



School of Economics
and Commercial Law
GÖTEBORG UNIVERSITY

Externredovisning och företagsanalys
Magisteruppsats HT 05

Delningen av Electrolux – Husqvarna på egna ben

Magisteruppsats

Per-Anders Bohman, 761026

Daniel Friberg, 780110

Joakim Sjölin, 790830

Handledare:

Prof. Thomas Polesie

Företagsekonomi/Externredovisning
HT 2005

Sammanfattning

Magisteruppsats i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet, HT 2005.

Författare: Per-Anders Bohman, Daniel Friberg och Joakim Sjölin

Handledare: Professor Thomas Polesie

Titel: Delningen av Electrolux – Husqvarna på egna ben

Bakgrund och problem: Den 15 februari 2005 fattar styrelsen för Electrolux ett beslut om att avknoppa hela sitt utomhusproduktområde. Beslutet kommer efter larm från analytiker om en undervärderad aktie, samt ett ökande tryck från storägare om att komma med en långsiktig lösning på problemet. I och med avknoppningsbeslutet uppstår flera frågor. Vilka är de bakomliggande faktorerna till avknoppningen av Husqvarna från Electrolux-koncernen? Vilka blir effekterna av avknoppningen, och hur kommer kapitalstrukturen att se ut i de uppdelade koncernerna?

Syfte: Syftet med denna uppsats är att analysera den del av Electrolux som kommer att utgöra den nya Husqvarna-koncernen, samt att illustrera tänkbara alternativ av hur avknoppningen från Electrolux-koncernen kan komma att se ut. Samtidigt försöker vi förstå de motiv som ligger till grund för avknoppningen och vilka effekter denna kommer att få främst för Husqvarna men även för Electrolux.

Avgränsningar: Vi har valt att avgränsa uppsatsen till att fokusera på Electrolux utomhusproduktområde som vid avknoppningen år 2006 kommer att utgöra den nya koncernen Husqvarna. Företagsanalysen av Husqvarna har avgränsats tidsmässigt till att innefatta en djupare analys av företaget från år 2000 fram till 2004.

Metod: Analysen av Electrolux har skett genom applicering av Trekantsmodellen, Fyrkantsmodellen samt Porters Femfaktormodell på information som inhämtats från såväl Electrolux årsrapporter som externa analyser. Alla siffror som analyserats har omräknats till 2004 års penningvärde i syfte att förbättra jämförbarheten.

Företagsanalys och slutdiskussion: Utomhusprodukterna har haft en närmast konstant tillväxt och god lönsamhet sedan dess inkorporerande i Electrolux i slutet av 1970-talet. De senaste årens utveckling visar på en stabil verksamhet som inte berörts nämnvärt av den omstrukturering som pågått inom Electrolux. Vår uppfattning är att huvudmotivet till avknoppningen är verksamheternas skillnader i strategisk inriktning, samt att det saknas betydande synergier emellan dem. Vidare motiv är att man vill göra sig av med koncernens konglomeratstruktur och ta fram de dolda värden som finns i utomhusproduktverksamheten. Effekterna av avknoppningen blir bland annat en mer fokuserad ledning för de nya koncernerna, samt en möjlighet till en starkare fokusering på respektive marknad. Kapitalstrukturen för de uppdelade bolagen kommer att anpassas för att tillgodose de bägge verksamheternas behov, vilket sannolikt innebär att merparten av de räntebärande skulderna läggs i Husqvarna.

Förslag till fortsatt forskning: Det som i synnerhet vore intressant är en utvärdering av Electrolux och Husqvarnas verksamheter något år efter avknoppningen. Vidare skulle det vara av stort intresse med en fördjupad analys av något av de större bolag som tidigare avknoppats från Electrolux, exempelvis Gränges eller Autoliv.

Förord

Denna magisteruppsats inom Externredovisning och företagsanalys utarbetades på Handelshögskolan vid Göteborgs universitet hösten 2005.

Vi vill härmed tacka de personer som har hjälpt oss att genomföra denna uppsats. Först och främst vill vi rikta ett särskilt tack till vår handledare Professor Thomas Polesie för de många och insiktsfulla seminarier vi har haft och för den entusiasm han har förmedlat. Vi vill även rikta ett stort tack till Bengt Andersson på Electrolux, som har delat med sig av sin tid för att besvara våra frågor.

Slutligen vill vi tacka våra uppsatskollegor för intressanta diskussioner som bidragit till dynamiken i vår uppsats.

Göteborg, den 13 januari 2006

Per-Anders Bohman

Daniel Friberg

Joakim Sjölin

Innehållsförteckning

1	INLEDNING	1
1.1	Bakgrund	1
1.2	Problemdiskussion och problemställningar	1
1.3	Syfte	1
1.4	Avgränsning	1
1.5	Uppsatsens disposition	2
2	METOD	3
2.1	Antaganden	3
2.2	Källkritik	3
2.6	Praktiskt tillvägagångssätt	3
3	ANALYSMODELLER	4
3.1	Trekantsmodellen	4
3.2	Fyrkantsmodellen	5
3.3	Finansiella nyckeltal	7
3.3.1	Nyckeltal som beskriver lönsamhet	7
3.3.2	Nyckeltal som beskriver resursutnyttjande	8
3.3.3	Nyckeltal som beskriver finansiering och kapitalstruktur	8
3.4	Porters femfaktormodell	9
3.4.1	Hot från nyetableringar	10
3.4.2	Hot från substitutprodukter	10
3.4.3	Köparnas förhandlingsstyrka	10
3.4.4	Leverantörens förhandlingsstyrka	10
3.4.5	Rivalitet bland nuvarande konkurrenter	11
4	FÖRETAGSPRESENTATION	12
4.1	Avknoppningen av Husqvarna	12
4.1.1	Electrolux perspektiv på avknoppningen	12
4.1.2	Externa perspektiv på avknoppningen	13
4.1.3	Paralleller till tidigare avknoppningar	13
4.2	Historisk utveckling	14
4.3	Husqvarna i dag	14
4.3.1	Finansiell översikt	15
4.3.2	Husqvarnas värdering	16
4.3.3	Makt- och ägarstruktur inom Husqvarna	18
4.3.4	Husqvarnas personalpolitik	18

4.4	Affärsområden	19
4.4.1	Professionella konstruktionsprodukter	21
4.4.2	Professionella motorsågar, röjsågar och markunderhållsverktyg	21
4.4.3	Konsumentprodukter i Nordamerika	21
4.4.4	Konsumentprodukter i övriga världen	21
4.4.5	Produkternas försäljningsutveckling	22
4.4.6	Distributionskanaler	23
4.4.7	Husqvarnas produktion	23
4.5	Husqvarnas konkurrenter	24
4.5.1	Makita Corporation	24
4.5.2	Deere & Company	24
4.5.3	The Toro Company	24
4.5.4	Black & Decker Corporation	25
4.5.5	GGP	25
4.5.6	Stihl	25
4.6	Marknadsöversikt	25
5	ANALYS ENLIGT TREKANTSMODELLEN	27
5.1	Subjekt	27
5.1.1	Antal anställda över tiden	27
5.1.2	Rörelseresultat per anställd	28
5.1.3	Omsättning per anställd	28
5.2	Objekt	29
5.2.1	Professionella konstruktionsprodukter	30
5.2.2	Professionella motorsågar, röjsågar och markunderhållsverktyg	30
5.2.3	Konsumentprodukter i Nordamerika	30
5.2.4	Konsumentprodukter i övriga världen	30
5.2.5	Husqvarnas marknadsposition	31
5.2.6	Distributionskanaler	31
5.3	Finans	31
5.3.1	Utomhusprodukterna – en lönsam verksamhet	32
5.3.2	Husqvarnas utveckling över tid	32
5.3.3	Utomhusprodukternas förändring 2002-2004	34
5.3.4	Inomhusprodukternas förändring 2002-2004	35
5.3.5	Husqvarnas omsättning	36
5.3.6	Kort resonemang kring Electrolux börsvärde	37
6	KOMPLETTERANDE ANALYS	38
6.1	Avknoppningen av Husqvarna	38
6.1.1	Electrolux före avknoppningen	38
6.1.2	Avknoppningsscenario 1: Bibehållen kapitalstruktur	39
6.1.3	Avknoppningsscenario 2: Samtliga finansiella skulder läggs i Husqvarna	40
6.2	Branschanalys	41
6.2.1	Hot från nyetableringar	41
6.2.2	Hot från substitutprodukter	42
6.2.3	Köparnas förhandlingsstyrka	42
6.2.4	Leverantörens förhandlingsstyrka	42
6.2.5	Rivalitet bland nuvarande konkurrenter	42
6.3	SWOT-analys	43

6.3.1	Styrkor	43
6.3.2	Svagheter	43
6.3.3	Möjligheter	44
6.3.4	Hot	44
7	SLUTDISKUSSION	45
7.1	Slutsats och egna reflektioner	45
7.1.1	Bakomliggande faktorer till avknoppningen	45
7.1.2	Avknoppningens effekter på de uppdelade koncernerna	45
7.1.3	Tänkbar finansiell struktur efter avknoppningen	46
7.1.4	Husqvarnas framtidsutsikter	46
7.2	Förslag till fortsatt forskning	46
	KÄLLFÖRTECKNING	47
	Publicerade källor	47
	Övriga artiklar	47
	Avhandlingar och uppsatser	47
	Årsredovisningar och kvartalsrapporter	48
	Internetkällor	48
	Övrigt material	49
	BILAGOR	50
	Bilaga 1: Handelsbankens värdering av Husqvarna	51
	Bilaga 2: Värderingsmodeller	52
	Bilaga 3: Intervjufrågor till Anders Edholm	54
	Bilaga 4: Intervjufrågor till Bengt Andersson	55
	Diagramförteckning	
	DIAGRAM 4-1 <i>ELECTROLUX AKTIEKURSUTVECKLING 2005</i>	17
	DIAGRAM 4-2 <i>KÖNSFÖRDELNING HOS ELECTROLUX PERSONAL</i>	19
	DIAGRAM 4-3 <i>FÖRSÄLJNING PER SEGMENT 2004</i>	20
	DIAGRAM 4-4 <i>RÖRELSEMARGINAL PER SEGMENT</i>	21
	DIAGRAM 4-5 <i>UTOMHUSPRODUKTERNAS OMSÄTTNING 1979-2004</i>	22
	DIAGRAM 4-6 <i>UTOMHUSPRODUKTERNAS RÖRELSEMARGINAL 1979-2004</i>	22
	DIAGRAM 5-1 <i>ANTAL ANSTÄLLDA 2001-2004</i>	27
	DIAGRAM 5-2 <i>RÖRELSERESULTAT PER ANSTÄLLD 2001-2004</i>	28
	DIAGRAM 5-3 <i>OMSÄTTNING PER ANSTÄLLD 2001-2004</i>	28
	DIAGRAM 5-4 <i>JÄMFÖRELSE MED KONKURRENTER</i>	29
	DIAGRAM 5-5 <i>OMSÄTTNING OCH RESULTAT PER SEGMENT</i>	29
	DIAGRAM 5-6 <i>HUSQVARNAS MARKNADSPPOSITION PER PRODUKT</i>	31
	DIAGRAM 5-7 <i>UTOMHUSPRODUKTERNAS ANDEL AV ELECTROLUX FÖRSÄLJNING</i>	32

DIAGRAM 5-8	<i>UTOMHUSPRODUKTERNAS ANDEL AV ELECTROLUX RÖRELSERESULTAT</i>	32
DIAGRAM 5-9	<i>UTOMHUSPRODUKTERNAS OMSÄTTNING SAMT TRENDLINJE 1979-2004</i>	33
DIAGRAM 5-10	<i>UTOMHUSPRODUKTERNAS RÖRELSERESULTAT 1979-2004</i>	33
DIAGRAM 5-11	<i>UTOMHUSPRODUKTERNAS RÖRELSMARGINAL 1979-2004</i>	34
DIAGRAM 5-12	<i>UTOMHUSPRODUKTERNA 2002-2004</i>	34
DIAGRAM 5-13	<i>INOMHUSPRODUKTERNA 2002-2004</i>	35
DIAGRAM 5-14	<i>OMSÄTTNING, HUSQVARNA OCH UTVALDA KONKURRENTER</i>	36
DIAGRAM 5-15	<i>UTOMHUSPRODUKTERNAS OMSÄTTNING PER AFFÄRSOMRÅDE</i>	36
DIAGRAM 5-16	<i>INVESTERINGAR I FÖRHÅLLANDE TILL OMSÄTTNINGEN</i>	37
DIAGRAM 6-1	<i>ELECTROLUX 2004</i>	38
DIAGRAM 6-2	<i>BIBEHÅLLEN KAPITALSTRUKTUR</i>	39
DIAGRAM 6-3	<i>FINANSIELLA SKULDER LÄGGS I HUSQVARNA</i>	40

Figurförteckning

FIGUR 1-1	<i>UPPSATSENS DISPOSITION</i>	2
FIGUR 3-1	<i>TREKANTSMODELLEN</i>	5
FIGUR 3-2	<i>FYRKANTSMODELLEN</i>	6
FIGUR 3-3	<i>PORTERS FEMFAKTORMODELL</i>	9
FIGUR 4-1	<i>HUSQVARNA ÅR 2004</i>	15
FIGUR 4-2	<i>HANDELSBANKENS VÄRDERING AV ELECTROLUX DEN 7 MARS 2005</i>	17
FIGUR 4-3	<i>HUSQVARNAS AFFÄRSOMRÅDEN</i>	19

Tabellförteckning

TABELL 4-1	<i>FINANSIELL ÖVERSIKT 2000-2004</i>	16
TABELL 4-2	<i>ELECTROLUX ÄGARSTRUKTUR 2005</i>	18
TABELL 4-3	<i>UTOMHUSPRODUKTERNAS GLOBALA MARKNADSANDELAR</i>	20
TABELL 4-4	<i>HUSQVARNAS DISTRIBUTIONSKANALER</i>	23
TABELL 4-5	<i>HUSQVARNAS PRODUKTIONSANLÄGGNINGAR</i>	23

1 Inledning

I det här kapitlet beskriver vi bakgrunden till uppsatsen och lyfter fram de frågeställningar vi anser vara av störst intresse att studera. Vi presenterar även syftet med uppsatsen och de avgränsningar som gjorts. Avslutningsvis beskriver vi arbetets disposition.

1.1 Bakgrund

Den 15 februari 2005 fattar styrelsen för Electrolux ett beslut om att avknoppa hela sitt utomhusproduktområde. Beslutet kommer efter flera larm från analytiker om en starkt undervärderad aktie, samt ett ökande tryck från storägare om att komma med en långsiktig lösning på problemet. Först ut med att belysa problemet var Affärsvärlden, med en artikel publicerad den 3 december 2003 där man varnade för fientliga uppköp. Avknoppningen beräknas ske i mitten av 2006 och förutsätter ett beslut vid vårens bolagsstämma. Hur uppdelningen av skulderna och de nya finansiella strukturerna i Electrolux och Husqvarna kommer att se ut är ännu oklart. Detta gäller även för de effekter denna uppdelning kommer att få för företagen, vilket därför är intressant att fördjupa sig i.

1.2 Problemdiskussion och problemställningar

I och med Electrolux beslut om en avknoppning av utomhusprodukterna uppstår flera frågor. Vilka är de bakomliggande faktorerna till avknoppningen? Vilka blir de främsta effekterna av avknoppningen på Husqvarna och Electrolux? Kommer Husqvarna klara av att stå på egna ben? Vilka olika scenarion är tänkbara när det gäller den finansiella struktur som de nya koncernerna kommer att få till följd av avknoppningen?

1.3 Syfte

Syftet med denna uppsats är att analysera den del av Electrolux som kommer att utgöra den nya Husqvarna-koncernen, samt att illustrera tänkbara alternativ av hur avknoppningen från Electrolux-koncernen kan komma att se ut. Samtidigt försöker vi förstå de motiv som ligger till grund för avknoppningen och vilka effekter denna kommer att få främst för Husqvarna men även för Electrolux.

1.4 Avgränsning

Vi har valt att avgränsa uppsatsen till att fokusera på Electrolux utomhusproduktområde som vid avknoppningen år 2006 kommer att utgöra den nya koncernen Husqvarna. Företagsanalysen av Husqvarna har avgränsats tidsmässigt till att innefatta en djupare analys av företaget från år 2000 fram till 2004. Detta beror på att vi anser att en djupare analys av ett längre perspektiv inte är genomförbart med tanke på den begränsade tidsramen samt problematik med att finna relevant information om Husqvarna, speciellt i dessa tider innan avknoppningen är helt beräknad och juridiskt beslutad. Dock kommer vi i vissa fall att använda oss av den tillgängliga information gällande utomhusproduktområdet som sträcker sig tillbaka till

slutet av 70-talet. Detta beror på att vi anser att detta långsiktiga perspektiv är nödvändigt för att förstå utomhusprodukternas utveckling.

1.5 Uppsatsens disposition

Kapitel 1 – Inledning

Det inledande kapitlet i uppsatsen beskriver frågeställningarna och bakgrunden till dessa. Vidare presenteras syftet med uppsatsen samt de avgränsningar som gjorts.

Kapitel 2 – Metod

I uppsatsens andra kapitel beskrivs kortfattat den metod som använts vid skrivandet av uppsatsen. I detta kapitel förs även en diskussion kring källornas tillförlitlighet.

Kapitel 3 – Analysmodeller

Det tredje kapitlet presenterar och förklarar de modeller som använts vid uppsatsens analys.

Kapitel 4 – Företagspresentation

Detta kapitel inleds med en presentation och beskrivning av avknoppningen. Resten av kapitlet ägnas åt att presentera Husqvarnas historia, dess nuvarande läge och dess omvärld.

Kapitel 5 – Analys enligt trekantsmodellen

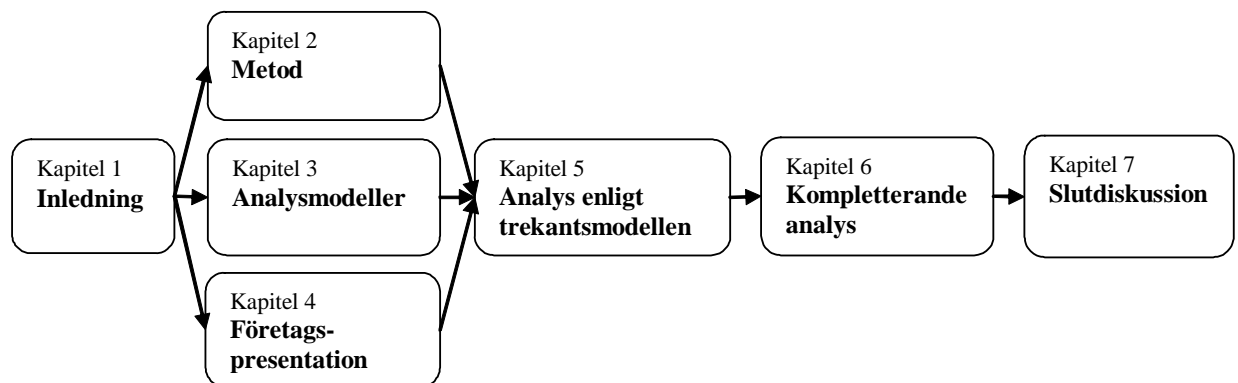
Här analyseras Husqvarna över den aktuella tidsperioden med hjälp av trekantsmodellen och fyrkantsmodellen.

Kapitel 6 – Kompletterande analys

Detta kapitel innehåller för uppsatsen vitala analyser som dock inte passade in i trekantsanalysen. Kapitlet innehåller olika tänkbara avknoppningsscenario samt bransch- och SWOT-analyser.

Kapitel 7 – Slutdiskussion

Uppsatsen avslutas med en diskussion om de slutsatser som författarna dragit av analysen och besvarar de huvudfrågor som ställts i uppsatsen.



Figur 1-1 Uppsatsens disposition

(Källa: Egen modell)

2 Metod

I detta kapitel beskrivs kortfattat den metod som använts vid skrivandet av uppsatsen. I kapitlet förs även en diskussion kring källornas tillförlitlighet.

2.1 Antaganden

Electrolux utomhusproduktsegment antas vara den del som är planerat att avknoppas till den nya koncernen Husqvarna. För att möjliggöra historiska analyser samt prognoser om Husqvarnas framtidsutsikter har vi därför genom hela uppsatsen satt likhetstecken mellan detta segment och den nya Husqvarna-koncernen.

2.2 Källkritik

Våra källor kan primärt indelas i interna och externa källor. När det gäller uppsatsens interna källor, närmare bestämt Electrolux egenpublicerade information samt de chefer som intervjuats, är det av yttersta vikt att inta ett kritiskt förhållningssätt, med anledning av informationens subjektiva karaktär. För att försäkra oss om tillförlitligheten i informationen från våra interna källor har vi tagit hjälp av en stor mängd externa källor, huvudsakligen bestående av rapporter från investmentbanker och andra externa analytiker.

2.6 Praktiskt tillvägagångssätt

Vi har valt att tillämpa en fallstudie för att få ett helhetsperspektiv på Husqvarna där vi både fokuserar på kvalitativa och kvantitativa egenskaper. Detta illustreras även i vårt val av trekantsmodellen som grund för analysen då denna behandlar båda dessa delar.

Uppsatsen avviker från många traditionella företagsanalyser i det avseende att den syftar till att beskriva och analysera ett specifikt segment inom en koncern samt i synnerhet den nära förestående avknoppningen av detta segment. Den egna analysen, som är själva kärnan i vårt arbete, är gjord enligt trekantsmodellen och utgör uppsatsens femte kapitel. Dessutom har vi ett antal kompletterade analyser, med syfte att försöka analysera de finansiella aspekterna på avknoppningen samt bättre utvärdera Husqvarnas framtidspotential.

Alla siffror, där inget annat angetts, är hämtade från Electrolux årsrapporter och har diskonterats med hjälp av SCB:s KPI-tabell för att ge en mer rättvisande bild. Då det finns väldigt begränsat med information angående Electrolux utomhusproduktområde har intervjuer varit nödvändiga för att inhämta ytterligare information. Dessa har skett med ledande befattningshavare inom koncernen. Intervjun med Bengt Andersson ägde rum via telefon och kompletterades sedermera med frågor via e-post medan intervjun med Anders Edholm skedde enbart via e-post. Vi har även använt oss av en del artiklar för att få en aktuell bild av företaget och informationsinsamlandet skedde främst med hjälp av Internet. Alla använda källor presenteras tydligt i källförteckningen.

3 Analysmodeller

I detta kapitel presenteras de modeller som används i studien. Inledningsvis beskrivs trekantsmodellen, som utgör grunden för hela analysen. Sedan följer en genomgång av fyrkantsmodellen, vilket är den modell som behandlar den finansiella aspekten i trekantsmodellen och de nyckeltal som används i analysen. Slutligen beskrivs Porters femfaktormodell som ligger till grund för delar av den kompletterande analysen.

3.1 Trekantsmodellen

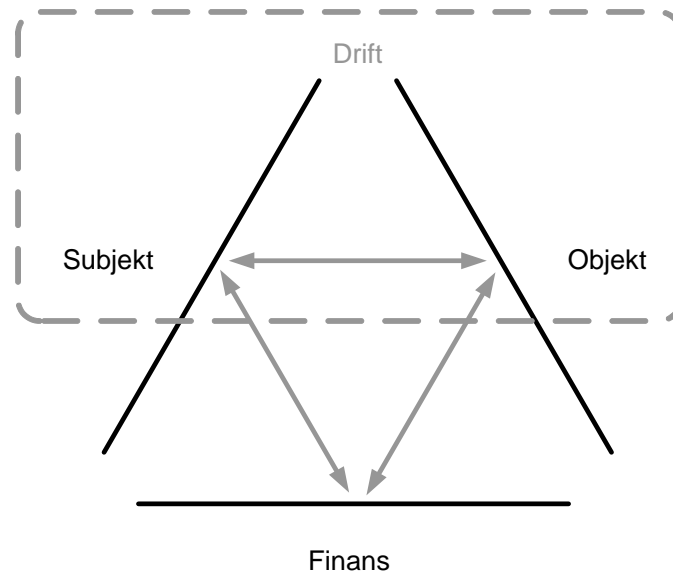
När ett företag eller en koncern skall beskrivas och analyseras kan detta göras på många olika sätt. Vi har i denna studie valt att tillämpa trekantsmodellen då denna inte enbart fokuserar på den finansiella aspekten utan även tar personalen och produkterna i beaktning. Modellen beskriver sambanden mellan dessa tre delar som i trekantsmodellen kallas *finans*, *objekt* och *subjekt*. (Polesie, 2005)

Finans skildrar företaget ur ett finansiellt perspektiv. Här speglas det kapital som företaget erhåller genom försäljning av sina produkter eller tjänster. *Finans* visar företagets finansiella ställning och utveckling. (Friberg & Runhäll, 2005)

Objekt illustrerar den operativa verksamheten i företaget, det vill säga de produkter eller tjänster som produceras eller hela produktionsanläggningen. (Holm & Jönsson, 2004)

Subjekt används i modellen för att beskriva företagets personal och dess kompetens. Denna aspekt är viktig för företagets fortlevnad då kompetent personal är ett måste för att företaget skall kunna fortsätta sin verksamhet. (Friberg & Runhäll, 2005)

Beroende på vilken bransch företaget är verksam i, har de tre olika delarna varierande betydelse. Exempelvis är ett tjänsteföretag mer beroende av sin personal och deras kompetens vilket gör att *subjektet* är av större betydelse än *objektet*. Detta har sin grund i att *objektet* inte kan existera utan personalen det vill säga *subjektet*. Däremot är det i ett tillverkningsföretag *objektet* som är av större betydelse än *subjektet* då företaget tillverkar tydliga produkter som är vitala för företagets överlevnad och personalen blir oftast lättare att ersätta eller rationalisera bort. (Holm & Jönsson, 2004)



Figur 3-1 Trekantsmodellen

(Källa: Polesie 2005, samt egen bearbetning)

I trekantsmodellen går det även att illustrera hur de tre delarna i företaget samverkar med varandra genom de pilar som visas i figur 3-1. Pilen mellan *subjekt* och *objekt* skulle kunna visa att både produkter och personal är viktiga för varandra då utan personal skapas inga varor och tvärtom utan varor behövs det ingen personal. Pilen mellan *subjekt* och *finans* illustrerar den lön som utbetalas till den anställde och i motsatt riktning skulle den även kunna påvisa att personalen bidrar till företagets intäkter genom sitt arbete. Slutligen skulle pilen mellan *objekt* och *finans* kunna påvisa att *objektet* genererar intäkter vid försäljning samtidigt som pilen i andra riktningen visar att kapital kan återinvesteras. (Almarsson & Säfvendahl, 2004)

Trekantsmodellen illustrerar även samspelet mellan drift och finans, där personalen, det vill säga *subjektet*, och den operativa verksamheten, det vill säga *objektet* tillsammans utgör företagets drift medan *finans* visar företagets finansiella sida. Detta resonemang förtydligas ytterligare i fyrkantsmodellen.

3.2 Fyrkantsmodellen

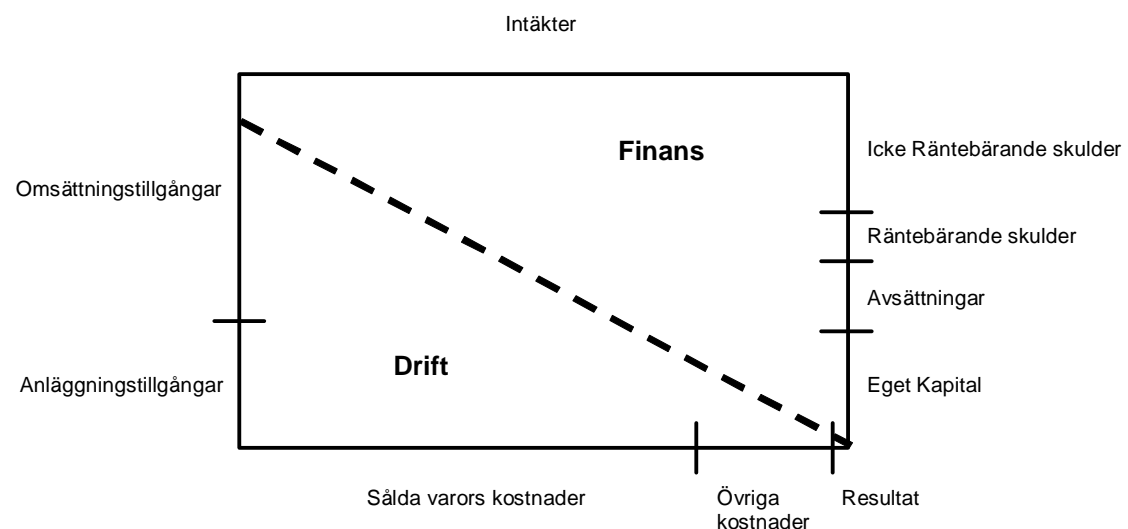
För att kunna beskriva och analysera företagets finansiella ställning använder vi fyrkantsmodellen. Denna modell ger en helhetsbild över företaget och beskriver förhållandet mellan intäkter, kostnader, tillgångar, skulder och eget kapital. Fyrkantsmodellen tydliggör även den förhållandet mellan ett företags drift och finans. Driften avser de aktiviteter som pågår i företaget och innefattar de fysiska tillgångar som används för produktion som exempelvis fastigheter och maskiner. I driften ingår även de kostnader som är direkt hänförliga till verksamheten som exempelvis kostnader för personal, avskrivningar och inköp. Finans avser att beskriva hur driften finansieras och kan ses som ett perspektiv på företaget utifrån med pengar i fokus, medan driften speglar företaget inifrån. Det är viktigt att ha i åtanke att det är driften som skapar företagets mervärde men samtidigt skulle inte driften fungera om inte finansieringen fanns. (Bengtsson & Laurin, 2000)

En brist i denna modell är att den enbart behandlar siffror vilket skulle kunna ge en svag analys då det även måste tas hänsyn till de bakomliggande förhållandena. Detta eftersom siffrorna kan vara missvisande och viss information som kan vara viktig för förståelsen av företaget inte redovisas i ekonomiska termer (Polesie, 1990).

En annan situation som kan uppstå där denna modell kan ge en missvisande bild av företaget är när ett företag har minskat sin balansomslutning men ändå ligger kvar med samma omsättning som föregående år. Skulle företaget då göra en större lånefinansierad investering i slutet av året kan årets fyrkantsmodell ge sken av att vara oförändrad från tidigare år trots att företaget har blivit effektivare. Genom att ta hänsyn till andra aspekter än enbart denna modell kan en mer rättvisande bild av företaget uppnås.

Resultaträkningen illustreras av fyrkantens vågräta sidor och balansräkningen av fyrkantens lodräta sidor. Den övre vågräta sidan visar företagets intäkter medan den undre illustrerar kostnader och eventuellt resultat. Den vänstra lodräta sidan illustrerar företagets tillgångar medan den högra visar företagets skulder samt eget kapital. Genom att presentera flera fyrkantsmodeller av ett antal företag eller över tid kan en jämförelse göras med hjälp av proportionerna i de olika figurerna. En förutsättning för detta är att figurerna ritas skal enligt. (Bengtsson & Laurin, 2000)

Den detaljnivå som skall användas i modellen beror på syftet med analysen och vilket företag som skall analyseras. Differensen mellan intäkterna och kostnaderna visar resultatet efter finansiella poster. Om företaget visar positivt resultat visas detta i modellen bredvid kostnaderna och om resultatet är negativt bredvid intäkterna. (Friberg & Runhäll, 2005)



Figur 3-2 Fyrkantsmodellen

(Källa: Polesie 1995, samt egen bearbetning)

Genom att dra en linje genom fyrkantsmodellen kan sambandet mellan företagets drift och finans illustreras. Formen på fyrkanten ger information om huruvida företaget är kapitalintensivt eller ej. Är fyrkanten hög och smal, innebär detta att företaget är kapitalintensivt, exempelvis fastighetsbolag. Medan ett företag som uppvisar en låg

och bred fyrkant inte kräver lika mycket kapital i sin verksamhet, något som är utmärkande för exempelvis tjänsteföretag. (Bengtsson & Laurin, 2000)

3.3 Finansiella nyckeltal

I en jämförande studie kan det vara svårt att ta ställning till huruvida de respektive företagens redovisade vinst är användbar för jämförelse då det inte är ställt i förhållande till respektive företags omsättning eller storlek. För att få en bättre bild och kunna jämföra företags effektivitet och ställning används nyckeltal då dessa kan ge en översiktlig bild av såväl företagets nuvarande ställning som dess utveckling över tiden. En nackdel med nyckeltal är att det är baserat på företagets historiska siffror och inte tar hänsyn till framtida utveckling (Bengtsson & Laurin, 2000). Ett annat problem är att nyckeltalsdefinitionerna varierar från företag till företag och detta måste hela tiden tas i beaktande vid en analys av ett företags presenterade nyckeltal. Nedan följer en beskrivning av de nyckeltal som vi anser vara av störst vikt för genomförandet av denna studie. (Holm & Jönsson, 2004)

3.3.1 Nyckeltal som beskriver lönsamhet

Räntabilitet på totalt kapital (R_T)

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

Räntabiliteten på totalt kapital visar hur stor avkastning som genereras av företagets totala tillgångar. Detta nyckeltal är opåverkat av företagets kapitalstruktur, eftersom kostnader för eventuella skulder inte är medräknade i resultatet. Variationen i R_T över tid påvisar även den rörelserisk som företaget är utsatt för. Denna risk är förknippad med företagets investeringspolitik, produktpolitik, prispolitik, marknads politik och övriga delar av företagspolitiken förutom finansieringspolitiken (Johansson, 1995).

Räntabilitet på eget kapital (R_E)

$$R_E = \frac{\text{Resultatefter räntekostnader}}{\text{Justerat eget kapital}}$$

Räntabiliteten på eget kapital visar ägarnas avkastning på investerat kapital. Till skillnad från R_T tar detta nyckeltal hänsyn till företagets kapitalstruktur, eftersom den genomsnittliga låneräntan och skuldsättningsgrad beaktas. Variationen i R_E över tid är även ett mått på företagets totala risk där finansieringspolitiken inkluderas. (Johansson, 1995)

Vinstmarginal (VM)

$$VM = \frac{\text{Rörelseresultat efter avskr.} + \text{fin intäkter}}{\text{Omsättning}}$$

Vinstmarginalen är ett mått som visar företagets yttre effektivitet och skildrar företagets lönsamhet. Nyckeltalet ger en god indikation på lönsamhetsutvecklingen över tiden och kan användas för jämförelse med konkurrenter inom samma bransch. (Bengtsson & Laurin, 2000)

3.3.2 Nyckeltal som beskriver resursutnyttjande

Kapitalomsättningshastighet (KOH)

$$KOH = \frac{\text{Omsättning}}{\text{Totalt kapital}}$$

Kapitalomsättningshastigheten mäter företagets inre effektivitet och är ett mått på företagets resursutnyttjande. Detta nyckeltal visar hur väl företaget använder sina tillgångar och kan användas för att identifiera och jämföra nivån på kapitalbindningen i verksamheten med andra företag. (Friberg & Runhäll, 2005)

Omsättning per anställd

$$\text{Omsättning per anställd} = \frac{\text{Omsättning}}{\text{Antalanställda}}$$

Detta nyckeltal illustrerar den omsättning som genereras av varje anställd i genomsnitt. Främst används detta nyckeltal i arbetskraftsintensiva verksamheter som exempelvis tjänsteföretag och är lämpligt att använda för att upptäcka avvikelser över tiden. (Friberg & Runhäll, 2005)

3.3.3 Nyckeltal som beskriver finansiering och kapitalstruktur

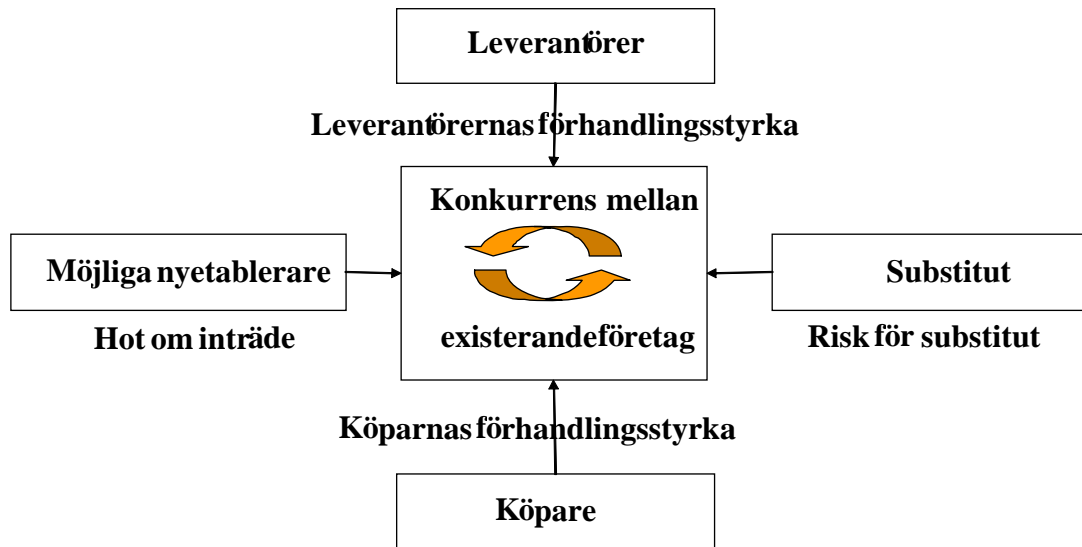
Soliditet

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

Soliditeten är ett mått på företagets finansiella styrka och visar företagets finansieringsstruktur. En stark soliditet indikerar att företaget har en förmåga att överleva konjunktursvackor och kan även ses som ett mått på den långsiktiga betalningsförmågan. (Friberg & Runhäll, 2005)

3.4 Porters femfaktormodell

Branschanalys: Porters fem krafter



Figur 3-3 Porters femfaktormodell

(Källa: Porter, 1983)

För företag finns det oftast många konkurrenter och det är inte alltid det går att identifiera företagets mest huvudsakliga möjligheter och hot. För att förstå de möjligheter och hot som existerar samt att förstå vilka krafter som driver konkurrensen kan det vara lämpligt att utföra en strukturanalys av branschen. Utifrån denna analys kan sedan företaget identifiera sina egna fördelar och styrkor, något som är viktigt för att få en förståelse för hur de ska agera gentemot sina konkurrenter. De allra flesta företag har en konkurrensstrategi, även om den ibland är outtalad. Denna strategi kan vara något som utarbetats genom en planeringsprocess eller uppkommit genom åtgärder som avdelningar inom företaget har vidtagit. (Palo, 2005)

Porters femfaktorsmodell är lämplig att använda sig av för att identifiera konkurrensens regler, branschens attraktivitet samt företagets långsiktiga lönsamhet i den bransch företaget verkar. Modellen ger en överblick över vilka konkurrenter företaget har samt vad företaget kan vidta för åtgärder för att förhindra ytterligare konkurrens. Vidare är modellen applicerbar på alla företag oavsett bransch, storlek och om de verkar på internationella eller nationella marknader. Modellens fem faktorer innefattar: hot från nyetableringar, hot från substitutprodukter, säljarnas och köparnas förhandlingsstyrka samt konkurrensen mellan existerande företag. (Palo, 2005)

3.4.1 Hot från nyetableringar

Nya etableringar inom branschen kan medföra att konkurrensen ökar och därmed minskar attraktiviteten att träda in i branschen. Men nya inträden i en bransch medför även ny kapacitet och större vilja att vinna marknadsandelar. Som ett resultat av detta kan priserna på marknaden sjunka eller kostnaderna för företagen i branschen att öka vilket leder till en minskad lönsamhet. Hot från nyetableringar i en bransch beror mycket på hur stora etableringshindren är, men det påverkas även av vad reaktionerna från konkurrenterna förväntas bli. (Palo, 2005)

Det finns flera etableringshinder som kan ha betydelse vid ett företags inträde i en bransch som exempelvis *stordriftsfördelar och produktdifferentiering* där etablerade företag med kända varumärken och hög kundlojalitet skapar ett etableringshinder som tvingar företaget att lägga ner mycket tid och pengar för att uppnå samma status och vinna över kunder. Ytterligare etableringshinder är *kapitalbehov, omställningskostnader* och *tillgång till distributionskanaler*. (Palo, 2005)

3.4.2 Hot från substitutprodukter

Hotet från substitut innebär att en bransch konstant kan sägas konkurrera gentemot alternativa produkter. Substituten sätter på så sätt en gräns på förtjänsten. Desto billigare pris på substitutprodukten desto lägre pris måste tas ut för att kunna konkurrera. Att agera mot substitut blir ofta av intresse för en hel bransch. (Johansson & Selberg, 1996) Hotet från substitutprodukter är beroende på kundens behov, efterfrågan av substitutprodukter, substitutproduktens pris och kvalitet samt kundens byteskostnad. Hotet från substitutprodukter kan minskas genom att utveckla exempelvis starka varumärkesprofiler, prisdifferentiering samt skapande av kundvärde. (Palo, 2005)

3.4.3 Köparnas förhandlingsstyrka

Köparnas förhandlingsstyrka är beroende av ett antal faktorer. Den är dessa faktorer som kan ge köparen möjlighet att påverka priser, förhandla om kvalitet och spela ut konkurrenter mot varandra. Exempel på situationer där detta kan uppstå är när kunden köper stora volymer i relation till leverantörens försäljning. Kunden köper standardiserade eller odifferentierade produkter vilket innebär att köparen enkelt kan involvera alternativa leverantörer och på så sätt spela ut dessa mot varandra. Om kostnaderna för att en köpare skall anlita en annan leverantör är låga kan dennes benägenhet att försöka pressa priserna öka. Om köparen har full tillgång till information gällande efterfrågan, aktuella marknadspriser och leverantörers kostnader ger även detta köparen en ökad förhandlingsstyrka. (Johansson & Selberg, 1996)

3.4.4 Leverantörens förhandlingsstyrka

Förhandlingsstyrkan hos leverantörerna är i mångt och mycket en spegling av köparnas förhandlingsstyrka. Om leverantörerna har stor makt kan de utöka sin förhandlingsstyrka genom att hota kunderna med bland annat prishöjningar. (Johansson & Selberg, 1996) Ytterligare exempel på när leverantörer kan anses ha makt är när en leverantörsgrupp domineras av ett fåtal aktörer och är mer samlad än den bransch den säljer till, produkten är en vital del i konsumentens verksamhet,

produkten saknar substitut samt om kunderna inte har en viktig roll i leverantörens försäljning. (Palo, 2005)

3.4.5 Rivalitet bland nuvarande konkurrenter

När företag vill förbättra sin marknadsposition i förhållande till sina konkurrenter uppstår konkurrens och detta kan ofta leda till prisutspel, produktlanseringar och ökad service. I de branscher där många företag existerar och konkurrerar med varandra är möjligheten stor att någon aktör försöker få fördelar genom att exempelvis sänka priserna. Är det ett fåtal jämbördiga företag på marknaden finns risken att dessa krigar inbördes med varandra. Långsam branschtillväxt kan lätt leda till en kamp om de tillgängliga marknadsandelarna. När det gäller expansiva branscher kan däremot företagen expandera utan att ta varandras markandelar. (Johansson & Selberg, 1996)

4 Företagspresentation

Detta kapitel inleds med en presentation och beskrivning av den avknoppning som kommer att ske inom Electrolux under 2006. Resten av kapitlet ägnas åt att presentera utomhusproduktsegmentet inom Electrolux, vilket efter avknoppningen kommer att utgöra den nya Husqvarna-koncernen. Särskilda avsnitt ägnas åt utomhusprodukternas historia, dess nuvarande läge samt dess omvärld.

4.1 Avknoppningen av Husqvarna

I mitten av februari 2005 publicerade Electrolux styrelse ett beslut om att genomföra en avknoppning av Electrolux utomhusprodukter i mitten av 2006. Beslutet skall godkännas på 2006 års bolagsstämma innan det kan genomföras till fullo, men det finns i dagsläget inget som tyder på att det inte kommer att godkännas. Faktum är att en stor del av det förberedande arbetet redan utförts, bland annat genom att flera utländska dotterbolag redan döpts om till det nya namnet.

4.1.1 Electrolux perspektiv på avknoppningen

Enligt Bengt Andersson, chef för utomhusproduktområdet och blivande vd för Husqvarna, är den huvudsakliga anledningen till avknoppningen att de två verksamheterna har så pass olika strategisk inriktning. Utomhusproduktsegmentet inom Electrolux är en enormt stor verksamhet, kanske störst i världen i sitt slag, och har inga problem att stå på egna ben. När det dessutom saknas betydande synergieffekter av att behålla utomhusprodukterna i Electrolux är det svårt att motivera varför den skall vara integrerad med en stor vitvaruverksamhet.

Under tidigare decennier har det varit populärt med konglomerat, koncerner som verkar inom flera olika branscher. Sedan 90-talet har de flesta bolag emellertid insett fördelarna med att renodla sin verksamhet, vilket även gäller för Electrolux. Avknoppningen av utomhusprodukterna ligger helt i linje med den renodling som pågått inom koncernen sedan mitten av 90-talet. Bengt tar upp ett fiktivt exempel på hur Electrolux strävan mot renodling och strömlinjeformning av koncernen i viss mån begränsar handlingsfriheten för utomhusproduktsegmentet, eftersom det skulle kunna bli helt fel ur strategisk synpunkt för Electrolux om utomhusproduktverksamheten genomför ett förvärv som ligger i periferin av deras verksamhet.

Bengt Andersson menar vidare att det är omöjligt att ha en fokuserad företagsledning när de samtidigt måste ha ”flera bollar i luften”. När det gäller så stora verksamheter som inomhusprodukterna och utomhusprodukterna inom Electrolux krävs en odelad uppmärksamhet från företagsledningens sida. Genom att koncernen är uppdelad i två separata verksamhetsområden där det saknas samordning på operativ nivå, blir resultatet att ledningen snarare får agera som en styrelse. Genom uppdelningen i den tänkta avknoppningen blir företagsledningen mer operativt engagerad i verksamheten. Bengt understryker att det framförallt är dessa insikter som drivit fram beslutet om avknoppningen. (Bengt Andersson, 2006)

4.1.2 Externa perspektiv på avknoppningen

Analytikerna bestrider inte Electrolux syn på fördelarna med avknoppningen. Rapporter från flera av de större investmentbankerna gör i själva verket samma bedömningar, och Svenska Handelsbanken visar i en rapport från mars 2005 hur värdet av de två uppdelade koncernerna sammanlagt är större än värdet på det nuvarande Electrolux som sammanhållen koncern.

Den 3 december 2003 publicerade Affärsvärlden en artikel där de slog larm om att Electrolux på grund av en undervärderad aktie riskerade att köpas upp av riskkapitalister. På grund av flera år av ovanligt starkt kassaflöde hade koncernens nettoskuld nu blivit i det närmaste noll. Då Electrolux mål var en skuldsättningsgrad på mellan 0,5 och 0,8 hade koncernen nu cirka 12 miljarder kronor för mycket i kassan, som rent teoretiskt skulle kunna delas ut till aktieägarna. Detta överskott i kassan skulle ha motsvarat en utdelning på 40 kronor per aktie, vilket var nästan en tredjedel av den dåvarande aktiekursen på 150 kronor. Aktiekursen hade hållits tillbaka under en lång tid, mycket på grund av Electrolux ständiga fabriksnedläggningar, och det var nu uppenbart att aktien var undervärderad. Affärsvärlden spekulerade i att en ny ägare skulle kunna stycka bolaget och sälja av den lönsamma utomhusverksamheten och därigenom få igen nästan det totala börsvärdet. Frågan ställs varför inte Electrolux själva tar fram dessa värden genom att sälja eller avknoppa utomhusprodukterna. (Affärsvärlden, 2003-12-03)

Ur en utomstående bedömares perspektiv kan denna artikel ses som startskottet på den process som senare skulle utmynna i beslutet om avknoppningen av Husqvarna, även om frågan diskuterats internt inom koncernen redan tidigare. Trots att Electrolux under 2004 vidtog åtgärder som ett inlösenprogram på 3 miljarder kronor samt förhöjd ordinarie utdelning, ökade trycket på styrelsen från storägare och media. I januari 2005 hölls ett extrainsatt styrelsemöte där ett beslut om avknoppningen fattades. (Affärsvärlden, 2005-02-23)

När så Electrolux styrelse den 15 februari 2005 offentliggjorde sina avsikter att avknoppa utomhusprodukterna stegrades aktiekursen med nästan 20 kronor, vilket tyder på att aktiemarknaden såg ett värde i detta. (www.omx.se, historiska aktiekurser för Electrolux)

4.1.3 Paralleller till tidigare avknoppningar

Electrolux har under de senaste decennierna genomfört ett flertal avknoppningar. Även om avknoppningen av Husqvarna är den i särklass största till dags dato, kan det vara relevant att dra paralleller och göra jämförelser med tidigare exempel.

Gemensamt för dessa avknoppningar är att de berör perifera verksamheter, och således ligger de i linje med Electrolux strävan efter att renodla kärnverksamheten, och därigenom bli ett mer fokuserat vitvarubolag.

Något som bådar gott för Husqvarna är att samtliga tidigare avknoppningar är veritabla framgångshistorier. De som utmärker sig starkast är Gränges och Autoliv, som blomstrat efter avknoppningen som en följd av att de bland annat fått en tydligare fokus på sina kunder och konkurrenter och kunnat inleda en mer aggressiv strategi.

(Bengt Andersson, 2005) Metalljätten Gränges, som förvärvats 1980, avknoppades under 1997 och har därefter haft en mycket god tillväxt. Även succébolaget Autoliv, som är den världsledande producenten av säkerhetsprodukter för bilar, avknoppades från Electrolux år 1994. (Jakobsson, 2003)

4.2 Historisk utveckling

Husqvarna grundades 1689, och var ursprungligen en vapenfabrik som tillverkade musköter för den svenska armén. Med tiden skapades ett starkt varumärke och de kom senare att tillverka världsledande produkter inom skilda produktområden som jaktvapen, cyklar, motorcyklar, hushållsmaskiner, symaskiner, motorsågar och trädgårdsredskap.

Den första motorsågen under namnet Husqvarna tillverkades 1959 och de efterföljande modellerna som lanserades i början av 1960-talet blev revolutionerande inom skogsbruket. 1977 förvärvades Husqvarna av Electrolux och de blev ett av de största företagen inom affärsområdet motorprodukter fram till 1981. (www.husqvarna.se) Under de efterföljande åren ändrade Electrolux benämning på affärsområdet motorprodukter till skogs- och trädgårdsprodukter, för att slutligen efter 1986 benämna sektorn utomhusprodukter. Det dröjde fram till år 2000 innan koncernen delade upp utomhusprodukterna och inomhusprodukterna i professionella och konsument-inriktade affärsområden.

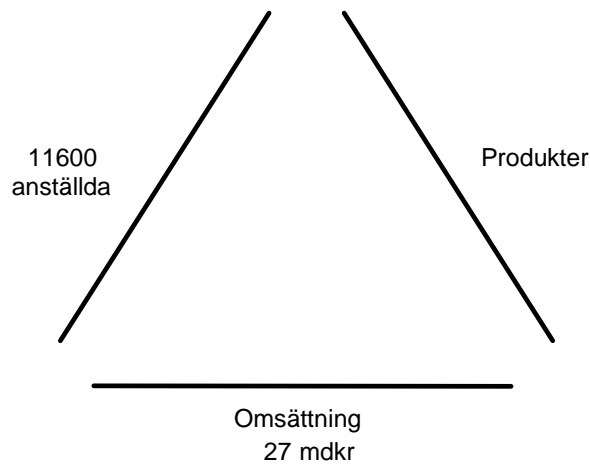
I de båda affärsområdena fanns det tidigare en inomhusdel och en utomhusdel. Dock redovisades inte de utomhusprodukter som såldes till konsument separat, utan dessa redovisades i vissa fall till sektorn professionella utomhusprodukter och i resterande fall inkluderades de i konsumentprodukternas totala redovisning. År 2001 blev utomhusprodukter för konsument en egen sektor och redovisades efter detta i en separat kolumn under konsumentprodukter i årsredovisningen.

Året därpå sammanfördes både professionella och konsumentinriktade utomhusprodukter till en ny global organisation under en gemensam ledning. Detta för att koncernen bättre skulle kunna samordna resurserna och utnyttja koncernens totala styrka. År 2004 togs ytterligare ett steg mot att särskilja konsumentinriktade utomhusprodukter, då denna blev ett eget segment under konsumentprodukter. (Electrolux årsrapporter, 1979-2004)

4.3 Husqvarna i dag

Husqvarna är i dag en av världens ledande tillverkare av motorsågar, kapmaskiner och diamantverktyg för proffsanvändare. De är även en stor aktör gällande utrustning för skötsel av större grönområden där koncernens globala marknadsandel uppskattas till 10 procent. På trädgårdsprodukter för konsument är Husqvarna också en av världens ledande aktörer både i Europa och USA. I koncernen ingår märken som Partner, Husqvarna, Jonsered, Flymo och Diamant Boart. Geografiskt är Husqvarna verksam globalt med försäljning i över 100 länder och fabriker i bland annat Europa, Nordamerika och Asien. (www.husqvarna.se) Det är främst enklare produkter som tillverkas i Asien medan mer avancerad produktion sker i exempelvis Sverige och USA. Husqvarna hade i genomsnitt 11 600 anställda under år 2004 och en omsättning

på cirka 27 miljarder kronor. Rörelseresultatet samma år var cirka 3 miljarder kronor. (Electrolux årsrapport, 2004)



Figur 4-1 Husqvarna år 2004

(Källa: Electrolux årsrapport 2004, samt egen bearbetning)

4.3.1 Finansiell översikt

Husqvarna hade år 2004 en omsättning på cirka 27 mdkr vilket är en marginell ökning från året innan. Detta beror till stor del på att efterfrågan varit något större än tidigare år samt att de haft en god försäljningstillväxt för konsumentprodukter i främst Europa. Marginalerna har varit fortsatt höga i första hand på proffsprodukterna vilket lett till att rörelseresultatet för de totala utomhusprodukterna år 2004 var det högsta på flera år. Dock påverkades Husqvarnas resultat av negativa valutakursförändringar detta år.

Det framgår tydligt att proffsprodukterna har högst vinstmarginal då omsättningen endast är hälften så stor som konsumentprodukterna men ändå genererar ett likvärdigt rörelseresultat. Husqvarna arbetar aktivt för att kostnadseffektivisera sin tillverkning av konsumentprodukter, då marginalerna för dessa är lägre än för proffsprodukterna på grund av den högre konkurrensen inom detta område. Antalet anställda ökade till cirka 11 600 personer då det på konsumentensidan efterfrågades mer utomhusprodukter vilket har inneburit att utomhusprodukterna har behövt växa.

Husqvarnas tillgångar har ökat med cirka 300 mnkr och det är framförallt konsumentprodukterna som står för ökningen då proffsprodukterna har minskat sina tillgångar något från föregående år. I och med ökningen av tillgångarna har även skulderna ökat inom båda produktområden. Från att ha haft en soliditet på drygt 71 procent för det professionella produktområdet har denna nu minskat till cirka 68 procent år 2004. För konsumentproduktområdet har soliditeten minskat från runt 63 procent till cirka 58 procent för år 2004.

Kassaflödet har stärkts under år 2004, detta har sin förklaring i att det professionella produktområdet har haft en stark ökning i sitt kassaflöde från år 2003. Detta beror på den ökade efterfrågan och tillväxt samt en bibehållen hög marginal för utomhusprodukterna under år 2004. (Electrolux årsrapport, 2004)

År	2004	2003	2002	2001	2000
Totala tillgångar	13606	13277	14089	-	-
Professionella	5703	5797	6048	-	-
Konsument	7903	7480	8041	-	-
Skulder	5159	4455	5040	-	-
Professionella	1834	1668	2155	-	-
Konsument	3325	2787	2885	-	-
Investeringar	910	846	814	907	783
Professionella	393	284	234	223	183
Konsument	517	562	579	685	600
Kassaflöde	2971	2241	-	-	-
Professionella	1656	864	-	-	-
Konsument	1315	1377	-	-	-
Omsättning	27202	26925	27580	28169	27914
Professionella	9623	9634	8923	11077	10123
Konsument	17579	17291	18657	17092	17791
Kostnader	24171	23958	24637	25818	-
Professionella	8144	8166	7459	9721	8888
Konsument	16027	15792	17178	16097	-
Rörelseresultat	3031	2967	2943	2351	-
Professionella	1479	1468	1464	1356	1235
Konsument	1552	1499	1479	995	-
Anställda	11657	11392	10196	8326	-
Professionella	5616	5759	5781	4057	3930
Konsument	6041	5633	4415	4269	-

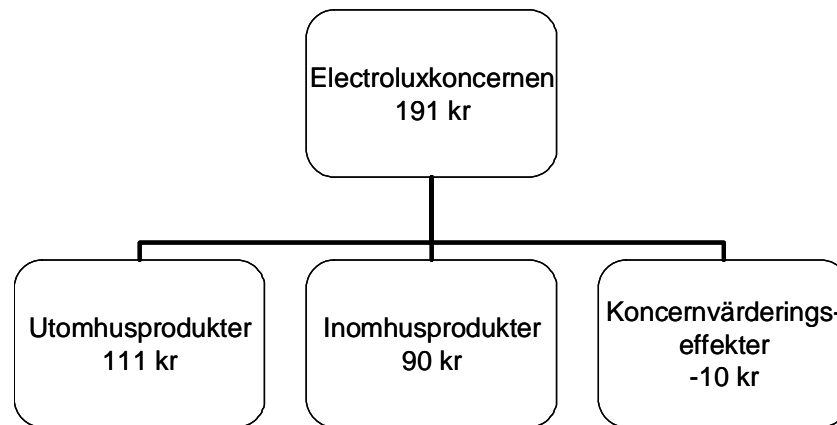
Tabell 4-1 Finansiell översikt 2000-2004

(Källa: Electrolux årsrapporter år 2001-2004 samt egen bearbetning. Alla siffror är diskonterade.)

4.3.2 Husqvarnas värdering

På grund av att Husqvarna ännu inte är börsnoterat har vi inte kunnat få fram företagets marknadsvärde. Därför har vi valt att använda oss av en värdering av Husqvarna som är gjord av Handelsbanken (se bilaga 1).

Handelsbanken menar att i och med den stundande avknoppningen behövde de se på Electroluxkoncernen ur ett nytt perspektiv. De värderar hela koncernen den 21 April 2005 till 191 kr per aktie medan de anser att utomhusproduktverksamheten är värd 111 kr per aktie och inomhusprodukterna 90 kr per aktie. (Electrolux Company Report Results Update, 2005) Att de separata delarna tillsammans utgör ett högre belopp än koncernen som helhet, förklaras med att värderingen bland annat innefattar kostnader för en nettoskuld som ej är inräknad vid de separata värderingarna. Denna tillsammans med en enligt Handelsbanken underfinansierad pensionsavsättning utgör den negativa post som lagts separat vid sidan av respektive verksamhetsgren. (Electrolux Company Report, 2005)



Figur 4-2 Handelsbankens värdering av Electrolux den 7 mars 2005

(Källa: Electrolux Company Report, 2005)

Värderingen grundar sig på att omstruktureringarna i Electrolux som är planerade under åren 2005 till 2008 fullbordas och år 2009 således blir ett mer normalt år. Omstruktureringen som sker under dessa tidigare nämnda år inkluderas i värderingen då effekten av nettoskulden på hela koncernen innefattar det aktuella omstruktureringsprogrammet. Utomhus- respektive inomhusproduktområdet värderas på basis av nettoskulden, vilken tas i beaktning under rubriken koncernvärderings-effekter.

Själva värderingen för de bägge verksamhetsgrenarna utfördes med hjälp av diskonterade kassflöden (DCF) och Gordons formel (se bilaga 2). De båda delarna värderades på en nettoskuldfril basis då finansieringsgraden ännu är okänd och nettoskulden togs i beaktning som tidigare nämnts i koncernvärderingseffekter. För värderingen av utomhusdelen användes även en jämförelsevärdering med flertalet konkurrenter som bland annat Toro och Black & Decker. (Electrolux Company Report, 2005)

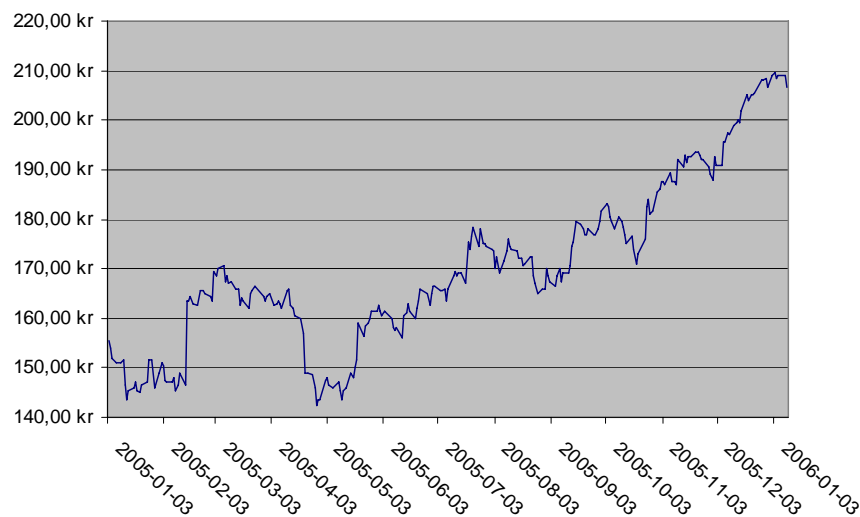


Diagram 4-1 Electrolux aktiekursutveckling 2005

(Källa: Stockholmsbörsen, www.omx.se)

Diagram 4-1 illustrerar förändringarna i Electrolux aktiekurs under 2005. Bland annat framgår tydligt den kraftiga ökningen som skedde i samband med styrelsens tillkännagivande av avknopningsplanerna den 15 februari 2005.

4.3.3 Makt- och ägarstruktur inom Husqvarna

Då Husqvarna inte ännu har börsnoterats eller blivit avknoppad får ägar- och maktstrukturen i Electrolux utgöra ägarförhållandet inom Husqvarna. Detta då Husqvarna kommer fördelas ut till de befintliga aktieägarna. Noterbart är att majoriteten av ägarna är svenska institutioner, fonder och privata investerare.

Den största ägaren av Electrolux är Investor med cirka 27 procent av röstandelarna i koncernen. Investor är ett investmentbolag med en vision att bygga världsledande företag inom ett antal utvalda sektorer, geografiska marknader och utvecklingsstadier. Investor anser att det är viktigt för Electrolux att behålla sin ledande marknadsposition och öka sin konkurrenskraft genom att framförallt satsa på design och produktutveckling. (www.investor.se)

De tio största aktieägarna	Aktieinnehav, %	Röstandel, %
<i>Investor AB</i>	7.7	27.2
<i>2a AP Fonden</i>	3.6	2.9
<i>Alecta Pensionsförsäkring</i>	3.3	2.7
<i>SHB/SPP Investeringsfonder</i>	2.6	2.1
<i>AFA Försäkringar</i>	2.1	1.7
<i>SEB Investeringsfonder</i>	2.0	1.6
<i>Robur Investeringsfonder</i>	2.0	1.6
<i>4e AP Fonden</i>	1.6	1.3
<i>Nordea Investeringsfonder</i>	1.4	1.2
<i>Skandia Livförsäkringar</i>	1.2	1.4
<i>Totalt</i>	27.5	43.7

Tabell 4-2 Electrolux ägarstruktur 2005

(Källa: www.electrolux.com)

4.3.4 Husqvarnas personalpolitik

Husqvarna anser att personalen och dess kompetens utgör en av de viktigaste tillgångarna i företaget, något som de flesta företag brukar göra gällande. Det är just kompetensen hos de anställda som gör att Husqvarna tvekar att flytta sin produktion till lågkostnadsländer då företaget befarar att den lägre kompetensen i de länderna kommer att påverka produktkvaliteten. Inom Electroluxkoncernen finns det en stor del externt rekryterad personal till de ledande befattningarna, något som även gäller för Husqvarna. På grund av kostnadseffektiva skäl och för att främja dem som vill göra karriär inom koncernen, vill företaget i större utsträckning använda sig av rekrytering av personal som redan arbetar inom koncernen och är insatta i organisationen. De anställda inom Husqvarna ges möjligheter till att vidareutbilda sig inom områden anpassade till sitt arbete samtidigt som personer i ledande befattningar erbjuds ledarskapsutbildningar. (Kristian Ekström, 2005)

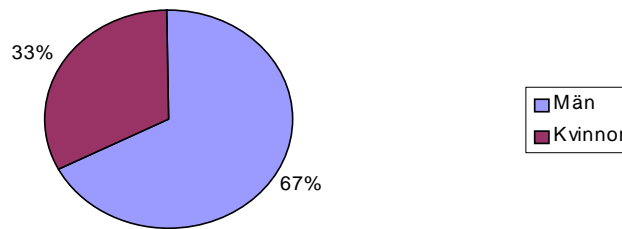


Diagram 4-2 Könsfördelning hos Electrolux personal

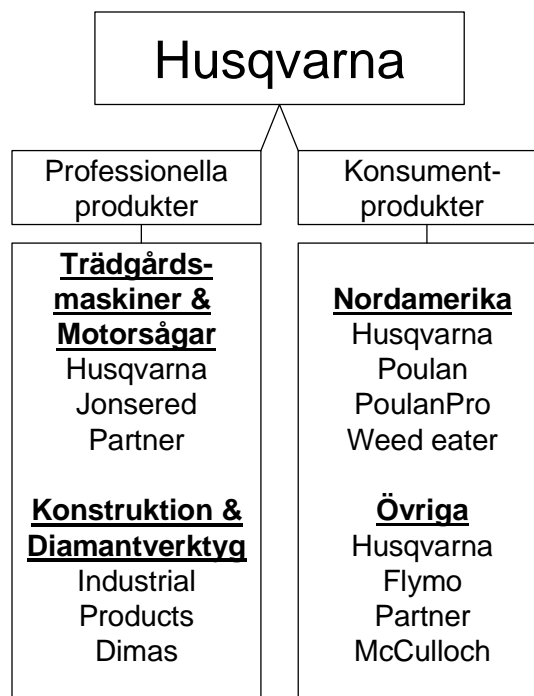
(Källa: Electrolux Sustainability Report)

Som framgår av Diagram 4-2 har Electrolux en könsfördelning som utgörs av 67 procent manliga anställda och 33 procent kvinnliga anställda. Denna fördelning har varit mer eller mindre konstant de senaste åren och ligger inom intervallet för hur könsfördelningen ser ut inom industribranschen som helhet.

4.4 Affärsområden

Husqvarnas affärsområden kan delas in i två huvudområden: professionella produkter och konsumentprodukter. Konsumentprodukterna utgör det största affärsområdet med cirka 65 procent av omsättningen.

Figur 4-3 visar hur strukturen på Husqvarna ser ut i dagsläget och den lyfter även fram de viktigaste varumärkena inom respektive produktområde och för konsumentprodukterna visas de största varumärkena på respektive geografisk marknad.



Figur 4-3 Husqvarnas affärsområden

(Källa: Electrolux årsredovisning 2004)

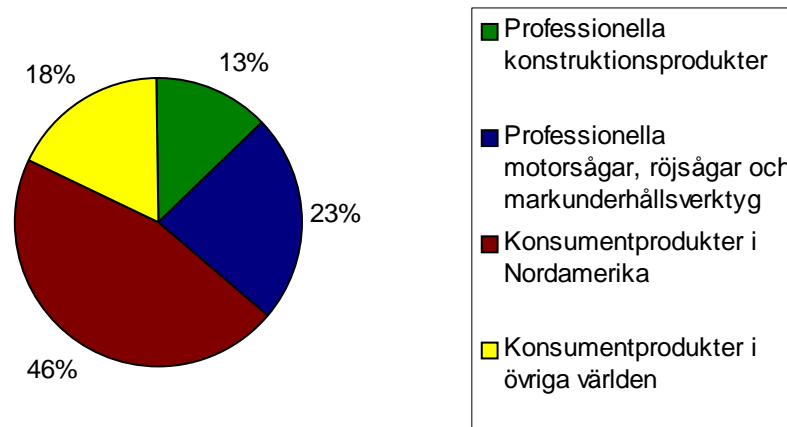


Diagram 4-3 Försäljning per segment 2004

(Källa: Electrolux Company Report 2005)

I Diagram 4-3 är försäljningen fördelad på följande segment:

- **Professionella produkter**
 - Konstruktion och diamantverktyg – eldrivna skärverktyg, diamantverktyg och andra verktyg för borring eller sågning av sten, betong och andra byggnadsmaterial.
 - Motorsågar, röjsågar och markunderhållsverktyg
- **Konsumentprodukter** – gräsklippare, åkgräsklippare och andra trädgårdsprodukter
 - Nordamerika – med stark marknadsposition och hög lönsamhet
 - Övriga världen – (mestadels Europa) med lägre lönsamhet

Produkt	Global marknadsandel	Närmaste konkurrens marknadsandel
Motorsåg	>45%	<30%
Andra bensindrivna handverktyg	>30%	<20%
Åkgräsklippare	>30%	<20%
Gräsklippare	>25%	<20%
Diamantverktyg	>15%	<15%
Trädgårdsprodukter proffs	>5-10%	cirka 20%

Tabell 4-3 Utomhusprodukternas globala marknadsandelar

(Källa: Electrolux Company Report 2005)

I Tabell 4-3 visas tydligt utomhusprodukternas starka globala marknadsposition. Lönsamheten skiljer sig mellan professionella och konsumentinriktade produkter. Konsumentprodukterna i övriga världen har exempelvis en rörelsemarginal på mellan 4-8 procent, medan däremot segmentet professionella motorsågar har en rörelsemarginal på cirka 20 procent. (Electrolux Company Report, 2005)

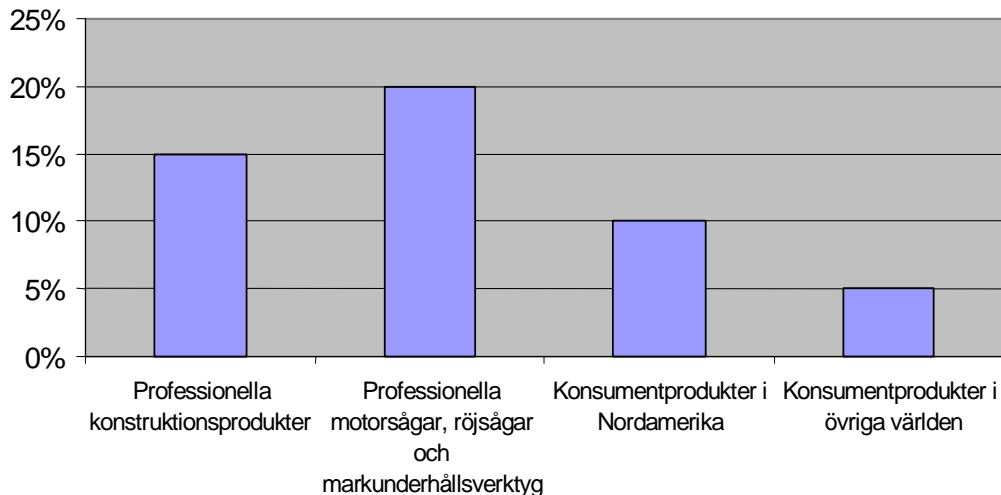


Diagram 4-4 Rörelsemarginal per segment

(Källa: Electrolux Company Report 2005)

4.4.1 Professionella konstruktionsprodukter

De professionella konstruktionsprodukterna utgör cirka 13 procent av den totala utomhusproduktsförsäljningen och har en rörelsemarginal på runt 15 procent. Det största hotet mot detta segment är uthyrningsföretag som har ökat sina marknadsandelar i USA där de har tagit marknadsandelar från byggnadsföretag.

4.4.2 Professionella motorsågar, röjsågar och markunderhållsverktyg

Detta segment utgör cirka 23 procent av den totala försäljningen av utomhusprodukter och har en rörelsemarginal på ungefär 20 procent. Husqvarna är den världsledande tillverkaren av motorsågar och ett starkt varumärke bland professionella användare. Att ha ett starkt varumärke är viktigare när det gäller professionella användare då dessa ställer högre krav på sina produkter. Dessutom är förslitningen större i dessa sammanhang, vilket gör att kvalitetskraven är högre. Då Husqvarna ligger i det högre prissegmentet och är världsledande får kunden en känsla av kvalitet och säkerhet, vilket skyddar Husqvarnas marknadsposition inom motorsågssegmentet.

4.4.3 Konsumentprodukter i Nordamerika

Detta segment utgör den största delen av Husqvarnas försäljning med 46 procent av den totala försäljningen och en rörelsemarginal på cirka 10 procent. Tack vare sin starka marknadsposition och sitt goda samarbete med återförsäljaren Sears har Husqvarna en god lönsamhet inom detta segment.

4.4.4 Konsumentprodukter i övriga världen

Detta segment utgör 18 procent av den totala försäljningen och har en rörelsemarginal på cirka 5 procent. Marginalerna för konsumentprodukterna i övriga världen är lägre än för dem i Nordamerika. Detta beror till stor del på det större antalet lokala aktörer

med starka varumärken på respektive områden och den, jämfört med Nordamerika, större priskonkurrensen. (Electrolux Company Report, 2005)

4.4.5 Produkternas försäljningsutveckling

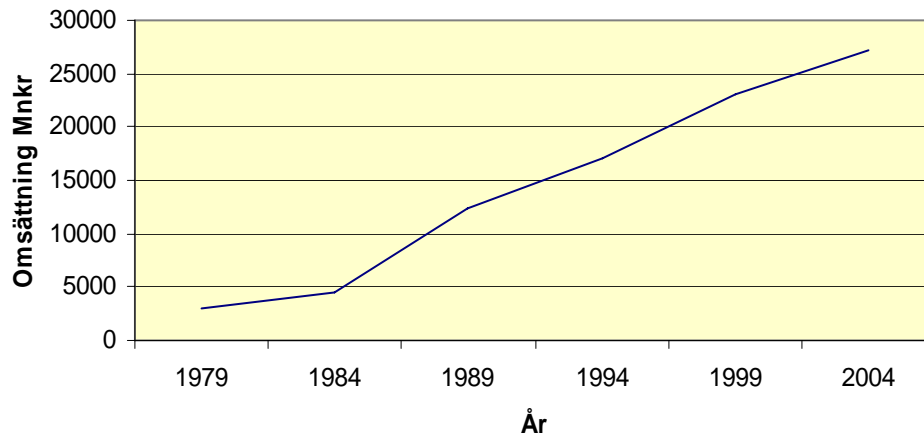


Diagram 4-5 Utomhusprodukternas omsättning 1979-2004

(Källa: Electrolux årsrapport 1979-2004)

Diagram 4-5 visar tydligt att utomhusprodukternas försäljningssiffror har ökat stadigt ända sedan dess tillkomst inom Electrolux. Lönsamheten för utomhusprodukterna har historiskt sett varit avsevärt högre än för inomhusprodukterna. Detta kan till stor del förklaras av svagare konkurrens och större marknadsandelar inom flertalet av utomhusprodukterna. Under 2001 krävdes det omstruktureringar för att effektivisera den europeiska verksamheten som vid detta tillfälle drogs med allt för låga marginaler jämfört med den amerikanska verksamheten. Sedan slutet av 80-talet har rörelsemarginalen för utomhusprodukterna ökat successivt med viss fluktuation, vilket visas i Diagram 4-6.

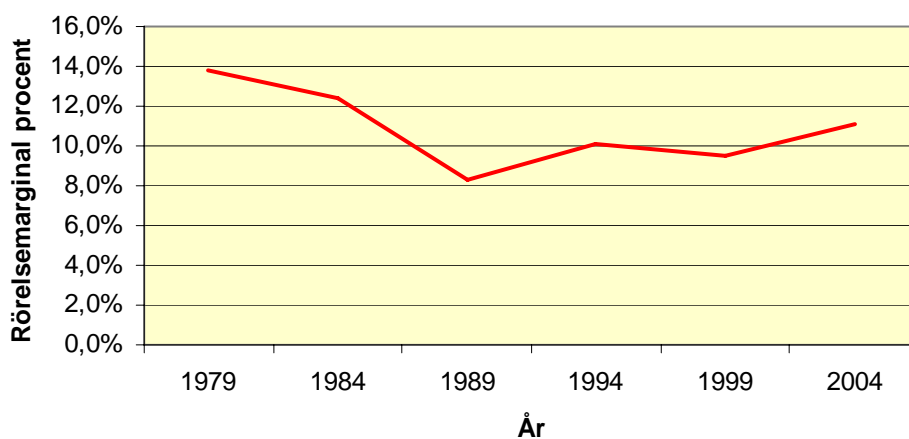


Diagram 4-6 Utomhusprodukternas rörelsemarginal 1979-2004

(Källa: Electrolux årsrapport 1979-2004)

4.4.6 Distributionskanaler

Produkt	Återförsäljare	Specialisthandel	Uthyrning
Motorsågar	x	x	x
Handverktyg konsument	x	x	
Trimmers, röjsågar	x	x	x
Gräsklippare	x	x	
Åkgräsklippare	x	x	
Trädgårdsprodukter proffs		x	x
Diamantverktyg		x	x
Konstruktion		x	x

Tabell 4-4 Husqvarnas distributionskanaler

(Källa: Electrolux Company Report 2005)

I USA står återförsäljare som exempelvis Sears och Wal-Mart för ungefär 80 procent av försäljningen av trädgårdsprodukter till konsument. Förutom Sears säljer även Lowe's Husqvarnas produkter sedan 2002. Lowe's är den tredje största återförsäljaren av utomhusverktyg i Nordamerika och har till skillnad från Sears inget eget varumärke. I Europa finns det färre stora återförsäljare men branschen har för övrigt stora likheter med USA. (Electrolux Company Report, 2005)

4.4.7 Husqvarnas produktion

Produkter	USA	Europa	Kina	Brasilien
Trädgårdsprodukter	4	3	0*	0
Trädgårdsmaskiner	1	3	0	1
Konstruktion	2	5	1	0
* Ingen egen produktion, anlitar kinesisk tillverkare				

Tabell 4-5 Husqvarnas produktionsanläggningar

(Källa: Electrolux Company Report 2005)

Som Tabell 4-5 påvisar är de flesta av Husqvarnas produktionsanläggningar lokaliserade i USA och Europa. Då konkurrenter som exempelvis Stihl har flyttat produktion till lågkostnadsländer har även Husqvarna flyttat produktion av komponenter för att kunna konkurrera. Det som skiljer Husqvarna från sina konkurrenter är att medan konkurrenterna riktar in sig på lågprissegment behåller Husqvarna fokus på produkter som kräver högre teknologi, även om lågpriskonkurrenterna självfallet ses som ett potentiellt hot. Exempelvis ligger en av Husqvarnas fabriker som tillverkar proffsmotorsågar i Sverige. Vid behov har Husqvarna goda möjligheter att flytta stora delar av sin produktion till lågkostnadsländer då kostnaden för detta är relativt låg jämfört med andra verksamheter, som exempelvis för Electrolux inomhusproduktområde. (Bengt Andersson, 2006) Husqvarna har 20 produktionsanläggningar, varav 14 kan klassas som fabriker. Med en omsättning på cirka 27 miljarder kronor ger detta en genomsnittsentäkt på cirka 1 360 miljoner kronor per anläggning.

4.5 Husqvarnas konkurrenter

Det finns ett antal aktörer på den globala marknaden som konkurrerar med Husqvarna på flertalet produkter. Dock har vi inte funnit något företag som har en helt identisk produktportfölj, men några stora aktörer inom olika branscher har tillräckligt likvärdiga produkter för att de skall kunna räknas som konkurrenter till Husqvarna i denna studie. Samtliga konkurrenter som presenteras är globala aktörer och konkurrerar med Husqvarna på flera marknader.

För att kunna ge en uppfattning om vilken konkurrens Husqvarna möter på den globala marknaden ges en kortfattad presentation av några av konkurrenterna. Vi har försökt att förtydliga den del av respektive bolag som direkt konkurrerar med Husqvarna då stora delar av deras koncerner ibland primärt verkar inom andra områden än de Husqvarna verkar inom. Detta bör tas i beaktning när en jämförelse mellan bolagen sker.

Information om konkurrenterna är hämtad från respektive företags hemsida och årsrapport men även en del information från Datamonitors företagsprofiler användes. De redovisade siffrorna är omräknade från USD till SEK enligt månadsgenomsnittlig växelkurs för den månad som siffrorna presenterades. Alla siffror är avrundade.

4.5.1 Makita Corporation

Makita är ett japanskt företag som säljer eldrivna verktyg och tillbehör till kunder över hela världen. I sitt produktsortiment finns batteridrivna handverktyg, elverktyg och även eldrivna trädgårdsverktyg. Det är trädgårdsverktygen som konkurrerar med Husqvarnas produkter och denna del utgör cirka 10 procent av Makitas omsättning. Den totala omsättningen år 2004 uppgick till cirka 11 900 miljoner kronor varav ungefär 500 miljoner kronor var vinst och antalet anställda var 8 598 stycken. Balansomslutningen var samma år cirka 18 500 miljoner kronor. (www.makita.co.jp)

4.5.2 Deere & Company

Den amerikanska koncernjätten Deere & Company tillverkar och tillhandahåller bland annat maskiner till skogs- och jordbruk samt trädgårdsmaskiner. Koncernen konkurrerar med Husqvarnas produkter främst gällande trädgårdsmaskiner och denna del står för cirka 20 procent av koncernens omsättning. År 2004 var den totala omsättningen cirka 120 miljarder kronor varav vinst utgjorde 9,5 miljarder kronor. Antal anställda var 46 500 stycken och balansomslutningen var samma år 192 miljarder kronor. (www.deere.com)

4.5.3 The Toro Company

The Toro Company tillverkar och säljer produkter och kan liknas vid Husqvarnas. Främst tillhandahåller de maskiner för golfbanor, landskapsarkitektur, trädgårdsskötsel och bevattningssystem. Denna amerikanska koncern började sin verksamhet med att producera gräsklippare och har numera produktion i USA, Mexico, Australien och Italien. Störst är den amerikanska marknaden då denna står för 80 procent av koncernens omsättning. Den totala omsättningen för år 2004 uppgick till 11 994 miljoner kronor varav 747 miljoner kronor utgjorde vinst.

Företagets tillgångar uppgick till 6 741 miljoner kronor och de sysselsatte 5 164 anställda. (Friberg & Runhäll, 2005)

4.5.4 Black & Decker Corporation

Black & Decker Corporation är en amerikansk koncern som tillverkar eldrivna verktyg och tillbehör, järnhandelsvaror samt teknologibaserade fastsättningssystem. I produktområdet "Power Tools and Accessories" (eldrivna verktyg och tillbehör) finns de eldrivna trädgårdsverktyg vars produkter konkurrerar med Husqvarnas. Dock finns det ingen publik information angående hur stor del de eldrivna trädgårdsverktygen utgör av koncernen men produktområdet Power Tools and Accessories stod för 71 procent av Black & Deckers totala omsättning år 2004. Mest av Black & Deckers försäljning sker i USA där cirka 60 procent av omsättningen sker, näst största marknaden är Europa med cirka 20 procent. Koncernens totala omsättning för år 2004 var 36 183 miljoner kronor varav vinsten var 3 057 miljoner kronor. Balansomslutning hade ett värde av 37 067 miljoner kronor och koncernen sysselsatte 26 200 anställda. (Friberg & Runhäll, 2005)

4.5.5 GGP

GGP är den största tillverkaren av gräsklippare och trädgårdstillbehör i Europa. Företagets märken inkluderar Mountfield, Stiga, Alpina och Castelgarden. GGP producerar såväl egna märken som produkter till företag som John Deere och Honda. Företaget har produktionsanläggningar i Castelfranco Veneto i Italien och i Tranås och antalet anställda uppgår till 1700. Koncernen ägs av ABN Amro Capital och hade under 2003 en omsättning på drygt 4700 miljoner kronor. (Electrolux Company Report, 2005)

4.5.6 Stihl

Stihl är ett tyskt företag som tillverkar motorsågar och är den näst största producenten med en omsättning på 14 miljarder kronor av vilka hälften utgjordes av motorsågar och den andra hälften av övriga trädgårdsredskap så som exempelvis häcktrimmare, lövblåsare och grästrimmare. Företaget har en stark position bland professionella kunder och en tredjedel av försäljning är i Nordamerika. Stihl har sin produktion i Tyskland, Brasilien och USA. Företaget har försäljning i 140 länder och antalet anställda uppgår till 7 500. (Electrolux Company Report, 2005)

4.6 Marknadsöversikt

Husqvarnas största marknader är framförallt Nordamerika och Europa där de har ledande positioner inom olika produktområden. De är världens största tillverkare av trädgårdstraktorer, motorsågar, gräsklippare och andra bärbara bensindrivna trädgårdsprodukter. Även inom tillverkning av diamantverktyg håller de en långt framskjuten position. Det produktområde som Husqvarnas blivande VD Bengt Andersson anser vara vitalt för företagets framtid att växa inom är stora gräsklippare för proffsanvändare där Husqvarna endast innehar 5-10 procent av marknadsandelarna. I denna sektor har de största konkurrenterna upp emot 20 procent

vilket gör Husqvarna till en liten aktör och företagsköp kan behövas för att nå upp till den kritiska massan. (Bengt Andersson, DN 18/2 2004)

Husqvarna bedömer att efterfrågan i Europa på konsumentprodukter visar god tillväxt men detta är inte något som gått att tyda i Nordamerika då omsättningen varit oförändrad. När det gäller professionella motorsågar anser Husqvarna att det går att skönja en möjlighet för en god tillväxt både i Europa och i Nordamerika.

Företaget har en otvetydig stark ställning på marknaden när det gäller proffsmaskiner som exempelvis motorsågar och de har även god kontroll över produktionskedjan. Dock är det konsumentprodukter som är Husqvarnas största segment, men trenden där är att konsumenten efterfrågar mer avancerade produkter och i framförallt USA köper konsumenterna numera även proffsprodukterna. (Bengt Andersson DN 18/2 2004)

En stor risk som föreligger globalt för konsumentprodukterna, är att lågpriskonkurrenter kan komma att öka trycket för att minska marginalerna till nära noll. Detta ses dock inte som ett hot mot Husqvarna utan som en utmaning enligt Bengt Andersson. Men de senaste rapporterna på fallande marginaler skulle kunna tyda på att lågpriskonkurrenter sätter tryck på företaget. Ytterligare ett hot är att Husqvarnas motorleverantör Briggs & Stratton har förvärvat framåt i kedjan och köpt de två produkttillverkarna Simplicity/Snapper och Murray. (Per Lindvall N24 11/11 2005)

I USA går en betydande del av Husqvarnas konsumentförsäljning genom Sears som är störst på den amerikanska marknaden gällande hushållsprodukter. Dock har Sears tappat marknadsandelar de senaste åren vilket skulle kunna leda till att företaget sätter större press på sina leverantörer för att öka lönsamheten och tillväxten. Lägg därtill att Sears har en uttalad strategi där försäljningen av utomhusprodukterna domineras av sitt eget varumärke Craftsman. (Per Lindvall N24 11/11 2005)

Dock har Husqvarna ett starkt varumärke och i Europa är det främst GGP som är deras största konkurrent på konsumentprodukter med märket Stiga på trädgårdsverktyg och maskiner. I Nordamerika är det främst Toro och John Deere som företaget konkurrerar med. Ser vi på proffsprodukterna finns det flera stora aktörer och i Europa påträffas bland annat märket Stihl och i Nordamerika märket Tyrolit.

Trädgårdsprodukter är ingen bransch som växer i raketfart utan följer konjunkturerna ganska väl, även om vädret har en stor inverkan. (Bengt Andersson DN 18/2 2004)

5 Analys enligt trekantsmodellen

Analysen av Husqvarna är gjord med hjälp av trekantsmodellen, och syftar till att ge en beskrivning och analys av Husqvarnas nuvarande situation och historiska utveckling. Syftet med analysen är också att visa hur den finansiella strukturen för Husqvarna och det nya Electrolux kan tänkas se ut efter avknoppningen.

5.1 Subjekt

Subjektet i trekantsmodellen innefattar företagets mänskliga resurser. Inledningsvis presenteras ett generellt resonemang kring Husqvarnas anställda och en genomgång av hur antalet anställda har förändrats över tiden, uppdelat på proffs- och konsumentprodukter. Därefter följer en studie över hur rörelseresultatet per anställd har utvecklats under de senaste fyra åren. Avslutningsvis presenterar vi en analys över hur omsättningen per anställd inom respektive affärsområde har utvecklats, samt en jämförelse med några av Husqvarnas konkurrenter.

Husqvarna lägger stor vikt vid att föra fram att de anställda är företagets viktigaste tillgång. De satsar stora resurser på utbildning av de anställda och är måna om säkerheten på arbetsplatsen för de anställda, där satsningarna på säkerheten har lett till att antalet arbetsrelaterade skador har minskat de senaste åren.

5.1.1 Antal anställda över tiden

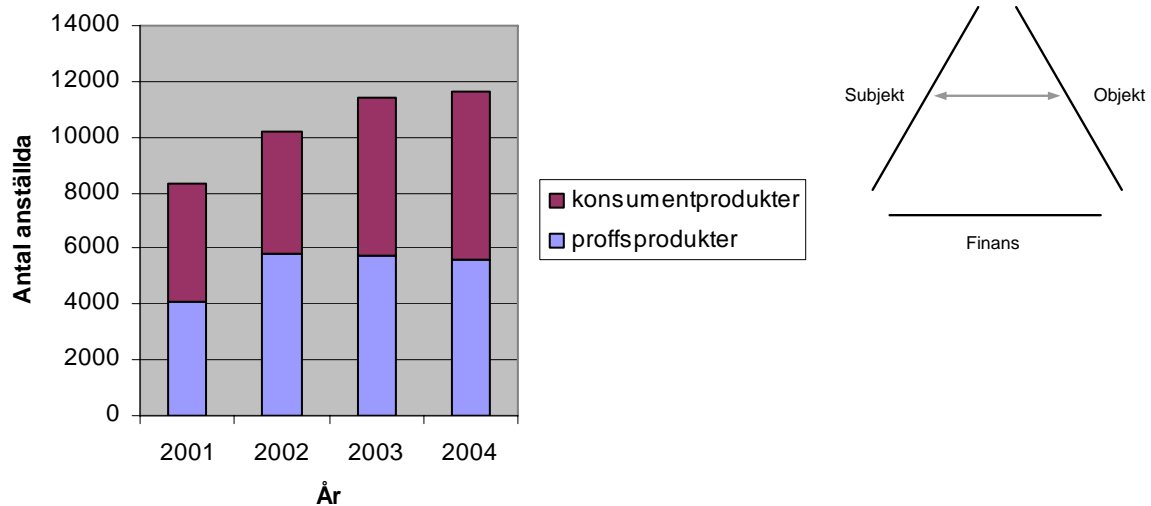


Diagram 5-1 Antal anställda 2001-2004

(Källa: Electrolux årsrapporter)

Diagram 5-1 visar antalet anställda inom utomhusprodukter under de senaste fyra åren fördelat på konsument- och proffsprodukter. Det framgår tydligt av diagrammet att antalet anställda har ökat stadigt under de senaste fyra åren. Antalet anställda har ökat i takt med att efterfrågan på utomhusprodukter har ökat på de flesta marknaderna.

5.1.2 Rörelseresultat per anställd

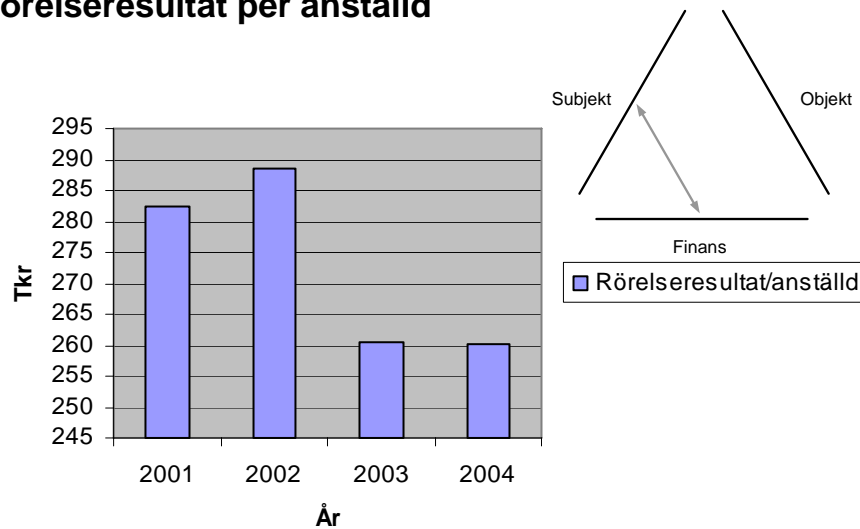


Diagram 5-2 Rörelseresultat per anställd 2001-2004

(Källa: Electrolux årsrapporter)

Rörelseresultatet per anställd minskade med cirka 10 procent mellan 2002 och 2003, en minskning som förklaras av en ökning av antal anställda samtidigt som resultatet inte har ökat i samma omfattning.

5.1.3 Omsättning per anställd

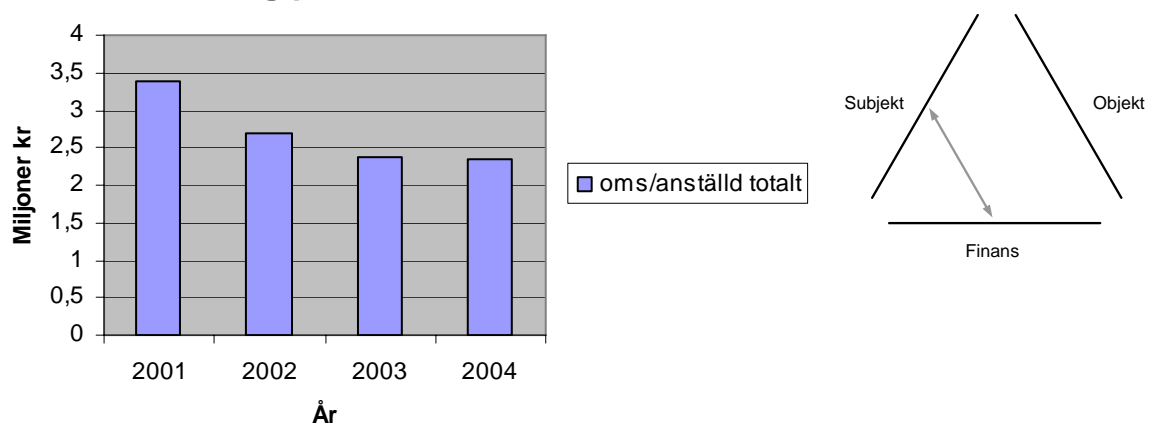


Diagram 5-3 Omsättning per anställd 2001-2004

(Källa: Electrolux årsrapporter)

Totalt sett har omsättningen per anställd minskat med 31 procent mellan 2001 och 2004. Omsättningen inom utomhusprodukter minskade något efter 2001 samtidigt som företagets anställningar ökade under samma period. Minskningen i omsättningen/anställd mellan 2001 och 2002 är främst ett resultat av den minskade försäljningen av utomhusprodukter och utrustning för luftkonditionering till följd av kallt väder och lagerneddragningar i återförsäljarledet i bland annat USA. Det kan även tolkas som en effekt av lagen om avtagande marginalnytta, vilket innebär att omsättningen inte ökar lika mycket för varje ytterligare person bolaget anställer. En annan teori kan vara att den nya, billigare arbetskraften i lågkostnadsländer inte genererar lika stort värde för företaget.

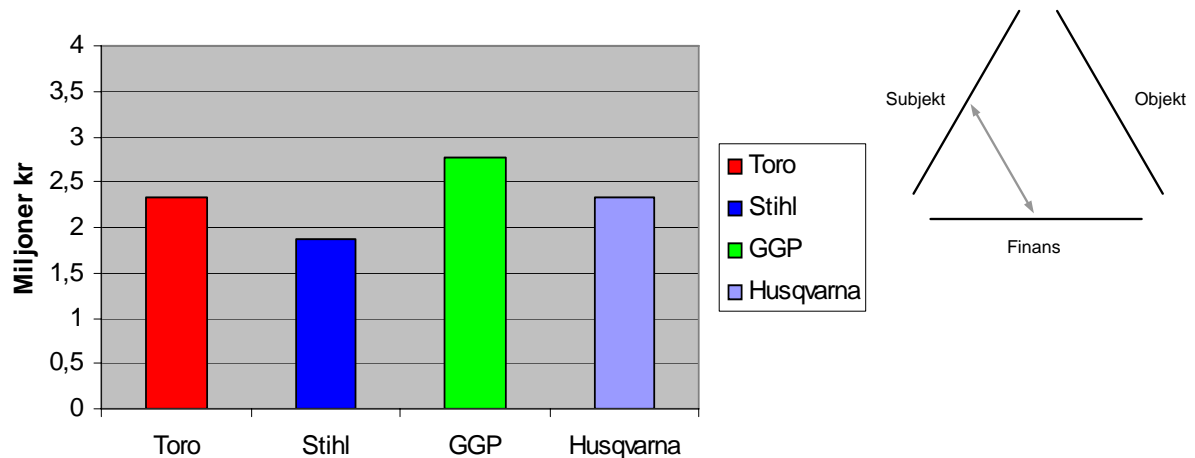


Diagram 5-4 Jämförelse med konkurrenter

(Källa: Electrolux årsrapporter)

Vid en jämförelse med konkurrenterna ser vi att Husqvarna har en likvärdig omsättning per anställd som Toro medan GGP har lyckats att hålla en högre försäljning per anställd. Detta skulle kunna ses som att Husqvarna inte är lika effektiva som GGP per anställd men en aspekt som kan ha stor påverkan är att det skiljer väsentligt i storlek mellan företagen då GGP har cirka 1 700 anställda medan Husqvarna har nästan 11 600 i sin personalstyrka.

5.2 Objekt

Husqvarnas har ett brett produktsortiment och det finns stora variationer inom varje produktområde. Detta gör det problematiskt att använda specifika produktenheter för jämförelse i trekantsmodellen. Det finns inte heller tillgängliga uppgifter om antalet producerade produkter. Därför har vi valt att låta deras olika produktområden utgöra objektet i analysen. Vidare följer en analys av dessa produktområden för att sedan behandla Husqvarnas marknadsposition och distributionskanaler.

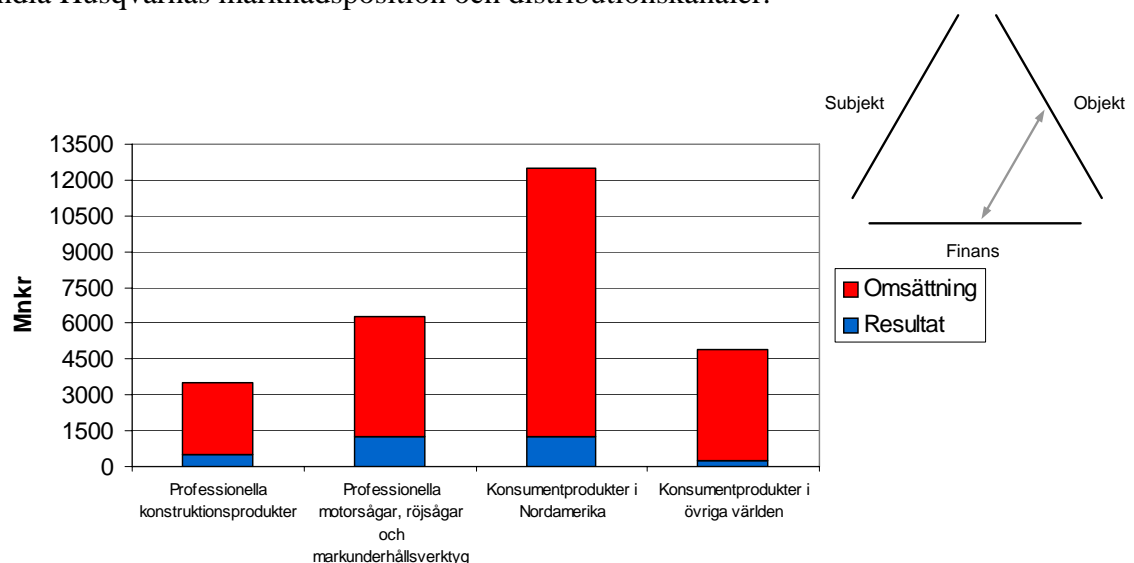


Diagram 5-5 Omsättning och resultat per segment

(Källa: Electrolux årsrapport 2004)

Som Diagram 5-5 påvisar är det de professionella produktsegmenten som ger högst rörelsemarginal bland utomhusprodukterna. Det är framför allt produktområdet professionella motorsågar, röjsågar och markunderhållsverktyg där Husqvarna har störst lönsamhet, med en rörelsemarginal på cirka 20 procent. Men det är inom konsumentprodukter i Nordamerika som Husqvarna säljer mest och har en ledande position på marknaden. Detta illustreras tydligt då denna stapel är ungefär dubbelt så hög som stapeln för det nästa största segmentet. Enligt Bengt Andersson skall Husqvarna satsa på att försöka öka försäljningen av professionella åkgräsklippare, där de i dagsläget har en liten marknadsandel. Detta indikerar att Husqvarna försöker stärka omsättningen för segment där de har en svagare marknadsposition, för att inte påverkas i allt för stor utsträckning av den hårdnande konkurrensen inom konsumentsegmentet.

5.2.1 Professionella konstruktionsprodukter

På grund av uthyrningsföretagen som tagit delar av marknaden i USA kan detta komma att pressa ner marginalerna då uthyrningsföretagen köper stora kvantiteter och sedan använder sina mängdrabatter för att kunna hålla låga leasingavgifter. Detta gör att fler företag ser leasing som ett fördelaktigt alternativ, vilket pressar ner priserna genom att företagen är beredda att betala mindre för att köpa konstruktionsprodukter.

5.2.2 Professionella motorsågar, röjsågar och markunderhållsverktyg

Ett hot mot verksamheten kan vara att den största konkurrenten, Stihl, flyttar sin produktion av motorsågar till Kina. Om flytten visar sig lönsam kan detta tvinga Husqvarna att göra likadant för att skydda sina marginaler. Det faktum att produktionen av motorsågar är lokaliserad i Sverige samtidigt som majoriteten av försäljningen sker i USD och Euro kan påverka segmentets lönsamhet på grund av valutafluktuationer som exempelvis en svag dollar.

5.2.3 Konsumentprodukter i Nordamerika

De hot som finns mot verksamheten i Nordamerika är bland annat att den största återförsäljaren Sears tappar marknadsandelar mot lågpriskedjornas expansion i regionen. Detta kan även leda till att Sears ställer högre krav på prissättning något som kan leda till lägre marginaler för Husqvarna. När det gäller konsumentprodukterna i Nordamerika finns det även möjlighet att växa och expandera sitt utbud till att inkludera fler produkter och täcka in fler kundsegment och på så sätt kan Husqvarna öka försäljningen.

5.2.4 Konsumentprodukter i övriga världen

De hot som främst föreligger inom detta produktområde är att leverantörer och återförsäljare får större makt och en förhandlingsposition där de i större utsträckning kan diktera villkoren. En möjlighet för Husqvarna kan vara att gå samman med något av de större företagen på den europeiska marknaden för att på så sätt kunna öka sina marknadsandelar, höja priserna och öka lönsamheten.

5.2.5 Husqvarnas marknadsposition

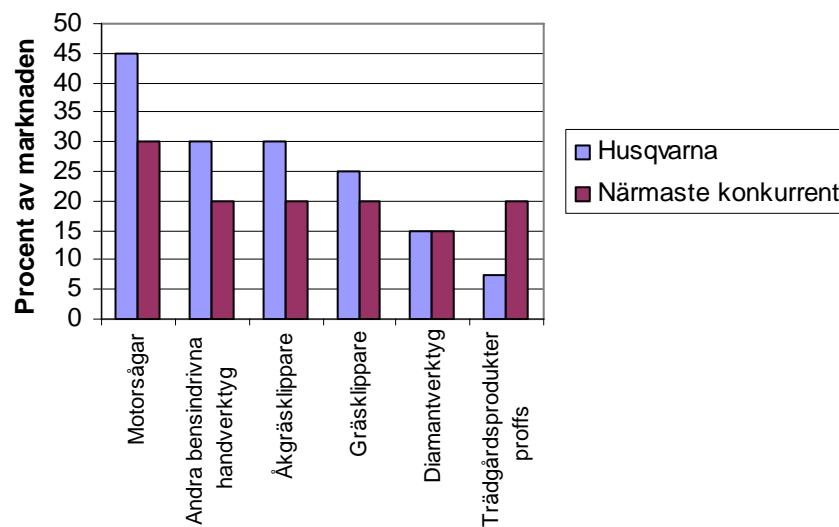


Diagram 5-6 Husqvarnas marknadsposition per produkt

(Källa: Electrolux Company Report 2005)

Diagram 5-6 påvisar Husqvarnas starka marknadsposition gällande flertalet av deras produkter. Framförallt är det marknaden för motorsågar som starkt domineras av Husqvarna tillsammans med den näst största aktören Stihl, vilka sammanlagt står för 75 procent av försäljningen. Gällande de övriga produkterna i Diagram 5-6 illustreras Husqvarnas framskjutna ställning i förhållande till sina konkurrenter. Som tidigare visats i detta avsnitt är det inom professionella trädgårdsprodukter där det krävs insatser för att öka sina marknadsandelar.

5.2.6 Distributionskanaler

Eftersom återförsäljarna i USA står för en stor del av försäljningen till konsument är det viktigt att företaget har en god relation till dessa. Detta för att få bästa möjliga exponering hos sina återförsäljare och därigenom kunna växa eller bibehålla sin position inom detta segment. I Europa finns det en risk att återförsäljarna av konsumentprodukter växer sig större och därigenom stärker sitt förhandlingsläge.

5.3 Finans

I detta avsnitt avser vi att belysa den finansiella sidan av trekantsmodellen där vi inleder med en illustration av utomhusprodukternas andel av försäljning och rörelseresultat för koncernen. Vidare följer en historisk analys av utomhusprodukternas utveckling för att sedan övergå till en mer kortsiktig jämförelse med inomhusprodukterna, med hjälp av fyrkantsmodeller. Vi resonerar sedan kring Handelsbankens värdering av Husqvarna för att avslutningsvis göra en djupare analys av utomhusprodukternas omsättning.

5.3.1 Utomhusprodukterna – en lönsam verksamhet

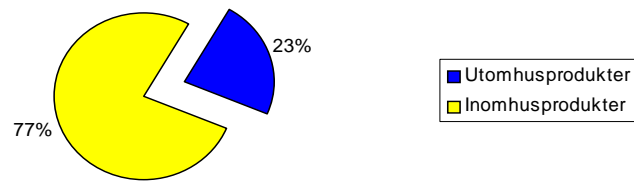


Diagram 5-7 *Utomhusprodukternas andel av Electrolux försäljning*

(Källa: Electrolux årsrapport 2004)

I Diagram 5-7 illustreras utomhusprodukternas andel av den totala försäljningen där avknoppningen leder till att cirka 23 procent av den totala omsättningen kommer att tillfalla Husqvarna, medan resterande 77 procent hamnar i det nya Electrolux. Anmärkningsvärt är att trots att utomhusprodukterna endast utgör 23 procent av försäljningen är bidraget till koncernens rörelseresultat hela 45 procent, något som illustreras i Diagram 5-8.

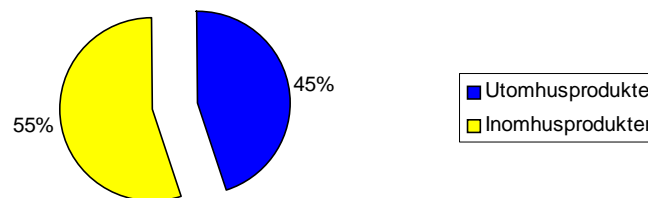


Diagram 5-8 *Utomhusprodukternas andel av Electrolux rörelseresultat*

(Källa: Electrolux årsrapport 2004)

Denna tydliga skillnad i relationen mellan omsättning och resultat beror på att marginalerna för utomhusprodukterna är väsentligt högre än för de mer konkurrensutsatta inomhusprodukterna. Som tidigare påvisats i empirin är det proffsprodukterna som genererar den högsta rörelsemarginalen.

5.3.2 Husqvarnas utveckling över tid

Eftersom det inte finns några redovisade uppgifter om utomhusprodukternas andel av koncernens tillgångar och skulder för årtal före 2003, har detta dessvärre hindrat en meningsfull historisk fyrkantsanalys. För att illustrera utomhusprodukternas utveckling har vi istället fått nöja oss med att skapa diagram över omsättning, resultat samt rörelsemarginal mellan åren 1979 och 2004.

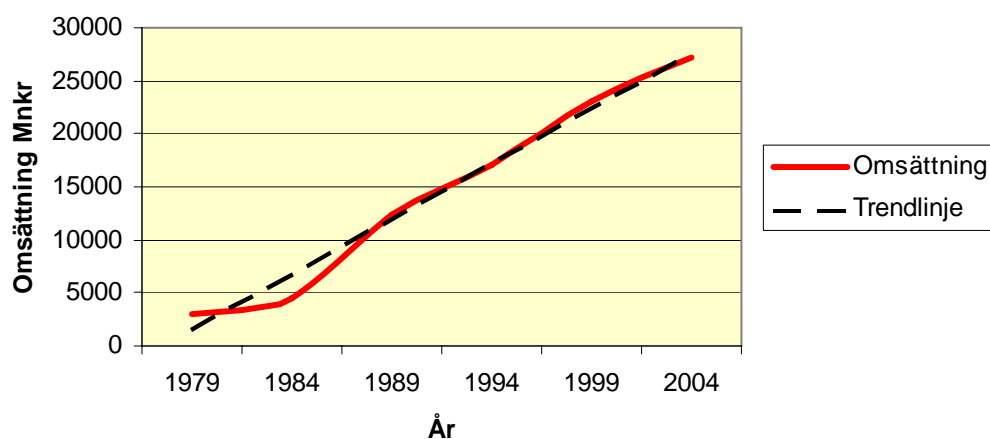


Diagram 5-9 Utomhusprodukternas omsättning samt trendlinje 1979-2004

(Källa: Electrolux årsrapporter 1979-2004)

I Diagram 5-9 kan utläsas att utomhusprodukternas försäljning har följt trendlinjen sedan i slutet av 80-talet, med undantag för en period runt 1998 då omsättningen var lägre än trenden. Detta kan förklaras med en negativ valutapåverkan på grund av en försvagning av dollarn samt frånvaron av företagsförvärv.

Diagram 5-9 och Diagram 5-10 visar på en stadig tillväxt både vad gäller omsättningen och rörelseresultatet för utomhusprodukterna. Eller för att citera Bengt Andersson: ”En tillväxthistoria utan dess like”. (Bengt Andersson, 2006) Trendlinjen för rörelseresultatet hamnar dock något ovanför resultatkurvan för nästan hela perioden, vilket beror på den kraftiga resultatökningen under början av 2000-talet.

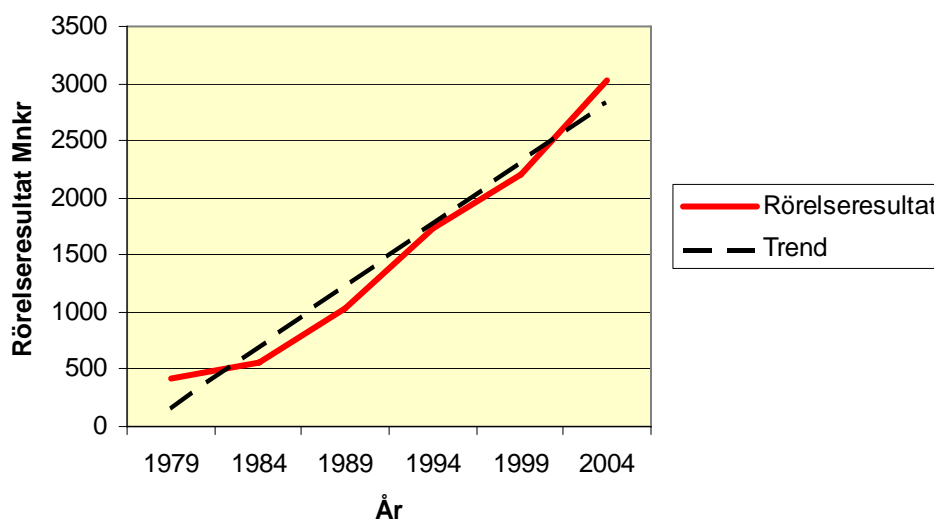


Diagram 5-10 Utomhusprodukternas rörelseresultat 1979-2004

(Källa: Electrolux årsrapporter 1979-2004)

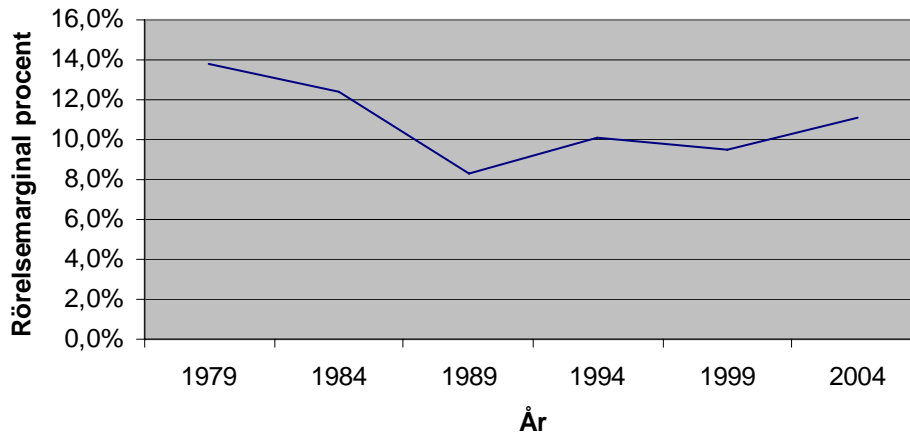


Diagram 5-11 Utomhusprodukternas rörelsemarginal 1979-2004

(Källa: Electrolux årsrapporter 1979-2004)

Diagram 5-11, som visar rörelsemarginalens förändring under utomhusprodukternas livstid, vittnar även den om en vital och lönsam verksamhet. Rörelsemarginalen har, från att ha legat på närmare 14 % i inledningen av utomhusprodukternas livsbana, under de första tio åren minskat för att sedan stabilisera sig kring 10 %. Minskningen under de första tio åren beror med stor sannolikhet på en skärpt konkurrens inom branschen.

5.3.3 Utomhusprodukternas förändring 2002-2004

Med hjälp av fyrkantsmodellen har vi illustrerat utomhusprodukt- respektive inomhusproduktområdets utveckling de tre senaste åren. Eftersom koncernen först i årsrapporten för 2004 började särredovisa siffror för utomhusprodukter som självständigt segment, har vi inte kunnat få fram siffror för balansräkningen för mer än tre år tillbaka i tiden.

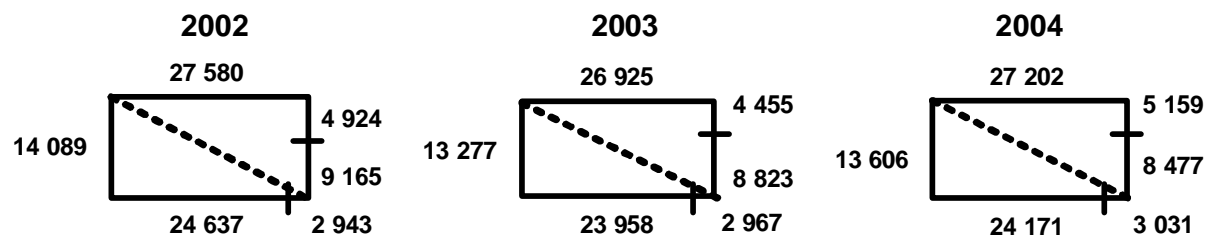


Diagram 5-12 Utomhusprodukterna 2002-2004

(Källa: Electrolux årsrapport 2003 och 2004)

Alla siffror i fyrkanterna gäller den operativa verksamheten, och är justerade till 2004 års nivå enligt konsumentprisindex (KPI). Siffrorna är i miljoner kronor (mnkr).

Även om det inte går att identifiera någon trend på en sådan här kort tidsperiod, går det att se att verksamheten håller sig på en stabil nivå, med små eller obefintliga förändringar under perioden. En nämnvärd förändring är dock den minskade soliditeten mellan 2003 och 2004. Denna förändring kan bero på att koncernen anser att soliditeten är för stark och därför vill ta upp mer externt kapital för finansieringen,

då detta kan vara mer ekonomiskt fördelaktigt. Rörelsemarginalen ligger stadigt på runt 11 % för samtliga år, och i övrigt går det heller inte att se några större förändringar. Fyrkanterna vittnar således om att utomhusproduktsegmentet under 2002-2004 är en stabil och lönsam verksamhet, och att det inte berörts nämnvärt av de stora omstruktureringar som annars pågick i Electrolux under perioden.

5.3.4 Inomhusprodukternas förändring 2002-2004

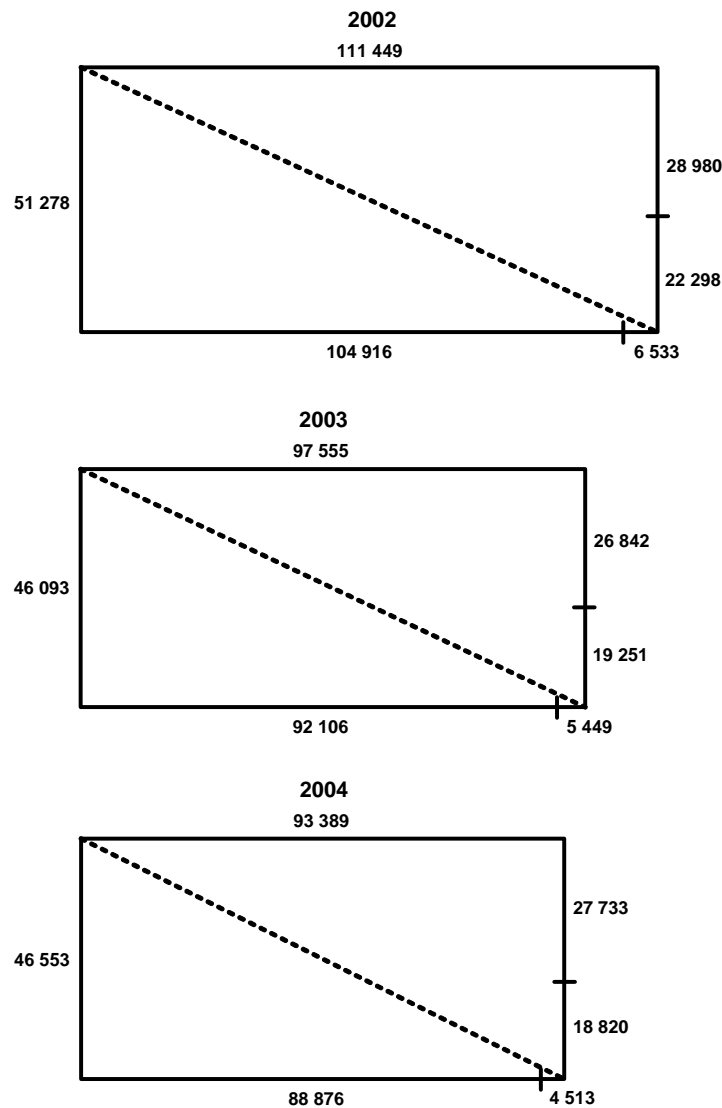


Diagram 5-13 *Inomhusprodukterna 2002-2004*

(Källa: Electrolux årsrapport 2003 och 2004)

I Diagram 5-13 illustreras inomhusproduktsegmentets utveckling de senaste tre åren. Liksom i tidigare fyrkantmodeller är samtliga siffror diskonterade till 2004 års värde för att möjliggöra en relevant jämförelse, och är angivna i miljoner kronor.

Som synes är förändringarna mellan åren betydligt större för detta segment än för utomhusprodukterna. Anledningen är att det just är inomhusprodukterna de haft lönsamhetsproblem med, och att det därför är detta segment som berörts av de stora

omstruktureringar som genomförts de senaste åren. Bland annat har de inom detta segment behövt omlokalisera ett flertal produktionsanläggningar till lågkostnadsländer, för att kunna hävda sig i den allt hårdare internationella konkurrensen inom produktområdet vitvaror. Electrolux har även avyttrat och lagt ner verksamheter under 2002 och 2003, vilket syns tydligt på den minskade balansomslutningen och märkbart minskade omsättningen.

5.3.5 Husqvarnas omsättning

Då vi har valt att låta omsättningen utgöra den huvudsakliga finansiella faktorn i trekantsmodellen, avser vi slutligen att i detta avsnitt belysa denna närmare. Omsättningen säger hur stor försäljning ett företag har haft under en period. Utan intäkterna skulle inte verksamheten fungera och en del av dessa återinvesteras i nya innovationer eller satsas i bland annat marknadsföringskampanjer för att generera nya intäkter.

I Diagram 5-14 illustreras Husqvarnas omsättning i förhållande till några av deras konkurrenter. Det går även tydligt att se att Husqvarna har störst omsättning, tätt följd av Deere & Company, medan det är ett relativt stort avstånd till Stihl som ligger på tredje plats avseende omsättningens storlek.

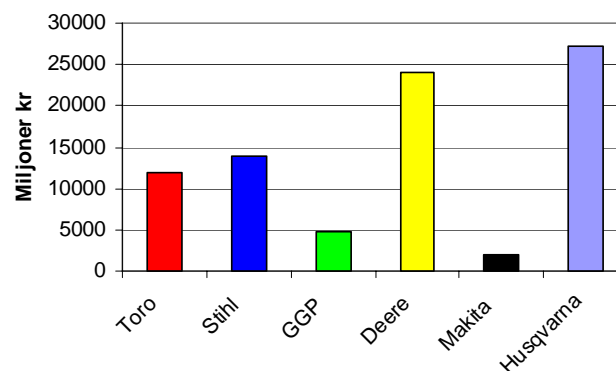


Diagram 5-14 Omsättning, Husqvarna och utvalda konkurrenter

(Källa: Respektive företags årsrapporter 2004)

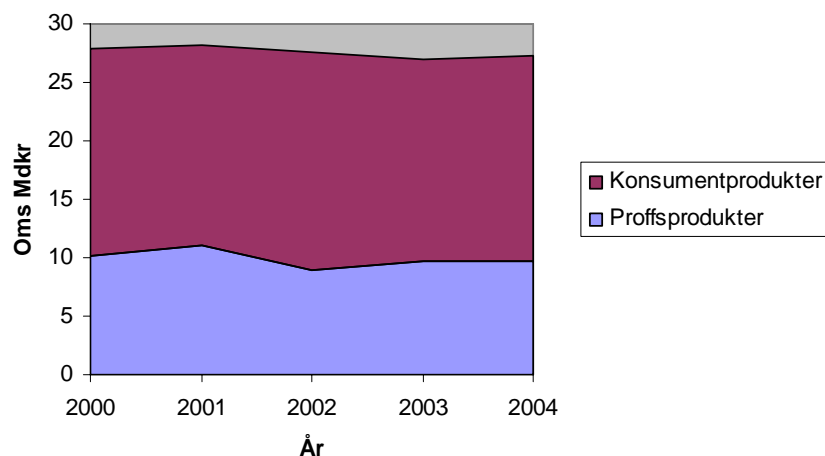


Diagram 5-15 Utomhusprodukternas omsättning per affärsområde

(Källa: Electrolux årsrapporter 2000-2004)

Konsumentprodukterna utgör cirka 65 procent av den totala omsättningen för utomhusprodukter år 2004. Detta förhållande mellan proffsprodukter och konsumentprodukter har hållit sig på en relativt jämn nivå de senaste fem åren och där framförallt en stor avvikelse går att skönja. År 2002 sjönk proffsprodukternas omsättning med nästan 20 procent från året innan, medan konsumentprodukternas omsättning ökade med cirka 9 procent. Denna avvikelse beror på att koncernen har förändrat sin struktur och vissa produkter som tidigare räknades in bland proffsprodukter lades över till konsumentprodukterna vilket påvisas genom att den totala omsättningen förändrades marginellt samma år.

En annan nämnvärd händelse som ledde till att konsumentprodukterna endast utgjorde ungefär 60 procent av utomhusprodukternas totala omsättning var då det kalla vädret och lagerneddragningar i återförsäljarledet år 2001 förde med sig att konsumentprodukternas försäljning sjönk.

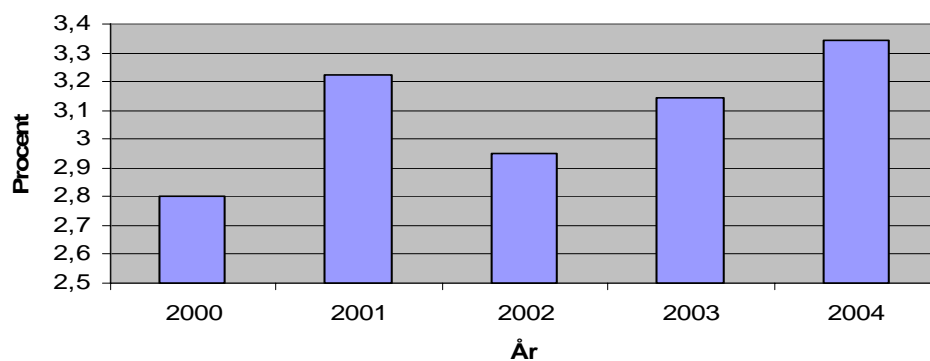


Diagram 5-16 *Investeringar i förhållande till omsättningen*

(Källa: Electrolux årsrapporter 2000-2004)

Mellan åren 2000-2004 har investeringarna legat mellan 2,8 procent och cirka 3,3 procent av utomhusproduktområdets omsättning. En hög investeringsnivå år 2001 beror till stor del på att italienska gräsklippartillverkaren Marazzini förvärvades.

5.3.6 Kort resonemang kring Electrolux börsvärde

Handelsbankens värdering av Husqvarna och Electrolux i avsnitt 4.3.2 baseras på att avknoppningen genomförs som planerat. Till värderingens fördel talar det faktum att Handelsbanken Capital Markets är en tung aktör bland analytikerna, och att en av upphovsmännen till Electrolux-värderingen, Magnus Almerud, rankades som den sjunde bästa svenska börsanalytikern i en färsk undersökning gjord på uppdrag av Dagens Industri.(www.handelsbanken.se)

Det är dock viktigt att ha i åtanke att denna värdering gällde den 21 April 2005, det vill säga drygt åtta månader sedan, och således är allt annat än dagsfärsk. Det intressanta med värderingen är att den påvisar hur avknoppningen leder till att dolda värden tas fram. Detta styrks också av det faktum att börskursen ökat markant från styrelsens tillkännagivande av avknoppningen fram till idag, då den ligger strax över Handelsbankens tidigare värdering.

6 Kompletterande analys

Detta kapitel innehåller för uppsatsen vitala analyser som dock inte passade in i trekantsanalysen. Kapitlet innehåller olika tänkbara avknoppningsscenarioer samt bransch- och SWOT-analyser.

6.1 Avknoppningen av Husqvarna

I detta avsnitt försöker vi analysera hur den nuvarande koncernen kan komma att fördelas vid avknoppningen av Husqvarna. Resonemang förs framförallt kring tänkbara val av kapitalstruktur för de nya koncernerna. Detta illustreras med hjälp av fyrkantsmodeller.

6.1.1 Electrolux före avknoppningen

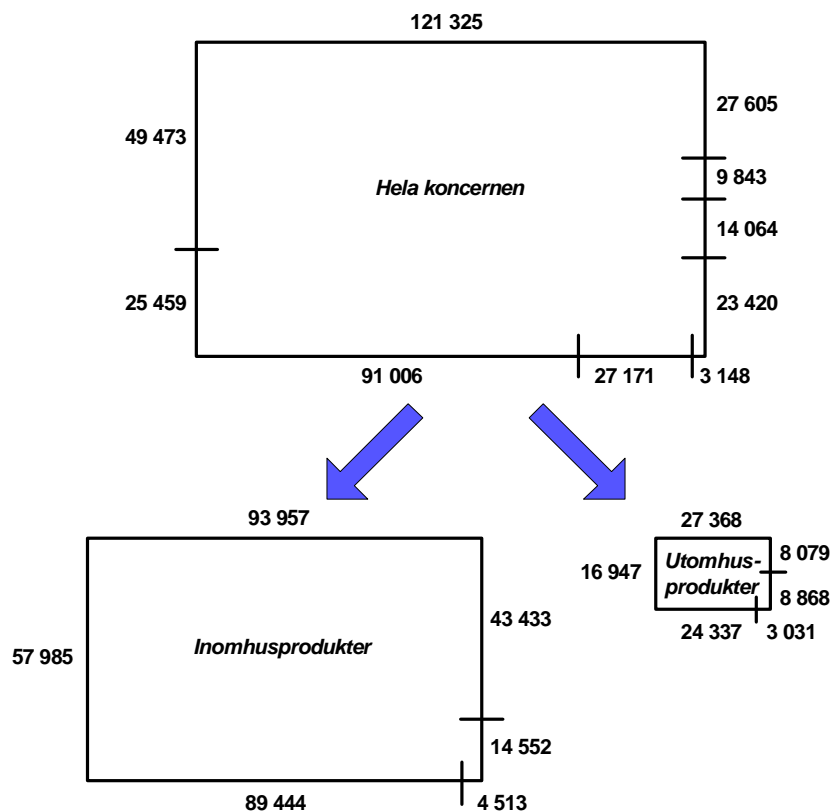


Diagram 6-1 Electrolux 2004

(Källa: Electrolux årsrapport 2004)

I Diagram 6-1 illustreras hur respektive verksamhetsgren förhåller sig storleksmässigt i förhållande till dels varandra och dels till den befintliga koncernen som helhet.

I den övre fyrkantsmodellen visas hela Electrolux-koncernen samt dess balansomslutning, kapitalstruktur, omsättning och resultat. De två nedre fyrkanterna representerar de två nya koncerner som Electrolux genom den kommande avknoppningen kommer att delas upp i.

Eftersom Electrolux i nuläget arbetar med att ta fram ett prospekt för avknoppningen av Husqvarna finns ännu ingen detaljerad finansiell data för respektive verksamhetsområde offentliggjord. Därför har vi i våra intervjuer med Electrolux representanter haft svårt att få fram exakta siffror till våra fyrkantmodeller, och har därför varit nödgade att göra vissa egna antaganden.

Siffrorna till fyrkanterna är hämtade från Electrolux årsrapport för 2004, där vi hämtat uppgifter om totala tillgångar, skulder och rörelseresultat för respektive verksamhetsgren. Vi har sedan tagit de koncerngemensamma tillgångarna och fördelat dem i proportion till respektive verksamhetsgrens totala tillgångar. Enligt samma princip har de koncerngemensamma skulderna fördelats i proportion till de verksamhetsspecifika skulderna. Slutligen har vi fördelat koncernens finansiella intäkter över respektive verksamhetsgren i proportion till dess totala tillgångar.

Knappheten på detaljerad information om respektive område har vidare lett till att vi valt en lägre detaljeringsgrad på de två nedre fyrkanterna, exempelvis genom att vi endast visar totala tillgångar, skulder och eget kapital i balansomslutningen.

Då årsrapporten för 2005 ännu inte är publicerad, är samtliga siffror hämtade från årsrapporten för 2004 eftersom denna innehåller de senaste publicerade siffrorna för respektive huvudområdes balansstruktur. Vi är därmed medvetna om att vi inte förmedlar en helt aktuell bild av hur koncernen ser ut omedelbart innan avknoppningen, men eftersom förändringarna under det senaste året varit relativt små bör det ändå kunna anses att våra modeller och beräkningar är tillräckligt tillförlitliga och relevanta. (Electrolux kvartalsrapport, Q3 2005)

Fyrkantsmodellerna åskådliggör tydligt att inomhusproduktområdet representerar den absoluta merparten av koncernens omsättning och balansomslutning. Dock visas samtidigt att utomhusproduktområdets resultat är väsentligt högre i förhållande till dess omsättning jämfört med resultatet för inomhusprodukterna. Detta är en följd av att marginalerna är högre inom utomhusproduktområdet.

6.1.2 Avknoppningsscenario 1: Bibehållen kapitalstruktur

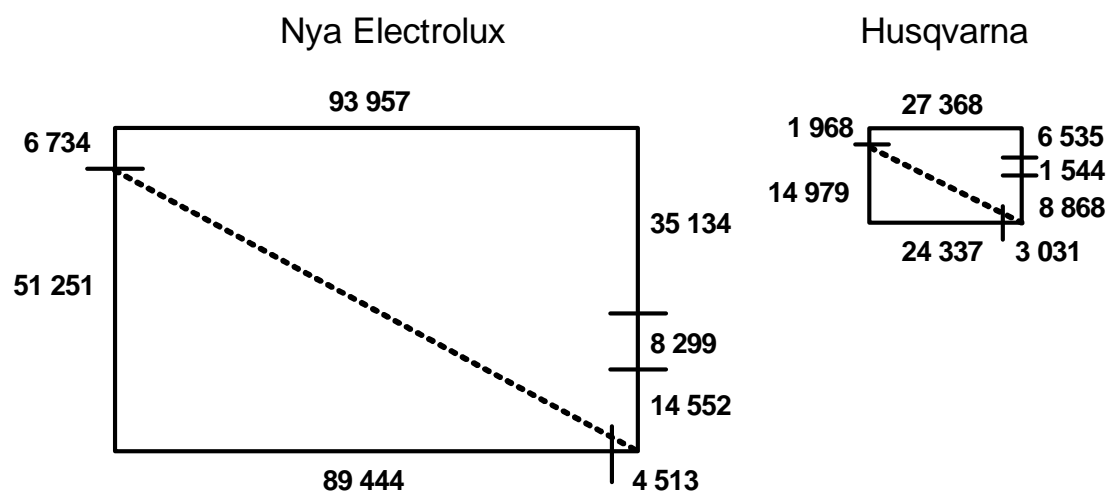


Diagram 6-2 Bibehållen kapitalstruktur

(Källa: Electrolux årsrapport 2004)

Ett tänkbart alternativ vore att i stora drag behålla den nuvarande Electrolux-koncernens kapitalstruktur i de två nya koncernerna. Genom denna modell uppnår de en tämligen försiktig förändring av risk och avkastning i de två nya koncernerna jämfört med det hur det ser ut i det befintliga Electrolux. Detta val av kapitalstruktur är även det som illustreras i fyrkantsmodellerna i Diagram 6-1.

I förhållandet mellan omsättningen och tillgångarna för Electrolux och Husqvarna visas tydligt att de med detta val av kapitalstruktur får en närmast identisk kapitalomsättningshastighet på cirka 1,6 i bägge koncerner.

Soliditeten hamnar i detta scenario på drygt 25 procent för det nya Electrolux, och på cirka 52 procent för Husqvarna.

Räntabiliteten på totalt kapital hamnar enligt denna modell (med utgångspunkt i 2004 års siffror) på närmare 8 procent för det nya Electrolux samt 17-18 procent för Husqvarna. Avkastningen på eget kapital hamnar på cirka 29 procent för det nya Electrolux samt cirka 33 procent för Husqvarna.

6.1.3 Avknoppningsscenario 2: Samtliga finansiella skulder läggs i Husqvarna

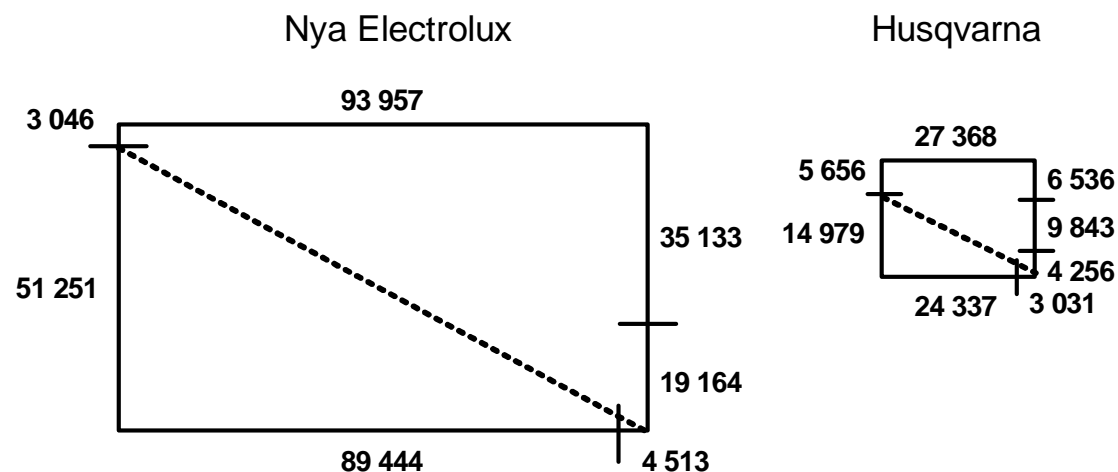


Diagram 6-3 Finansiella skulder läggs i Husqvarna

(Källa: Electrolux årsrapport 2004)

Ett annat alternativ som analytiker har diskuterat är att lägga nästintill samtliga av koncernens finansiella skulder om 12 mdkr i det nya Husqvarna. Detta skulle innebära att Husqvarna belastades med en årlig räntekostnad på runt 500 mnkr, vilket koncernen utan problem skulle kunna bära med sitt prognostiserade årsresultat på drygt 3 mdkr. I ovanstående fyrkanter existerar således ingen post för finansiella skulder i fyrkanten för det nya Electrolux, medan Husqvarna nu har hela 2004 års totalpost på 9 843 mnkr.

För att undvika en alltför låg soliditet i det nya Husqvarna, valde vi att även justera fördelningen av de likvida medlen. Vi valde följaktligen att lägga 65 procent,

motsvarande 5 656 mnkr, av de likvida medlen i Husqvarna och resterande 35 procent, 3 046 mnkr, i det nya Electrolux.

I Diagram 6-3 illustreras tydligt att det endast är den finansiella delen av fyrkanterna, det vill säga arean ovanför den streckade diagonalen, som förändras genom dessa åtgärder. Närmare bestämt ökar finansdelens yta i Husqvarnas fyrkant, medan den minskar för det nya Electrolux.

Denna modell får huvudsakligen två positiva effekter:

- 1) Det nya Husqvarna ges en angenäm hävstångseffekt med en ökad räntabilitet på eget kapital och
- 2) Det nya Electrolux ges större flexibilitet och uthållighet, och blir väl rustat för att klara framtida utmaningar.

Givetvis existerar även baksidor med detta alternativ. Det nya Electrolux skulle vara tvunget att höja sitt resultat för att nå en anständig avkastning på eget kapital. Dessutom medför detta upplägg en ökning av den finansiella risken för Husqvarna. En ökad finansiell risk är emellertid något de borde kunna acceptera med tanke på den låga rörelserisken inom utomhusproduktområdet, till följd av Husqvarnas starka marknadsposition och stabilitet i verksamheten.

Soliditeten hamnar i detta scenario på drygt 35 procent för det nya Electrolux, och på cirka 21 procent för Husqvarna.

Räntabiliteten på totalt kapital hamnar enligt denna modell på närmare 9 procent för det nya Electrolux samt cirka 15 procent för Husqvarna. Avkastningen på eget kapital hamnar på runt 24 procent för det nya Electrolux samt drygt 62 procent för Husqvarna, vilket påvisar den hävstångseffekt som erhålls genom att lägga över de finansiella skulderna i Husqvarna.

6.2 Branschanalys

6.2.1 Hot från nyetableringar

Det föreligger ett hot från producenter i lågkostnadsländer med liknande produkter till lägre priser. Dock ser inte Husqvarna detta som ett hot då dessa produkter är av enklare karaktär och know-how saknas i dessa länder för att på allvar konkurrera med produktion av mer avancerade produkter. Detta är också en av anledningarna till att Husqvarna inte förlägger sin produktion av avancerade produkter till dessa länder, då det även finns en stor risk för piratkopiering. När det gäller produktdifferentiering har Husqvarna en stark ställning på marknaden med ett starkt varumärke med tradition och en stor kundbas globalt. Husqvarna har i dagsläget en strategi att förlägga enklare produktion till lågkostnadsländer och behålla mer avancerad produktion i Nordamerika och Europa där kompetensen för detta finns.

Det föreligger tydliga etableringshinder i denna bransch då det behövs mycket kapital för att starta upp en verksamhet. De redan stora aktörerna som Husqvarna har stordriftsfördelar och det kan bli svårt för en ny aktör att konkurrera på liknande produkter. Husqvarna har med sitt välkända varumärke en annan stor

konkurrensfördel som också troligtvis har skapat många lojala kunder. Främst gäller detta inom proffssegmentet där kvalitet oftast prioriteras. Att ha tillgång till distributionskanaler är väldigt viktigt för att nå ut till konsumenten. Detta avspeglas tydligt i Husqvarna där deras försäljning i USA sker mestadels igenom återförsäljare som Sears och Wal-Mart.

6.2.2 Hot från substitutprodukter

Husqvarnas främsta skydd mot hotet från substitutprodukter är deras starka varumärkesprofil. Genom att skapa ett stort kundvärde vill företaget knyta till sig lojala kunder i en långsiktig relation. Substitutprodukter ses inte som ett stort hot inom branschen som helhet då flera av produkterna är av avancerad karaktär att rena substitutprodukter är få. Däremot ligger Husqvarnas produkter i de högre prisklasserna vilket kan innebära att kunderna inom konsumentsegmentet väljer ett billigare alternativ.

6.2.3 Köparnas förhandlingsstyrka

Slutkonsumenterna av Husqvarnas produkter har som en grupp väldigt liten möjlighet att påverka prisutvecklingen eftersom de köper produkterna i små volymer. Återförsäljarna har däremot större förhandlingsförmåga då exempelvis Sears i Nordamerika ansvarar för större delen av Husqvarnas försäljning på den amerikanska marknaden vilket ger dem ett starkt förhandlingsläge. Dock har Husqvarna ett så pass starkt varumärke att de är attraktiva för återförsäljare och har en god möjlighet att byta till andra återförsäljare med bättre villkor. Inom branschen finns det flertalet alternativa märken för återförsäljarna att välja mellan, vilket innebär en möjlighet att välja det märke som bäst lämpar sig för marknadens behov och efterfrågan, sett utifrån pris och användningsområde.

6.2.4 Leverantörens förhandlingsstyrka

Husqvarna är ett starkt varumärke även utan namnet Electrolux och har en stark förhandlingsposition gentemot sina leverantörer. Då Husqvarna har en hög kvalitetsmedvetenhet vill företaget arbeta med leverantörer som kan leva upp till företagets kvalitetskrav, något som gör att Husqvarna kan få svårt att byta leverantörer på ett okomplicerat och smidigt sätt. Leverantörerna hamnar dock i god förhandlingssits gentemot Husqvarna då de får större inflytande över villkoren. Det förekommer även att Husqvarna har kontroll över hela produktionskedjan inom vissa produktområden och blir därmed inte helt beroende av utomstående leverantörer.

6.2.5 Rivalitet bland nuvarande konkurrenter

Inom den bransch där Husqvarna verkar finns det ett flertal konkurrenter som konkurrerar i olika utsträckning. Eftersom Husqvarna har ett brett produktutbud har de många olika konkurrenter på flera olika marknader. Husqvarna är världens största tillverkare av trädgårdstraktorer, motorsågar, gräsklippare och andra bärbara bensindrivna trädgårdsprodukter. Vissa av Husqvarnas konkurrenter inom dessa områden är främst företag som tillverkar produkter inom näraliggande produktområden och därmed inte fokuserar sin verksamhet primärt inom samma

område som Husqvarna. Dessa konkurrenter skulle kunna bli ett stort hot mot Husqvarna om de bestämmer sig för att ändra sin fokusering då dessa företag även har starka varumärken inom respektive produktområde. När det gäller tillväxten inom branscherna där Husqvarna är verksamma kan det utronas att proffsprodukterna är det område där tillväxten går snabbast och där det finns goda möjligheter att öka sina marknadsandelar utan att ta marknadsdelar från andra aktörer. Marknaden för stora gräsklippare för professionell användning är också den marknad som Husqvarna ligger långt efter sina konkurrenter och där det finns marknadsandelar att ta in. Detta hoppas att uppnås genom förvärv av företag med en stark produkt men med svagt varumärke.

6.3 SWOT-analys

En SWOT-analys behandlar de styrkor och svagheter som finns hos företaget samt de möjligheter och hot som företaget är utsatt för. Analysen är ett bra redskap för att analysera företagets interna styrkor och svagheter och ger en god överblick över de faktorer som påverkar företaget och dess omgivning och som ej direkt går att översätta i monetära termer.

6.3.1 Styrkor

- **Starkt varumärke** – företaget har ett välkänt varumärke med en långt framskjuten marknadsställning på flertalet produkter.
- **Brett sortiment** – genom en god produktmix kan företaget erbjuda ett varierande utbud av produkter.
- **Aktiva på flertalet marknader** – med en global närvaro kan kunder över stora delar av världen erbjudas Husqvarnas produkter. Detta medför att företaget är mindre känsligt för temporära nedgångar på enskilda marknader.
- **Stark organisk tillväxt tack vare god lönsamhet** – företaget har möjlighet att expandera med egna medel och är ej beroende av externa medel.
- **Välutvecklade distributionskanaler** – då företaget har varit verksamma under en längre tid har långsiktiga relationer utvecklats med distributörer.
- **Kompetenta och kunniga leverantörer** – Husqvarna använder sig enbart av pålitliga leverantörer som kan leva upp till deras höga kvalitetskrav. Genom långsiktiga relationer vet leverantörerna vad som förväntas av dem.
- **Finansiell styrka** – företag har ett starkt kassaflöde och höga marginaler på sina produkter.
- **Lång erfarenhet av branschen** – något som har utvecklat en branschkännedom och en hög kompetens inom företaget.
- **Stordriftsfördelar** – tack vare sin ledande position och starka varumärke medför detta att företaget kan köpa och sälja stora kvantiteter.
- **Etablerad värdekedja** – inom vissa produktområden har företaget kontroll över flera led i värdekedjan vilket bland annat underlättar intern kontroll.

6.3.2 Svagheter

- **Valuta** – eftersom företaget har en global försäljning i olika valutor är de exponerade för valutafluktuationer.

- **Svaga marknadsandelar inom vissa produktområden** – medför att företaget måste ta marknadsandelar genom att öka sin försäljning.
- **Beroende av att leverantörerna lever upp till kvalitetskraven** – genom sina höga kvalitetskrav är Husqvarna beroende av att leverantörerna lever upp till dessa.
- **Säsongsbetonade produkter** – sommarprodukterna dominerar företagets produktutbud.
- **Beroende av återförsäljare** – Husqvarna är beroende av Sears för sin försäljning av produkter i USA.

6.3.3 Möjligheter

- **God tillväxt inom branschen** – tillväxten inom branschen förväntas fortsätta vilket möjliggör fortsatt lönsamhet.
- **Goda möjligheter till företagsförvärv** – Husqvarna har potential att göra förvärv, främst sådana företag med stark produkt men med ett svagt varumärke.
- **Breddning av produktportfölj** – företaget skulle kunna diversifiera sitt produktutbud ytterligare för att exempelvis kunna konkurrera med produkter för vinterhalvåret.
- **Expansion på nya marknader i olika utvecklingsstadier** – genom ytterligare expansion på marknader i olika stadier kan riskerna minska.
- **Flytt av produktion till lågkostnadsländer** – på detta sätt kan företaget ytterligare minska sina kostnader.

6.3.4 Hot

- **Allmän lågkonjunktur** – produkterna är delvis konjunkturkänsliga och en nedgång kan således påverka verksamheten.
- **För snabb expansionstakt** – detta kan medföra organisatoriska problem om företaget växer snabbare än vad som kan hanteras.
- **Risk för felsatsningar** – detta kan få konsekvenser för företaget om de gör felaktiga satsningar på exempelvis marknader eller produkter.
- **Nedläggningar och uppsägningar** – kan få en negativ påverkan på allmänhetens uppfattning om företaget.
- **Flytt av produktion till lågkostnadsländer** – detta kan medföra att den nya personalen inte besitter den kompetens som krävs.
- **Ökad internationell konkurrens** – innebär att fler aktörer slåss om marknadsandelarna.
- **Konflikt med leverantörer** – då företaget är till stor del beroende av pålitliga leverantörer skulle en konflikt med vissa kunna få stor inverkan då det kan vara svårt att hitta lämpliga alternativ.
- **Kundernas priskänslighet** – Husqvarnas produkter har i allmänhet en högre prisnivå än konkurrenternas, vilket medför att vid en förändring av konsumentbeteendet kan produkterna väljas bort mot billigare alternativ.

7 Slutdiskussion

I detta avslutande kapitel besvarar vi de frågeställningar som presenterades i det inledande kapitlet. Avslutningsvis ger vi även förslag till fortsatta studier.

7.1 Slutsats och egna reflektioner

7.1.1 Bakomliggande faktorer till avknoppningen

Att döma av det rika informationsmaterial vi tagit del av, i form av rapporter, intervjuer och externa analyser, är det otvivelaktigt så att de skillnader i strategisk inriktning som existerar mellan verksamheterna, i kombination med avsaknaden av större synergieffekter dem emellan, gör att en uppdelning är fullt naturlig. I synnerhet då Electrolux har som uttalad målsättning att renodla sin kärnverksamhet.

Affärsvärldens uppmärksammande om de förestående hoten om fientligt uppköp kan mycket väl ha verkat som en katalysator som satte igång den interna diskussionen om avknoppningen på allvar. Detta då den bidrog till att skapa extern press på styrelsen att göra något åt problemen med den undervärderade aktien. Tankarna om en avknoppning har dock sannolikt redan funnits inom styrelsen en längre tid.

7.1.2 Avknoppningens effekter på de uppdelade koncernerna

En tydlig effekt av avknoppningen är att respektive koncern efter uppdelningen får en betydligt mer fokuserad ledning, som kan engagera sig mer i den operativa verksamheten. Uppdelningen skapar dessutom två koncerner som kan inrikta sig fullt ut på sina respektive kärnområden, vilket från externt håll kommer att upplevas som positivt i dessa tider då fokus på kärnverksamhet har blivit norm. Inte minst är detta viktigt för starkt marknadsorienterade verksamheter som dessa, då det möjliggör en starkare fokus på dess specifika marknader.

Dessutom får Husqvarna större handlingsfrihet vid förvärv, då de inte längre behöver ta några strategiska hänsyn till inomhusproduktområdets strävan mot fokusering på sin kärnverksamhet.

I och med avknoppningen förlorar Electrolux sin mest lönsamma verksamhet vilket leder till ett försämrat kassaflöde. Detta kan skapa svårigheter att försvara sin redan konkurrensutsatta position. Dock finns möjligheten att lägga stora delar av de räntebärande skulderna i Husqvarna för att på så sätt ge det nya Electrolux en större finansiell styrka.

Ur ägarnas perspektiv är avknoppningen positiv i den meningen att den höjer aktievärdet. Detta genom att avknoppningen tar fram dolda värden i koncernen samt reducerar den konglomeratrabatt som tidigare implicerats i värderingen av Electrolux gentemot dess konkurrenter.

7.1.3 Tänkbar finansiell struktur efter avknoppningen

Enligt vår bedömning är det mest troligt att den finansiella strukturen i de uppdelade koncernerna kommer att vara snarlikt scenario 2 i vår finansiella analys. Det innebär alltså att Electrolux kommer att lägga merparten av de räntebärande skulderna i den nya Husqvarna-koncernen. Ett sådant upplägg menar vi skulle tillgodose respektive koncerns finansiella behov.

Genom en dylik fördelning ges Electrolux en stark soliditet samt den styrka och flexibilitet som kommer krävas för att få bukt med deras lönsamhetsproblem, och en långsiktig överlevnadspotential. Samtidigt ges Husqvarna, som utan problem klarar av en högre skuldsättningsgrad, en hävstångseffekt som ger en förbättrad avkastning på eget kapital.

7.1.4 Husqvarnas framtidsutsikter

Som vi visat i vår trekantsanalys har utomhusproduktsegmentet haft en stadig organisk tillväxt och resultatutveckling ända sedan dess tillkomst runt 1980. Som vi visat i bland annat SWOT-analysen och i trekantsmodellens objekt, har Husqvarna en mycket god lönsamhet, ett starkt varumärke och en världsledande marknadsposition på de flesta av sina produkter. Hoten från lågprisproducenter och konkurrenter som flyttar över produktion till bland annat Asien är angeläget. Men Husqvarna ligger väl i fas med dessa och har redan möjlighet att flytta över produktion vid behov. Genom sitt starka distributionsnät har de ett stort övertag mot konkurrenterna och även om Sears dras med minskad lönsamhet har Husqvarna andra återförsäljare som är starka på framförallt den Nordamerikanska marknaden. Utifrån branschanalysen finns det heller inga ytterligare överhängande hot som kan äventyra Husqvarnas ledande ställning inom den närmaste framtiden.

Eftersom allt tyder på att utomhusprodukternas förutsättningar i den nya Husqvarna-koncernen i allt väsentligt kommer att förbättras, finns det stor anledning att anta att de även fortsättningsvis kommer att ha en god lönsamhet och tillväxt.

7.2 Förslag till fortsatt forskning

Det som i synnerhet vore intressant är en utvärdering av Electrolux och Husqvarnas verksamheter något år efter avknoppningen. Vidare skulle det vara av stort intresse med en fördjupad analys av något av de större bolag som tidigare avknoppats från Electrolux, exempelvis Gränges eller Autoliv, för att utvärdera deras utveckling efter att de skilts från Electrolux.

Källförteckning

Publicerade källor

Bengtsson, Mathias & Laurin, Ola (2000), *Arkivator – att värdera ett tillväxtföretag*, Bokförlaget BAS, Göteborg

Johansson, Sven-Erik (2001), *Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt – mål, samband och mätmetoder*, Studentlitteratur, Lund

Polesie, Tomas (1995), *Drift & Finans – aspekter på företags ekonomi*, Liber, Malmö

Polesie, T. (1990), *Företag i förändring – en studie av identitet och ekonomi*, BAS, Göteborg

Polesie, T. (1991), *Continuity and Change – Corporate Identity in a Scandinavian Perspective*, BAS, Göteborg

Porter, M E (1983), *Konkurrensstrategi (Andra upplagan)*, ISL Förlag, Uddevalla

Övriga artiklar

Affärsvärlden (2003), *Aktiehajarna kretsar kring Electrolux*, 2003-12-03

Affärsvärlden (2005), *Det blir inga fler nedläggningar i Europa*, 2005-10-26

Dagens Nyheter (2005), *Nya Husqvarna vill bli störst i världen*, 2005-12-04

Placeringsguiden (PAF) (2005), *Uppdelningen av Electrolux lockar*, 2005-11-07

Veckans Affärer (2005), *Vitvarujätten ut ur kylan*, 2005-11-07

Avhandlingar och uppsatser

Almarsson, Angelica & Säfvendahl, Catharina (2004), *British Petroleum – Den gröna hajen i oljehavet*, Magisteruppsats i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet

Andersson, Patrik; Gillman, Vivianne & Lindstedt, Tord, (2003), *Clas Ohlson – ett företag som växer*, Konsultrapport i företagsekonomi, Stockholms Universitet

Fredriksson, Robert; Herrman, Lena & Lindvall, Lisa (2002), *Tillämpning av värderingsmodeller på IT-företag - Från bubblan fram tills idag*, Kandidatuppsats i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet

Friberg, Daniel & Runhäll, Torgny (2005), *Electrolux – en koncern i förändring*, Kandidatuppsats i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet

Holm, Fredric & Jönsson, Frida (2004), *TOTAL S.A. – En företagsanalys av oljebolaget TOTAL*, Magisteruppsats i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet

Jakobsson, Marianne (2003), *Autoliv Inc. – en företagsanalys*, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet

Johansson, Henrik & Selberg, Peder (1996), *Kommersiell bedömning av utvinning av massa- och bränsleflis med Massahakeprocessen*, Examensarbete, Tekniska högskolan Luleå

Palo, Jenny (2005), *De framtida förändringarnas påverkan på e-tjänsteföretag och deras bransch*, Kandidatuppsats i ekonomistyrning, Luleå tekniska universitet

Årsredovisningar och kvartalsrapporter

AB Electrolux, kvartalsrapport för Q3 2005

AB Electrolux, årsrapporter för åren 1979-2004

Deere & Company Annual Report, 2004

Makita Annual Report, 2004

Internetkällor

Datamonitor Deere & Company overview (05-12-06), URL
<http://www.datamonitor.com/~f487bdb8872d41008035ef69a262c99f~/companies/company/?pid=575391B3-637D-4D4D-8B05-12B5F49C0432>

Datamonitor Makita Corporation overview (05-12-06), URL
<http://www.datamonitor.com/~f487bdb8872d41008035ef69a262c99f~/companies/company/?pid=84CD170E-0A37-47A8-A774-16BB1A9ECF2C>

Deere & Company (05-11-21), URL
http://www.deere.com/en_US/investinfo/reports/annual/archives.html

Electrolux information (05-11-11), URL
<http://www.electrolux.com>

Electrolux årsrapporter, 1995-2004 (05-12-02), URL
<http://www.electrolux.com/node60.aspx>

Makita Annual Report, 2004 (05-11-21), URL
<http://www.makita.co.jp/data/report/2004ar/index.htm>

OMX Stockholmsbörsen (06-01-07) Electrolux aktieutveckling 2005, URL
<http://www.omxgroup.com/stockholmsborsen/slutkurser/index.aspx>

SCB, Levnadskostnadsindex/KPI Historiska tal, 1830- (05-12-01), URL
www.scb.se/templates/tableOrChart____33895.asp

Övrigt material

Andersson, Bengt, blivande VD Husqvarna, telefonintervju januari 2006

Edholm, Anders, Presschef på Electrolux, Stockholm

Ekström, Kristian, Ekonomichef på Electrolux Storkök Sverige, muntlig källa, Göteborg

Electrolux AB, *Sustainability report*, 2004

Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/96/EG, av den 27 januari 2003, om avfall som utgörs av eller innehåller elektriska eller elektroniska produkter (WEEE)

Polesie, Thomas, Professor i företagsekonomi på Handelshögskolan i Göteborg, muntlig källa, Göteborg

Svenska Handelsbanken Capital Markets, Electrolux Company Report, 7 mars 2005

Svenska Handelsbanken Capital Markets, Electrolux Results Update, 21 April 2005

BILAGOR

Bilaga 1: Handelsbankens värdering av Husqvarna

Table 8. Valuation of Outdoor products based on a Gordon formula

Normalised 2009	
Sales	33,431
EBIT	3,343
EBIT-margin	10.0%
Tax	-1,003
Tax rate	30%
Net income	2,340
Growth	4.5%
Cost of equity	9.1%
Pay out ratio	90%
Gordon formula value	45,787
Discounting factor 2009 to 2005	0.706
Value in 2005	32,318
Value per current Electrolux share	111

Source: Handelsbanken Capital Markets estimates

Table 9. Sensitivity of the DCF valuation of Electrolux's outdoor products

Sales growth	EBIT-margins				
	7.0%	9.0%	10.0%	11.0%	13.0%
2.5%	54	70	77	85	101
3.5%	64	82	91	100	119
4.5%	78	100	111	122	144
5.5%	99	128	142	156	184

Source: Handelsbanken Capital Markets estimates

$$DCF = \sum_{t=1}^N \frac{FCF_t}{(1+WACC_{DCF})^t} + \frac{FCF_{sust}}{(1+WACC_{DCF})^N \times (WACC_{DCF} - g)} + ND + A - M + O$$

where:

FCF_t = Free Cash Flow at time t

FCF_{sust} = The year after the Nth year is a "sustainable year. In the models used by HCM, the forecast period is set at ten years followed by a sustainable year

g = growth in the residual period

ND = net interest bearing debt (-) or cash (+) at market values

A = market value of associated companies

M = market value of minority interests

O = other, e.g. market value of option programmes (-)

WACC_{DCF} = Weighted Average Cost of Capital. See below.

The discount rate used to calculate the DCF value is calculated as:

Källa: Electrolux Company Report, 2005 (gäller samtliga tabeller ovan)

Bilaga 2: Värderingsmodeller

Värderingsmodeller

För att beräkna ett ekonomiskt värde av framtida utdelning behövs det ta hänsyn till företagets tillväxt, avkastningskrav och utdelningspolitik. Gordons modell förutsätter att företaget som värderas befinner sig i ett stabilt läge där utdelningen förväntas ha en konstant tillväxt under en lång tid. Modellen kopplar aktievärderingen till dess förväntade utdelning för nästkommande år genom skillnaden av aktiens förväntade avkastning och den förväntade tillväxten på utdelningen. Denna formel används när det antas att utdelningen för en aktie ökar med en fast procentsats för varje år framöver. (Fredriksson, Lindvall & Herrman 2002)

$$P_0 = \frac{UPA_1}{r - g} = \frac{UPA_0(1 + g)}{r - g}$$

- P_0 = pris med konstant tillväxt
- g = den konstanta procentuella tillväxten i utdelning
- UPA_0 = den nuvarande utdelningen
- UPA_1 = den förväntade utdelningen om ett år
- r = investerarnas avkastningskrav

Gordons modell

Källa: Fredriksson, Lindvall & Herrman 2002

Det föreligger dock en risk för övervärdering med denna modell om det antas att den procentuella tillväxten kommer att vara relativt hög i all evighet. Detta är en anledning till att denna modell fått kritik för att vara orealistisk då modellen kräver antagandet om en viss procentuell tillväxt per år i all evighet. (Fredriksson, Lindvall & Herrman 2002)

Diskonterad kassaflödesvärdering (DCF)

DCF (från engelskan *Discounted Cash Flow*) behandlar det kassaflöde som genereras i företaget under till exempel ett verksamhetsår. Kassaflödet påverkas inte av avskrivningar, bokslutsdispositioner eller andra intäkter och kostnader som inte leder till in- och utbetalningar. Diskonterad kassaflödesvärdering är värdet av företagets verksamhet minus värdet av skulderna och investerarnas fordringar. Denna värdering har sin fokus på att värdet för en tillgång är nuvärdet av förväntade framtida kassaflöden. (Fredriksson, Lindvall & Herrman 2002)

$$P_0 = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{KF_t}{(1 + r)^t}$$

- P_0 = Aktiens värde
- n = tillgångens livslängd
- KF_t = Kassaflödet i period t
- r = diskonteringsräntan reflekterat till risken i det uppskattade kassaflödet

Diskonterade kassaflödesvärdering

Källa: Fredriksson, Lindvall & Herrman 2002

Diskonteringsräntan är en kritisk variabel i en DCF-värdering där en felaktig uppskattning av denna eller fel i matchningen av kassaflöden och diskonteringsräntor kan ge allvarliga fel i värderingen. Den använda diskonteringsräntan bör stämma överens med såväl risken som det kassaflöde som diskonteras. (Fredriksson, Lindvall & Herrman 2002)

Bilaga 3: Intervjufrågor till Anders Edholm

1. Det är allmänt känt att Electrolux är ett finansiellt starkt bolag med nästan inga externa skulder. Detta gör att hotet om fientligt uppköp är uppenbart, vilket även kommenterats av bland annat Affärsvärlden. Kan man säga att detta är det främsta motivet till avknoppningen? Finns det även andra motiv?
2. Finns det andra mål som man vill uppnå genom avknoppningen, förutom att avvärja hotet om fientligt uppköp?
3. Hur länge har avknoppningen varit planerad?
4. Kommer organisationsstrukturen för utomhusverksamhetsgrenen att förändras något i och med att den övergår till en självständig koncern? Om så är fallet, hur kommer den nya organisationsstrukturen att se ut?
5. Vilka är de främsta för- respektive nackdelarna med avknoppningen (ur Electrolux samt den nya Husqvarna-koncernens perspektiv)?
6. Hur ser du på framtiden för Electrolux (d v s inomhusprodukterna) efter avknoppningen?
7. Hur mycket pengar har hittills satsat på att förbereda avknoppningen?
8. Vilket datum under 2006 genomförs avknoppningen?
9. Hur stor del av Electrolux balansomslutning (d v s totala tillgångar) försvinner i och med avknoppningen?
10. Finns det någon separat balansräkning för själva utomhusdelen, d v s den del som kommer att bilda en självständig koncern vid avknoppningen? I sådant fall, skulle vi kunna få ta del av den till vår analys?

Bilaga 4: Intervjufrågor till Bengt Andersson

1. Kan man säga att försäljningen av utomhusprodukter påverkas nämnvärt av konjunkturförändringar?
2. Hur stor inverkan har förändringar i energipriser (t ex elpriser och pris på råolja) på utomhusproduktverksamheten?
3. Hur stort upplever du att hotet är att era konkurrenter börjar flytta sin tillverkning till lågkostnadsländer? Tror du att Husqvarna kommer att behöva flytta produktionsanläggningar till lågkostnadsländer inom de närmaste åren?
4. Vilka ser du som de främsta fördelarna med avknoppningen? Finns det enligt din mening några nackdelar?
5. Hur ser du på framtiden för den nya Husqvarna-koncernen?
6. Hur ser du på framtiden för Electrolux (d v s inomhusprodukterna) efter avknoppningen?
7. Tycker du att man kan dra några paralleller till tidigare avknoppningar från Electrolux-koncernen?
8. Hur länge har avknoppningen förberetts?
9. Är det en tänkbar situation som analytikerna spekulerat om, att man lägger en stor del av de räntebärande skulderna hos Husqvarna?
10. Tror du att risken för fientliga uppköp kan finnas med i motivbilden till avknoppningen?
11. Är det något mer du vill tillägga angående avknoppningen?