsträckning om det funnits försäljningsorganisationer på samma marknad. (Holmquist, 2006) Att företagen inte konkurrerar på samma marknad har medfört att sammanläggningen gått väldigt fort. Meda tillkännager att sammanläggningen är i princip genomförd, men tillägger också att det kan komma att ta längre tid än vad som företaget räknat med. På kortsikt skulle detta medföra förseningar i genomförande av planer och målsättningar. (Medas årsredovisning, 2005)

Åtgärderna som skett är att en gemensam bolagsprofil under namnet Meda har genomförts hos samtliga dotterbolag inom koncernen och antalet anställda minskats med 120 heltidstjänster. En ny koncernledning tillsattes också kort efter förvärvet och ett beslut fattades om en omstruktureringsplan för att rationalisera och konsolidera den nya operativa strukturen. Omstruktureringen har belastat resultatet med 176,3 miljoner kronor. Under år 2005 har man genomfört en hel del åtgärder, en av de större åtgärderna som har gjorts är att





samla alla försäljningsorganisationer under en ledning, samt de lokala verksamheterna i Frankrike, Tyskland, Storbritannien och Italien har slagits samman. Inom forskning och utvecklingsverksamheten har det inte skett några större förändringar/rationaliseringar. (Medas årsredovisning 2005)

En stor risk med förvärvet är att kompetent personal lämnar företaget i samband med omstruktureringarna, visar erfarenhet från tidigare sammanslagningar. För inom Meda och Viatris skiljer sig de kulturella aspekterna. Det finns exempelvis en mer hierarkisk struktur i Tyskland än i Sverige vilket kan ge komplikationer. I Tyskland är allt mer toppstyrt gentemot Sverige där försäljarna har mer eget ansvar. Det tar tid att skapa en plattare organisationsstruktur och för medarbetarna att kunna ta mer ansvar och kunna fatta egna beslut. (Medas årsredovisning, 2005) Underlättande för integrationen är att Medas styrelse har kunskap om de organisations- och kulturella skillnader. Flera personer har varit verksamma i Syd- och Mellaneuropa och är således bekanta med de sociala strukturerna (seder och bruk). (Holmquist, 2006)

Att synergier redan realiserats är ett tecken på att företaget haft en god kunskap om Viatris och en klar och fastställd integrationsplanering. En klar idé om vilka synergieffekter som funnits och hur företaget skall realisera dessa. (Westerlund, 2005-11-08) Enligt Andreas Ericsson (2006) gjordes en grundlig undersökning av Viatris innan förvärvet, för att just minimera riskerna. En djupgående analys (due diligence) genomfördes av företagens finanser, produktportfölj, organisation med mera. (Ericsson, 2006) Meda har också sedan innan erfarenhet av företagsförvärv av ett svenskt (pharmalink) och ett danskt grossistföretag (Medic Team), vilket bidrar till att tiden för integrationen och att förvärvsrisken minskar. Trots att företaget ständigt gör nya produkt- och företagsförvärv passar dessa väl in i företagens verksamhet. (Medas årsredovisning, 2005)

Dessa faktorer bidrar till att risken minskas för att ett eventuellt överpris har erlagts. Om ett eventuellt överpris har betalats får annars de finansiella siffrorna utvisa, företagets resultat. Fast så här långt har siffrorna motsvarat förväntningarna vilket är ett tecken på att omstruktureringarna gått bra. (Vilenius, 2004-05-26)

Även om allt har gått planenligt eller över förväntan så finns det fortfarande finansiella risker som skulle innebära att företaget skulle kunna betala ett för högt pris vid förvärvet. De största riskerna är de immateriella tillgångarna och humankapitalet. En stor del av förvärvssumman bestod av immateriella tillgångar, främst goodwill och produkträttigheter. Hittills har det gått bra men om det skulle gå dåligt skulle goodwillen behövas skrivas ner och på så sätt belasta resultatet negativt. Goodwillen är i dagsläget på cirka 5 miljarder kronor och skulle en nedskrivning vara befogad skulle det innebära en stor belastning på resultatet. Risken ligger i att så länge företaget går bra föreligger inget nedskrivningsbehov men om trenden vänder och företaget visar sämre resultat så kommer det bli nödvändigt att göra en nedskrivning. (Holmquist, 2006) För att uppskatta värdet av företagets produkträttigheter krävs det ett flertal bedömningar. Det finns en risk i att företaget missbedömer en produkts livslängd och försäljningen minskar, genom att en ny och bättre produkt kommer ut på marknaden. Även att vissa produkter mister sin subventionering från myndigheter, vilket leder till en minskad försäljning. (Medas årsredovisning, 2005)

## 7 Slutdiskussion

*Nedan kommer svar på frågeställningarna att ges utifrån vår förståelse och det insamlade materialet samt förslag på möjligheter till fortsatt forskning.*

### 7.1 Slutsats och egna reflektioner

Det har varit svårt att skapa sig en bild och göra en analys av Meda på grund utav att det är i ständig förändring. Förändringen beror på att företaget hela tiden går in i nya faser till följd av att deras strategi går ut på att vara i ständig tillväxt, ingenting är konstant. Exempelvis var Meda för några år sedan ett insomnat läkemedelsföretag med dålig lönsamhet. Ett par år efter hade företaget växt och hade en ekonomi i balans och sedan förvärvet av Viatris är det ett ledande Specialty pharmaföretag i Europa. Förutom hastigheten har de även ändrat sätten att redovisa, vilket lett till problem i att följa deras historiska utveckling. Ett år redovisar de försäljningen utifrån verksamhetsområde och nästa år sker uppdelningen efter geografiska områden. Dessutom är deras redovisning inte särskilt transparent, dock har en förbättring skett det senaste året. Meda har medvetet valt att vara restriktiva i sin externa information på grund av den rådande konkurrensen som finns i branschen.

#### 7.1.1 Vilka motiv fanns till att Meda förvärvade Viatris?

Det finns flera skäl till att Meda genomförde förvärvet av Viatris. I grund och botten beror förvärvet på Medas målsättning, som är att etablera sig som ett Specialty pharmaföretag med Europa som marknad. Målsättningen uppnås genom en aktiv förvärvsstrategi. Att företaget kunnat växa genom förvärv har varit möjligt genom att Meda har kapitalstarka ägare och en ledning som har en god kunskap om läkemedelsbranschen, speciellt i Europa. För att nå målet att bli ett ledande Specialty pharmaföretag i Europa krävs det att de kan sälja och marknadsföra sina egna produkter. Detta är inte möjligt utan att ha både de ekonomiska och organisatoriska resurserna som krävs. Genom förvärvsstrategin sparar företaget mycket tid och kostnader som skulle ha uppkommit genom en självetablering. Tidsfaktorn är i många sammanhang mycket viktig. Att som Meda vänta 5 till 10 år för att uppnå det som de nu genom förvärvet fått över en natt kan vara en stor konkurrensfördel eller till och med en fråga om företagets långsiktiga överlevnad. Detta eftersom företagen i branschen har blivit mer konkurrentutsatta i och med de ökade kostnadsbesparingarna från hälsovården och en ökad prispress från generiska läkemedelsbolag. Konkurrensen har lett till en minskad lönsamhet och för att kunna klara sig måste företagen ha en större marknad att sälja sina produkter på. Storleken på företaget har därmed betydelse för att kunna hävda sig och bli en aktör att räkna med. Förvärvet innebär att de tillsammans får större möjligheter inför framtiden, blir mer konkurrenskraftiga.

Att det blev just Viatris berodde på att företaget hade en utbredd försäljnings- och marknadsorganisation i Central- och Sydeuropa, vilket passade väl in i Medas strategi. Det fanns således en god passform mellan företagens organisationer. Meda hade en stark bas i Norden och Baltikum och Viatris i Central- och Sydeuropa. Genom varandras försäljningsorganisationer maximeras värdet av produkträttigheterna som de har på den europeiska marknaden. Den goda passformen medför att det inte behövs göras några större organisationsförändringar i samband med sammanslagningen. Resultatet blev att integrationsprocessen minimerats vilket inneburit att mycket tid och kostnader kunnat undvikas och därmed minskar risken i samband med förvärvet.



Ett annat viktigt motiv till förvärvet var de produkt rättigheter som ingick inom terapiområdena astma/allergi, smärta/inflammation och hud/infektion. Det är främst astma medicinen som anses ha stor tillväxtpotential vilket gör att Meda breddar sitt produktutbud inom ett nytt område. Betydande synergier skapas också genom att de båda företagens produkter kan säljas på varandras marknader. Genom tillgången till den större geografiska marknaden, ett breddat produktutbud och två helt nya terapiområden har inneburit att Meda har diversifierat sin risk. Företaget är mindre känslig mot minskade försäljningar i ett enskilt produktsegment eller marknadsområde. Detta betyder även att Meda inte är lika beroende av den svenska marknaden som innan stod för drygt halva företagets försäljning. Meda har nu delat in sin försäljning i fyra stora marknader, därmed uppnåddes en ökad balans mellan olika geografiska områden. Medas största terapiområde har varit hjärt/kärl som stått för cirka en tredjedel av försäljningen, denna andel har minskat och försäljningen är spridd på fler terapiområden i dag.

Vid köpet ingick också flertalet anläggningstillgångar för produktion, forskning och utveckling av läkemedel. Forsknings- och utvecklingsavdelningarna inom vissa produktområden tror författarna är av intresse för Meda och att de ser detta som en framtidsmöjlighet. Det är främst fortsatt forskning och utveckling inom terapiområdet astma/allergi. Utvecklandet av en ny produkt skulle leda till en patentskyddad produkt med högre marginaler. Även att utveckling av Medas många mogna och väletablerade produkter kan återväckas till liv genom en marknadsanpassad produktutveckling.

Viatris medarbetare bidrog också med att öka kunskapen i företaget. Vilket för framtiden kommer att vara viktigt. Kanske är detta också lösningen på frågan kring generationsskiftet inom Meda. Dels genom att det finns många kompetenta medarbetare inom Viatris men också att de blir en större aktör och får lättare att rekrytera kompetenta medarbetare. Medelåldern i Medas ledning är väldigt hög och det är en stor risk att inom den närmsta framtiden, att en eller flera kommer att sluta. I branschen och för Meda är kunskap en nyckel till framgång, det är därför viktigt att de kan lösa generationsskiftet i ledningen.

Ett motiv till förvärvet är att det skall generera avkastning till aktieägarna. Förvärven har varit en bidragande del till att börsvärdet har gått upp från 1 171 miljoner kronor i slutet av år 2001 till drygt 11 284 miljoner kronor i slutet av år 2005. Även om aktieägarna fått stoppa in en del pengar i ett antal nyemissioner har de fått en god avkastning på sitt insatta kapital. De tidigare förvärven, som varit lyckade, är också en grundförutsättning till att för att ägarna skall vara villiga att skjuta till externt kapital.

### **7.1.2 Vilka risker fanns i samband med förvärvet?**

En grundläggande anledning till att företaget kan göra så många produkt- och företagsförvärv är att det finns en tydligt uttalad förvärvsstrategi som baseras på att ledningen har en stor kunskap från tidigare förvärv och läkemedelsbranschen. Med den erfarenheten och rutinen minskar risken för att ett förvärv skulle bli misslyckat, företaget har goda chanser till att kunna tillvarata synergieffekterna från ett företagsförvärv.

Riskerna med integrationen av förvärvet är överlag inte särskilt stora eftersom Meda och Viatris inte haft konkurrerande verksamhet. Det har inte behövts några omvälvande rationaliseringar vilket har medfört att företaget redan har klarat av de största rationaliseringarna och på så sätt kunnat klargöra synergieffekterna. Att integrationen har gått

enligt planerna märks i resultaträkningen där resultatet motsvarat aktiemarknadens och ledningens förväntningar.

Det kvarstår dock flera långsiktiga finansiella risker, främst i de immateriella tillgångarna. Immateriella tillgångarna utgörs av goodwill och produkträttigheter varav den första utgör den största posten. Goodwillen har efter förvärvet inte varit föremål för någon nedskrivning detta har inte heller varit befogat. En nedskrivning skulle däremot bli nödvändig om resultatet skulle försämrats, detta skulle då ytterligare påverka ett redan dåligt resultat. Ett stort negativt resultat skulle vara negativt ur ett aktieägare perspektiv och därmed för aktiekursen. Skulle medföra att många börjar sälja av sitt aktieinnehav och intresset för bolaget skulle minska. Bolaget skulle då få det svårt med att kunna följfölja sin strategi, då det är beroende av externt kapital. Det finns också en risk i att företaget missbedömer en produkts livslängd och försäljningen minskar, genom att en ny och bättre produkt kommer ut på marknaden. Även att visa produkter mister sin subventionering från myndigheter, vilket leder till en minskad försäljning. Det är enligt författarna dock förtidigt att kunna dra några slutsatser om detta. Eftersom det påverkas av framtida försäljning av Viatris preparat samt vilka nya produkter som kommer att ut på marknaden och utav olika myndighetsbeslut som fattas angående subventionering av preparaten.

Även ränterisken har ökat till följd av den stora belåningen, eventuella ränteförändringar får en större påverkan på företagets resultat. Det har inneburit att företaget måste hålla en större likviditetsreserv. Skulle exempelvis räntan stiga med en procent skulle det medföra att Meda skulle öka sina kostnader med 28 miljoner kronor. Valutariskerna är en annan finansiell risk som har ökat eftersom den största försäljningen numera sker utomlands. Medas resultat påverkas i allt högre utsträckning av valutafluktuationer, genom att en allt större del av deras försäljning sker i utländsk valuta. Resultatet räknas sedan om till svenska kronor, vilket då leder till att resultatet fluktuerar.

En integrationsrisk är att kompetent personal skulle kunna lämna företaget till följd av att visa medarbetare skulle kunna känna sig missnöjda med de nya arbetsförhållandena. Den nya omstruktureringen innebär en stor organisationsförändring för de gamla Viatris anställda. Anpassningen för personalen till den nya organisationsstrukturen kommer att ta tid, då de skall vänja sig vid en mindre hierarkisk organisation och att ta mer eget ansvar. Denna organisation kommer inte att passa alla medarbetare vilket kommer leda till att några söker sig till nya arbetsgivare. Än har man inte sett att någon sådant har skett men det kan ha gått för kort tid för att se alla effekterna.

### **7.1.3 Hur kommer förvärvet att påverka Medas verksamhet och framtid?**

Fram till förvärvet har Meda redovisat bra finansiella siffror. Efter förvärvet har de finansiella siffrorna drastiskt försämrats, men dessa siffror är missvisande eftersom bara en del av Viatris resultat räknas från den 1 augusti 2005 och att det finns stora engångskostnader hänförliga till förvärvet. En jämförelse mellan kvartal fyra år 2005 och kvartal 1 år 2006 visar att de finansiella siffrorna har förbättrats.

I framtidsprognosen kommer Meda att återkomma till sina tidigare siffror, vilket är viktigt för att kunna fortsätta med sin expansion. Det kommer att dröja cirka ett och ett halvt år och det visar att Meda har en bra kontroll på sin ekonomi. Expansionen är beroende av bra redovisade finansiella siffror så att aktieägare blir villiga till att skjuta till kapital och att externa finansierare fortsatt kommer att låna ut kapital.



Efter att Meda etablerat sig på den viktiga västeuropeiska marknaden riktas nu blicken mot ytterligare en marknad. En expansion i Östeuropa har redan påbörjats genom egna säljbolag i Polen och Ungern. En fortsatt expansion är att vänta och detta kan antingen ske genom etablering av en egen säljorganisation eller genom att Meda förvärvar ett företag som redan är etablerat på östeuropeiska marknaden. Hur långt österut som marknadsexpansionen kommer att ske och hur fort expansionen kommer att ske beror dels på den ekonomiska utvecklingen i dessa länder och dels på vilken strategi de väljer för expansionen, självtablering eller förvärv.

Förvärvet medförde också att företaget själva kan komma att bli uppköpta av ett annat läkemedelsföretag. Intresset kommer främst från amerikanska företag, som är intresserade av att etablera sig på den Europeiska marknaden. Detta eftersom företaget nu har en uppbyggd plattform på den europeiska marknaden, som är den näst största efter USA. Det finns därmed ett intresse från de företag som vill etablera sig på den Europeiska marknaden.

Produktmässigt kommer fortsatta förvärv att göras och med större tillgångar och vinster ges en bättre möjlighet till att förvärva dyrare preparat. Ett hot mot den fortsatta expansionen är att de stora läkemedelsbolagen inte längre tar fram lika många nya preparat. Detta innebär på en längre sikt att Meda inte kommer att ha samma förutsättningar att förvärva nya produkter, får det svårare att hålla uppe lönsamheten.

Att ha en egen produktion ligger inte i Medas intresse eftersom det inte finns någon konkurrensfördel att bedriva egen produktion. Produktionen kan outsourcas till en extern part som kan göra det på ett kostnadseffektivt sätt. Dessa kommer successivt avyttras allt efter som företaget hittar intresserade köpare till anläggningarna. Genom att sälja av produktionsanläggningarna frigör de stort kapital som kan inversteras på ett mer effektivt sätt eller till att minska skuldsättningen. Att en försäljning kommer att ske av tillgångarna bekräftas av Medas strategin med fokus på marknads- och försäljningsorganisation. Ett exempel är att produktionsanläggningen i Diemen redan har avyttrats. Även mindre lönsamma produkter och produkter som inte ryms inom Medas verksamhet kommer sannolikt att avyttras. Viss avyttring skedde redan i samband med att avyttringen av produktionsanläggningen.

Avyttringen av de egna produktionsanläggningarna och en satsning på vissa produkter med en god vinstmarginal och en fortsatt fokusering på marknadsföring och försäljning gör att Meda kan förbättra sina nyckeltal. En anpassning av sin personalstyrka och fokusering på sin huvudverksamhet kan leda till att antalet medarbetare minimeras och att eventuella specialistkunskaper kan komma att tas in vid behov. Detta kommer att öka deras vinstmarginal och också leda till en förbättrad räntabilitet på totalt kapital. En anpassad personalstyrka förbättrar också företagets effektivitet samt omsättning per anställd.

## **7.2 Förslag till fortsatt forskning**

Meda har befunnit sig i en konstant tillväxt under de senaste åren. Hade varit intressant att jämföra Meda med ett liknande tillväxt företag/bolag i branschen och se vilka liknelser och skillnader som finns. Författarna anser också att det hade varit intressant att se hur expansionen i Östeuropa kommer att utvecklas.

# Källförteckning

## Böcker

- Andersen I, *Den uppenbara sanningen*, Studentlitteratur, Lund, 1998
- Backman, Jarl, *Rapporter och uppsatser*, Studentlitteratur, Lund, 1998
- Bruner, F, Robert, *Applied Mergers acquisitions*, John Wiley & Sons, Inc, 2003
- Carlson, Mikael, *Att arbeta med företagsanalys*, Libris AB, Malmö, 2004
- Domeij, Bengt, *Läkemedelspatent*, GOTAB Stockholm 1998
- Eriksson L & Weidersheim-Paul F, *Att utreda, forska och rapportera*, Libris ekonomi AB, Malmö, 1997
- Hallgren, Örjan, *Finansiell strategi och styrning*, Ekonomibok förlag AB, Helsingborg, 2001
- Haskel, Anders, Wilke, Björn, Andersson, Lennart, Tjeder, Johan. *Analyshandboken - Strategier för ett framgångsrikt aktiesparande*, Aktiespararnas Kunskap, Stockholm, 2001
- Holme, I.M & Solvang, B.K, *Forskningsmetodik – Om kvalitativa och kvantitativa metoder*, Studentlitteratur, Lund, 1997
- Jacobsen, Dag, Ingvar, *Vad, hur och varför?*, Studentlitteratur, Lund, 2002
- Nilsson, Henrik, Isaksson, Anders & Martikainen, Teppo, *Företagsvärdering med fundamentalanalys*, Studentlitteratur, Lund, 2002
- Nilson J.Lars.G & Melander Arne, *Användning av generiska läkemedel i Sverige*, Stiftelsen NEPI, 1998 (NEPI är en av Riksdagen och Socialdepartementet initierad stiftelse som verkar för en bättre användning av läkemedel)
- Patel, R. & Davidsson, B. (1991), *Forskningsmetodikens grunder: Att planera, genomföra och rapportera en undersökning*, Studentlitteratur, Lund
- Rock, B. (1995), *Nyckeltalens ABC*, Ernst & Young, Stockholm
- Sevenius, Robert, *Företagsförvärv-en introduktion*, Studentlitteratur, Lund, 2003
- Sudarsanam, P.S, *The essence of mergers and acquisitions*, 1995
- Zellner, Arnold, Statistics, *Econometrics and Forecasting*, 2004, Cambridge University Press

## Rapporter/Länkar

Adiels Mikaela & Ohlsson Elin, *Företagsanalys av Meda*, Magisteruppsats i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, 2005

Affärsdata: <http://www.ad.se>

Andra AP-fonden: *Detta är Andra AP-fonden*, (2005-05-19)  
<http://www.ap2.se/template/Page.aspx?id=229>

Dagens Industri

<http://di.se/Nyheter/?O=Index&page=%2fAvdelningar%2fTelegramShow.aspx%3fnopopup%3d1%26dreTN%3d288882>

Datamonitor: Viatris GmbH company profile, (Sep 2005) <http://www.datamonitor.com>

European Federation of Pharmaceutical Industries and Associations (EFPIA):

*The Pharmaceutical industry in figures* (2006-05-12)

[http://www.efpia.org/6\\_publ/infigures2005.pdf](http://www.efpia.org/6_publ/infigures2005.pdf)

Europeiska unionens verksamhetsområde: *Teknisk harmonisering av Läkemedel – inledning* (2005-05-17) <http://europa.eu/scadplus/leg/sv/lvb/121169.htm>

Farmaceutiska Specialiteter i Sverige (FASS): *Läkemedelsföretag inom LIF*, (2006-05-12)

<http://www.fass.se/LIF/omlif/medlem.jsp?companyID=IDX0000000161&member=yes>

Johansson S. & Pahlén Å. (2004), *Företagsanalys av Broström*, Magisteruppsats i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet

Konkurrensverket: *Konkurrensen i Sverige 2002*, (2002)

[http://www.kkv.se/bestall/pdf/rap\\_2002-4\\_original.pdf](http://www.kkv.se/bestall/pdf/rap_2002-4_original.pdf)

Läkemedelsindustriföreningen, (LIF), *Internationella jämförelser*, (2006-05-12)

[http://www.lif.se/Statistik/Fakta\\_2006\\_pp/FAKTA\\_2006\\_intjmf.ppt](http://www.lif.se/Statistik/Fakta_2006_pp/FAKTA_2006_intjmf.ppt)

Läkemedelsvärlden: *Industrins problem ligger i förväntningarna*, (2005-03-03)

<http://www.lakemedelsvarlden.nu/article.asp?articleCategoryID=9&articleID=3645&issueID=93>

Oecd: *Competition and regulation issues in the pharmaceutical industry*, (2001-02-06)

<http://www.oecd.org/dataoecd/35/35/1920540.pdf>

Omxgroup: *Kursstatistik*, (2006-05-19)

<http://www.se.omxgroup.com/slutkurser/excel.asp?InstrumentID=917&InstrumentType=1&From=2001-12-31%20&today=2006-05-19>

Stena fastigheter: *Stenas organisation*, (2005-11-16)

[http://www.stenafastigheter.se/\\_TopMenu/OmStenaFastigheter/Organisationsplan.htm](http://www.stenafastigheter.se/_TopMenu/OmStenaFastigheter/Organisationsplan.htm)

Stockholmsskolan av entreprenörskap

<http://www.sses.se/public/events/SVCA.pdf>

Svedblom & Nilsson, *Motiv till företagsförvärv: En fallstudie av Lindex förvärv av Twilfit*,

Magisteruppsats i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, 2002

Sölverud, Dan & Wickman Jessica, *Skillnader av betydelse. En jämförelse av Finansdepartementets och SEB:s prognoser avseende BNP, arbetslöshet och inflation 1994-2003*, Kandidatuppsats i nationalekonomi, Stockholms Universitet 2005

Tidskriften Analys & Kritik: *Astra Zeneca och landstingens sparkrav*, (2004-07-20)  
[www.analyskritik.press.se/ekonomi/Avregleringar/AstraZeneca%20och%20landstingen.htm](http://www.analyskritik.press.se/ekonomi/Avregleringar/AstraZeneca%20och%20landstingen.htm)

#### **Årsredovisningar/rapporter**

Astra Zenecas årsredovisning, 2005  
GlaxoSmithKlines årsredovisning, 2005  
Kaprik Invests årsredovisning, 2005  
Medas årsredovisning, 2005  
Medas årsredovisning, 2004  
Medas årsredovisning, 2000  
Meda AB, *Prospekt avseende Obligationslån i form av Förlagslån om 700 miljoner*, 2006  
Medas delårsrapport jan – mars 2006  
Novartis årsredovisning, 2005  
Pfizers årsredovisning, 2005  
Stena Sessan Rederi AB:s, årsredovisning, 2004  
Volati Industries, årsredovisning, 2004

#### **Artiklar**

Blecher, Simon, *Meda kan bli uppköpt*, (2006-04-04) Affärsvärlden

Bränfeldt, Lars-Eric, *Imponerande omvandling* (2005-08-23) Affärsvärlden  
Bränfeldt, Lars-Eric, *Slaget om pillerkopiorna* (2005-08-24) Affärsvärlden  
Bränfeldt, Lars-Eric, *Special: Läkemedelsfusioner - Storförvärvens dystra facit* (2005-11-23)  
Affärsvärlden

Härde, Mikael, *Medvind för Meda*, (05-08-15) Börsveckan

Larsson, Gerhard, *Stena på hugget efter storinvesteringar i Bure* (01-10-06) Dagens Industri

Lindberg, Fredrik, *Sommarens börsvinnare- feberheta piller*, (2005-08-24) Privata Affärer

Lundin, Kim, *Stena vill bli riskkapitalist*, (02-04-17) Dagens Industri

Vilenius, Mikael, *Förvärv- bolag med rätt att köpa*, (2004-05-26)

Westerlund, Kristian, *Meda stiger inför nya siffror* (2005-11-03) Dagens Industri  
Westerlund, Kristian, *Medas aktie klarade marknadens tryck* (2005-11-08) Dagens Industri

#### **Muntliga källor**

Ericsson, Andreas, *Skriftliga frågor*, 2006-06-07  
Holmquist, Anders, *Intervju*, 2006-05-03  
Rimmel, Gunnar, *föreläsningssanteckningar i företagsvärdering*, 2006-03-09



**Meda - Nyckeltal**

MSEK	2001	2002	2003	2004	2005
Rt-bas (Res e fin intäkter)	31,3	27,1	75,3	133,7	361,5
Rs-bas (Finansiella kostnader) -	11,1	9,4	9,7	15,7	219,9
Re-bas (Res e fin poster)	20,2	17,7	65,6	118,0	141,6

Balansomslutning	443,4	529,9	913,7	1 275,6	11 499,5
Eget kapital	194,9	234,5	457,8	545,6	3 759,6
Skulder	248,5	295,4	455,9	730,0	7 739,9
	0,44	0,44	0,50	0,43	0,33

**Medarbetare**

Genomsnittligt antal anställda	127	123	145	152	857
Totalt antal anställda 31/12	-	-	-	151	1 783
Varav Sverige				57	57
Varav Tyskland				-	711

**Tillväxt**

	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Omsättning per anställd</b>	2,56	3,17	3,88	5,21	3,35

**Lösamhet & Avkastning**

	2001	2002	2003	2004	2005
Rt	7,06%	5,11%	8,24%	10,48%	3,14%
Re	10,36%	7,55%	14,33%	21,63%	3,77%

**Finansiell balans**

	2001	2002	2003	2004	2005
Rs	4,47%	3,18%	2,13%	2,15%	2,84%
Soliditet	44,0%	44,3%	50,1%	42,8%	32,7%

**Företagets effektivitet**

Dupont modellen	2001	2002	2003	2004	2005
Vinstmarginal	9,64%	6,96%	13,38%	16,87%	12,60%
KOH (ggr)	0,73	0,74	0,62	0,62	0,25
Rt	7,06%	5,11%	8,24%	10,48%	3,14%

## Nyckeltal för fyra av Medas konkurrenter

	Novartis		GlaxoSmithKline		Pfizer		AstraZeneca		Snitt	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Rt	13,1%	12,8%	26,2%	25,9%	9,8%	11,4%	28,9%	20,7%	19,5%	17,7%
Re	21,9%	20,6%	88,9%	97,3%	17,6%	20,5%	48,7%	33,4%	44,3%	43,0%
Rs	1,2%	1,2%	2,0%	0,9%	saknas	saknas	4,5%	4,1%	2,6%	2,1%
Soliditet	57,4%	59,7%	27,8%	25,9%	55,8%	55,5%	55,1%	56,5%	49,1%	49,4%
Vinstmarginal	23,2%	23,6%	32,9%	29,7%	22,5%	26,7%	29,9%	24,7%	27,1%	26,2%
KOH (ggr)	0,56	0,54	0,80	0,87	0,44	0,43	0,96	0,84	0,69	0,67
Oms/anställd milj SEK	2,84	2,77	2,97	2,73	3,54	3,62	2,91	2,65	3,06	2,94

Meda (MSEK)	Utfall		Prognos Kort (2006)			
	Q4 2005	Q1 2006	Q2	Q3	Q4	2006
Nettoomsättning	1 256,2	1 316,2	1 379	1 445	1 514	5 654
Rörelsens kostnader (1)	- 1 092,2	- 1 037,6	- 1 058	- 1 080	- 1 101	- 4 277
<b>Rörelseresultat</b>	<b>164,0</b>	<b>278,6</b>	321	366	413	1 378
Finansiella intäkter	-	-	-	-	-	-
Finansiella kostnader	- 84,5	- 65,2	- 65	- 67	- 66	- 263
<b>Resultat efter fin poster</b>	<b>79,5</b>	<b>213,4</b>	256	299	347	1 114
Skatt	30,8	- 59,2	- 72	- 84	- 97	- 312
Nettoresultat	110,3	154,2	184	215	250	803

(1) just för jämförelsestörande poster

Balansomslutning	11 499,5	11 808,2	12 162	12 527	12 903	12 903
Eget kapital	3 759,6	3 939,9	4 124	4 339	4 589	4 589
Skulder	7 739,9	7 868,3	8 039	8 188	8 314	8 314

#### Lönsamhetsanalys/Avkastningsstruktur

Rt	1,43%	2,36%	2,64%	2,92%	3,20%	10,68%
Re	2,11%	5,42%	6,20%	6,88%	7,56%	24,29%
Vinstmarginal	13,06%	21,17%	23,26%	25,29%	27,28%	24,37%
Kapitalomsättningshastighet	0,11	0,11	0,11	0,12	0,12	0,44
Soliditet	32,69%	33,37%	33,91%	34,64%	35,56%	35,56%

Meda (MSEK)	Långsiktig prognos		
	2007	2008	2009
Försäljningsintäkter	6 220	6 842	7 526
Rörelsens kostnader	- 4 490	- 4 715	- 4 951
Rörelseresultat	1 729	2 127	2 575
Finansiella intäkter	-	-	-
Finansiella kostnader	- 201	- 190	- 170
Resultat e finansiella poster	1 528	1 937	2 405
Skatt	- 428	- 542	- 674
Nettoresultat	1 101	1 395	1 732

Balansomslutning	12 517	13 768	15 145
Eget kapital	5 040	6 435	8 167
Skulder	7 476	7 333	6 978

#### Lönsamhetsanalys/Avkastningsstruktur

Rt	13,82%	15,45%	17,00%
Re	30,32%	30,10%	29,45%
Vinstmarginal	27,81%	31,09%	34,22%
Kapitalomsättningshastighet	0,50	0,50	0,50
Soliditet	40,27%	46,74%	53,92%

**Frågor till Anders Holmquist 2006 05-03**

1. Hur skulle ni beskriva läkemedelsbranschen? Hur kommer branschen utvecklas på lång respektive kort sikt?
2. Hur ser tillväxten ut och vilka faktorer påverkar tillväxten (specialty pharma/branschen som helhet)?
3. Medas utveckling ur ett historiskt perspektiv och stora händelser samt hur de utvecklats till det företag de är i dag?
4. Vilka är Medas interna styrkor och svagheter samt externa möjligheter och hot (Swot-analys)?
5. Hur påverkas Meda av de politiska-, ekonomiska-, sociala- och tekniska faktorerna (STEP-analysen)?
6. Hur upplever ni Medas profilering på marknaden, gentemot andra konkurrerande företag?
7. Hur ser Medas konkurrenssituation ut, vilka är deras största konkurrenter?
8. Risker och fördelar med Meda:s strategi? Hur tror du deras strategi kommer att se ut framöver, kommer de byta strategi?
9. Varför förvärvades Viatris ur ett lednings- och aktieägare motiv?
10. Varför valde Viatris ägare att acceptera just budet från Meda?
11. Vilka synergieffekter framkommer vid sammanslagningen?
12. Kommer delar av Viatris att avyttras/läggas ner, exempelvis något produktområde?
13. Vilka risker finns med att förvärva Viatris (överpris, kultur, organisation, o.s.v.)?
14. Hur kommer integreringen att ske, horisontell/vertikal?
15. Hur långt har de kommit med integrationsprocessen?
16. Kommer Meda att ändra sin målsättning och/alt strategi efter förvärvet?
17. Hur kommer Medas tillväxt förändras (organisk, förvärv) framöver?
18. Hur viktigt är det för Meda att visa bra siffror, för att kunna fortsätta med expanderingen, utifrån ett bank och aktieägareperspektiv? Aktieägarnas intresse för ytterligare nyemissioner, med tanke på antalet nyemissioner de senaste åren.
19. Speglar börskursen företags utveckling? Varför är det mediala intresset så pass litet?
20. Hur länge tror ni att den nuvarande ledningen kommer att sitta kvar och hur kommer företaget att påverkas om någon lämnar? Finns det någon som kan ta över företaget om det sker en radikal förändring av ledningen?

**Frågor till Andreas Ericsson. 2006-05-15**

1. Hur många anställda har Meda den 15 maj 2006?
2. Vilka är Medas främsta konkurrenter vid produktförvärv? Hur ser konkurrensen ut vid produktförvärv? Hur går försäljningen till, sker det på en öppen marknad eller är det mer informella kontakter?
3. Vilka är Medas interna styrkor och externa möjligheter?
4. Hur påverkas Meda av de ekonomiska- och tekniska faktorerna? Med ekonomiska faktorer menar vi räntenivå, inflation, tillväxt i branschen och konjunkturläge, och med tekniska faktorer syftar vi på den teknologiska utvecklingen inom branschen.
5. Hur kommer Medas verksamhet att se ut om fem år? Kommer ytterligare tillväxt att ske genom företagsförvärv, liknande Viatris storlek? I vilka länder (hur många länder) kommer Meda att bedriva sin verksamhet? Kommer Meda ha egen verksamhet utanför Europa?
6. Hur ser ni på utvecklingen i Östeuropa, finns det en potential för Meda att etablera ytterligare verksamhet i regionen?
7. Vilken inställning har Meda till egen produktion, kommer företaget i fortsättningen ha egen produktion? Vi har observerat att Viatris haft en produktionsanläggning i Köln, finns den kvar i Medas verksamhet?
8. Har förvärvet av Viatris (som har egna produktionsanläggningar) medfört att företaget fått en förbättrad koordination mellan lager och inköp och på så sätt gett företaget bättre möjligheter att kunna möta tillgång och efterfrågan?
9. Hur gick själva planeringsprocessen till vid förvärvet av Viatris?
  - Hur mycket tid lade ner för att möjliggöra synergieffekterna?
  - Hur långt har de kommit med integrationsprocessen?
  - Vilka var de främsta riskerna ni såg med förvärvet?
10. Hur kommer Medas tillväxt förändras (organisk, förvärv) framöver?
11. Viatris utveckling ur ett historiskt perspektiv och stora händelser som påverkat företaget? Vad hade Viatris för affärsidé, mål och strategi innan förvärvet?