



**GÖTEBORGS UNIVERSITET
HANDELSHÖGSKOLAN**

**Företagsförvärv och sammanslagning
– en strategisk möjlighet eller en organisatorisk risk?**

**En studie av företagsförvärv och sammanslagning
hos svenska industriföretag**

Kandidatuppsats i företagsekonomi

Extern redovisning

Vårterminen 2013

Handledare: Krister Bredmar

Författare: Sanya Raj
Kiia Ruuska

Sammanfattning

Examensarbete i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet,
Extern redovisning, Kandidatuppsats, VT 13

Författare: Sanya Raj och Kiia Ruuska

Handledare: Krister Bredmar

Titel: Företagsförvärv och sammanslagning– en organisatorisk risk eller en strategisk möjlighet? En studie av företagsförvärv och sammanslagning hos svenska industriföretag

Bakgrund och problem: Allt fler företag gör företagsförvärv och sammanslagningar då förvärv ses som en möjlighet att uppnå tillväxt snabbare än organisk tillväxt. Samtidigt har många dagens företag misslyckat med sitt företagsförvärv och stött på drastiska konsekvenser, till och med gått i konkurs.

Syfte: Studiens syfte är att öka förståelse för industriella företagsförvärv och delmoment i dess transaktionsprocess. Vi vill undersöka förvärv som en tillväxtstrategi samt de utmaningarna och risker som är förknippade med förvärv så att framgångsrika förvärv kan ske.

Avgränsningar: Studien har avgränsat förvärv av ett annat företags tillgångar, exempelvis genom licensavtal av ett patent. Fokus har lagts på industriella förvärv. Studien har inte inkluderat processen som sker efter förvärvet och uppföljningsfasen i syfte att hålla sig inom ramar för att studiens omfattning.

Metod: Kvalitativ undersökning med sju intervjuer som dels har genomförts via dator och telefon och dels personligen. Det empiriska materialet har analyserats med stöd av den teoretiska referensramen om företagsförvärv och sammanslagning.

Resultat och slutsatser: Dagens företagsförvärv är mycket marknadsorienterade då många företag har strategi att etablera sig på nya marknader i nya länder. Mått som tillväxt, lönsamhet, effektivitet och aktieägarnas perspektiv är mest angelägna. Det avgörande vid företagsförvärv är hantering av människor, erfarenheter, användning och kombinerande av kunskaper samt riskbedömning. Transaktionsprocess vid förvärv ska ses som en helhet utan tydligt definierade eller strukturerade transaktionsprocesser. Istället formas och utvecklas processer med hjälp av erfarenheter och helhetsförståelse om företagets syfte med uppköpet eller avyttring.

Förslag till fortsatt forskning: En fördjupad studie av hantering av mänskliga resurser vid förvärv kan anses vara angelägen. Motsvarande studie med medarbetares och chefers perspektiv kan ge en stark helhetsbild på företagsförvärv och sammanslagningar.

Nyckelord: Företagsförvärv, sammanslagning, tillväxtstrategi, transaktionsprocess

Innehållsförteckning

1. Inledning.....	7
1.1. Problemformulering	8
1.2. Syfte	9
1.3. Avgränsningar	9
2. Teoretisk referensram.....	9
2.1. Företagsförvärv	9
2.2. Företagsförvärv som en tillväxtstrategi.....	12
2.2.1. Avyttring	12
2.2.2. Riskspridning.....	12
2.2.3. Kunskapsöverföring	13
2.2.4. Tillgång till ny teknologi.....	13
2.2.5. Nya och befintliga marknader	14
2.2.6. Stordriftsfördelar och synergieffekter	15
2.3. Genomförande av företagsförvärv.....	16
2.3.1. Företagets självutvärdering	16
2.3.2. Bestämning av förvärvsstrategi	17
2.3.3. Kriterier för att välja ett målföretag.....	17
2.3.4. Sökning efter målföretag	18
2.3.5. Första kontakt med målföretag	19
2.3.6. Analys och bedömning av målföretag.....	19
2.3.7. Utvärdering av målföretaget.....	20
2.3.8. Finansiering av förvärvet.....	21
2.3.9. Förhandlingen med målföretaget.....	22
2.3.10. Förvärvsplanering.....	22
2.3.11. Integrationsplanering.....	23
2.4. Reflektioner kring tidigare forskning	24

3.	Metod	25
3.1.	Metodansats.....	25
3.2.	Urval.....	26
3.3.	Val av intervjutyp samt framtagning av frågor	26
3.4.	Datainsamlingen.....	27
3.5.	Bearbetning av datamaterial.....	28
3.6.	Analysen och slutsatserna.....	28
3.7.	Studiens kvalitet; Reliabilitet, Validitet och Etik	29
4.	Empiri.....	29
4.1.	Företagspresentationer.....	30
4.1.1.	Indutrade.....	30
4.1.2.	Gunnebo	30
4.2.	Företagsförvärv	30
4.3.	Företagsförvärv som en tillväxtstrategi.....	31
4.3.1.	Avyttring	33
4.3.2.	Riskspridning.....	33
4.3.3.	Kunskapsöverföring	33
4.3.4.	Tillgång till ny teknologi.....	33
4.3.5.	Nya och befintliga marknader	34
4.3.6.	Stordriftsfördelar och synergieffekter	36
4.4.	Genomförande av ett företagsförvärv.....	36
4.4.1.	Bestämning av förvärvsstrategi	37
4.4.2.	Kriterier för att välja ett målföretag.....	38
4.4.3.	Sökning efter målföretag	39
4.4.4.	Första kontakt med målföretag.....	40
4.4.5.	Analys och bedömning av målföretag.....	40
4.4.6.	Utvärdering av målföretaget.....	42

4.4.7.	Finansiering och betalning av förvärvet	43
4.4.8.	Förhandlingen med målföretaget.....	44
4.4.9.	Förvärvsplanering.....	44
4.4.10.	Integrationsplanering.....	45
5.	Analys.....	45
5.1.	Företagsförvärv	45
5.2.	Företagsförvärv som en tillväxtstrategi.....	47
5.2.1.	Avyttring	47
5.2.2.	Riskspridning.....	47
5.2.3.	Kunskapsöverföring	47
5.2.4.	Tillgång till ny teknologi.....	48
5.2.5.	Nya och befintliga marknader	48
5.2.6.	Stordriftsfördelar och synergieffekter	48
5.3.	Genomförande av företagsförvärv.....	49
5.3.1.	Företagets självutvärdering	49
5.3.2.	Bestämning av förvärvsstrategi.....	49
5.3.3.	Kriterier för att välja ett målföretag.....	49
5.3.4.	Sökning efter målföretag	49
5.3.5.	Första kontakt med målföretag.....	50
5.3.6.	Analys och bedömning av målföretag.....	50
5.3.7.	Utvärdering av målföretaget.....	51
5.3.8.	Finansiering och betalning av förvärvet.....	51
5.3.9.	Förhandlingen med målföretaget.....	52
5.3.10.	Förvärvsplanering.....	52
5.3.11.	Integrationsplanering.....	52
5.4.	Forskarnas och praktikernas syn på transaktionsprocess vid förvärv.....	53
6.	Slutsatser	54

6.1. Reflekterande slutsatser.....	54
6.2. Studiens bidrag	54
6.3. Förslag till fortsatt forskning	55
Bilaga 1 Intervjufrågor	56
Bilaga2 Använda beteckningar för respondenter	57
Referenslista	58

1. Inledning

I detta kapitel beskriver vi inledningsvis det ämne som vi har forskat. Vi belyser problematiken i ämnet i en problemformulering där vi tar upp anledningar till varför vi blev intresserade av ämnet. Kapitlet avslutas med studiens syfte.

Företagsförvärv blir ett allt vanligare sätt för företag att expandera och utveckla, även i mindre företag (IDG, 2010). I dagens globala ekonomi väljer allt fler bolag att komplettera organisk tillväxt med expansion genom förvärv och sammanslagning. Förvärvsprocesser sker på såväl lokal som global nivå och många bolag ser möjligheter att utöka verksamheten och uppnå konkurrensfördelar genom förvärv och sammanslagning. Under de senaste åren har den svenska företagsförvärvsaktiviteten ökat i affärsvärlden, trots finanskriser och oron på marknaden. Enligt Grant Thornton Internationals undersökning International Business Report, IBR, (2010) har en tredjedel av de studerade svenska företagen planer att växa genom förvärv under tre års period. En fjärdedel av intervjuade anser att köparen oftast är en finansiell investerare och 13 procent tror på att företag säljs till den egna ledningen. Svenska företag är mest intresserade av förvärv inom landet. En fjärdedel av de undersökta företagen planerar utländska förvärv. Detta kan jämföras med vårt grannland Danmark där drygt hälften av företagen är intresserade av ett internationellt förvärv. Enligt Robert Nordahl på Grant Thornton (2010) finns det en konjunkturrelaterad osäkerhet i olika delar av Europa vilket har lett till att svenska företag känner en viss osäkerhet inför att förvärva utländska företag.

Anledning till företagsförvärv är inte alltid att köpa upp ett vinstgenererande företag. Enligt Whalley och Semler (2010) sker företagsförvärv ofta med anledning av att köparen vill komma åt en ny marknad, kunskap, teknik, stärka sin marknadsposition eller bredda företaget horisontellt eller vertikalt. Enligt IDG (2009) kan även kristider orsaka förvärv. Vid vissa förvärv slås organisationer ihop med medarbetare från olika kulturer. Då sammanslås organisationers affärssystem, exempelvis installationer. Synergivinster är oftast en av de främsta anledningarna till en sammanslagning och då förväntas kostnadsbesparingar, i synnerhet inom IT, inköp och administration. Det utgör ett komplex uppdrag att hantera för den som styr sammanslagningen. Joss Delissen, CIO på Posten Norden konstaterar i IDG:s intervju (2009) att kristider tenderar driva på effektivisering och konsolidering i olika branscher i samband med företagsförvärv eller sammanslagningar. Flera sammanslagningar har gjorts under senaste åren på kort tid. De bakomliggande anledningarna till förvärv varierar mellan företag. Det kan handla om att företag vill nå en större del av marknaden och därmed uppnå högre resultat. Vissa företag strävar efter att minska sina kostnader och ibland med avsikt att undvika konkurs. I de flesta fall finns det finns oftast en vision i grunden om att förstärka och utveckla företagen tillsammans.

De svenska företagen ser primärt nya geografiska marknader och skalfördelar som anledning till förvärv. Även detta skiljer sig åt från andra länder som ofta anger skäl som att få tillgång till ny teknik eller tillgång till billigare produktionsenheter. Marknaden har ett stort intresse för planerade företagsförvärv i framtiden och hur företag lyckas med att uppnå de anställdas förväntningar. Enligt Wideroth och Krusberg (DF Kompetens, 2012) har den ökade

konkurrensen på globaliserade marknader och kontinuerligt stigande lönsamhetsmål lett till ökade företagsförvärv och sammanslagningar. Porter (1987) anser att även tillväxt är ett tänkbart motiv till företagsförvärv. Porter ser olika anledningar till varför företag vill förvärva ett företag. Dessa är riskspridning, kompetensöverföring och gemensamt utnyttjande av resurser. Många av dagens företag väljer företagsförvärv som en tillväxtstrategi. Det ses som ett snabbt sätt att växa jämfört med organisk tillväxt som anses en långsam process och är beroende av marknaden och konjunktursvängningar (Financial Express, 2005). Företags val att skapa tillväxt genom förvärv ställer högre förväntningar på värdeskapande såväl för företagets verksamhet som för intressenter. För att skapa värde för företaget och dess intressenter behövs att företagets ledning lägger sin fokus på effektivitet, planering och processhantering. Företagsförvärv innehar en transaktionsprocess med flera olika moment i form av självvärdering av eget företag, val av målföretag som ska köpas, säljas eller avyttras, avtalshantering, prissförhandling samt företagsutvärdering (Fray, Gaylin & Down, 1984). Företag bestämmer sin förvärvsstrategi som avgör om en integration är aktuell. Oftast görs även en företagsbesiktning av målföretaget som kallas för due diligence. Det finns olika metoder för att göra ekonomiska och rättsliga bedömningar av ett företag i samband med företagsförvärv. Samtidigt som företagsförvärv har många fördelar vid köp eller sälj av ett bolag, medför det också många olika risker. Detta fenomen öppnar stora möjligheter för företagets framgång men det kan också bli en misslyckad affär i form av drastiska konsekvenser som konkurs.

1.1. Problemformulering

Det är ett välkänt problem att så mycket som 50-80 procent av företagsförvärv och sammanslagningar misslyckas på olika sätt och att de positiva effekterna uteblir (Orrbeck, 2006 och Cartwright & Cooper, 1996). Det har visat sig att många av dagens företagsförvärv inte lever upp till de önskade resultaten. Ett misslyckat förvärv eller sammanslagning kan leda till stora förluster för företaget, i värsta fall till konkurs. Dessutom blir en onödigt långdragen integrationsprocess kostsam och kan skada företaget på olika sätt. Öhrlings Pricewaterhouse-Coopers undersökning (2008) visade att sju av tio förvärv misslyckas vilket ger tydliga tecken på att företag inte uppnår ledningens och intressenters förväntningar på högre lönsamhet och de uppsatta målen i sina förvärv. Även många företags resultat har drabbats negativt av olönsamma förvärv. Misslyckade förvärv signalerar om att det köpande företaget inte besitter kompetens att genom förvärvsprocessen kombinera två företags resurser i ett enhetligt och effektivt företag som ger ett högre resultat. Företag maximerar därmed inte sitt värdeskapande för sin egen verksamhet eller för sina intressenter. Innan förvärvet förväntar sig företagsledningen att genom synergieffekter skapa högre tillväxt på de sammanslagna företagen. Dock visar resultatet att dessa synergieffekter inte realiseras i verksamheten. Detta innebär att företags strategi att skapa tillväxt genom förvärv är bristfällig eftersom de uppsatta tillväxtmålen inte uppnås. Trots många företagsledning har avsikt att skapa en förstärkt och stabilare finansiell grund på företagen, har företagsförvärv inte bidragit med dessa följder. Istället är många företag tvungna att nedskryta sina tillgångar som de förvärvade tidigare år (Svenska Dagbladet, 2009). Nedskrivningar påverkar negativt marknadens förtroende för företaget då värdenedgångar signalerar om företagets försämrade prestationsförmåga och finansiella ställning.

Utöver dessa finansiella aspekter, har förvärv och sammanslagningar en stark påverkan på företagens mänskliga resurser, det vill säga de anställda. Enligt ComputerSweden (2006) har många förvärv misslyckat på grund av att företag har saknat fokus på människorna vid sidan av transaktionen. Enligt IDG (2009) kräver ett framgångsrikt förvärv en stark fokus på humankapital och företagskulturer. Många av dagens förvärv misslyckas på grund av en kulturkrock mellan företagets medarbetare. På vissa företag har förvärv lett till många uppsägningar och ökat missnöje hos medarbetare vilket tyder på att sammanslagningen medför konflikter hos de anställda. Med avseende på dessa problem, framstår företagsförvärv som en komplex process med en mängd möjliga fallgropar vilket har lett till att många svenska företag misslyckas med att uppnå sina lönsamhetsmål och snabb tillväxt genom förvärvsprocessen.

Då förvärv upplevs som mycket utmanande och samtidigt görs allt fler företagsförvärv, blev vi intresserade av att studera företagsförvärv som ett fenomen. Vi lägger vår fokus på hur industriella förvärv kan ses som en strategisk möjlighet och samtidigt som en komplex process med tanke på en långsiktig organisatorisk utveckling.

1.2. Syfte

Vårt syfte är att öka förståelsen för industriella företagsförvärv och de olika momenten i dess transaktionsprocess. Genom denna studie vill vi belysa chefer, redovisningspersonal och andra som kommer i kontakt med företagsförvärv i sin yrkesutövning om förvärv som en tillväxtstrategi samt de utmaningarna och risker som är förknippade med förvärv så att framgångsrika förvärv kan ske.

1.3. Avgränsningar

Efter vi hade studerat företagsförvärv med hjälp av vetenskapliga artiklar, såg vi att ett företag kan förvärva ett annat företags tillgångar, exempelvis genom licensavtal av ett patent. Detta har vi avgränsat från vårt undersökningsområde då vi har fokuserat på förvärv av hela verksamheten som antingen sammanslås med ett annat företag eller som fortsätter som en självständig del av organisationen. Ytterligare har vi enbart fokuserat på industriella förvärv då företagsförvärv är aktuell i denna bransch med stora företagsförvärv. Vi valde att inte inkludera processen som sker efter förvärvet och uppföljningsfasen så att vi kunde hålla oss inom ramar för studiens omfattning.

2. Teoretisk referensram

I detta kapitel presenterar vi tidigare forskning som relaterar till vår studie. Vi tar upp forskning som gett oss en grundkunskap för det studerade ämnet och som vi senare kommer att använda som analysverktyg. Forskningen har delats upp i underrubriker för att underlätta läsningen. Kapitlet avslutas med en kortfattad sammanfattning av dagens forskning.

2.1. Företagsförvärv

Obeck (2006) beskriver företagsförvärv som en process där ett företag köper upp eller säljer ett företag. Förvärv kan ske genom en överenskommelse mellan parterna då

transaktionsprocessen genomförs med förhandlingar. Förvärv kan vara påtvingat där det uppköpta företaget förvärvas ofrivilligt. Det är vanligt att förvärv görs av ett företag eller en juridisk person vilket förklaras av skattemässiga skäl. Det kan även förekomma att ett företag köps av en fysisk person. En vanlig form av företagsförvärv är att ett företag köper aktier i ett aktiebolag och då sker det ett ägarbyte. Ett företag kan också göra ett förvärv genom att överta olika tillgångar och skulder i ett annat företag.

Många av dagens företag bemöter ständig press mot ökad lönsamhet och effektivitet utifrån marknaden, anser Borys och Jemison (1989). Denna press får fler och fler företag att experimentera olika effektivitetslösningar genom företagsförvärv. Företag lider ofta bland annat av operationell ineffektivitet, resursknapphet och brist på anläggningar och finans för att dra nytta av stordriftsfördelar. Ett förvärv kan erbjuda en lösning för sådana begränsningar genom att företag bland annat delar sina resurser och system med varandra. Förvärv av olika företag ofta ger möjlighet för företag att sprida affärsrisker mellan flera affärsenheter. Beroende på företags storlek, målsättning och strategier väljer företaget sin förvärvsstrategi.

Företag kan göra förvärv lokalt, nationellt och internationellt. Företagsförvärv över landsgränserna har blivit allt vanligare under senaste tiden i takt med att konkurrens på globaliserade marknader har ökat. Dock, oavsett områden där företag gör förvärv, är det enligt forskarna centralt att företagsparter kompletterar varandras organisationer och affärsstrategier för att uppnå en framgångsrik affär. Förvärvsparter kompletterar vanligtvis varandra i form av en strategisk passform. Strategisk passform betraktas som att företag har liknande eller kompletterande affärsstrategier (Schraeder & Self, 2003).

Vid industriella företagsförvärv, köper ett företag upp ett annat företag och tar kontrollen över det köpta företaget. Företag kan få kontroll över den andra organisationen i olika utsträckningar beroende på köparens strategi och utvecklingsplan. Köparen bestämmer hur autonom den andra organisationen kommer att vara efter förvärvet. Med autonom menar Datta och Grant (1990) graden av frihet för den köpta organisationen att fortsätta bestämma över den dagliga verksamheten efter förvärvet. Dock betonar Datta och Grant att företagets beslut att ge autonoma friheter till organisationen inte innebär att företag ignorerar organisationen. Det fortfarande krävs att företagens ledningar har en tät interaktion om mål och strategier. Företagets beslut om den autonoma bestämmanderätten påverkas exempelvis av hur mycket de själva har kunskaper om den köpta organisationen. När företag avgör graden av autonomitet tar de hänsyn till dess positiva och negativa effekter. Autonomitet kan påverka positivt den köpta organisationens ledning både genom att motivera ledningen med flexibilitet och ansvar för beslutsfattande. Autonomitet kan däremot leda till negativa konsekvenser i form av förlorad kontroll hos förvärvaren vilket kan vara avgörande för att lyckas med förvärvet.

Företag kan även välja att sammanslå sig till en enhetlig organisation. Denna sammanslagning, som ofta kallas för fusion, är ett långsiktigt samarbete mellan företag där stabilitet sätts i fokus. För att bilda stabilitet mellan företag, har företag ett förhållande där de kompletterar varandra på många olika nivåer (Borys & Jemison, 1989). Att företag kompletterar varandra är en viktig utgångspunkt eftersom sammanslagning är en unik och

samtidigt komplex process där kombinationspotential sätts i fokus. Kombinationspotential uppstår i form av möjligheter att kombinera företagens strategiska planer som affärsmodeller och utvecklingsplaner. Parter överväger om deras produkter och teknologier kan sammankopplas för att skapa ett avancerat produktsortiment på befintliga eller nya marknader. Parter tar hänsyn till hur integrering av företagens mänskliga resurser kan genomföras på ett framgångsrikt sätt. De fokuserar på att deras beslut bidrar till att de anställda får en trygghet och är engagerade i de strategiska planerna samt att de trivs med sitt arbete (Dalziel, 2008). Processen kräver att företagen har kompetens att hantera förändringsprocessen där företag integrerar sina centrala funktioner i form av måluppsättning, operationella aktiviteter och mänskliga resurser. Företagen integrerar sina innovationer samt ekonomiska och strategiska mål. Målintegration kräver en engagerad och fördomsfri ledningsgrupp som tillsammans strävar efter att organisationen ska bli starkare och mer konkurrenskraftig. Företagen kombinerar sina operationella verksamheter vilket ställer krav på företagets effektivitet och produktivitet för att skapa de önskade resultaten. Sammanslagning innebär att flera företagskulturer bildar en ny gemensam företagskultur där företagets hantering av mänskliga resurser är en avgörande del i den kulturella integrationen. Företagen behöver hantera sina mänskliga resurser så att de anpassar sig till förändringar vid sammanslagning för att skapa ett smidigt samarbete mellan företagen (Wolf, 2003).

Tidigare beskrev forskarna ett förvärv som ett "organisatoriskt död" för säljaren på grund av att köparen tar över och driver det säljande företaget enligt sina utvecklingsplaner, anser Dalziel (2008). Under senaste tiden ses förvärv däremot som ett lämpligt alternativ för båda parter att kombinera innovationer och öka sina resurser. Båda företag är aktiva och inflytelserika deltagare i förvärvsprocessen i form av att de bestämmer om tidpunkten och vem de är villiga att göra transaktionen. Dalziel hävdar att parter oftast använder sig av strategiska och sociala kriterier för att välja sin transaktionspartner. Företagets strategiska kriterier kan vara framtida planer efter förvärvet och vilka strategiska inriktningar företag presenterar till varandra. Företagets sociala kriterier betraktas som hur parter kan lyckas med att skapa mer värde för medarbetare, kunder och investerare i form av framtida utveckling och resursökning. Genom strategiska och sociala kriterier visar företag sitt initiativ för att sträva efter utveckling efter förvärvet. Om företag däremot betonar finansiella kriterier för att välja partner, ser de förvärv som en ren transaktion och inte fokuserar på den framtida utvecklingen. I detta sammanhang utgör den föreslagna köpeskillingen ett viktigt kriterium för transaktionsbeslutet (Dalziel, 2008).

Oavsett om parter väljer att låta den köpta organisationen fortsätta driva sin verksamhet självständigt eller som en integrerad del av förvärvaren, har företagsförvärv en stark påverkan på företags intressenter som aktieägare, de anställda, kunder, leverantörer och reglerare. Företagets aktieägare påverkas genom att det genomförs ändringar för det företag som de har investerat i. Förvärvets resultat leder till att företagets aktieägarvärde antingen ökar eller minskar. De anställdas anställningstrygghet kan ändras då vissa företag behöver minska antal arbetsplatser eller göra omlokaliseringar. Å andra sidan kan förvärv öppna nya karriärmöjligheter för medarbetare. Förvärv är fördelaktigt för företagets kunder om företaget bättre uppfyller deras önskemål och behov. Dock kan förvärv resultera i att produkten eller

tjänsten försämrats, exempelvis på grund av ineffektiva lösningar, vilket kan leda till att kunder väljer produkter hos ett konkurrentföretag. Ytterligare kan företagsförvärv påverka företagets leverantörsrelationer i form av att företaget ändrar sina inköpsvanor eller byter sin leverantör (Adams & Neely, 2000).

2.2. Företagsförvärv som en tillväxtstrategi

2.2.1. Avyttring

En del av företagsförvärv kan vara att företag väljer att avyttra sina dotterbolag eller affärsenheter. Ofta grundas avyttringsbeslut på strategiska överväganden. En anledning till avyttring är lågt resultat eller höga förluster i den specifika enheten vilket kan ha orsakats av höga kostnader, minskad efterfrågan eller nya starka konkurrenter i branschen. De sålda enheterna möter inte företagets likviditetskrav och finansiella mål. Vissa företag har specifika tillgångar som de inte längre har ett lämpligt användningsområde. Överlappande affärsenheter eller produkter kan också leda till avyttringar. Då företag har diversifierat sin verksamhet i stor utsträckning, avyttrar de vissa enheter för att hitta en högre prestationsnivå. Diversifiering kan leda till låg prestationsnivå då höga förväntningar på synergieffekter efter sammanslagning inte har uppnåtts. Vissa avyttringar har en positiv inverkan på företagets marknadsvärde dels på grund av minskade kostnader och dels högre resultat. Företag kan välja att avyttra för att förvärva andra bolag som bättre passar i nya utvecklingsplaner och strategier. Strategier kan innefatta att företag fokuserar på sin kärnverksamhet och därför säljer av onödiga enheter (Benito, 2005).

2.2.2. Riskspridning

Förvärv ses som ett sätt för ledningen att minska och sprida sina risker. Företagsledning strävar efter att minska risker i form av känsligheten för svängningar på marknaden såsom förändrade regleringar eller produktionskostnader. Ju lägre risknivå ledningen lyckas uppnå, desto högre blir värdet på företaget. Förvärv erbjuder olika möjligheter för företaget att förstärka sin marknadsposition som bidrar till minskade risker i form av ändrad konkurrens och prissättning. Genom att öka i sin storlek och skapa en monopolställning på marknaden, kan företag påverka priser för att minska sina rörelserisker. Företag kan sprida sina rörelserisker genom att köpa upp bolag som konkurrerar på olika marknader. På så sätt kan svängningar på en marknad inte påverka företaget i lika stor utsträckning. Chatterjee och Lubatkin (1990) tar upp att vissa företag förvärvar ett annat företag med produkter på samma marknad för att skapa större konkurrenskraft på marknaden vilket bidrar till minskade rörelserisker. Risker kan spridas genom att uppnå finansiella synergier mellan företagen. När företag fördelar sina finansiella resurser, kan de skapa en finansiell stabilitet exempelvis mot förändringar i produktionskostnader (Chatterjee & Lubatkin, 1990). Stabilitet kan även skapas genom att företag fördelar sina risker med varandra. Fördelningen av företagets risker bidrar till att företag bättre kan reagera på osäkerhet med marknadens efterfråga. Företagsledning har kunskaper om marknader, produkter och kunder vilket kan användas för att hantera olika risker på marknaden (Banal-Estañol & Ottaviani, 2006).

2.2.3. Kunskapsöverföring

Enligt Bresman, Birkinshaw och Nobel (1999) gör många företag förvärv för att få tillgång till olika kunskaper som kan överföras mellan bolagen. Speciellt ökad konkurrens och snabba förändringar på marknader har lett till att förvärv ses som ett attraktivt sätt att snabbt utöka företagets kunskapsbas. Kunskapsöverföring är oftast ett skäl till företagsförvärv och sammanslagning av verksamheter. I början av ett förvärv genomförs kunskapsöverföring på ett relativt hierarkiskt sätt vilket möjliggör en mer ömsesidig dialog vid senare skede i förvärvsprocessen. Överföring av kunskaper sker oftast i form av utbyte av medarbetarnas och företagets kompetenser. Kunskaper kan vara i form av tysta kunskaper som är inneboende hos medarbetarna. De kan också vara praktiska färdigheter för att utföra arbetet. Vissa kunskaper är teknologiska färdigheter, exempelvis i form av ett patent. Överföring av kunskaper kan ske från köparen till säljaren eller tvärtom. Vid vissa förvärv bidrar köpare och säljare med kunskaper till varandra vilket kallas för ömsesidig kunskapsöverföring. Kunskapsöverföring kan bidra till produktutveckling för att uppnå högre resultat och ekonomisk framgång. När kunskaper överförs, sker oftast en vidareutveckling av gamla förmågor. Företag använder sig av nya och gamla kunskaper för att utveckla nya konkurrenskraftiga produkter med högre kvalitet (Bresman et al., 1999). En viktig konkurrensfördel är företagens förmåga att utnyttja företagets kunskaper effektivt. Kunskaper har oftast en avgörande roll vid förvärv och överföring av kunskaper mellan företagen utgör en komplex process. Kunskaper kan inte direkt bytas från ett företag till ett annat företag utan vanligtvis sätts nya kunskaper i nya sammanhang där de fyller en specifik och gynnsam funktion. Denna funktion kan möjliggöra ett värdeskapande och förnyelse i företaget (Sarala & Vaara, 2010).

2.2.4. Tillgång till ny teknologi

Vissa företag väljer att förvärva ett annat bolag med en specifik teknologi. Teknologi betraktas som teknisk kompetens eller färdigheter i ett bolag. Teknologi kan förvärvas genom en organisatorisk integration då teknologiska kunskaper slås ihop eller byggs upp genom en gemensam intern forsknings- och utvecklingsverksamhet. Företag kan förvärva innovativa företag eller affärsenheter för att kunna ta del av unik teknologi. Denna teknologi används sedan i effektivare produktion av produkter. Granstrand och Sjölander (1990) påpekar att företag lägger fokus på det stadium i utvecklingsprocessen där företaget ligger med sin teknologi. Om förvärv sker i senare skede i utvecklingsprocessen, kan företag uppnå en högre intern tillväxt med högre pris på säljande företaget. Med förvärv av ett företag med en specifik teknologi strävar företag efter att diversifiera både sin egen teknologibas eller produktutveckling. Vissa siktar mot att förstärka sin forsknings- och utvecklingsverksamhet vilket förväntas ha positiva effekter till försäljning och resultat (Granstrand & Sjölander, 1990). Många företag, speciellt högteknologiska företag, har satsat på teknologiska förvärv för att förbättra sitt resultat. Företag siktar mot högre avkastning och ökat marknadsvärde genom att använda teknologin för avancerade produkter och processinnovation. Högre teknologisk kunskap kan bidra till ökad konkurrenskraft och starkare position på marknaden (Tsai & Wang, 2008).

2.2.5. Nya och befintliga marknader

Vissa företag förvärvar för att komma in på nya marknader som oftast är utomlands. De köper redan existerande och etablerade bolag för att expandera snabbt. En marknad kan bli attraktiv för förvärv på grund av avreglering. Då kan förvärv ses som ett sätt att få en stark position på den nya marknaden. I synnerhet på mogna marknader, kan förvärv av redan etablerade företag erbjuda en större möjlighet att expandera jämfört med utveckling av ett nytt varumärke på den befintliga marknaden. Genom förvärv kan köparen bevara eller förstärka sin marknadsposition (Hopkins, Chaganti, Kotabe, 1999). Nya marknader kan vara intressanta för förvärv på grund av marknadens storlek. Ju större marknaden är, desto större möjligheter för utnyttjande av resurser och stordriftsfördelar. Företag kan få tillgång till nytt distributionsnät för att underlätta export av produkter till andra länder. Vissa företag blir intresserade av en viss marknad som har speciella naturtillgångar eller råvaror, lokalt kapital eller en viss typ av arbetskraft. Det kan även vara en specifik kundgrupp som företag vill nå. Oftast expanderar företag på marknader som växer snabbt. Snabbväxande marknader erbjuder större möjligheter för företagets tillväxt i form av högre resultat jämfört med stabila marknader (Buckley, Clegg, Cross, Liu, Voss & Zheng, 2007). Geografisk spridning mellan köpande och säljande företag ställer krav på kommunikation inom företaget och resursdistribution. Om dotterbolag befinner sig i olika länder eller världsdelar, sätts kommunikation i fokus för att undvika situationer med missförstånd och feltolkningar som olika språk kan leda till. För att undvika dessa typer av kommunikationssvårigheter satsar många företagsledningar på ett välfungerande internt informationssystem (Schraeder & Self, 2003).

Företag kan välja att stanna kvar på den befintliga marknaden och förvärva ett företag vars kompetenser eller produkter kompletterar företaget. Då kan företag sträva efter att öka sin marknadsandel och förstärka sin konkurrenskraft på den befintliga marknaden och på så sätt stimulera sin tillväxttakt (Reider, 2007).

När företag gör förvärv i nya geografiska områden och länder, kan det förekomma att företag tillämpar olika lagar och regler. Skillnader kan uppstå mellan ägarskydd. Enligt Feito-Ruiz och Menéndez-Requejo (2010) regelverk i Storbritannien och USA präglas av ett starkt ägarskydd. I Europa däremot finns det svagare rättsligt skydd för minoritetsaktieägare. Svaga rättsliga regelverk kan vara lågt skydd för minoritetsaktieägare, motstridiga redovisningsstandarder, lågt borgenärskydd och låg korruptionskontroll. Svagt skyddade och kontrollerade regelverk kan leda till svaga styrsystem och kapitalmarknader. Ett sådant regelverk kan öka operationella risker och leda till konflikter mellan aktieägare och ledningen (Feito-Ruiz & Menéndez-Requejo, 2010).

Vid internationella förvärv kan staten styra förvärv av utländska köpare. Det finns olika kontrollmekanismer mellan länder. Exempelvis i USA kan presidenten förbjuda ett förvärv om det hotar den nationella säkerheten. Det kan uppstå krav på villkor eller ändringar vid förvärv. Villkor kan uppstå i form av att köpare avyttrar vissa delar av företaget eller andra åtaganden som fortsatt leverans av produkter som har en strategisk betydelse. Det finns även regel som förknippas med utländskt ägande. Exempelvis får utländska flygbolag inte äga mer än 25 % av inhemska transportföretag. Det finns även begränsningar inom sjötransporter, media, telekommunikation, bank, fiske och kärnkraft (Heinemann, 2012).

Speciellt vid utländska förvärv kan företag ha skillnader i deras affärssystem såsom informations- och HR-system. Då står ledningen inför olika val att hantera olikheter i bolagens system. När det gäller informationssystem, väljer vissa företag att de enskilda bolagen fortsätter med sitt nuvarande informationssystem enligt sitt eget informationsbehov. Även om informationssystem kommer från samma leverantör, har företag oftast olika sätt att implementera och anpassa dessa system. Detta tillvägagångssätt satsar på att det inte uppstår avbrott i verksamhetsprocesser under de första kritiska perioderna vid förvärv. Företag kan välja att använda något av befintliga företagens informationssystem för att ta hänsyn till samtliga informationskrav. Då delar alla bolag ett gemensamt informationssystem vilket erbjuder möjligheter till stordriftsfördelar i systemstöd. Genom detta tillvägagångssätt elimineras olika problem som kan uppstå med konkurrerande informationssystem. Vissa företag väljer att tillämpa ett helt nytt informationssystem. Dock, detta tillvägagångssätt kräver en lång process tills samtliga företag har applicerat och lärt sig använda det nya systemet. Samtidigt kan tillämpning av ett nytt system bidra till en gruppanda på företagen då varje medarbetare går igenom samma inlärningsprocess. Företag kan välja att outsourca sitt informationssystem till en tredje part som ansvarar för den funktionella och tekniska kapaciteten på samtliga bolagen. Genom detta sätt kan ledningen spara tid och fokusera på utveckling av företaget. Dock innefattar outsourcing en stor kostnad för företaget samt ett långtidsavtal med en tredje part (Harrell & Higgins, 2002).

Vid förvärv och sammanslagningar kan det ske skillnader i företagens HR-system som innefattar uppsägningsrutiner, belöningssystem samt medarbetarsamtal. Bhaskar, Bhal och Mishra (2012) påpekar att företag strävar efter harmonisering av HR-systemen för att lyckas med förvärvet. På så sätt kan medarbetare behandlas lika och belöningssystem kan kopplas till prestanda. Medarbetares karriärutveckling är en central del av HR-systemen. Medarbetare på olika nivåer bör känna att de har karriärmöjligheter efter förvärvet. Bhaskar, Bhal och Mishra betonar vikten av att behålla nyckelpersoner efter förvärvet. Trots planeringar och ansträngningar avslutar några anställda och chefer sitt arbete i företaget efter förvärvet vilket ökar arbetsbelastningen på de återstående anställda. För att behålla medarbetare kan de motiveras genom att erbjuda bonus för efter förvärvet (Bhaskar, Bhal & Mishra, 2012).

2.2.6. Stordriftsfördelar och synergieffekter

Företagsförvärv kan göras för att uppnå stordriftsfördelar. Stordriftsfördelar baseras på möjlighet att effektivisera verksamheten och minska kostnader. De kan uppnås speciellt när två eller fler företag sammanslår sina resurser i gemensam produktion av produkter. Om företag har överlappningar med sina produkter eller resurser, kan sammanslagning bidra med kostnadsfördelar (Hopkins, Chaganti & Kotabe, 1999). Stordriftsfördelar kan nås när företag kan producera vissa produkter billigare tillsammans än separat. Vanligtvis delar och utnyttjar företag gemensamma resurser vilket bidrar till överkapacitet som kan användas för att producera andra produkter. Företag kan dela fastigheter vilket kan säljas eller användas för ett annat ändamål. Vissa företag drar nytta av skalfördelar genom att ersätta företagens mänskliga arbetskraft med mekanisk storproduktion. Mekaniska verktygsmaskiner och robotar har flexibilitet att producera en stor mängd produkter och därmed möjlighet att använda stordriftsfördelar genom automatisering (Bailey & Friedlaender, 1982).

När ledning väljer att sammanslå verksamheter, strävar de oftast efter en ökad effektivitet genom synergieffekter mellan företagen. Synergieffekter kan skapas i form av finansiella synergier, operationella synergier och ledningssynergier. Genom att uppnå finansiella synergier kan företag minska sina kapitalkostnader vilket kan uppnås genom att sänka risken i företaget. Risken kan sänkas genom att företag investerar i ett annat företag som har ett helt annorlunda produktsortiment eller är verksamt i en annan bransch. Företag kan minska sina kapitalkostnader genom att sammanslå sig med ett annat företag och få tillgång till billigare kapital. Operationella synergier kan skapas genom att kombinera företagens verksamheter som hittills har varit separata enheter. Kombinerad försäljning kan exempelvis innebära att företagens försäljare arbetar som ett team för att skapa kunskapsöverföring och därmed förstärka företagets kompetensbas. Om företag lyckas kombinera produkter som kompletterar varandra, kan företag skaffa högre konkurrenskraft på marknaden. Operationella synergier kan sänka kostnader för de inblandade affärsenheterna genom effektivare användning av företagets kombinerade resurser. Ledningssynergier realiserar när chefer har kompetens att både upprätta en affärsplanering och att följa upp hur planer förverkligas i den praktiska verksamheten. Denna kompetens bidrar till att företagets prestationer uppnår sin högsta potential vilket är avgörande för att skapa tillväxt (Trautwein, 1990).

2.3. Genomförande av företagsförvärv

Strukturen på detta avsnitt grundar sig på Fray, Gaylin och Downs forskning (1984) om transaktionsprocessen vid företagsförvärv. Vi har kompletterat olika delmoment med andra forskares undersökningar för att skapa en starkare helhetsbild på tidigare forskning kring genomförande av företagsförvärv.

2.3.1. Företagets självutvärdering

Fray et al. (1984) anser att innan företaget bestämmer om de ska göra ett företagsförvärv, är det viktigt att genomföra en självutvärdering av sina externa och interna möjligheter och begränsningar för att kartlägga företagets behov av förvärv. Företaget utvärderar externa möjligheter i form av sin konkurrenskraft idag samt potentiella framtida hot på den befintliga marknaden. Företag granskar dess prestationsförmåga utifrån det ekonomiska, politiska, juridiska, sociala och tekniska perspektivet. Vid utvärdering av företagets interna möjligheter och tillväxtpotential bedöms företagets mission, långsiktiga och icke-finansiella mål samt förmåga att uppnå dessa mål. Lebedow (1999) anser att många företag baserar sin analys enbart på ledningens erfarenheter av nuvarande marknad och hur de själv bedömer sina produkter och marknadsposition vilket är en bristfällig analys då information är subjektiv. Ett objektiva sätt att göra en självanalys är att göra intervjuer med aktörer som kunder, leverantörer och konkurrenter. Företaget utvärderas även med hjälp av rutiner och normer i verksamheten, leverans, försäljning och marknadsandel, kundsupport och service. En central del i analysen är även hur effektivt företaget hanterar sin marknadsföring. Då analyseras hur kompetent säljpersonalen är, hur ofta säljare är i kontakt med kunder samt hur företaget reagerar på kunders förfrågningar. Genom att analysera företagets befintliga ledning, bedöms företagsledningens kapacitet att genomföra ett förvärv med framgångsrika resultat, enligt Stotland (1976). Ytterligare bedöms om företaget behöver förstärka sina förmågor i ledningen genom att förvärva kompetens på ett annat företag. Ledning ska även bedöma företagets

produktionskapacitet och om det finns behov att skaffa mer produktionsanläggningar. Utfallet av företagets självanalys är ett verktyg till att fastställa hur företaget kan utvecklas genom ett företagsförvärv. Självutvärderingen utgör ett viktigt beslutsunderlag för den strategiska planeringen av förvärvet.

2.3.2. Bestämning av förvärvsstrategi

När företag har fattat beslutet att köpa ett annat bolag, bestäms strategin med förvärvet. Ledningen kan välja mellan olika förvärvsalternativ som ett så kallat *upstream acquisition* som gäller för mindre företag som letar efter potentiella köpare för att öka i sin storlek. Motsatsen till detta alternativ kallas för *downstream acquisition* som innebär att större företag förvärvar mindre bolag för att utöka sin verksamhet (Lindquist, 2007). Langford och Brown III (2004) anser att en långsiktig förvärvsstrategi omfattar både en operativ och en finansiell planering med fokus på framtida utvecklingsmöjligheter. För att göra en starkare grund för förvärvsstrategin, är det viktigt att gå igenom utveckling av företagets tillväxt och förvärv tidigare år, notera framgångar och misslyckanden och samtidigt identifiera orsakerna till dessa. Vissa företag väljer att diversifiera sig på olika sätt vid förvärv. De kan förstärka sina befintliga kunskaper genom att förvärva ett företag med likartat produktsortiment. De kan etablera sig på nya geografiska marknader vilket betraktas som en horisontell expansion. Företag kan förvärva ett annat bolag med ett nytt produktsortiment och andra kunskaper för att bättre svara på befintliga behov och förändringar på marknaden vilket kallas för en vertikal integration. Mål med förvärv bestäms i samband med strategin som exempelvis kan vara en ökad avkastning på investeringar, ökad försäljning av en viss produkt eller att öka effektivitet genom nya säljare av en viss produkt (Fray et al., 1984). När ledningen har bestämt sin förvärvsstrategi, kan de fortsätta med att fastställa de kriterierna för det förvärvade företaget.

2.3.3. Kriterier för att välja ett målföretag

Efter företag har fastställt sin förvärvsstrategi, väljs vilken typ av företag passar in i denna förvärvsstrategi. Det företag som företag planerar att köpa kallas i forskningslitteraturen ofta för ett målföretag, motsvarande på engelska *target*. När företag väljer potentiella målföretag sammanställs olika förvärvskriterier. Ett vanligt kriterium är att målföretag ska befinna sig i en specifik bransch eller enbart i en viss del av branschen. Det finns olika kriterier som syftar till att förvärva ett målföretag som kompletterar köparen på olika sätt. Kriterier om funktionell och finansiell synergi är vanligt förekommande. Funktionell synergi kan skapas då köparens kompetens på ett område kompletteras med säljarens kompetens på ett annat område. Funktionell synergi kan exempelvis skapas när ett starkt marknadsföringsföretag förvärvar ett företag med stabil produkt men som saknar kunskaper om marknadsföring. Andra områden för att skapa funktionell synergi är teknologi, tillverkning samt forskning och utveckling. Finansiell synergi däremot innebär att två företag kompletterar varandra genom deras resurser. Det finns även andra ekonomiska kriterier såsom målföretagets tillväxttakt, kapitalavkastning samt finansiell och operationell ställning. Köparen väljer vilken prioritet tillväxttakten på målföretaget har, det vill säga om de söker efter ett snabbt växande företag eller ett stabilt företag (Fray et al., 1984). Köparen kan inkludera målföretagets tidigare lönsamhet som ett förvärvskriterium. Dock påpekar Ebeling och Doorley III (1982) att det inte finns krav på att se över tidigare eller befintliga lönsamhetsmått då avsikten med

förvärvskriterier är att finna ett målföretag som förbättrar den framtida lönsamheten för båda företagen. Kriterier om operationell ställning kan vara lång erfarenhet av stabil prestanda under varierande ekonomiska förhållanden, stark försäljningsvolym, marknadsföringsmetoder och stark användning av distributionskanaler i vissa geografiska områden (Langford & Brown, 2004). Betydelsefulla kriterier är målföretagets storlek, typ av verksamhet och produkter som målföretaget säljer. Köparen kan också bedöma målföretagets befintliga marknad, kunder och geografiskt läge (Stotland, 1976). Val av ett målföretag är starkt kopplat till vilka konkurrensrelaterade och teknologiska risker målföretaget har. Köparen överväger om den kan klara av dessa risker efter förvärvet. Genom att bestämma de viktigaste förvärvskriterierna på målföretaget som passar med förvävsstrategin, kan företaget gå vidare i processen för att söka efter det potentiella målföretaget.

2.3.4. Sökning efter målföretag

Efter företaget har fastställt sina förvärvskriterier, finns det olika metoder för att söka efter potentiella målföretag. Sökprocessens omfattning beror på köparens mål, tidsplan, prioriteringsplanering och resurser. Fray et al. (1984) har presenterat tre olika tillvägagångssätt vid sökprocessen. Med ett opportunistiskt tillvägagångssätt identifierar köparen först samtliga målföretag som är tillgängliga för att förvärvas. Därefter bestäms vilka målföretag är mest attraktiva och lämpliga för köparens förvävsstrategi. Genom denna metod är köparen snabbt medveten om vilka företag är till salu men samtidigt riskerar köparen att kandidater är olämpliga och inte stödjer köparens ursprungliga strategiska plan. Att använda sig av företagsförmedlare har visat kontroversiella åsikter bland företagsledarna. Vissa företagsledare anser att mäklare slösar orimligt mycket tid för att presentera företag som köparen inte har intresse för. Dock å andra sidan är vissa företagsledare nöjda med konsulter förslag på potentiella målföretag.

Den så kallade förstudiemetoden däremot innebär att köparen först gör en detaljerad granskning och undersökning för att bestämma vilka branscher och företag bäst passar in i förvävsstrategi och -kriterier. Därefter ser köparen över vilka företag är till salu. Detta tillvägagångssätt hjälper köparen att fokusera och välja det mest lämpliga målföretaget. Dock kräver förstudiemetoden mycket ansträngning och tid vilket sätter press på köparens tålamod och disciplin.

Den sista metoden, kombinationsmetoden, sammanställer dessa två metoder och utgår ifrån att företag analyserar och identifierar potentiella målföretag som samtidigt är tillgängliga för att förvärvas. Köparen går igenom branschtidningar, kataloger och databaser på internet för att göra en preliminär granskning av varje potentiell bransch. Branscher kan sedan rangordnas efter deras attraktivitet och några av mest attraktiva väljs för en fördjupad analys. Fördjupad analys utförs genom intervjuer med branschaktörer, handelsföreningar samt genom en sekundär forskning av exempelvis publicerade branschrapporter, investeringsrapporter och konsulter. Denna process resulterar i en utförlig analys av olika branscher med information om branschens storlek, struktur, dynamik och tillväxttakt. I samband med branschanalys samlas in även information om antal företag och deras marknadsandelar i branschen, deras intäkter och lönsamhet samt branschens historiska och prognostiserade förändringar (Fray et al., 1984). När företag har genomfört sökprocessen och hittat potentiella målföretag kan företag ta kontakt med dessa företag och bestämma om första mötet.

2.3.5. Första kontakt med målföretag

Efter kartläggning av de mest potentiella målföretagen, tar köparen kontakt med dessa företag för att visa sitt intresse för samarbete, hävdar Lebedow (1999). Vid denna tidpunkt bör företag ha översiktlig information om målföretagets marknadsposition och operativa styrkor och svagheter, baserat på den tidigare informationssökningen. Enligt Kierulff och Gumbert (1981), kan första kontakt tas genom att företag skickar ett noggrant formulerat brev till målföretagets VD för att föreslå ett första möte. Den person som valts för att göra det första besöket till ett målföretag kan läsa målföretagets bokslutsrapporter och produktbroschyrer i förväg för att få en detaljerad bild på målföretagets verksamhet. Denna information kommer att förbereda besökaren för att ställa betydelsefulla frågor. Första besöket och bemötandet mellan företagsrepresentanter är viktigt för den fortsatta processen då de flesta ägare kommer att ge omfattande ekonomisk information om de ser uppriktighet hos den potentiella köparen. Om båda parter är överens om att ett förvärv kan vara en intressant möjlighet, går företag vidare i processen för att göra fördjupade analyser om målföretaget.

2.3.6. Analys och bedömning av målföretag

Nästa steg är en intensiv bedömning av målföretaget som även kallas för due diligence-processen. Enligt Melhem, Ozog, Kenney, Groves och Kalelkar (2010) finns det många informationskällor på internet som stödjer företagets due diligence-process. Den viktigaste informationskällan är målföretagets hemsidor men även statliga och lokala myndigheters webbsidor, tidningar och media används för att bilda en översiktlig uppfattning av målföretaget. Efter en kort forskning samlas in omfattande bakgrundsinformation om ett målföretag och eventuellt dess fabriksanläggningar. Dock är det väsentligt att lägga märke till att tidningsartiklar saknar en faktabaserad grund. Därför ska dem enbart användas som en vägledning och inte som fakta som ingår i den slutgiltiga due diligence-rapporten.

När köparen har samlat in tillräcklig bakgrundsinformation gör köparen en detaljerad analys av målföretaget. Företag lägger sin fokus på insamling av information om verksamhetens aktiviteter, teknologi, befintliga marknader samt konkurrensposition. Dessa aspekter utgör grunden för att kartlägga vilka konsekvenser på båda företag vid olika scenarier, exempelvis förändring i inköpspriser, olika finansiella och operativa planer i form av prissättning, inköpsvolym och verksamhetskostnader (Fray et al., 1984). Steynberg och Veldsman (2011) påpekar att vissa företag inte tar hänsyn till kartläggning av målföretagets mänskliga resurser vid due diligence-processen vilket leder till att analysen blir ofullständig. Om målföretaget inte har analyserats ordentligt kan konsekvenserna skada förvärvets framgång.

Fray et al. (1984) har tagit upp i sin forskning att köpare oftast tar hjälp av experter på redovisning, finansiering samt med rättsliga frågor vid due diligence. Experter med sina kunskaper stöttar köparens finansiella och redovisningsanalyser som exempelvis om målföretaget har pågående rättegångar samt vilka redovisningsprinciper styr målföretagets redovisade resultat. Vid due diligence-process tas även hänsyn till icke-offentliga köp och försäljning, långsiktiga hyresavtal, kapital, royalties, marknadsföring samt transaktioner som kommer att ske i framtiden (Roche, 2002). Enligt Stotland (1976) ingår i analysen även kartläggning av befintlig ledningskompetens, ledningens motivation och arbetssätt.

Bedömning av dessa aspekter utgör en väsentlig del för att bestämma om målföretagets ledning har de kunskaper som förväntas bidra till att företag uppnår sina mål med förvärvet. När företag har gjort en fullständig analys av målföretaget, kommer analysen utgöra grunden för den fortsatta utvärderingen av målföretaget.

2.3.7. Utvärdering av målföretaget

Efter att ha analyserat målföretaget, gör företag en utvärdering av målföretaget. Prissättning på målföretaget är en central del i förvärvet, menar Fray et al. (1984). Om målföretaget är ett publikt bolag, har marknaden redan värderat bolaget men vanligen betalar köpare ett högre pris än marknadsvärdet. Skillnaden mellan marknadsvärdet och det slutgiltiga priset kallas för premier. Premier över marknadsvärdet är oftast en funktion av det värde som köparen är förberedd att lägga till det bokförda värdet på målföretaget. Enligt Jurcu och Andreicovici (2010) innebär marknadsvärdemetoden att räkna fram börsvärdet på det noterade målföretaget med hjälp av nyckeltal som kallas för multiplar. Man jämför olika multiplar med andra företag i samma bransch med samma storlek och ett liknande utvecklingsstadium. Några av de mest använda multiplarna är rörelseresultat (EBIT), lönsamhet (EBITDA), P/E-talet, det vill säga price per earning ratio, kassaflöde per aktie eller bokfört värde på eget kapital per aktie. Det mest använda nyckeltalet är P/E-talet som visar värdet av aktierna i ett företag från dess historiska eller uppskattade nettointäkter. P/E-talet representerar värdet av framtida fördelar som är den räntan som används för att diskontera företagets resultat (Jurcu & Andreicovici, 2010).

Enligt Moysiuk (1993) kan man utvärdera målföretags värde genom fastställande av dess tillgångsvärden. Värde som överstiger de materiella och identifierbara immateriella tillgångsvärdena kallas för goodwill. Enligt Jurcu och Andreicovici (2010) beräknas målföretags värde enligt värde på tillgångar på de finansiella rapporterna utan att fastställa de potentiella framtida värdena. Tillgångsmetoden har begränsningar i form av att den är en statistisk metod som inte innehåller immateriella tillgångar som varumärke, företagskultur eller kunder som utgör väsentliga konkurrensfördelar för ett företag och som inte ingår i de finansiella rapporterna. Metoden brukar inte användas på växande företag som nystartade företag där den senaste balansräkningen ger en tillfällig bild av företagets tillstånd. Denna metod används oftast med företag som fastighetsbolag, investeringsföretag eller vid industriella innehav. I samtliga fall ger tillgångsmetoden ett första referensvärde som kompletteras med andra metoder som tar hänsyn till de förväntade framtida trenderna och kriterier som är relevanta för investeraren.

Enligt Fray et al. (1984) värderas många företag genom att diskontera företagets förväntade kassaflöden under en given tidsperiod. Även om denna process är mekaniskt enkel, projicering av framtida resultat och avkastningskrav kräver oftast betydande kunskaper om företaget och dess miljö. För att ta hänsyn till risk och osäkerhet, är det oftast lämpligt att värdera ett företag i olika scenarier med olika sannolikheter, exempelvis optimistiskt, mest troligt och pessimistiskt scenario. Modellen med diskonterade kassaflöden bygger på antaganden om tidsperiod, kassaflöden och diskonteringsräntan. Kassaflöden beräknas för en tidsperiod som värderare är trygg med vilket vanligen är från fem till tio år. Med hjälp av

diskonteringsräntan kan företagets förväntade kassaflöden jämföras med andra investeringsmöjligheter med liknande risk. Den vanligaste diskonteringsräntan är köparens genomsnittliga räntekostnad. Om förvärvet är riskablare än köparens genomsnittliga kapitalkostnader eller om förvärvet ökar köparens totala risk i sin verksamhet, används en högre diskonteringsränta. Enligt Jurcu och Andreicovici (2010), baseras värdering av framtida kassaflöden på att bestämma företagets förmåga att skapa framtida kassaflöden. Företagets värde är summan av diskonterade kassaflöden över en tidsperiod och slutvärde vid periodens slut.

2.3.8. Finansiering av förvärvet

Valet av finansiering utgör en kritisk del i förvärvsprocessen. Vanliga finansieringsalternativ omfattar kontanter, stamaktier, preferensaktier, skuld eller en kombination av aktier och kontanter. Om aktier används för minst 51 procent av betalningen, kan transaktionen vanligen utformas så att skatter kan skjutas upp tills att aktier har sålts. Även om kontanter används för betalning, kan transaktionen ofta struktureras för att minska skatteskulder. En risk med en aktietransaktion från köparens perspektiv är att transaktion blir bunden till framtida utveckling av aktier och en aktietransaktion kan försämra köparens vinst per aktie. Eventuell försämring kan förutses genom att beräkna det förväntade resultatet per aktie som utfärdats, det vill säga köparens resultat dividerat med de aktier som emitterats för att köpa dem (Fray et al., 1984).

Med tanke på en osäker framtid för ett företag, kan en potentiell köpare strukturera transaktionen vilket innebär dels en initial kontantbetalning motsvarande likvidationsvärdet av tillgångarna och dels framtida utbetalningar anknutna till framtida utförda prestationer och resultat. Genom att fördela transaktionen, minskar företag sina risker med att betala för högt pris för ett målföretag som inte kan generera de förväntade vinsterna (Moysiuk, 1993). Utöver dessa aspekter, hävdar Aggarwal et al. (1991) att kapitalstrukturen i de sammanslagna företagen kan förändras beroende på typen av finansiering vid förvärvet, det vill säga genom eget kapital, skulder, preferensaktier eller en kombination av dessa. Den skattemässiga ställningen hos ägarna och det förvärvade företaget kan påverka finansieringssättet, exempelvis i samband med förekomsten av överskott av skuldkapacitet i ett eller båda av företagen.

Valet av finansieringssätt är avgörande för förvärvets framgång. Om köparen väljer att finansiera förvärvet med kontanter, kan minskning av resurser leda till likviditetsbrist. Om säljande företaget har lågt likvida medel som inte stödjer köparens likvida resurser, riskerar företagen att hamna i likviditetsrisker. Likviditetsrisker innebär att företag kommer att bemöta enorm press på att klara av sina kostnader och skulder efter förvärvet. Om köparen däremot väljer att finansiera förvärv genom stamaktier, kan risker uppstå om förvärvet inte uppfyller aktieägares förväntning på värdeskapande. Något som kan leda till att aktieägare säljer av sina aktier. Minskning av aktiekapital kan påverka negativt företagets finansiella ställning. Om köparen väljer att betala förvärv med lån, uppstår negativa konsekvenser om förvärvets resultat inte blir som förväntat. Om verksamheten inte genererar förväntade vinster kan köparen bemöta svårigheter med att betala tillbaka sitt lån. Konsekvenserna kan vara att det förvärvande företaget går i konkurs på grund av att företaget inte klarar av den höga

skuldsättningen (Yan, 2009). När företag har valt hur de kommer att finansiera förvärvet, går de vidare för att påbörja förhandlingar av förvärvet med målföretaget.

2.3.9. Förhandlingen med målföretaget

Efter företag har bestämt finansieringssättet, utvecklar många företag en handlingsplan inför förhandlingsdiskussioner. Denna handlingsplan omfattar bestämning av det föreslagna priset, typ och finansieringsvillkor, anställdas förmåner, hur målföretaget kommer att lämna finansiella rapporter till köparen och hur nyckelpersoner kommer att hanteras efter förvärvet. Innan slutförande av avtalet bör samtliga undersökningar och analyser granskas noggrant och uppdateras kontinuerligt. Detta inkluderar slutliga rättsliga och redovisningsrapporter, prognoser och analyser av större förändringar som skett i specifika funktionella områden (Fray et al., 1984). Weber, Belkin och Tarba (2011) anser att en viktig del i planeringen av förhandlingarna är insamling av relevant kunskap om parterna i förhandlingarna. Framgången vid förhandlingarna beror på objektivitet och tillgång till korrekt information. De föreslagna erbjudandena förhandlas i bredare ekonomiska, politiska och juridiska sammanhang. Företag kan förbereda och sedan argumentera för och emot de förväntningarna och farhågorna och utforma en strategi för att ta fram dessa argument. Strategin bör utformas för att utöva maximal inflytande och därmed öka chanser för positiva resultat vid förhandlingar. Weber, Belkin och Tarba hävdar att ett undertecknat kontrakt är en slutgiltig uppsättning av rättigheter och skyldigheter som strikt binder parterna och bestämmer deras interaktion framöver. Innan företag börjar konkretisera förvärvet, kan de sammanställa en operationell förvärvsplan och eventuellt en integrationsplan för att undvika förekomsten av olika negativa konsekvenser.

2.3.10. Förvärvsplanering

För att lyckas med företagsförvärv, är det väsentligt att företag utvecklar handlingsplaner för hur de hittar balansgången med att göra operativa förändringar utan att de anställda drabbas. Oftast påverkar ett förvärv medarbetare genom att det sker eventuella uppsägningar eller omlokaliseringar. Balansering mellan förändringar och medarbetares trygghet är en komplex uppgift och då är det väsentligt med öppen kommunikation med samtliga anställda om behovet av förvärvet och varför vissa förändringar sker (Venema, 2011). Det är avgörande att företag tar hänsyn till hur de kan behålla viktiga personer i företaget under hela förvärvsprocessen. Många förvärv har resulterat i att ledarna har slutat sitt uppdrag i organisationen. Om nyckelpersoner förloras, förlorar företaget mycket betydelsefulla kunskaper vilket i sin tur är avgörande för förvärvets framgång (Steynberg & Veldsman, 2011).

Vid förvärv är kostnadsbedömning en väsentlig del av förvärvsplanering för att kunna uppnå lönsamhetsmål och undvika förluster som för höga kostnader kan medföra. Kostnaderna kan bli högre än förväntat eftersom beräkningar inte har täckt samtliga kostnader med förvärvet, exempelvis i form av omstruktureringskostnader, etablering på nya geografiska marknader och olika juridiska kostnader som uppstår vid förvärv (André, 2004). För att kontrollera kostnader med förvärv kan företag implementera kostnadsstyrning som är en proaktiv process där ledning fokuserar på sin långsiktiga affärsplan med avsikt att maximera effektiviteten i

olika processer i företaget. Baserad på målföretagets undersökning, kan företag göra en detaljerad förvärvsplan med utvalda steg och processer för att kunna uppnå de uppsatta målen med förvärvet. Vid utveckling av förvärvsplan väljer köparen noga medlemmarna i förvärvsteamet och sedan utvecklar detaljerade instruktioner och rutiner för att säkerställa att medlemmarna arbetar tillsammans som ett team mot ett gemensamt mål. Generellt ingår i förvärvsteamet revisorer, advokater och möjligen finansiella rådgivare, såsom investeringsbanker. Revisorerna kommer att delta i den finansiella analysen för att framställa den föreslagna köpeskillingen. Advokater kan rådge när olika utfästelser och garantier förhandlas, särskilt de som rör bokslut och skatter. Om företag inte planerar sitt förvärv noggrant eller tar professionell hjälp vid behov, kan de hamna i situationer där mycket tid eller resurser spenderas (Venema, 2006).

För att skapa ett långsiktigt framgångsrikt förvärv, är det väsentligt att företaget planerar hur de skapa kontinuitet för målföretagets kunder vilket innebär de förändringar på hur, var och vilka tjänster eller produkter erbjuds. En utgångspunkt kan vara att bedöma hur länge kunder har varit målföretagets kunder. Ju längre en kund har varit med målföretaget, desto mer kontinuitet kunden kräver vid förvärv. Ju mer kontinuitet som företag kan erbjuda för målföretagets kunder, desto mer sannolikt är att de fortsätter vara kunder hos företaget (Lindquist, 2007).

2.3.11. Integrationsplanering

Om ett företag väljer att sammanlå företagens verksamheter, utvecklar många företag en detaljerad integrationsplan före köpet. Venema (2011) menar att köparen planerar integrationsprocessen i tidigt skede och kontinuerligt uppdaterar planeringen. Vid integrationsplanering tar företag hänsyn till information som samlats in under due diligence, förhandlingar om köpeavtalet och slutförandet av transaktionen. Genom att företag har gjort ett ordentligt förarbete, minskas risken för oförväntade händelser i senare skede. De Noble et al. (1988) menar att integrationsplanering kan vara ett verktyg till att minska konflikter som orsakas exempelvis av otydliga förväntningar om medarbetares roller och ansvar i det nya företaget.

Steynberg och Veldsman (2011) menar att en tydlig integrationsplanering kan skapas genom att sätta upp strategiska mål med integrationen och överenskommelse mellan köparen och säljaren. Integrationsplanering ska genomföras med en klar vision, mission och strategi vilket sätter krav på ett starkt och målmedvetet ledarskap. En central del i integrationsplanering är att lägga märke till hur företagskultur och värderingar kommer att påverkas av sammanslagningen. Det är väsentligt att planera hur företaget kommer att arbeta med coachning, utbildning och utveckling vilket innebär hur båda företags riktlinjer och rutiner anpassas och sammanfogas.

Företag upprättar integrationsplaner för att bättre hantera det framtida samarbetet mellan köparen och säljaren. Integrationsplanering är avgörande för att undvika kulturkrockar, förvirringar och andra interna störningar mellan företagens medarbetare. Även om företag har haft framgångsrika prestationer och en stark företagskultur innan förvärvet, garanteras inte att

kulturen lätt kan överföras till ett annat företag. De byggstenar som utgör grunden för en organisation är svåra att ändra (Epstein, 2004). Vid integrationsplanering förbereder företag mot eventuella individuella och kollektiva motstånd hos de anställda som kan leda till att företagets prestation och effektivitet försämras. Motstånd kan ske både aktivt, exempelvis genom frivilliga utgångar och sabotage och passivt exempelvis i form av frånvaro och olydnad. Enligt Larsson & Finkelstein (1999) är individuella reaktioner psykologiska och karriärrelaterade, medan kollektiva reaktioner förekommer i form av kulturella konflikter. Konflikter kan uppstå i form av "vi mot dem" tankesätt, nedlåtande attityder, misstro, spänningar och fientlighet. Medarbetare kan börja sakna det gamla företaget vilket orsakar olika stressreaktioner och förträngd kommunikation. Förvärv påverkar även anställdas karriärplaner genom uppsägningar, omlokalisering och förlust av individuellt inflytande.

Enligt Schraeder och Self (2003) är det viktigt att informera medarbetarna om förändringar, steg, tekniska aspekter och tidsplaner vid integrationsprocess. Om ledningen har varit otydlig i sin kommunikation, förstärks medarbetares stress på grund av osäkerhet på sin framtid. Information bör innehålla klar och fullständig information om syftet med integration och specifika detaljer om integrationsplanen. Eventuella kulturchockar kan minimeras genom att de anställda är medvetna om företagets riktning och vilket slags företag de kommer att samarbeta med. Även om individer motstår förändringar, kan de bättre stödja förändringen om de förstår behovet av den. Orsaken till oro och stress hos medarbetare är ofta nedskärningar som görs för att uppnå resultatmål och minska kostnaderna. Därför är det väsentligt att ledningen tydligt kommunicerar planer på framtida avyttringar och personalminskningar. Schraeder och Self hävdar vidare att företag ska uppmuntra deltagande genom att involvera medarbetare i förvärvsprocessen. Medarbetarnas delaktighet i planering och beslutsprocessen vid integration har observerats som en effektiv strategi som stödjer planerade förändringar.

2.4. Reflektioner kring tidigare forskning

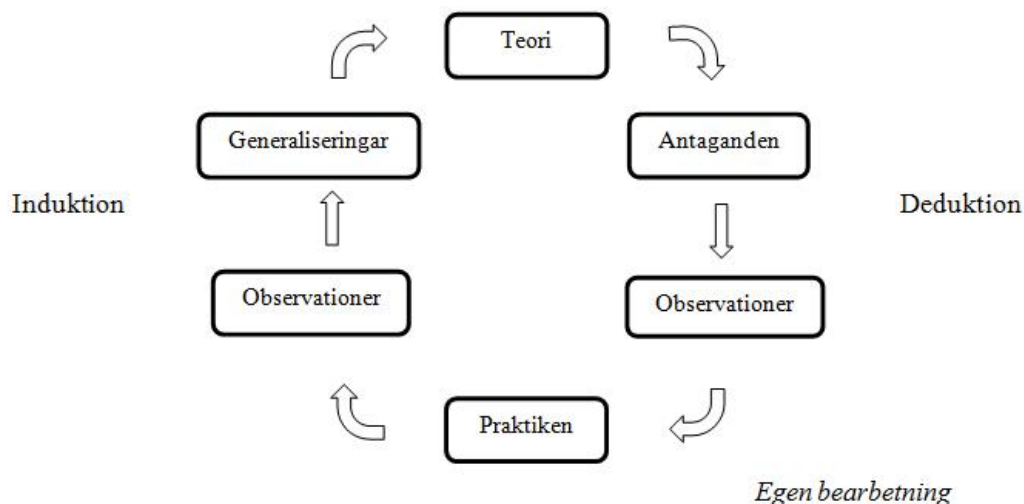
Enligt tidigare forskning är företagsförvärv en vanlig transaktion på dagens företag. Många företag gör förvärv för att skapa snabbare tillväxt jämfört med organisk tillväxt. Forskare ser förvärv som en strategisk utvecklingsmöjlighet för både köparen och säljaren oavsett om köparen väljer att sammanslå säljaren med andra verksamheter eller behålla säljaren som en självständig enhet. Förvärv används som en tillväxtstrategi på olika sätt såsom att få tillgång till ny teknologi eller etablera sig på nya marknader och geografiska områden. För att uppnå dessa tillväxtpotentialer och andra mål med förvärvet, hävdar forskare att företag följer en tydligt strukturerad transaktionsprocess vid förvärv. Transaktionsprocessen inkluderar klara steg från företagets självvärdering tills förvärvsplanering efter det slutgiltiga uppköpet. Forskare beskriver dessa steg som avgörande och utmanande då det finns ett flertal risker som kopplas till olika delmoment i processen. Om ledning inte tar hänsyn till dessa risker kan konsekvenser vara drastiska och påverka hur företag lyckas med förvärvet.

3. Metod

I detta kapitel beskriver vi vårt tillvägagångssätt under studien. Vi kommer att förklara våra arbetsmoment under studien och beskriva bakgrunden till de beslut som vi fattade. Vi tar även upp studiens kvalitativa och etiska aspekter.

3.1. Metodansats

För att undersöka olika strategiska möjligheter samt risker och utmaningar som företagsledningen och chefer bemöter under förvärvsprocessen var det viktigt att genomföra en kvalitativ studie. Med kvantitativa forskningsmetoder hade vi inte kunnat fånga respondenters uppfattningar i samma omfattning som med kvalitativa metoder. Kvalitativa metoder gav oss möjlighet att samla in ett material med mer detaljrika förklaringar och beskrivningar av de situationer som vi ville undersöka. Respondenters förklaringar och beskrivningar möjliggjorde för oss att på djupet förstå de specifika situationer som vi stötte på. När vi valde typ av vår undersökning kom vi fram till att det närmast var en fallstudie. Andra alternativ som vi hade var att undersöka företags finansiella rapporter och därifrån forska företagets förvärvsstrategi. Dock hamnade vi till en fallstudie som skiljer sig från andra forskningsmetoder då den undersöker en situation eller en företeelse vilket kallas tolkning i kontext (Merriam, 1994). Ett fall kan vara antingen ett företag, en plats, en person eller en händelse. Vår studie är en fallstudie som undersöker olika chefers uppfattningar och upplevelser samt företagsförvärv som en företeelse på svenska industriföretag. Samtidigt inriktar vår fallstudie på att studera ett marknadsledande företag i Sverige, Indutrade, som har en lång erfarenhet inom företagsförvärv. Vi studerade även ett annat svenskt företag, Gunnebo, som har en lång erfarenhet inom förvärv och sammanslagningar vilket hjälpte oss med att skapa en bredare grund för vår analys av dagens företagsförvärv. Vi valde att göra en deskriptiv studie då vi var mer intresserade av att förklara och beskriva företagsförvärv som ett fenomen (Merriam, 1994). Vi har använt oss av en blandning av induktiv och deduktiv forskning som vi demonstrerar i figuren under. Vi utgick från deduktiv forskningsansats genom att vi först skapade en bild på tidigare forskning och sedan samlade in vårt eget empirimaterial. Vi använde oss av induktiv forskningsansats genom att vi samlade in det empiriska materialet för att sedan bilda ny teori med våra slutsatser (Bryman & Bell, 2011).



Vi var medvetna om att det alltid finns en risk kopplad till intervjuer av respondenter. Då vi ställde en mängd frågor kring möjligheter, risker och utmaningar kring företagsförvärv, kan respondenter välja att försköna verkligheten för att öka legitimiteten för sitt företag. För att hantera den risken valde vi att ställa vissa följdfrågor vid intervjutillfällena för att fånga upp eventuella otydligheter i svaren.

3.2. Urval

Vi önskade att studera representanter hos högre ledningen samt chefer för att skapa en bild på deras syn på företagsförvärv utifrån vårt perspektiv. Branschen vi valde var industribranschen då företagsförvärv har blivit allt vanligare i industribranschen som bidrar till många möjligheter men samtidigt många utmaningar. Vi ville undersöka hur företagsledningen och olika chefer i två företag hanterar sina medarbetare, aktieägare, kunder och leverantörer vid förvärv. Vi valde därför ut två stora koncerner som har kunskaper och erfarenheter under många decennier. Det fanns möjligheter att inkludera flera företag i vår studie men med avseende på vår tidsram bestämde vi oss att fokusera på ett stort företag djupare och ett annat företag som ett stöd till vår analys. Vi såg att företagsförvärv sker både genom fusion, det vill säga sammanslagning av två företag och genom att låta det köpta bolaget driva sin verksamhet som en separat enhet. För att fånga företagsförvärv som ett fenomen, valde vi inkludera båda i vår studie där Gunnebo representerar det först nämnda och Indutrade representerar det sist nämnda. När vi hade valt företagen kontaktade vi chefer på båda företag som hade en anknytning till företagsförvärv i sitt arbete och bokade in intervjuer. Vi intervjuade en VD och andra högre chefer för att ta reda på kärnan på företagsförvärv, sammanlagt sju chefer, fem på Indutrade och två på Gunnebo. Vi gjorde sex av intervjuer via dator och telefon, en av intervjuer gjorde vi personligen med respondenten. Vi valde att göra intervjuer via dator och telefon då de flesta respondenter befann sig i Stockholm och vi ville spara tid genom att undvika resa till Stockholm. Valet att göra intervjuer via dator och telefon kan ha påverkat vårt empirimaterial då respondenters fokus kan ha varit på annat håll än intervju. En dator- och telefonintervju kan också ha påverkat insamling av empiri då vi inte kunde notera respondenters reaktioner och beteende. Dock anser vi att det material vi har samlat in har fyllt sin funktion för vår studie utan tydliga brister av dessa slag.

3.3. Val av intervjutyp samt framtagning av frågor

När vi valde vilken intervjutyp vi kommer att tillämpa i vår studie, följde vi Merriams (1994) råd och bestämde först hur strukturerade våra intervjuer var. Vi gjorde vissa avvägningar och kom fram till att vi ville göra semistrukturella intervjuer (Bryman & Bell, 2011). Vi kunde ha valt att genomföra icke-strukturella och oplanerade intervjuer men vi ville undvika risker för att gå miste om viktiga områden. Med hjälp av semistrukturella intervjuer, använde vi oss av en lista över huvudpunkterna med vissa förbestämda frågor vid intervjutillfällena med företagsledningen och chefer som finns i bilaga1. Vi lämnade även möjlighet för spontana frågor som kommer upp vid diskussioner under intervjuerna. Genom att ställa öppna frågor till respondenter, syftade vi till att få så djupa svar och förklaringar som möjligt. Vi valde att vara till viss del strukturerade eftersom vi ville säkerställa oss att vi hade med de viktigaste frågeområdena på varje intervju. Samtidigt ville vi inte bli fasta vid våra frågor och således inte kunna ställa spontana följdfrågor om något oplanerat och intressant ämne togs upp under

intervjuer. När vi hade valt vår intervjutyp, utformade vi de fasta frågor som vi skulle ställa vid varje intervju. Vi utformade några generella frågor utifrån vårt syfte och våra forskningsfrågor för att säkerställa att intervjufrågorna täckte in hela vårt undersökningsområde. När vi hade en grund för våra intervjufrågor delade vi upp intervjun i tre delar: den första delen av frågor gällde respondenters syn på företagsförvärv hos dagens svenska företag. I den första delen av frågor ingick även frågor om hur respondenter skulle beskriva ett lyckat och misslyckat förvärv. Den andra delen av frågor handlade om respondenters syn på förvärv som en lämplig tillväxtstrategi. Slutligen, den tredje delen av frågor gällde respondenters uppfattning av förvärvsprocessen samt de möjligheterna, riskerna och utmaningar som är anknutna till denna process. Som avslutande kommentarer svarade respondenter på vilka råd de skulle ge till företag som planerar att förvärva andra företag.

3.4. Datainsamlingen

Vi började vår studie med att samla in tidigare forskning och läsa igenom vetenskapliga artiklar för att sedan välja ut den forskning som var av högsta relevans för vårt undersökningsområde. Vi använde oss av universitetsbibliotekets söktjänst Summon för att leta artiklar om tidigare forskning. Vi använde oss av olika sökord, exempelvis 'mergers and acquisitions' och 'strategic acquisition planning' för att hitta artiklar som berörde de områden som vi hade valt att studera. När vi hade hittat de mest väsentliga artiklarna sammanfattade vi dem i uppsatsens teorikapitel för att skapa en övergripande bild av dagens forskning inom vårt område. Den empiriska datainsamlingen för denna studie har vi gjort genom intervjuer med högsta ledningen och chefer i två utvalda företag för att på så sätt få en djupare förståelse för hur respondenter hanterar företagsförvärv i deras dagliga arbete. Vi intervjuade flera olika sorters chefer. Vi intervjuade en VD, två kommunikations- och informationschefer, två affärsområdeschefer, en utvecklingschef, och en koncerncontroller. Vi valde cheferna genom att ringa upp företagen och berätta vad vi undersökte för att på så sätt kontakta den ledare som var bäst lämpad att svara på våra frågor. Vi tog kontakt med chefer som arbetar dagligen med företagsförvärvsrelaterade frågor. Chefer som fattar beslut om vilka bolag deras företag förvärvar och på vilket sätt de köpta bolagen utvecklas. Anledningen till att vi ville intervjua chefer med olika arbetsuppgifter på olika nivåer var för att få olika perspektiv på hur arbetet med företagsförvärv sker och på så sätt kunna skapa oss en mer nyanserad bild av företagsförvärv. När intervjufrågorna var färdigt formulerade och intervjuerna började, delade vi upp arbetsmoment mellan oss uppsatsförfattare på så sätt att den ena genomförde intervjuerna och den andra transkriberade de inspelade intervjuerna. Vi bestämde oss att dela upp intervjuer och transkriberingar för att kunna använda tiden effektivt och när den ena gör intervjuerna kan den andra fokusera på förbättring av de övriga delarna i studien. Vid intervjutillfället började den ena författaren ställa frågor och anteckna samtidigt om det kom fram något intressant som inte fångades i inspelningen. Vi fick möjlighet att hålla en av intervjuer personligen med respondenten i ett mötesrum. Andra intervjuer gjordes via dator eller telefon. Vi spelade in varje intervju med respondenternas tillåtelse för att kunna använda diskussioner i intervjun i vår analys (Merriam, 1994). Intervjuernas längd varierade mellan 25 och 75 minuter beroende dels på hur utförlig respondenten var i sina svar och dels på hur många följdfrågor vi hade möjlighet att ställa. Längden på intervjuer berodde på respondenters tidsram och möjlighet att ställa upp för en intervju. De företag vi undersökte är

båda stora företag men våra slutsatser riktar sig mot samtliga företagsstorlekar som är i kontakt med företagsförvärv. Vi valde stora företag för att få information om så många dimensioner i förvärv som möjligt.

3.5. Bearbetning av datamaterial

Efter den ena författaren hade genomfört intervjuerna, började den andra författaren att transkribera ljudfilerna från intervjuer. Efter att transkriberingar var klara valde vi att koda respondenternas svar för att få en bättre överblick på helheten i vår empiri (Merriam, 1994). Vi såg över intervjumaterialet, diskuterade dess innehåll och kom till slut fram till tre kategorier. Den första kategorin benämnde vi respondenters syn på förvärv och i den kategorin föll svar som berörde respondentens förklaringar av förvärv på dagens svenska företag. Den andra kategorin benämnde vi förvärv som tillväxtstrategi och i den kategorin föll svar som berörde om respondentens företag använde sig av företagsförvärv som en tillväxtstrategi. Kategori nummer tre, förvärvsprocessen, inkluderade svar om respondentens uppfattning av de olika stegen i förvärvsprocessen. I den tredje kategorin föll även svar om olika risker och utmaningar som respondenten ansåg vara kopplade till förvärv och dess transaktionsprocess. När vi hade kategoriserat samtliga svar vi samlat in, började vi sammanfatta varje enskild intervju för att utforma vårt empiriska kapitel efter de tre kategorierna. Vi bestämde oss att hålla respondenter anonyma och beteckna varje respondent med deras initialer. Detta beslut baserade vi på vår starka fokus på företagsförvärv som ett fenomen utan att lägga mycket vikt på individuella respondenters bakgrund och status. Förklaring till beteckningar av varje respondents arbetsuppgift och företag har vi sammanställt i bilaga2.

3.6. Analysen och slutsatserna

Vi började analysen av det empiriska materialet med att strukturera våra transkriberade intervjuer efter de teman vi använde oss av i teorikapitlet och det transkriberade materialet och därmed valde att dela upp informationen i olika kategorier. Efter det sammanställde vi intervjuerna i de olika kategorierna för att lättare få en överblick över det insamlade materialet. Vi bestämde oss att göra en deskriptiv och tematisk analys av vårt material då vi ansåg att det passade bäst med det material som vi hade samlat in. Det gav oss en större möjlighet att skapa en helhetssyn på hur dagens chefer arbetar med företagsförvärv i deras dagliga arbete. Vi utgick från vår teoretiska referensram för att kunna se vilka skillnader och likheter finns mellan vår studie och redan existerande forskning. Vi började vår analys med en naiv, semantisk läsning av det empiriska materialet i en sammanfattad återberättelse av intervjuerna. Sedan gjorde vi en kritisk, semiotisk, läsning av texterna vilket bidrog till våra tolkningar och analyser. Vi delade upp vår analys i tre delar. I den första delen analyserade vi hur de olika cheferna betraktade företagsförvärv generellt. I den andra delen analyserade vi företagsförvärv som tillväxtstrategi på de företag vi undersökte. I den tredje delen analyserade vi respondenters uppfattning av förvärvsprocessen. I den tredje delen inkluderade vi respondenters förklaring av de utmaningarna och risker som är anknutna till företagsförvärv. Till slut gjorde vi reflekterande slutsatser på vår forskning av området och våra tolkningar av det empiriska materialet. Vi grundade våra slutsatser på vårt syfte och reflekterade över

företagsförvärv som ett fenomen. Slutligen tog vi upp vårt bidrag till det praktiska och akademiska fältet samt våra förslag till fortsatt forskning.

3.7. Studiens kvalitet; Reliabilitet, Validitet och Etik

Genom våra intervjuer och analyser skapade vi en bild av de situationer som vi hade observerat under vår studie. En bild som speglade våra observationer för att på så sätt ge en mer trovärdig bild av vår forskning. Vår undersöknings styrka ligger här, i intern validitet som även kallas för trovärdighet. Ett problem som vi bemött är extern validitet som också kallas för transferabilitet eftersom vi fokuserade på chefer på två företag. Det utgjorde därmed svårigheter för oss att utifrån våra observationer göra antaganden som gäller för andra företag, branscher och chefer. Trots denna svårighet, har vår undersökning bidragit med intressanta perspektiv på företagsförvärv som kan vara relevanta för andra chefer och redovisningspersonal oavsett vilken bransch och företag de arbetar i. Det eftersom vi inte nöjde oss med en del av förvärvsprocess utan valde att beskriva olika moment i förvärvsprocessen samt strategiska möjligheter, risker och utmaningar som kan förekomma vid företagsförvärv. I samband med intervjuerna har vi gjort vårt bästa för att undvika att leda respondenten i någon riktning med våra frågor. Respondenter svarade på öppna frågor och förklarade sina svar enligt deras egen uppfattning och erfarenhet. Vid våra analyser av intervjuerna kunde vi ta hjälp från våra tidigare kunskaper för att kunna tolka och utveckla det material som vi hade samlat in under vår studie. För att bygga upp undersökningens trovärdighet, gjorde vi en utförlig beskrivning av våra arbetsprocesser i det slutliga metodkapitlet (Bryman & Bell, 2011). Ytterligare, vi har sammanställt intervjufrågor i bilaga och sammanfattat respondenters svar i empirikapitlet för att andra forskare skall kunna återskapa vår forskning i så stor utsträckning som möjligt. När det gäller studiens etiska aspekter, har vi strävat efter att behålla våra etiska värderingar så höga som möjligt vid alla stadier av skrivandet. I början på varje intervju frågade vi respondenter om denne ville vara anonym eller om de accepterade att vi publicerade deras namn och företagsnamn i vår slutliga studie. Varje respondent godkände att vi använder deras namn i vår studie, men det var vårt eget beslut att inte publicera deras identitet. Vi ställde också frågan till varje respondent om vi kunde spela in intervjun för att underlätta vår analysering av materialet och försäkrade dem om att endast vi författare skulle ha tillgång till ljudfilerna under vår uppsatsskrivning. Några av våra respondenter önskade läsa vår slutliga studie vilket vi skickade över i slutskedet av uppsatsprocessen.

4. Empiri

I detta kapitel beskriver vi vad våra respondenter berättade under intervjuer i en detaljerad återberättelse. Vi börjar detta kapitel med en kort presentation av båda företag för att läsaren får en bakgrund för de undersökta företagen. Vi har valt att strukturera upp svaren under rubriker enligt den tematisering vi använde i teoretiska referensramen. Med rubriceringen strävar vi efter att göra det lättare att koppla empirin såväl till referensramen som till analysen. Svaren är uppdelade så att först presenteras Indutrades respondenter som vår studie fokuserade på och därefter Gunnebos respondenter som fyller en stödfunktion för studien.

4.1. Företagspresentationer

4.1.1. Indutrade

Indutrade är ett svenskt börsnoterat bolag som grundades 1978. Idag omfattar Indutrade av cirka 170 dotterbolag i 25 länder fördelade på fyra världsdelar. Företaget säljer och marknadsför industrikomponenter, system och tjänster inom utvalda nischer. Med goda kunskaper och hög teknisk kompetens, strävar företaget efter att vara den mest effektiva samarbetspartnern för deras kunder och leverantörer. De fokuserar på att kontinuerligt växa inom utvalda geografiska marknader, produktområden och nischer med begränsad affärsrisk. Företagets övergripande mål är att skapa lönsam tillväxt som bidrar till att de blir den ledande teknikförsäljningskoncernen i norra Europa genom sin nettoomsättning och tekniska kompetens. De är också en internationell koncern som erbjuder egenutvecklade produkter med egna varumärken. Teknikförsäljningsbolag säljer huvudsakligen till kunder på den lokala marknaden medan de tillverkningsbolagen säljer oftast på export. Tills 2012 bestod verksamheten av fyra affärsområden som Engineering & Equipment, Flow Technology, Industrial Components samt Special Products. Från 2013 har de utökat affärsområden med Fluids & Mechanical Solutions. Ledning på varje dotterbolag har ett decentraliserat ansvar för att beslutsfattande ska ske nära marknaden. Indutrade ger stöd med sin industriella kompetens, finansiering, affärsutveckling och målstyrning (Indutrade, tillgänglig den 25 april 2013).

4.1.2. Gunnebo

Gunnebo är ett svenskt börsnoterat bolag som grundades 1995. Gunnebo har dotterbolag i 31 länder på 100 marknader. Företaget erbjuder säkerhetslösningar med fokus på produktutveckling och innovation. Företagets försäljningskanaler utgörs av säljbolag på 31 marknader och ett globalt nätverk av samarbetspartners. Företagets vision är att vara en världsledande leverantör inom säkerhetsbranschen. Produkter skyddar människor, byggnader och fastigheter för att skapa trygghet för kunder och deras verksamhet. Företaget erbjuder produkter bland annat för banker, butiker, flygplatser och kontor. Verksamheten är uppdelad i fyra affärsområden som är Banksäkerhet & Kontanthantering, Säker förvaring, Global Service samt Tillträdeskontroll. Affärsområdena ansvarar för utveckling av globala strategier och affärsplaner inom sitt respektive kompetensområde. Affärsområdena vidareutvecklar företagets globala erbjudande i form av produkter och hela konceptet (Gunnebo, tillgänglig den 25 april 2013).

4.2. Företagsförvärv

CH, koncerncontroller på Indutrade, beskrev ett företagsförvärv som en transaktion där företag köper upp ett annat företag och efter förvärvet väljer att antingen sälja företaget vidare för att göra andra förvärv eller behålla företaget för vidareutveckling. Många företag har lyckats med att öka sitt värde genom företagsförvärv. Vissa företag har blivit framgångsrika genom att sälja vidare sina dotterbolag. Indutrade har däremot valt att förvärva ett företag, behålla det och samtidigt fokusera på att utveckla företaget över lång tid. De strävar efter att öka värdet på företaget och därigenom för aktieägarna.

TW, SVP Region Americas och Business Development på Gunnebo, såg förvärv som en vanlig affär med möjligheter till att lyckas och misslyckas. Han ansåg att tecken på ett lyckat förvärv är ökning i ett mått som kallas för *earnings per share*. Andra tecken är att aktiekursen går upp eller att lönsamheten ökar vilka är mått som aktieägare fokuserar på. Enligt honom har företagsförvärv sällan en positiv effekt på företagets earnings per share under det första året. Företag har en mängd olika kostnader under första året såsom transaktionskostnader, juristkostnader, banklånekostnader och andra finansieringskostnader. Om ett företag köper upp ett bolag i december tas alla kostnader upp vid bokslutet i slutet av samma år och intäkter tas upp vid nästa års bokslut.

KW, kommunikationschef på Gunnebo, berättade att Gunnebo integrerar målföretag i deras befintliga verksamhet. Om de förvärvar ett större företag på en ny marknad fortsätter företaget som en självständig enhet. Sammanslagning av verksamheter i bolaget kan ske på olika sätt. En viktig del i integration handlar om de tekniska plattformarna. Vid sammanslagning integreras företagen i samma finanssystem och intranät som är källa för allt informationsflöde i koncernen. Ibland integrerar de målföretags varumärke vid större förvärv och vid vissa förvärv väljer de att behålla det lokala varumärket under det närmaste året. I vissa fall får företagen ha kvar sitt lokala varumärke under en lång tid. Gunnebos sätt att hantera sina mänskliga resurser vid förvärv sker genom deras VD. VD är den viktigaste ledaren med avseende på olika kompromisser som personal behöver göra vid förvärv. Det är människor i organisationen som gör tillväxt vilket innebär att de investerar i deras medarbetare. De investerar i deras medarbetare på olika sätt. De går i ett fyraårigt ledarskapsprogram för chefer och yngre chefer som har potential att ingå i framtida ledningen. De har ett strukturerat sätt att genomföra medarbetarsamtal och utvecklingssamtal varje år vilket innebär att samtliga 6000 medarbetare har ett individuellt samtal. KW anser att de kan erbjuda en spännande arbetsmiljö och möjlighet till karriär. Eftersom vissa förvärv görs utomlands är det viktigt att medarbetare kan prata flytande engelska. De har utbildningar i engelska som uppmuntras att göra under arbetstiden.

JA, VD och koncernchef på Indutrade, ser sammanslagningar som komplexa processer med många utmaningar såsom att företag kan tappa marknadens förtroende och minska sin försäljning. Han ser inte konjunkturella svängningar som de största utmaningarna vid förvärv utan om det sker en strukturell förändring på marknaden, kan förvärv riskeras. En strukturell förändring kan ske i form av att ett marknadssegment eller efterfrågan på vissa produkter försvinner vilket har hänt med två till tre procent av företagets förvärv. Han berättade att från fyra till fem procent av förvärv misslyckas på Indutrade. Han uppskattade att i allmänhet misslyckas från 70 till 80 procent av företagsförvärv vilket gäller speciellt vid sammanslagningar.

4.3. Företagsförvärv som en tillväxtstrategi

Indutrade gjorde sitt första förvärv år 1978 och det köpta bolaget finns fortfarande kvar i koncernen. Indutrade har strategi att skapa tillväxt genom företagsförvärv i kombination med organisk tillväxt. Företagets omsättning kan växa genom att deras befintliga bolag blir effektivare och lönsammare, berättade AK som är koncernredovisningschef på Indutrade.

Samtidigt kan företag växa genom att förvärva nya verksamheter vilket samtliga respondenter såg som en bra tillväxtstrategi. Under 2012 förvärvade de elva bolag och efter företaget grundades 1978, har de gjort 170 företagsförvärv. Företaget har ett tillväxtmål på tio procent av omsättningen. Andra tillväxtmål är avkastning på sysselsatt kapital på 25 procent, en EBITA-marginal på minst tio procent över en femårsperiod samt att deras skuldsättningsgrad ska ligga under 100 procent. AK berättade att företaget har uppfyllt sina mål, även under finansiellt svåra år. Därför anser hon att de har lyckats med sina förvärv under senaste tiden. CH berättade att under de senaste åren har deras förvärvstillväxt varit betydligt större än den organiska tillväxten då den organiska tillväxten ligger på 3-4 procent av omsättningen och resten utgörs av tillväxt genom förvärv. Därför är det ännu viktigare för Indutrade att göra lönsammare förvärv. CH berättade att de har varit lönsamma under de senaste 30 åren. Det skapar en trygghet hos kunder och medarbetare genom att växa och samtidigt behålla en bra lönsamhetsnivå i dotterbolagen.

OP, affärsområdeschef för Industrial Components på Indutrade, berättade att de är ett decentraliserat företag i form av att de satsar på varje bolag individuellt istället för att ha ett stort kontor där samtliga beslut fattas. Ledningens styrningssystem är anpassat enligt bolagets lokala förutsättningar genom att ha en direkt kontakt med VD på varje enskilt bolag. Lokalt har VD:n ett stort ansvar för sin verksamhet och dess resultat. Detta utgör en risk för företaget då en person har kontroll över verksamheten.

PE, affärsområdeschef för Flow Technology på Indutrade, ansåg att företagets aktieägare, kunder och leverantörer ställer krav på ökad tillväxt vilket har lett till att ledning har valt att förvärva. Han förklarade att ett företag blir starkare med större volym och inköp då de kan agera som en större aktör på marknaden. JA berättade att deras mål med förvärv är att öka värdet för aktieägare. Eftersom de är ett börsnoterat bolag, förväntar aktieägare en utdelning på sitt kapital. I grunden handlar det om att företaget ska uppnå tillväxt som bidrar till ett ökat värde för investerare. Indutrade strävar efter ett ökat värde genom att förvärva bolag som kommer att generera avkastning på deras investerade kapital. Denna avkastning bidrar till att bolaget kan växa och samtidigt ge en utdelning för aktieägare. Enligt OP sker företagets värdeskapande för aktieägare genom att uppnå de målen som styrelsen har satt upp. Ledningsgruppen följer upp varje månad en mängd viktiga nyckeltal och styr verksamheten enligt dessa nyckeltal. PE hävdade att Indutrade utvecklar sina dotterbolag till mer affärsmannaskap och öka servicegraden så att kunder känner att de får ett mervärde när de handlar i bolaget.

Gunnebos mål med förvärv är att uppnå den högsta potentiella lönsamheten, berättade TW. Ett annat mål är att leverera värde för företagets intressenter. De köpta företagen i USA genererar mer vinster jämfört med snittet på koncernen idag. Att företag har lyckats med sina förvärv påverkar hur aktiemarknaden ser på företaget då investeringsbeslut baseras på tidigare resultat. Dock påpekade TW att lönsamhet är en evig process som måste ständigt kontrolleras och följas upp. Enligt KW bygger deras förvärvsstrategi på att skapa ett starkt serviceerbjudande. De satsar på att betjäna sina kunder som finns på många länder med samma erbjudande och samma struktur- och produktlösningar. De arbetar med forskning och utveckling vilket bygger på tillväxtstrategin. De lösningar som de levererar ska skapa värde

för kunder. Värdeskapande sker genom att förbättra kunders effektivitet när de arbetar med säkerheten. Effektivitet kan handla om att hantera kontanter eller exempelvis hur utflödet fungerar om det blir ett tunnelbana spärr. Effektivitet kan vara hur väl kundens maskiner fungerar, det vill säga hur väl kan säkerställas att maskinen inte står stilla. Gunnebo har en vision med förvärv som bygger på olika aspekter. De sätter kunden i fokus.

4.3.1. Avyttring

Enligt TW och KW är det viktigt att göra avyttringar vid förvärv. KW betonade vikten av att ha den strategiska fokusen när företaget bestämmer att sälja av sitt dotterbolag. När de bestämmer om avyttringar, avgör de om det finns för höga kostnader hos verksamheter som inte ingår i deras affärsstrategi. När företag driver sin verksamhet är det väsentligt att veta vad som händer på marknaden och ta hänsyn till behov av avyttringar. På så sätt kan företag höja aktievärde och göra avvecklingar. Företagsledningen kan välja att sälja av en verksamhet som har sämre lönsamhet än genomsnittliga bolag i koncernen. När företag säljer av denna verksamhet, kan företag få högre lönsamhet i koncernen. Det är andra sättet att höja värdet snabbare. Det är bättre att sälja av en olönsam verksamhet än att lägga ner det. Ibland finns det behov att stänga ner fabriker och avsluta överlappande produkter för att satsa på produktion av de mest lönsamma produkterna. Vid vissa förvärv har företag parallella produkter och samma målgrupp. Då kan förvärv resultera i att produktion och säljkontor halveras. Speciellt vid sammanslagningar krävs det oftast att några anläggningar avslutas.

4.3.2. Riskspridning

OP förklarade att många dotterbolag ligger spridda på flera länder vilket gör att företagets resultat inte kommer påverkas även om ett bolag avslutar sin verksamhet. På så sätt har Indutrade en stor riskspridning. Deras största leverantör och största kund svarar för ungefär en procent av omsättningen av den totala omsättningen. De uppnår sin riskspridning genom att dotterbolag befinner sig på flera olika marknader. Om det uppstår nedgång på en marknad, kan risker och eventuella förluster kompenseras av ett annat dotterbolag som befinner sig på en annan marknad.

4.3.3. Kunskapsöverföring

PE betonade vikten av mänskliga resurser speciellt i ett tillverkningsbolag. När ett företag förvärvas, överförs medarbetarnas kunskaper och kompetens mellan företagen. Målföretaget bidrar med sina expertiskunskaper inom ett specifikt område. Indutrade bidrar med deras kunskaper och erfarenheter inom industribranschen, marknaden och allmänt företagande som en framgångsrik koncern. När dessa kunskaper kombineras bildar de en stark grund för företagen att utveckla tillsammans i framtiden.

4.3.4. Tillgång till ny teknologi

Vissa företag gör ett förvärv för att få tillgång till en viss teknologi eller produkter som gynnar koncernens produktsortiment, ansåg KW. Även TW ansåg att företag kan göra företagsförvärv för att komma åt en viss teknologi. TW berättade ett exempel från läkemedelsindustri. Läkemedelsindustrin har en speciell teknologi för att producera läkemedel. Företag kan köpa denna teknologi genom att köpa ett mindre forskningsbolag som

genomför forskning kring dessa läkemedel. Då både Indutrade och Gunnebo är verksamma i industribranschen, har de fokus på att förvärva modern teknologi för att utveckla produktsortimentet.

4.3.5. Nya och befintliga marknader

Vissa bolag väljer att växa genom att förvärva bolag på nya marknader i andra länder, förklarade JA. Enligt honom är företagsförvärv vanligare i mogna branscher som inte har stark tillväxt. Företag väljer den marknad de vill etablera sig enligt företagets mål och strategi. Ursprungligen var Indutrade ett agenturbolag vilket betyder att de hade rätt att sälja en viss produkt på ett visst område eller land. Detta innebär att företag i andra länder har agenturer för sina produkter i sitt land vilket leder till att det inte finns möjligheter att växa mer än inom ett visst land. Då de strävade efter att växa på nya marknader, var företagsförvärv ett lämpligt alternativ för dem.

CH ansåg att en förvärvsstrategi kan vara att gå till en specifik marknad, till exempel en ny geografisk marknad. Då gör företag ett så kallat strategiskt förvärv exempelvis i ett visst land eller i en annan världsdel. Vissa företag vill expandera på nya produktsegment. Det är mest intressant för Indutrade att förvärva i Europa. Det finns många potentiella bolag även i Asien men om de valde att etablera sig och bygga en organisation där, bör de först förstå landet och vilka risker är kopplade till landet. Indutrade har mellan 35-40 bolag i Sverige där de har valt att deras produkter säljs till andra bolag vilket kallas för business-to-business försäljning.

Indutrade fokuserar på förvärv i norra Europa, trots några förvärv har gjorts i USA och i Asien. De förvärvar bolag som har kunskaper om det marknadssegmentet och därefter låter de den lokala ägaren att fortsätta köpa upp bolag inom sitt område. Då använder de sig av ägares lokala kunskaper inom ett område. Under senaste året har de förvärvat bolag i Norge och två bolag i Sverige. VD:n på det norska bolaget får möjlighet att köpa fler bolag i sin region. VD:n känner kunder och är kompetent inom sitt område och region. Ledning planerar att expandera mer i Norge och de gjorde nyligen ett förvärv i Norge. AK berättade att de köpte en koncern i Schweiz med 10 dotterbolag. På så sätt köpte Indutrade en affärsmöjlighet på den marknaden. Koncernens VD har kunskaper om det lokala språket, lokalkännedom och känner nyckelpersoner i näringslivet. De hade också ett bolag med en liten verksamhet i Indien som behövdes lägga ner. En utmaning med utländska företagsförvärv är att det blir svårare att kommunicera när företaget befinner sig med långt avstånd från varandra. Ett misstag som företag kan göra är att gå in på nya marknader som de inte hade tillräcklig förståelse för. Det kan förekomma ett lokalt gap vilket innebär att företag inte hade kunskaper om det nya geografiska området.

Även KW ansåg att många företag strävar efter att etablera sin verksamhet på nya marknader genom företagsförvärv. Företag kan förvärva en partner, en agent eller distributör på en viss marknad som därefter integreras i förvärvares verksamhet. Företag kan göra förvärv för att uppnå konkurrensfördelar och bli en större aktör på marknaden. Gunnebo förvärvar för att komma in på nya marknader och komplettera deras befintliga resurser. Gunnebos strategi är att förstärka deras position geografiskt genom att lägga fokus utanför Europa. De investerar i tillväxtpotentialer på marknaden i Asien, Afrika, Mellanöster och Amerika. För att stötta

tillväxten, har de en strategi att som ett noterat bolag vara transparent med sina strategier, avsikter och planer. De strävar efter att förvärva företag som kompletterar deras geografiska närvaro och deras produktutbud, eventuellt i kombination med en ny teknologi. De marknader som är mest intressanta för dem idag är i Indonesien, Kina, USA och Turkiet. Under det senaste året har de gjort ett förvärv i Brasilien. De har gjort ett stort förvärv i USA och Kina. Samtidigt har de startat en verksamhet i Malaysia. De har investerat i att skapa tillväxt i synnerhet i Indien och Indonesien. KW berättade att Indien är en fantastisk marknad för dem då landet har haft en tillväxt mellan 40-60 procent under de senaste två åren. I Indien arbetar de med banksäkerhet med kundlåneinstitut som i Sverige kallas för pantbanker. Gunnebo har skapat tillväxt i Indien där de satsar framför allt på att säkerställa att de har produktionskapacitet som bidrar till att de kan leverera de produkter som marknaden efterfrågar. De har en lokalproduktion i Indien där de har investerat 25-30 miljoner kronor under senaste året.

AK förklarade att det kan finnas ett lokalt gap mellan företagen när det gäller landsspecifika redovisningsregler och rapporteringsprocedurer. Eftersom Indutrade blir en ny ägare i målföretaget krävs det att bolaget rapporterar enligt IFRS. Vad som kan skapa svårigheter med internationella förvärv är att de ska kunna kommunicera kring vad revisionen innebär. AK berättade att det är lättare att kommunicera med norska bolag jämfört med bolag i andra världsdelar. Även om det finns skillnader mellan svenska och norska regler, kan parter förstå varandras språk och kultur. När det gäller Kina, finns det annorlunda regler för rapportering, skatteredovisning och även beteenden vilket kan vara avgörande för förvärvet. Även företagets ekonomer kan uppleva skillnader vid förvärv. Indutrade ställer krav på dotterbolags bokslutsrapportering, resultaträkning och balansräkning varje månad. Om bolaget ägs av en familj kan revisor göra en årsredovisning per år. När ledning gör ett nytt förvärv, tar deras ekonomer kontakt med bolagets ekonom och de diskuterar kring hur rapportering ska genomföras. Ibland hjälper företagets ekonomer med sina kunskaper så att rapportering görs på ett korrekt sätt. De kan bidra med sina praktiska kunskaper om värdeskillnader, prestationsskulder eller speciella tillgångar som omvärderas för att kartlägga om det finns skillnader mellan bokförda värde eller verkliga värden. Den månadsvisa rapporteringen kan bli en utmaning för bolagets ekonomer som behöver lära sig nya kunskaper om rapporteringsregler.

TW berättade att Gunnebo alltid tar hjälp av en opartisk jurist och rådgivare när de förvärvar utländska företag. Gunnebo gör detta eftersom varje land har speciella lagar och regelverk. Det finns en stor skillnad mellan att köpa ett bolag i Kina och att köpa ett bolag i Norge. Lagstiftningar reglerar många olika faser med förvärv, från skattelagstiftning till hur företag ska genomföra affärerna. TW betonade vikten av att använda sig av rådgivare som kan det lokala regelverket. När de förvärvar ett amerikanskt företag, bör de hantera amerikanska standarder som är annorlunda jämfört med svenska standarder. Nya standarder måste tas hänsyn till vid planering av produktionen i det nya landet. När de köper utländska företag är det ännu mer betydelsefullt att de tar hjälp av den lokala rådgivaren. TW betonade att när de samarbetar med rådgivare bör företagets förvärvsstrategier framhävas tydligt så att rådgivare förstår företagets avsikt med förvärv. När det gäller finansiella rådgivare, använder Gunnebo

globala och finansiella rådgivare som förstår EU-gap-reglerna så att de blir medvetna om vilka regler gäller. TW hävdade att det är viktigt att köparen förstår målföretagets situation. Köparen bör utvärdera målföretaget utifrån de redovisningsprinciper som de har. Därför är det viktigt att ha en rådgivare som förstår skillnader mellan olika redovisningsprinciper. Han exemplifierade detta med Kina där många företag sammanställer en skatteredovisning och andra redovisningsrapporter eftersom många företag finns på svarta marknader. Det kan finnas en icke-officiell redovisning där företag redovisar höga resultat medan noterade bolag som vill förvärva ett företag utgår från den officiella redovisningen. Det kan hända att ett bolag har ett lågt värde på den officiella redovisningen medan i den faktiska verksamheten har bolaget ett högt värde. Därför är det viktigt att företag utgår från en korrekt redovisning.

PE berättade att Indutrade inte använder samma affärssystem som sina dotterbolag. De önskar att de flesta bolag använder Handelsbanken som Indutrade använder. Indutrade kräver att dotterbolag har samma revisionsbyrå, PricewaterhouseCoopers. Andra krav ställer de inte på dotterbolagen utan varje bolag har sina egna policies.

4.3.6. Stordriftsfördelar och synergieffekter

PE berättade att många företag som gör företagsförvärv har räknat med synergier i efterkalkyler men oftast uppnår de inte sina mål med synergieffekter. Även TW ansåg att det vanligaste misstag som ledning gör att de förväntar höga synergieffekter och effektivitetsökningar och märker efteråt att dessa förväntningar inte uppfylldes. En utmaning kan vara att företag planerar att inte integrera verksamheter men efter förvärvet upptäcker företag att målföretag inte har kapacitet att fortsätta som en självständig enhet. Då krävs det en oförväntad integrering vilket inte har inkluderats i förvärvsplaner och kalkyler. Synergieffekter kan fås genom processer och produktionen. En effekt av synergier kan vara att företag minskar sina kostnader. När två företag integreras, kan företag exempelvis stänga ner andra företags huvudkontor vilket innebär att dessa kostnader kan sparas. Kostnadsbesparingar kan göras genom att minska personalkostnader när ett huvudkontor avslutas.

4.4. Genomförande av ett företagsförvärv

PE betonade vikten av långa förvärvsprocesser. Att köpa ett bolag för snabbt kan riskera att man inte har gått igenom varje delprocess med noggrannhet och försiktighet. Det är viktigt att köparen och säljaren träffas ett antal gånger så att bolagen känner och förstår varandra bättre. Enligt honom är det bättre att ta ett år än att gå igenom förvärvsprocessen på två veckor.

AK betonade att förvärvsprocessen kontinuerligt utvecklas och förbättras genom att man lär sig av sina erfarenheter och misstag. Det är viktigt avstå från en affär om ledningen inte känner sig säker med målföretaget. Processen att lära känna varandra kan inte sättas i en exakt tidsram. Ibland antar företag att de känner varandra tillräckligt för att förvärva. Närmare förvärvet märker de att det inte stämmer och att de inte besitter tillräckliga kunskaper om målföretaget. Då krävs det att företag erkänner att det behövs ett halvt år till för att lära känna varandra djupare. Även TW ansåg att det finns alltid någonting som man kan lära sig vid varje företagsförvärv. Dessa erfarenheter och kunskaper kan användas vid senare förvärv. Vid

förvärv gäller det alltid att ledningen utnyttjar varandras kunskaper för att välja den mest potentiella förvärvsstrategin.

CH betonade att förvärvsprocessen ska ses som en helhet. För att uppnå ett framgångsrikt förvärv ska ett företag ha förmågan att hantera samtliga delprocesser och de olika stegen i förvärvsprocessen. Varje förhandling och moment är unik i sig. För att kunna hantera förvärvsprocessen på ett effektivt sätt har de förvärvspersonal som arbetar med förvärvsprocessen och går igenom specifika steg när de förvärvar.

4.4.1. Bestämning av förvärvsstrategi

Indutrade har valt en förvärvsstrategi att köpa målföretag och behålla det i koncernen på lång sikt. De säljer inte av sina bolag vidare vilket gör Indutrade till ett unikt företag. CH ansåg att deras unika sätt att låta bolagen driva sin verksamhet efter förvärvet har lett till att de har lyckats med sina förvärv. De frigör en del av kontrollen till målföretagets ledning vilket kan ses som en risk för köparen. Företaget hjälper med målföretagets finansiering som annars fortsätter driva sin verksamhet på samma sätt som de hade gjort tills förvärvet, enligt OP. Målföretaget behåller sin ledning och personal vilket bidrar till att Indutrade är en konkurrenskraftig och attraktiv köpare på marknaden. OP gjorde en jämförelse mellan deras strategi och riskkapitalbolag som strävar efter att utveckla de förvärvade bolagens lönsamhet på kort tid och därefter säljs bolaget vidare för att få vinster från förvärv. Andra företag på marknaden har annorlunda strategi än vad de har. Företaget är mycket decentraliserat vilket innebär att samtliga beslut fattas lokalt på varje enskilt bolag. OP hävdade att de köpta bolagen uppskattar att de kan självständigt styra sitt eget resultat i en viss utsträckning. Samtidigt får bolag en trygghet genom att tillhöra en stor koncern, i synnerhet utifrån ett ekonomiskt och marknadsmässigt perspektiv. De köpta bolagen blir mer riskbenägna då de inte investerar sitt eget kapital utan får finansiering från en stor koncern.

AK berättade att ledningen på Indutrade har valt att de köpta företagen behåller sitt varumärke. De flyttar inte bolag till andra geografiska områden utan de stannar kvar där de har varit tidigare. Dotterbolag fattar självständigt vardagliga beslut då bolagets VD anses ha bättre kunskaper om bolaget och dess produkter än ledningen på Indutrade. En del av styrelsearbetet är att företagets ledningar tillsammans diskuterar bolagets framtidsutsikter och måluppsättning. Mötet är viktigt för att få ett utbyte mellan företagen och att dra nytta av varandras kunskaper. Vid förvärv blir de en finansierare och en aktiv ägare till bolaget. Indutrade bestämmer om finansiering, kapitalkrav i bolaget och soliditetsnivå bolagen ska ha. Om bolag planerar nya investeringar och har behov av mer kapital kan de erbjuda resurser för investeringar. Enligt OP gör Indutrade inte stora förändringar på de köpta bolagen. Dock förekommer det ibland att det krävs vissa förändringar som har orsakats av missbedömningar. OP exemplifierade detta med ett svenskt bolag som de köpte. Bolaget gjorde förlust vilket ledde till att bolagets VD byttes och de ändrade bolagets affärsmodell genom nya produkter och nya kunder. Denna förändringsprocess har tagit många år tills idag bolaget är lönsam.

Företaget har valt att inte sammanslå bolagen. Sammanslagningar är mycket komplexa processer och enligt OP kan sammanslagningar leda till konflikter då olika kulturer kombineras. Även om båda företag är framgångsrika på sitt område, har de olika arbetssätt

och rutiner. Det finns många koncerner som har lyckats väl med sammanslagning och integration. Dock finns det samtidigt många som har misslyckat med integration vilket har drabbat hela organisationen. OP berättade att deras risker är lägre jämfört med de företag som väljer sammanslagning. Dock påpekade han att deras affärsmodeller leder till ökade kostnader lokalt i bolagen. Varje dotterbolag har sitt lager och sitt eget IT-system. Vid sammanslagning ökar risker om många bolag slås ihop och VD:ar minskas. Konsekvenser kan vara att leverantörer och kunder inte längre känner igen bolagen speciellt då deras affärsmodeller har ändrats.

TW berättade att från 1995 till 2005 hade Gunnebo strategin att växa enbart genom förvärv. Från och med 2005 har de kombinerat sin förvärvsstrategi med organisk tillväxt. Vid vissa förvärv fortsätter målföretag att driva sin verksamhet som en självständig del av koncernen och vid vissa förvärv gör de en sammanslagning av verksamheter. TW förklarade att när Gunnebo förvärvar utländska företag sätter de upp strategiska planer vilket kan innebära att hyra eller köpa mark och byggnader eller om de anställer nya säljare efter förvärvet. Alla dessa strategiska planer skapar olika risker för bolagets och koncernens resultat som påverkar direkt företagets lönsamhet.

4.4.2. Kriterier för att välja ett målföretag

OP berättade att de inte har några specifika kriterier som ett målföretag bör passa in. På så sätt har de ett pragmatiskt och realistiskt tillvägagångssätt vid val av målföretag. Valet av målföretag beror på företagets affärsmodell och måluppsättning. Det är viktigt att de inte köper för stora eller för små bolag utan de fokuserar på bolag med omsättning från 50 till 150 miljoner kronor. Dessa bolag har en bra organisationsstruktur och de har etablerat sina kundkontakter och leverantörskontakter. Om ett företag väljer att köpa ett litet bolag, ökar risker för företaget. De prioriterar att köpa fler små bolag än ett stort bolag. När ledningen väljer det lämpligaste målföretaget, är det viktigt att målföretaget passar in i koncernen, ansåg JA. Då de är ett industriföretag har de valt att inte förvärva bolag som säljer direkt till konsumenter. Ledning har en övergripande strategi som styr vilka målföretag prioriteras. Idag har de strategin att växa deras offshoring industri i Norge. Ett annat kriterium är att ett målföretag har en viss infrastruktur som de är intresserad av. Oftast hjälper valet att företag känner målföretagets ledning från tidigare år. Målföretagen bör rymma in i de marknadssegmenten för industrikomponenter där företaget befinner sig i. AK berättade att det är avgörande att bolaget befinner sig inom deras affärsområden. Ibland köper Indutrade ett målföretag som befinner sig på nya affärsområden som dock ligger nära de befintliga områden och har en specifik kunskap om affärsområdet. Enligt AK är det viktigt att de har kunskaper om målföretags produkter och marknad eller att det finns andra bolag i koncernen som kan bidra med kunskaper till det nya bolaget. Indutrade vill köpa bolag som har skapat bolaget med engagemang och som strävar efter utveckling med vågar inte investera sitt kapital.

CH förklarade att när de väljer kriterier för målföretag bestäms det affärsområde och land där de vill finna ett målföretag. De fokuserar på bolag som är nischade på sin marknad och har spetskompetens inom sitt affärsområde. Målföretag är specialister inom sitt område vilket är ett sätt att skapa mervärde till kunder i form av kunskap i ett specifikt område. Indutrade

väljer inte målföretag som befinner sig på osäkra marknader, har haft lågt resultat eller de som har ett fåtal kunder eller leverantörer.

De väljer ett målföretag med noggrannhet innan de förvärvar. Indutrade förvärvar enbart när de förstår målföretaget i detalj. CH förklarade att de börjar med att förstå målföretagets marknad och vilka drivkrafter kännetecknar denna marknad. Vissa företag gör ett misstag när de förvärvar ett företag på en marknad som de inte har kunskaper om. Det är viktigt att de förstår varför målföretag är framgångsrikt och om de har potential att fortsätta vara framgångsrika i framtiden. För att förstå faktorer som har skapat framgången, försöker de förstå drivkrafter hos de nyckelpersoner som har möjliggjort framgången. De identifierar målföretagets nyckelpersoner och vilka affärsplaner de har. PE förklarade att de undviker målföretag som är mycket beroende av en kund eller en leverantör då det kan skapa risker om det sker en förändring med relationer med kunder eller leverantörer. Vid vissa förvärv befinner sig ett bolag i ett specifikt marknadssegment och om det sker förändringar i marknadssegmentet kan företaget drabbas. För att undvika dessa svårigheter förvärvar de enbart bolag som redan är lönsamma och de strävar efter att behålla deras lönsamhetsnivå och utveckla dem vidare. OP berättade att risk med förvärv kan ske i form av att en leverantör vill avsluta sitt kontrakt med bolaget efter förvärvet. För att undvika detta, för Indutrade diskussioner med leverantörer så att de känner sig trygga med förvärvet.

Enligt TW kommer ledning överens om vilket företag de förvärvar efter de har hittat ett målföretag som passar in i deras profil. För att välja det lämpligaste målföretaget, jämförs olika målföretag med denna profil som alltid är baserat på den strategi som ledningen har satt upp. Strategin om hur koncernen ska utvecklas, i vilken riktning, vilka marknader de ska komma in, vilka mål de sätter upp och vilka kompetenser företag saknar idag. De ska göra affärer inom fyra områden som är banksäkerhet, kontanthantering, tillgångskontroll samt säker förvaring och service. Samtliga av dessa områden är antingen globala idag eller har potential att bli globala i framtiden. De är affärer som växer inom den globala marknaden. De har starka marknadspositioner på flera kontinenter. När de köper ett företag sätts inte bolagets läge i fokus. Målföretag kan befinna sig överallt i världen och det viktigaste är att målföretag passar in i företagets strategi. Vid industriella förvärv är det viktigt att först bestämma sig vilket sätt företag vill växa. TW betonade vikten av att välja ett målföretag som passar väl med företaget och vars produkter är lämpliga för företagets förvärvsstrategi. En möjlighet är att förvärva ett målföretag som företag har samarbetat med tidigare eller känner över tid. 443

4.4.3. Sökning efter målföretag

OP förklarade att utbud av potentiella målföretag är stort idag och konkurrensen på marknaden är hård. Han söker efter potentiella målföretag tillsammans med företagets koncerncontroller. När de har hittat ett bolag som de ser som ett potentiellt målföretag ger de ett förslag till ledningen som avgör om förvärv genomförs eller inte. Inom de övriga affärsområdena samarbetar andra affärsområdeschefer på liknande sätt. OP betonade att valet av målföretag styrs av magkänslan och intuition i kombination med erfarenheter. Därefter är det styrelsen som fattar det slutgiltiga beslutet.

AK berättade att de föredrar att köpa ett bolag med hjälp av mäklare. Mäklare ger en dokumentation med ett flertal tillgängliga företag och vissa av dessa företag strävar efter att sälja till det högsta priset. Indutrade börjar söka efter målföretag bland de företag som inte sätter det högsta priset. För att hitta potentiella målföretag träffar de andra bolag på aktiemöten för att diskutera med andra bolagsledningar som är villiga att sälja sitt företag. De hittar även vissa målföretag genom leverantörer och kunder. De får förslag på potentiella målföretag från dotterbolags VD:ar. AK berättade att ju större utbud, desto större möjlighet att de hittar ett lämpligt målföretag.

4.4.4. Första kontakt med målföretag

OP förklarade att vid första mötet med ägaren förs en diskussion om deras verksamhet. De strävar efter att träffa ledningen ett antal gånger för att lära känna varandra och se över dokumentationer som resultaträkning och balansräkning. AK betonade vikten av känslan som bildas mellan parterna redan vid första handslaget. Den inställningen när de bemöter första gången vid entrén på bolaget är en utmaning då företagen bör känna att de kan bygga ett samarbete. I synnerhet då Indutrade inte har strategin att sälja bolaget vidare, fokuserar de inte enbart på resultaträkningen och balansräkningen utan att bygga en långsiktig affärsrelation. Det är viktigt att företagen strävar efter samma mål med hög kompetens.

4.4.5. Analys och bedömning av målföretag

OP berättade att vid due diligence-process analyserar de bolagets lager, kundfordringar samt kund- och leverantörsavtal. Företagets representanter besöker målföretaget och bedömer deras lagerhantering. Lagerhantering bedöms då det kan finnas gamla produkter i lagret vilket kan indikera att målföretag har svårigheter att sälja sina produkter. Förvärv av detta målföretag skulle medföra en stor risk då målföretags verksamhet inte har rörelse. Vid förvärv tar företag hänsyn till de utvecklingsmöjligheter som finns i branschen, betonade JA. Han förklarade att de ser över målföretagets bolagshistoria och träffar ledningen för att få en uppfattning av deras intresse för förvärvet. Vid due diligence undersöks den praktiska verksamheten i form av bolagets bokföring och bokslut. JA ser due diligence-processen som en utmanande del i förvärvsprocessen då målföretaget analyseras i minsta detalj. Samtidigt är due diligence avgörande för hur företag passar in i koncernen och hur de lyckas med förvärvet.

Målföretagets ledning har en avgörande roll vid förvärv och de har långa processer för att lära känna ledningen ordentligt vilket är viktigt för båda parter. De satsar på att båda parter känner redan i början att samarbetet fungerar smidigt för att skapa en långsiktig relation. OP förklarade att de lägger mer tid på relationsorienterade frågor än siffermässiga frågor. Vid vissa förvärv träffar de medarbetare personligen för att skapa en trygghet med förvärvet. OP betonade vikten av att skapa en positiv anda mellan företagen. Han påpekade att om ett bolag redan är lönsam, tenderar personalen att vara motiverad. Genom möten och företagsanalyser får de fram om bolaget är lönsam eller inte. Analyser har alltid vissa risker. Det finns osäkerhet kring om den gamla ledningen är villig att stanna kvar efter förvärvet. Det finns en osäkerhet kring om analyser av ledningens kompetens stämmer överens med deras riktiga kunskaper. OP berättade att det förekommer att man gör missbedömningar om ledningens kunskaper och förmågor. Ledningen kan börja planera att avsluta sitt uppdrag i företaget efter

förvärvet. OP betonade vikten av att förstå målföretagets marknad, kunder och produkter. Det är också viktigt att bedöma om målföretagets leverantörsstrategier fungerar med företagets egna strategier. Om de inte stämmer överens, vidtar Indutrade åtgärder så att företagen går mot samma mål. Indutrade har vissa generella interna mål, som exempelvis avkastning på kapital. Varje bolag har även sina specifika mål och strategier. Vissa bolag har mycket kostnader, vissa har mer personal och vissa utvecklar nya produkter.

Det är väsentligt att lära känna målföretaget så djupt som möjligt för att minimera risker på lång sikt. Det är inte enbart siffrorna i rapporter utan det handlar om förtroende för bolaget och dess kompetenser. När de väljer sina målföretag, fokuserar de på sin magkänsla om målföretaget. De bedömer om målföretaget är trovärdigt med sina uttalanden och rapportering. Trovärdigheten reflekteras av målföretagets ledning. Om de känner sig oroliga över deras överlevnad och konkurrensförmåga eller om de är nöjda med deras prestationsnivå och att har en viss säkerhet att de kommer att klara av de uppsatta målen. Det är viktigt att parterna tror och litar på varandra redan innan förvärvet har ägt rum.

En av de viktigaste delarna vid due diligence är riskbedömningen, ansåg CH. Indutrade försöker förstå vilka risker finns i målföretaget. Generellt har ett litet bolag oftast en högre risknivå vilket leder till att priset på bolaget blir lägre. Ett större bolag har oftast fler kunder, produkter och nyckelpersoner vilket utgör en lägre risknivå och därigenom blir priset högre. Risk är kopplat till lönsamhet. Ett litet bolag som omsätter 20 miljoner kronor och har en vinst på 15 miljoner kronor varje år har en hög vinstmarginal och en hög lönsamhet. Samtidigt om de har två anställda i bolaget blir risken väldigt hög. Då tänker företag risker som uppstår om dessa två anställda inte stannar kvar i bolaget. På samma sätt om bolaget enbart har några kunder eller en produkt, ökar risker att förvärva dessa bolag. Därför är det viktigt att förstå hur målföretag skapar sin lönsamhet. Vissa företag misslyckas med sin riskbedömning vilket leder till att förvärv drabbas. Riskbedömningen kräver erfarenheter och sunt förnuft. Den påverkar företagets intresse för målföretaget och i synnerhet det priset som de är förberedda att betala för målföretaget. Förutom lönsamhetsrisker, finns det miljörisker. Andra risker kan uppstå om företag förvärvar ett bolag i ett land med politisk instabilitet som försvårar framtidsplanering då det kan ske oförväntade händelser. En annan risk är att företag gör missbedömningar vid due diligence-processen och har gjort otillräckliga analyser om målföretagets marknad, nyckelpersoner och produkter. Detta kan ske om företag inte har analyserat marknaden tillräckligt noggrant eller om marknaden och därigenom efterfrågan har minskat. Indutrade hanterar osäkerheten på marknaden genom att dotterbolag har totalt ansvar för sin verksamhet och att dotterbolag befinner sig nära marknaden och kunder. Indutrade har valt detta så att beslut fattas nära kunden och marknaden istället för en stor centraliserad enhet som fattar samtliga viktiga beslut.

OP förklarade att vid bedömning av ett förvärv analyserar de dotterbolags utveckling och lönsamhet. Vid förvärv fokuserar Indutrade på sin personal, i synnerhet de tidigare ägarna och ledningen. De kartlägger vilka ambitioner och motivationer ledningen har för att utveckla sitt bolag med en ny ägare. Utvärdering inkluderar ledningens kompetens, motivation och intresse för förvärvet. Enligt OP är det viktigaste att förstå målföretagets marknad, kunder och produkter. Indutrade utvärderar även organisationens storlek, sista års resultaträkningar och

resultatutvecklingen. På så sätt skapar de en grundläggande bild på målföretaget. Dessa kriterier styr valet av ett målföretag.

Gunnebo har en standardförvärvsprocess som de har utarbetat. De har en standard på due diligence, det vill säga vilka aspekter tas upp vid analyser av målföretag. TW ansåg att det finns många fallgropar vid due diligence där många företag gör misstag. Han påpekade kontinuerlig inläring vid due diligence vilket innebär att ständigt försöka förbättra sina befintliga processer. TW betonade att tidpunkten vid förvärv kan avgöra om förvärvet lyckas eller inte. Om man hittar en förvärvsstrategi som motsvarar marknadens behov och efterfråga, kan förvärv leda till framgångsrika resultat. Vid förvärv kan det uppstå risker som företag inte är medvetet om. Det klassiska sättet att göra förvärv i många länder är att företag köper tillgångar. Då krävs det att samtliga tillgångar som företag köper, bör företag ha kunskaper om.

TW förklarade att när företag förvärvar ett annat företag, bedömer företag om det finns utvecklingsmöjligheter på målföretaget. Vissa målföretag har icke-organiserade interna processer och samtidigt bra vinster och resultat. Enligt TW är förvärv enklare när målföretag inte har välstrukturerade processer. Då blir det lättare för parter att anpassa sig och integrera varandras processer. Om företagens ledningar känner varandra kan samarbetet underlättas i den fortsatta förvärvsprocessen. Det är en fördel om företagsledningarna har tidigare varit i kontakt med varandra då ibland träffas ledningen för fyra eller sex timmar innan företag föreslår ett bud och köper företaget. Tidigare erfarenheter av målföretaget gynnar förvärvets framgång. Om företag har samarbetat med bolaget tidigare, känner företaget bolagets produkter. Även om företag tar hjälp från konsulter och investerar i extern rådgivning, kan det finnas aspekter som inte upptäcks vid analysering. Medan om företag har haft ett samarbete vet de mycket mer om bolaget.

En risk vid due diligence är att företag inte samlar in tillräcklig information av målföretaget, anser AK. Ett målföretag kan ha skadestånd eller försäkring som blir en kostnad för köparen efter förvärvet. Det kan också vara enskilda poster, det vill säga räkenskaper som inte har värderats korrekt. Bolaget kan ha en skadeståndstvist med en kund som sedan utgör kostnader för köparen efter förvärvet. Det kan exempelvis vara en produktförsäkring som en kund har fått rätt till tidigare. När bolaget köps, faller försäkringskostnaden på köparen. Ersättning beräknas på ett försäkringsbolag vilket kan ta en lång tid. Dessa framtida kostnader kan upptäckas vid due diligence-processen. Vissa bolag tar inte med dessa kostnader i sin resultaträkning eftersom de inte bedömer de som kostnader. Denna bedömning baseras på regeln att kostnader och intäkter måste matchas i bokslutsrapporteringen. Oftast tar företag upp dessa kostnader efter förvärvet vilket blir en oförväntad kostnad för köparen.

4.4.6. Utvärdering av målföretaget

JA berättade att de tillämpar specifika modeller för att utvärdera ett målföretag och vilket pris de är förberedda att betala för målföretaget. Om säljarens uppfattning av värdet på företag stämmer överens med Indutrades uppfattning kan de upprätta ett förvärvsavtal. Ibland har säljaren för höga förväntningar som köparen inte accepterar vilket leder till att förvärvsavtalet inte upprättas. Det finns avancerade metoder för att kalkylera värdet på ett målföretag,

exempelvis discounted cashflow och enterprise value. I samband med utvärdering av ett målföretag, undersöker man balansräkningar och resultaträkningar samt historiska prestationer och resultat. En annan del i utvärderingen är att bedöma målföretagets framtidsutsikter vilket utgör grunden för tilläggsköpeskillingen. JA anser att prissättning är en väsentlig och utmanande del i förvärvsprocessen. Om de betalar ett för högt pris på ett bolag, kan det leda till att företaget drabbas av den höga investeringen i form av för höga kostnader. Därför anser Johnny att det är väsentligt att de betalar ett rimligt pris för de förvärvade bolagen.

Enligt OP baseras utvärdering av ett målföretag på historisk information. En del av utvärdering bygger på bedömning av närmaste årens utveckling. Det finns osäkerhet och risk vid kundfordringar i form av om dessa inbetalningar kommer att ske i framtiden. Vid utvärdering av ett målföretag tar de hänsyn till vilka avtal målföretag har tecknat med kunder som kanske har en påverkan på den framtida verksamheten. AK förklarade att vid förvärv parter kommer fram till ett pris och hur mycket bolaget är värt. Då läggs fokuset inte enbart på värdet på likvida medel och kapital som finns i bolaget. Oftast betalar företag mer än värdet på dessa tillgångar. Indutrade betalar inte det högsta priset på målföretaget. Målföretag får en annan finansiell styrka som gör att de kan göra mer investeringar jämfört med om de kvarstod som ett eget bolag. Om målföretag fortsätter vara lönsam under första två åren, kommer den gamla ägaren få en del av vinsten. Indutrade kan sätta ett övervärde på målföretaget. Övervärde, som ofta kallas för goodwill, är det som skapar värdet på immateriella tillgångar, det vill säga oidentifierat övervärde. Goodwill kan bestå av befintlig kunddatabas eller olika rättigheter som målföretaget har, exempelvis rättighet att sälja på en viss marknad eller att sälja ett visst antal produkter vilket innebär att målföretag har en ensam agentur på dessa marknader och produkter. Om värdet på goodwill på Indutrade sjunker, skrivs goodwill ned vilket leder till en minskning av företagets immateriella tillgångar. Indutrade har inte behövt skriva ned sin goodwill under senaste åren vilket kan vara en följd av att företaget inte betalar den högsta köpeskillingen. Att sätta värde på ett företag beror på många faktorer. I slutändan handlar prissättningen om att komma överens om värdet på företaget.

4.4.7. Finansiering och betalning av förvärvet

Vid betalning av förvärv tillämpar företaget principer med en tilläggsköpeskillning, berättade JA. Tilläggsköpeskillning innebär att förvärvade bolag betalar en ny köpeskillning om målföretag har presterat enligt förväntningar under påföljande åren. Om företag valde ett annat betalningssätt, skulle framtida prestationer bedömas i förväg. Genom att tillämpa en tilläggsköpeskillning hanterar företag risken för att betala ett för högt pris jämfört med målföretagets framtida utveckling.

Indutrade har finansierat många av sina förvärv med banklån. Dock betonar AK vikten av att skapa en balans mellan skulder och eget kapital. Om ett företag använder sitt eget kapital för att finansiera förvärv drabbas avkastningen för aktieägare. Eftersom Indutrade delar ut hälften av sin vinst varje år, minskar eget kapital varje år. Detta gör att de behöver ta banklån. Anna påpekar att de inte har ett riskkapital då de finansierar inte enbart med lån. Eftersom Indutrade

inte har haft ett nedskrivningsbehov av goodwill, undviker de att minska sina tillgångar med nedskrivningar.

TW berättade att när ett målföretag har en högre lönsamhet än snittet i koncernen, kan företag finansiera förvärvet genom lån utan behovet av att finansiera genom eget kapital som är aktieägares investerade kapital i företaget. Företag kan välja betalning genom en ersättning eller genom köp av aktier i målföretaget. Därefter bestämmer företaget hur de kommer att finansiera förvärvet.

4.4.8. Förhandlingen med målföretaget

Enligt CH fortsätter förvärvsprocessen med prispförhandlingar och andra avtalsförhandlingar som slutar med betalning av köpeskillingen. När de gör stora förvärv tar de ofta hjälp från en mäklare som är delaktiga i avtalsskrivning, hävdade OP. Vid stora förvärv blir förvärvsprocessen längre på grund av deras komplexitet. Om Indutrade och målföretag blir intresserade av förvärvet, ger Indutrade ett bud som säljaren svarar med sitt motbud. När parter har kommit överens om ett bud fortsätter de vidare i förvärvsprocessen. Om det potentiella bolaget befinner sig i Sverige, använder de ofta sig av en jurist som ger råd vid avtalsskrivandet.

TW berättade att vid pris- och kontraktsförhandlingar fattas beslutet om hur priset betalas. När företag gör förvärv, skriver samtliga inblandade under ett sekretessavtal. I sekretessavtalet ingår att personer inte kan prata med aktörer på marknaden, konkurrenter, de anställda och kunder. Exempelvis om ett företag publicerar information om ett framtida förvärv på marknaden, kan företagets försäljning drabbas då kunder väntar på förbättrade produkter och inte konsumerar de befintliga produkterna.

4.4.9. Förvärvsplanering

TW betonade vikten av planeringen innan förvärv. Företag bör bestämma hur ett förvärv kommer att genomföras och vilka processer de behöver ta hänsyn till vid förvärv. TW ansåg att den mest komplexa processen vid förvärv är kostnadsbedömning. Det viktigaste är att hitta en balansgång med vilka aktiviteter företag kommer att investera i för att undvika att kostnader blir oförväntat höga. Speciellt vid sammanslagningar använder ledningen sig av externa rådgivare för att bestämma om några verksamheter behöver läggas ned och vilka fortsätter sin verksamhet.

Enligt JA krävs det att ledningen har sunt förnuft. Det är viktigt att förstå hur människor reagerar när det sker förändringar i företaget. När stora bolag förvärvar ett företag, byter de namn och befattning på företaget. De kan lägga ner försäljning av en produkt och integrera vissa aktiviteter mellan företagen. Dessa förändringar utgör en stor utmaning för många företag, anser JA. Han ser dessa typer av förvärv som olönsamma då de riskerar att tappa marknaden. Därför ger ledning på Indutrade friheter till bolaget att driva sin verksamhet och sedan via styrelsearbete stimuleras bolaget att växa och öka sin lönsamhet.

4.4.10. Integrationsplanering

Enligt CH är problematiken kring fusion och integration de förändringar som sker i organisationer. Förändringar kan ofta skapa problem i form av att nyckelpersoner inte är engagerade i förvärvet och vissa nyckelpersoner bestämmer att avsluta sitt arbete på företaget på grund av förvärvet. Det finns oftast från två till fyra extremt viktiga personer i ett målföretag. Det är viktigt att nyckelpersoner har motivation att fortsätta arbeta i företaget, annars kan de förlora nyckelkunskaper om målföretaget.

TW berättade att integrationsprocess är en komplex process vid förvärv. Ju större delar av verksamheter integreras, desto svårare blir sammanslagningen. Vid vissa förvärv fortsätter målföretag att driva sin verksamhet och därefter genomförs en gradvis integration. När förhandlingar är slutförda och avtalet har upprättats, börjar företagens integrationsprocess där företagens verksamheter sammanslås. Företag kan göra olika val mellan hur verksamheter integreras, exempelvis hur anläggningar fördelas mellan företag och om verksamheter förflyttas till ett annat område. Integration är en svår process eftersom hantering av mänskliga resurser är en komplex uppgift för ledningen. Vid förvärv tar ledningen hänsyn till företagens kunder, personal och olika fackföreningar vilket gör det komplicerat för ledningen att hantera alla dessa dimensioner. KW berättade att när de förvärvar, sammanställer de en integrationsplan där de tar upp sina mål och strategier med integrationen. Integrationsprocessens omfattning beror på storleken av förvärv och vilka geografiska områden företag befinner sig i.

5. Analys

I detta kapitel gör vi tolkningar av vår empiri utifrån våra analysverktyg i referensramen samt utifrån logiska resonemang. Vi har strukturerat kapitlet i tre huvudkategorier; Företagsförvärv, Företagsförvärv som en tillväxtstrategi samt Genomförande av företagsförvärv. Kategorier följer samma struktur som empirin och teoretiska referensramen för att underlätta kopplingen mellan analys och dessa kapitel.

5.1. Företagsförvärv

Obeck (2006) beskrev företagsförvärv som en process där ett företag köper upp eller säljer av ett företag. Majoriteten av våra respondenter satsade på uppköp av företag utan att sälja företaget vidare efter en kort period. Deras fokus ligger på att skapa en långsiktig affärsrelation mellan säljaren och köparen genom att de utvecklas tillsammans. På så sätt strävar de efter att uppnå högre lönsamhet och öka värdet för deras aktieägare. Datta och Grant (1990) hävdade att vissa företag väljer att låta ledningen på det köpta bolaget behålla kontroll över sin verksamhet. Kontroll i form av att det köpta bolagets ledning fattar beslut över de dagliga aktiviteterna i verksamheten. Detta gör även våra respondenter som har valt att de köpta företagen fortsätter driva sin verksamhet efter förvärvet. Detta har upplevts som mycket positivt av både köparen och säljaren då säljaren har fått en viss trygghet genom ett finansiellt och strategiskt stöd vilket har gett upphov till utveckling av bolaget. Ett av de undersökta företaget har valt att inte sammanslå sina dotterbolag vilket gör att de undviker risker för integrationsrelaterade konflikter. De genomför inga stora förändringar på

dotterbolagen men om företag inte har förmågan att generera det önskade resultatet, bedömer ledning de förändringar som kan förbättra företagets tillstånd, exempelvis genom ledningsbyte eller ändring av produktsortiment.

Borys och Jemison (1989) hävdade att vissa företag väljer att förvärva ett bolag och samtidigt sammanslå detta med ett annat bolag. Centralt i en sammanslagning är den grad som de sammanslagna företagen kompletterar varandra utifrån ett strategiskt, finansiellt och operationellt perspektiv. Detta påpekade även TW och KW som hävdade att företagen ska kunna förstärka varandras svagheter genom att integrera sina resurser. Både forskare och respondenter betonade att integrationsprocess utgör ett av de viktigaste momenten i sammanslagningar vid företagsförvärv. När företagens resurser integreras, ställs det krav på företagets förmåga att skapa högre effektivitet och lönsamhet efter sammanslagningen. Hantering av integrationsprocess är avgörande då företagens mänskliga resurser och kompetenser kombineras. Respondenter och forskare lägger stor fokus på korrekt hantering av mänskliga resurser för att uppnå framgångsrika resultat med integrationen. Respondenter ansåg att många företag har misslyckat med sin sammanslagning på grund av felaktig hantering av mänskliga resurser. En speciellt utmanande förändring är när två företagskulturer bildar en gemensam företagskultur vilket i sin tur lyfter fram ledningens förmåga att bygga förståelse för det köpta företaget och sammanslå de företag som har potential att växa tillsammans.

Borys och Jemison (1989) tog upp i sin forskning att många företag bemöter press från marknaden att öka sin lönsamhet och sitt resultat. På samma sätt berättade samtliga respondenter då aktieägarna och deras lönsamhetskrav är en av de största drivkrafterna till att företaget gör förvärv. Aktieägarna förväntar avkastning på deras investeringar vilket företag skapar genom att förvärva lönsamma bolag med spetskompetens inom specifika områden. Enligt Borys och Jemison är företagsförvärv ofta ett sätt att komplettera begränsningar i den befintliga verksamheten. Begränsningar i form av resursknapphet och brist på anläggningar. Däremot siktar våra respondenter inte mot att täcka brister i den befintliga verksamheten genom förvärv utan att utöka företaget med nya kompetenta bolag som kan bidra till tillväxt och högre lönsamhet för båda parter.

Adams och Neely (2000) tog fram att företagsförvärv har en stor påverkan på företagens intressenter, oavsett om företagen sammanslås eller fortsätter driva självständiga verksamheter. De anställda har en central del vid förvärv enligt våra respondenter. OP berättade att han strävar efter att säkerställa trygghet för de anställda genom att verksamheten drivs utan större förändringar. Det är viktigt att medarbetare får utvecklingsmöjligheter och kan använda sina kunskaper efter förvärvet som KW förklarade. Ökat kundvärde kan uppnås genom att förvärva bolag med spetskompetens på olika teknikområden som kan erbjuda produkter med hög kvalitet. Kunder erbjuds ett bredare utbud av olika produkter som utvecklas i de sammanslagna företagen. Leverantörsrelationer kan också påverkas av förvärvet, hävdade Adams och Neely. Även OP nämnde att förvärv kan leda till att leverantörer väljer att avsluta sitt kontrakt med bolaget om de är osäkra med förvärv. För att undvika detta, diskuterar han med leverantörer för att säkerställa att de är medvetna om att det

inte sker stora förändringar efter förvärvet. Leverantörsrelationer kan ändras vid sammanslagningar då det oftast utvecklas nya produkter som kräver nya typer av råvaror.

5.2. Företagsförvärv som en tillväxtstrategi

Enligt Kim et al. (2011) är företagsförvärv för många företag ett snabbare sätt att uppnå de uppsatta tillväxtmålen. Vissa företag upplever en låg tillväxttakt i deras befintliga verksamhet vilket ger upphov till att företag strävar efter högre tillväxt genom förvärv. Däremot har respondenters företag inte en låg tillväxttakt i den befintliga verksamheten, utan förvärv används som en strategi att skapa ännu högre tillväxt. Enligt respondenter erbjuder förvärv ett snabbare sätt att växa jämfört med organisk tillväxt. Dock kombinerar båda företag tillväxt genom förvärv med organisk tillväxt. En stor del av tillväxt skapas genom förvärv för båda företag som vi undersökte.

5.2.1. Avyttring

Benito (2005) tog upp att avyttring kan vara ett sätt att uppnå högre tillväxt i företaget. Även TW och KW berättade att det är viktigt att göra avyttringar vid förvärv som ett strategiskt val. Enligt Benito kan ledning ha strategin att fokusera på sin kärnverksamhet och därför säljer av onödiga enheter. Däremot berättade KW att vanliga anledningar till avyttring av vissa enheter kan vara lågt resultat eller höga förluster i den specifika enheten vilket kan ha orsakats av höga kostnader. Ledning strävar efter att höja sin lönsamhet och därför bestämmer att avveckla de enheter som inte uppnår till ledningens mål och därigenom belastar koncernens resultat och lönsamhet. Avyttring är ett aktuellt val speciellt vid sammanslagningar då det kan uppstå överlappande affärsenheter, produkter eller anläggningar vilket i sin tur leder till att det inte finns behov att behålla dessa efter sammanslagningen.

5.2.2. Riskspridning

Enligt Chatterjee och Lubatkin (1990) kan företag sprida sina rörelserisker genom att dotterbolag konkurrerar på olika marknader vilket bidrar till att koncernen inte blir påverkad av svängningar på en marknad då andra dotterbolag kan komplettera eventuella förluster. På samma sätt hävdade OP som berättade att deras dotterbolag befinner sig på olika marknader i många länder vilket gör att koncernens resultat inte är känsligt för förändringar på en viss marknad jämfört med de företag vars dotterbolag är verksamma på samma marknad. Då företagets största leverantör och kund svarar för en procent av den totala omsättningen tyder på att de förvärvar många bolag på flera affärsområden för att minska koncernens risknivå.

5.2.3. Kunskapsöverföring

Kunskapsöverföring vid förvärv är mycket angeläget hos de företag vi undersökte. Såväl Berchicci et al. (2012) som respondenter hävdade att köparen får tillgång till medarbetarnas specifika kunskaper och kompetenser för att kunna erbjuda nya produkter med hög kvalitet. Dotterbolags spetskompetenser i olika områden bidrar till att företag kan öka sin målgrupp genom att verka inom olika kundsegment och på så sätt skapa högre tillväxt. Berchicci et al. och respondenter har tagit upp att köparen bidrar med expertiskunskaper för att utveckla det köpta bolaget. Ledning med långa erfarenheter inom branschen och strategiska kunskaper stöttar utveckling hos såväl det enskilda bolaget som hela koncernen. Kunskapsöverföring är

ett centralt strategiskt val även vid sammanslagningar då båda parterers kunskaper och förmågor kombineras för att kunna utveckla ett bättre produktsortiment tillsammans. Då är det avgörande hur väl företagens kompetens och förmågor kompletterar varandra så att företagen kan uppnå det högsta möjliga resultatet.

5.2.4. Tillgång till ny teknologi

Granstrand och Sjölander (1990) hävdade att många företag förvärvar för att ta del av unik teknologi för att uppnå produktutveckling eller effektivare produktion. Tsai och Wang (2008) hävdade att ledning gör förvärv för att få tillgång till nya teknologiska färdigheter vilket i sin tur är kan ge upphov till innovativa produktlösningar. Innovationer kan leda till bättre prestanda och lönsamhet och till slut får företag ett högre marknadsvärde. Våra respondenter har också en förvärvsstrategi att utveckla koncernen med företag på nya högteknologiska affärsområden. På så sätt kan de erbjuda diversifierade och avancerade produkter vilket i sin tur bidrar till att företag kan nå fler kundsegment. Genom att nå fler kundsegment har företag större tillväxtpotentialer. Detta togs upp av TW som berättade att de gör förvärv för att komplettera företagets befintliga produktsortiment. De letar efter nya förvärvsmöjligheter kontinuerligt för att etablera sig på nya teknologiska områden.

5.2.5. Nya och befintliga marknader

Forskarna tog fram att vissa företag skapar tillväxt genom att förvärva internationella bolag på nya marknader. Detta är en av de viktigaste förvärvsstrategierna hos båda företag som vi undersökte. Samtliga respondenter gör förvärv såväl inom Sverige som utomlands. De har strategier att expandera sig på nya geografiska marknader och på så sätt växa sitt företag. Dock hävdade såväl Schraeder och Self (2003) som respondenter att internationella förvärv ställer krav på kommunikation mellan företagen. Långa avstånd, olika nationaliteter och språk kan bli en utmaning för internt informationsflöde. Respondenter satsar på ett välfungerande internt informationssystem för att underlätta kommunikationen mellan företagen. Enligt TW är en del i tillväxtstrategi att sammanslå bolag som kompletterar företagets befintliga geografiska marknader och produktutbud. De marknader som är mest intressanta för dem idag är i Indonesien, Kina, USA och Turkiet. Gunnebo har skapat tillväxt i Indien där de satsar på att deras produktionskapacitet bidrar till att de kan leverera produkter som marknaden efterfrågar för att kunna skapa tillväxt. Samtliga respondenter hävdade att vid internationella förvärv kan de lokala reglerna bli en utmaning för företagen. För att undvika missförstånd eller brott mot regler, använder företag sig av lokala experter som ger råd och kontrollerar att lagar och regler följs.

5.2.6. Stordriftsfördelar och synergieffekter

Många företag som väljer att förvärva ett bolag och sammanslå olika verksamheter har oftast strategi att skapa tillväxt, hävdade Trautwein (1990). Ledningen förväntar att uppnå olika synergieffekter av sammanslagningen. Enligt TW kan synergier skapas genom olika processer och produktion. Såväl Trautwein som TW ansåg att minskning av kostnader är den vanligaste synergieffekt som företag strävar efter. När två verksamheter integreras, kan exempelvis kontor stängas ner vilket leder till kostnadsbesparingar. Kostnader sparas genom att minska

personal- och driftskostnader. Genom synergier och kostnadseffektivisering är ett av de viktigaste målen med sammanslagning är att uppnå den högsta möjliga lönsamheten.

Dock upplevs synergieffekter som utmaning då många företag har inte kunnat uppnå de förväntade synergier efter sammanslagningen. Företagen som hamnar långt ifrån måluppsättningen, kan ha drastiska konsekvenser i form av minskad effektivitet och lägre lönsamhet.

5.3. Genomförande av företagsförvärv

5.3.1. Företagets självutvärdering

Enligt Fray et al. (1984) kartlägger vissa företag sitt behov av förvärv genom att granska företagets interna och externa möjligheter och begränsningar i form av en självutvärdering. Respondenter inkluderade inte en självutvärdering som en del av deras transaktionsprocess. Dock ser vi att de gör en viss självutvärdering när de bestämmer sin förvärvsstrategi, det vill säga i nästa steg av processen. Vi anser att när de upprättat sin förvärvsstrategi krävs det att ledning har övervägt vilken typ av utveckling kompletterar den befintliga koncernen och tar hänsyn till deras styrkor och svagheter såväl internt som externt.

5.3.2. Bestämning av förvärvsstrategi

Lindquist (2007) hävdade att förvärvsbeslutet bygger på en förvärvsstrategi. Ett alternativ som Lindquist kallar för *downstream acquisition* liknar respondenters sätt att förvärva. Företag förvärvar mindre bolag för att utveckla sin verksamhet som OP berättade att de prioriterar att köpa fler små bolag än ett stort bolag. De investerar främst i bolag med omsättning mellan 50-150 miljoner kronor. Dessa bolag är intressanta för företaget då de har en bra organisationsstruktur med etablerade kund- och leverantörskontakter. Fray et al. (1984) hävdade att när företag bestämmer om sin förvärvsstrategi, fastställer de även sina mål med förvärv. Ett av de viktigaste målen för JA är att öka avkastning på kapitalet. Avkastning på kapitalet är ett viktigt mål för att öka aktieägarvärdet vilket är väsentligt för en koncern.

5.3.3. Kriterier för att välja ett målföretag

Fray et al. (1984) förklarade att när företag har bestämt sin förvärvsstrategi och mål med förvärv, sammanställs olika förvärvskriterier. Respondenter berättade att de inte använder sig av specifika kriterier utan de har en övergripande strategi som sätter större ramar för de affärsområden där målföretag ska rymmas. Ett viktigt övergripande kriterium för målföretag är att de har varit lönsamma i deras verksamhetshistoria vilket togs även upp av Ebeling och Doorley III (1982). Respondenter lägger sin fokus på målföretag med kunskaper och förmågor att driva sin verksamhet effektivt.

5.3.4. Sökning efter målföretag

När de övergripande kriterierna har fastställts, tog Fray et al. (1984) upp ett opportunistiskt tillvägagångssätt för att söka efter potentiella målföretag. Detta tillvägagångssätt liknar respondenters sätt då de först ser över vilka företag är tillgängliga för förvärv och därefter väljs det lämpligaste målföretaget som har mest potential att växa i koncernen. På så sätt blir de inte fasta vid förutbestämda ramar som kan leda till att företag går miste om nya

affärsmöjligheter. Roche (2002) hävdade att vissa företag tar hjälp av mäklare för att veta vilka företag är tillgängliga. AK berättade att hon använder sig av mäklare främst vid större förvärv då processer är mer komplicerade jämfört med mindre förvärv. En viktig informationskälla som inte har nämnts i tidigare forskning är dotterbolags ledning. Respondenter hävdade att de oftast får förslag på potentiella målföretag från VD:ar som har sitt eget nätverk där de upptäcker tillgängliga målföretag redan innan mäklare är medvetna om att dessa målföretag är tillgängliga. Forskarna har betonat offentliga och skriftliga informationskällor medan respondenter har påpekat betydelsen av professionella och kompetenta kontakter och nätverk vid sökning efter målföretag.

5.3.5. Första kontakt med målföretag

Lebedow (1999) hävdade att efter företag har valt potentiella målföretag, tar företag kontakt med målföretaget. Första kontakten och möten är avgörande för det fortsatta samarbetet mellan företagen vilket även betonades av respondenter. Under första möten lär ledningen känna varandra och de får information hur verksamheten drivs. OP betonade starkt magkänslan när de besöker målföretag. Det är oftast inte enbart finansiella rapporter som utgör valet av ett målföretag utan hur parter betraktar interaktionen mellan företagens ledningar och de anställda. Interaktionen och relationen är viktig för AK då hon strävar efter att skapa ett långsiktigt samarbete med målföretag. Det är av stor betydelse att både köparen och säljaren ser potentialen med förvärvet.

5.3.6. Analys och bedömning av målföretag

Efter båda parter har visat sitt intresse för förvärvet, kan företag börja grundläggande analyser av målföretaget, så kallad due diligence-process. Både forskarna och respondenter har betonat vikten av en ordentlig och noggrann analys av målföretag som avgörande för förvärvets framgång. Melhem et al. (2010) tog upp insamling av preliminär information från externa, offentliga källor som internetsidor, tidningar och media. Respondenter däremot nämnde att de fokuserar på interna källor som finansiella rapporter och årsbokslut. De analyserar målföretagets lager, kundfordringar samt kund- och leverantörsavtal. Det är viktigt att skapa förståelse för målföretags marknad och produkt, enligt forskare och respondenter. Respondenter berättade att om företag inte har tillräcklig förståelse för marknaden och produkter, kan förvärvets framgång riskeras. Såväl forskare som respondenter har tagit upp att om företag inte genomför en ordentlig due diligence kan det förekomma oförväntade konsekvenser efter förvärvet som kan drabbas företaget. I synnerhet betonades granskning av försäkrings- och skadeståndsavtal med kunder vilka kan leda till kostnader i framtiden. AK berättade att kartläggning av målföretagets skatteuppgifter är centralt för att undvika negativa överraskningar. Det kan förekomma oförväntade tvister som företag bör vara medveten om. Fray et al. (1984) och respondenter har tagit upp att företag tar hjälp av experter på redovisning och rättsliga frågor för att få professionellt stöd vid analyser. Analyser får stöd av att företag tar kontakt med målföretagets medarbetare för att skapa ett samarbete mellan dessa parter. Kontakten är väsentligt för att medarbetare känner sig trygga med förvärvet.

Langford och Brown III (2004) betonade vikten av bedömning av framtida utvecklingsmöjligheter vilket även betonades av JA. Han granskar noggrant vilken potential

ett bolag har för att fortsätta vara lönsam och utveckla sin verksamhet vidare. Framtidsutsikter utgör en central del vid JA:s förvärvsbeslut då de sammanslagna företagen förväntas skapa en gemensam utveckling i framtiden. Förutom framtidsutsikter, är det enligt forskarna och respondenter väsentligt att bedöma företagets tidigare förvärv och använda sig av sina erfarenheter. JA påpekade att deras långa erfarenheter med förvärv är centralt för att de kan lyckas med sina nästa förvärv.

OP betonade vikten av relationsorienterad bedömning jämfört med ren finansiell bedömning vid analysering av målföretaget. Såväl JA som Ebeling och Doorley III (1982) påpekade att det är viktigare att se över målföretags framtida utvecklingsmöjligheter än att satsa på tidigare års resultat. Framtida utvecklingsmöjligheter är starkt kopplade till målföretags ledning vilket är avgörande för respondenter som betonade vikten av en kompetent ledning som kan bygga ett långsiktigt samarbete med ledningen. TW berättade att det är till stor nytta att förvärva ett bolag vars ledning de har samarbetat med tidigare. På så sätt känner ledningen varandra redan och kan bygga sin relation vidare.

5.3.7. Utvärdering av målföretaget

Efter en avslutad due diligence-process gör företag en utvärdering av målföretagets pris. Prissättning på målföretaget är en central del i förvärvet, hävdade Fray et al. (1984). Publika bolags pris består av ett marknadsvärde och en premie. Enligt André (2004) har många företag drabbats av att de har betalat för höga premier för målföretagen. Detta stämmer överens med respondenters förklaringar. JA berättade att de inte betalar det högsta priset på målföretagen jämfört med andra företags pridförslag. Detta förklarades med att de strävar efter att undvika framtida nedskrivningar som många företag har hamnat i på grund av att de har betalat för högt pris på målföretagen. Värderingsmetod som både forskarna och JA tillämpar är förväntat kassaflöde som bygger på diskonterat värde på framtida kassaflöden beräknat med hjälp av en diskonteringsränta. Även om respondenter erkände att beräkning av framtida kassaflöden kan vara osäkert och innebära risker för felaktiga värderingar, har de tillit på att avancerade modeller ger en tillräcklig hänvisning av värdet på framtida kassaflöden. En annan värderingsmetod som Jurcu och Andreicovici (2010) tog upp är marknadsvärdemetoden där de jämför målföretags nyckeltal med liknande företag i samma bransch. Nyckeltal som används är främst företags rörelseresultat (EBIT), lönsamhet (EBITDA) samt P/E-talet, det vill säga price per earning ratio. Även JA nämnde att de använder sig av denna utvärderingsmetod i deras företag som han kallade för *enterprise value*.

5.3.8. Finansiering och betalning av förvärvet

När målföretag har utvärderats, är nästa moment i processen att välja finansiering av förvärvet. Fray et al. (1984) hävdade att kontanter och skulder är vanliga sätt att finansiera förvärv. AK nämnde att de använder sig av samma finansieringssätt. Hon betonade vikten av balansering av kontant- och skuldbetalning. Eftersom de är ett börsnoterat företag, tar de hänsyn till att eget kapital inte minskas avsevärt med förvärv. Finansiering genom eget kapital kan innebära risker för företaget i form av likviditetsbrist. Likviditetsbrist kan leda till att företag inte klarar av sina kostnader och skulder efter förvärvet. Därför finansierar de många förvärv med skulder. Moysik (1993) och JA hävdade att företag kan strukturera sin betalning

till målföretaget. Något som kallas för tilläggsköpeskilling. Med hjälp av en tilläggsköpeskilling betalar företag ett preliminärt pris på målföretaget och efter några år betalar företag en tilläggsköpeskilling enligt målföretags prestationer och resultatutveckling. På så sätt minskar köparens risker för att betala för högt pris på målföretag som inte genererar förväntade vinster och inte uppfyller de uppsatta målen.

5.3.9. Förhandlingen med målföretaget

Efter företag har bestämt sitt sätt att finansiera förvärvet, genomförs förhandlingar mellan köparen och säljaren. Innan förhandlingar betonade både forskarna och respondenter att samtliga analyser och insamling av information bör vara slutförda. Enligt Weber, Belkin och Tarba (2011) och CH är förhandling den sista diskussionen mellan parter som avslutas med ett avtal om förvärvet. Vid diskussioner bestäms villkor för förvärvet som pris på målföretag samt strategier och mål. De föreslagna erbjudandena förhandlas i bredare ekonomiska, politiska och juridiska sammanhang.

5.3.10. Förvärvsplanering

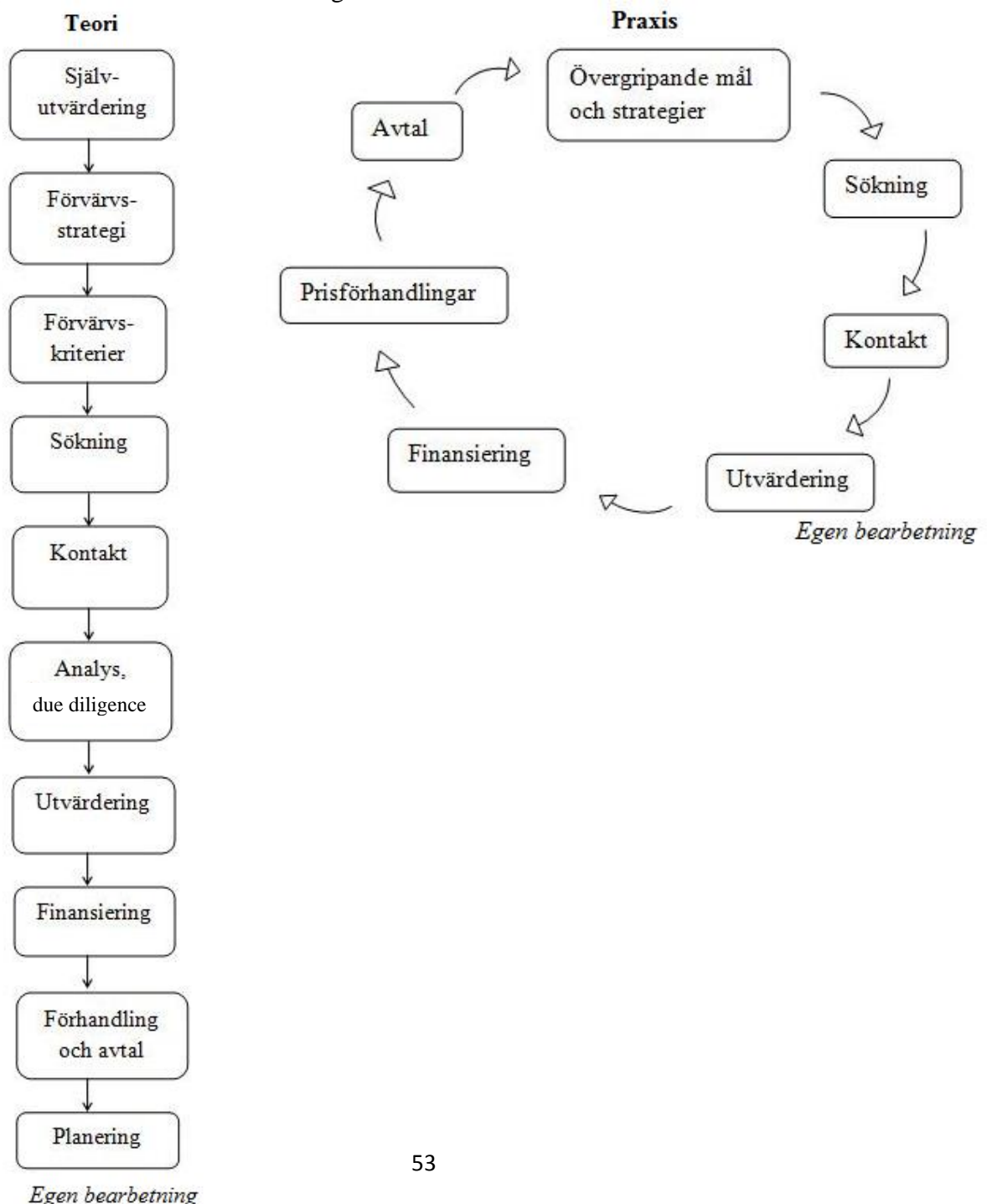
Såväl forskarna som respondenter har betonat vikten av planering innan förvärv förverkligas. Steynberg och Veldman (2011) tog upp att det är väsentligt att företag tar hänsyn till hur de kan behålla sina medarbetare och chefer i företaget efter förvärvet. Även JA ser det som en risk att målföretagets ledning avslutar sitt arbete i företaget efter förvärvet. Då förlorar företaget viktiga kunskaper som är betydelsefulla för verksamhetens framtid. Innan förvärv genomförs, är det viktigt att göra en kostnadsbedömning, ansåg André (2004) och TW. André tog upp att många företag har bemött stora utmaningar då de har gjort felaktiga bedömningar av kostnader med förvärv vilket har lett drastiska konsekvenser i form av nedläggning av verksamheter. För att undvika dessa konsekvenser och risker, satsar samtliga respondenter på att genomföra en noggrann due diligence-process för att kartlägga i så stor utsträckning som möjligt hur stora kostnader förvärv medför för företaget.

5.3.11. Integrationsplanering

Sammanslagningar är komplexa processer då de medför oftast stora förändringar i företagen, enligt TW. Ju mer omfattande sammanslagning ska göras, desto utmanande blir integrationen. Det kan ske ändringar exempelvis inom ledning eller personal, anläggningar eller produktion. För att kunna hantera dessa förändringar utvecklar många företag en detaljerad integrationsplan före förvärvet. Steynberg och Veldsman (2011), TW och KW hävdade på samma sätt att företag sammanställer en integrationsplan där de tar upp sina mål och strategier med integrationen. Planer kan omfatta val kring hantering av anläggningar och om verksamheter förflyttas till andra geografiska områden. Mänskliga resurser utgör en betydelsefull del i integrationsplanering. Därför planerar man oftast hur medarbetare kan hållas positiva mot förvärvet och hålla deras motivationsnivå efter förvärvet, ansåg CH. Enligt TW är dotterbolags VD:ar avgörande för hantering av mänskliga resurser. VD är den viktigaste ledaren med avseende på olika kompromisser som förvärv kräver från medarbetare.

5.4. Forskarnas och praktikernas syn på transaktionsprocess vid förvärv

Under vår studie märkte vi att det fanns skillnader hur teorin i tidigare forskning beskrev transaktionsprocessen jämfört med hur praktiker såg på denna process. För att belysa hur syn på transaktionsprocess skiljer sig mellan teori och praxis, har vi framställt två processkartor som demonstrerar denna skillnad. I teorin följer ledare stegvist processen och när ett steg har klargjorts går de vidare till nästa steg. Däremot i praktiken ser man processen med ett cirkelresonemang där man inte avslutar processen. Det vill säga, när ledning har gått igenom samtliga steg kommer de tillbaka till företagets mål och strategier för att utveckla koncernen vidare. Respondenter betonade vikten av att utveckla såväl varje enskilt dotterbolag som koncernen i sin helhet vilket gör att processen är föränderlig och pågående. Olika steg är inte fasta utan beroende på tid och rum väljer man de mest effektiva arbetsmomenten. Många respondenter hävdade att det är viktigt att lära sig från sina misstag med tidigare förvärv vilket gör att processen utvecklas kontinuerligt.



6. Slutsatser

I detta kapitel presenterar vi de slutsatser som vi har dragit baserade på vår studie. Vi beskriver generella slutsatser som rör hela undersökningen. Avslutningsvis beskriver vi vårt bidrag med vår studie till det akademiska fältet och till praktikanter. Vi ger även förslag till vidare forskning.

6.1. Reflekterande slutsatser

Vissa nyckeltalsmått som lönsamhet, vinstmarginal, rörelsevinst avspeglar dagens affärsvärld där tillväxt, effektivitet, investerare- och aktieägarnas perspektiv är mest angelägna. Företagsförvärv har blivit ett populärt val för en snabb tillväxtstrategi i den moderna företagsvärlden. Dagens förvärv är mycket marknadsorienterade då många företag har strategi att etablera sig på nya marknader i nya länder. Oftast görs företagsförvärv i syfte att öka företagets lönsamhet genom att utöka sitt varumärke, utveckla produktsortiment och nå fler kundsegment.

Det avgörande vid företagsförvärv är hantering av människor, erfarenheter, användning och kombinerad kunskaper samt riskbedömning. Personer som är inblandade i företagsförvärv bör sätta människor och erfarenheter i fokus. En av de största utmaningarna vid förvärv är hur medarbetare upplever förvärvet och de förändringar som förvärvet medför. Därför är det av stor vikt att hantering av medarbetare inkluderas i förvärvsplaneringen.

Transaktionsprocess vid förvärv ska ses som en helhet. För att uppnå ett framgångsrikt förvärv ska ledning och chefer ha förmågan att hantera samtliga delprocesser utan att skynda processen med hastiga beslut. Det finns inga tydligt definierade eller strukturerade transaktionsprocesser. Istället formas och utvecklas processer med hjälp av erfarenheter och helhetsförståelse om företagets syfte med uppköpet eller avyttring. Om man misslyckas med sitt förvärv, är det väsentligt att utvärdera och lära sig från sina misstag så att de inte upprepas. Det viktigaste är ledningens kunskaper från tidigare förvärv där VD som brukar vara ansvarig med flytande kommunikation och magkänsla skapar en förståelse om målföretaget som ska förvärvas. Vid val av ett målföretag är det mycket centralt att ledning har analyserat och undersökt målföretaget i minsta detalj. Genomförliga analyser bidrar till att bygga förståelse för målföretaget vilket är avgörande för att undvika risker för oförväntade händelser efter förvärvet. Det är väsentligt att företaget besitter goda kunskaper om det lokala politiska systemet och juridiska regler som råder i det område där förvärv sker. De viktigaste frågorna vid förvärv är varför förvärvet ska ske och vilket målföretag ska väljas så att förvärvet kan bli ett lyckat förvärv för båda parter på lång sikt.

6.2. Studiens bidrag

Med vår studie har vi bidragit med viktig kunskap både till det praktiska och akademiska fältet. Praktiker kan ta del av vår studie genom att de får en helhetsbild på företagsförvärv med olika tillväxtpotentialer och utmaningar. Denna kunskap är användbar både för medarbetare och ledningen som kan bygga förståelse för varandras upplevelser vid förvärv. Vårt bidrag till det akademiska fältet är de nya perspektiven på hur dagens ledare arbetar med företagsförvärv i praktiken och vilka utmaningar och risker de bemöter i deras vardagliga

arbete vid företagsförvärv. På så sätt har vi försökt förstärka teorin med praktiska erfarenheter inom förvärv. Vi har samlat in fler personers perspektiv på förvärv vilket vi ser som en fördel för såväl praktiker som akademiker så att de kan bättre förstå processen vid företagsförvärv.

6.3. Förslag till fortsatt forskning

Vi anser att fortsatt forskning kan lägga sin fokus på processen som uppstår efter förvärvet. Det vill säga hur ledning kan följa upp så att måluppsättning med förvärv uppnås. Ett annat forskningsområde kan vara att fördjupa sig på hantering av mänskliga resurser vid förvärv. Detta kan göras genom att undersöka hur HR-chefer agerar med sin personal när olika konflikter eller motstånd uppstår. Genom att inkludera både medarbetares och chefers perspektiv på förvärv kan man bygga en starkare bild på situationen.

Bilaga 1 Intervjufrågor

1. Hur skulle du beskriva företagsförvärv hos dagens svenska företag?
2. Vad ser du som anledningar till att fler företag gör förvärv?
3. Hur beskriver du ett lyckat förvärv? Och ett misslyckat förvärv?
4. Vilka mål har ni med företagsförvärv? Hur arbetar ni för att uppnå dessa mål?
5. På vilket sätt arbetar ni för att skapa värde för era intressenter som kunder, medarbetare och aktieägare m.fl.?
6. Vilken strategi har ni med förvärv? Exempelvis, diversifikation, nya geografiska marknader, förstärka position på befintlig marknad.
7. Hur ser du förvärv och fusion som en tillväxtstrategi?
8. Vad ser du för möjligheter respektive utmaningar med företagsförvärv i ert företag?
9. Vilka risker finns kopplade till företagsförvärv?
10. Vilka olika steg finns i förvärvsprocessen?
11. Vilka processer vid förvärv ser du som mest komplexa?
12. På vilket sätt använder ni erfarenheter och kunskaper ni har fått från era tidigare förvärv?
13. På vilket sätt väljer ni det lämpligaste målföretaget?
14. Vilka aspekter är viktiga när ni analyserar ert målföretag?
15. På vilket sätt bestämmer ni priset på det företag ni köper?
16. Hur hanterar ni osäkerheten med företagsvärdering som baseras på framtida beräkningar?
17. Vilka förbättringsmöjligheter ser du i förvärvsprocessen?
18. Vilka råd skulle du ge för företag som planerar att förvärva ett företag?

Bilaga2 Använda beteckningar för respondenter

CH = Koncerncontroller, Indutrade

OP = Affärsområdeschef Industrial Components, Indutrade

TW = SVP Region Americas och Business Development, Gunnebo

PE = Affärsområdeschef Flow Technology, Indutrade

JA = VD och Koncernchef, Indutrade

AK = Koncernredovisningschef, Indutrade

KW = Kommunikationschef, Gunnebo

Referenslista

- Adams, C., Neely, A. (2000) The performance prism to boost M&A success. *Measuring Business Excellence*, Volym 4, Nummer 3, s. 19–23
- André, P. (2004) Good acquisitions. *CA Magazine*, Volym 137, Nummer 2, s. 45-47
- Aggarwal, R, Edward J., Mellen, L., Navratil, F. (1991) Planning a Successful Acquisitions. *Strategy: Some Guidelines*. *Managerial Finance*, Volym 17, Nummer 1, s. 14–18
- Bailey, E. och Friedlaender, A. (1982) Market Structure and Multiproduct Industries. *Journal of economic literature*, Volym XX., s. 1024-1048.
- Banal-Estañol, A. och Ottaviani, M. (2006) Mergers with Product Market Risk. *Journal of Economics & Management Strategy*, Volym 15, Nummer 3, s. 577–608
- Benito, G. (2005) Divestment and international business strategy. *Journal of Economic Geography*, Volym 5, Nummer 2, s. 235–251
- Bhaskar, A. U., Bhal, K. T. och Mishra, B. (2012) Strategic HR Integration and Proactive Communication during M&A: A Study of Indian Bank Mergers. *Global Business Review*, Volym 13, Nummer 3, s. 407–419
- Borys, B. och Jemison, D. (1989) Hybrid Arrangements as Strategic Alliances: Theoretical Issues in Organizational Combinations. *The Academy of Management Review*, Volym 14, Nummer 2, s. 234-249
- Bresman, H., Birkinshaw, J. Nobel, R.(1999) Knowledge Transfer in International Acquisitions. *Journal of International Business Studies*, Volym 30, Nummer 3, s. 439-462
- Bryman, A. och Bell, E. (2011) *Business research methods*. Oxford University Press.
- Buckley, P., Clegg, J., Cross, A., Liu, X., Voss, H. och Zheng, P. (2007) The Determinants of Chinese Outward Foreign Direct Investment. *Journal of International Business Studies*, Volym 38, Nummer 4, s. 499-518
- Cartwright, S. and C. L. Cooper (1996). *Managing Mergers, Acquisitions and Strategic Alliances: Integrating People and Cultures*. Butterworth-Heinemann, Oxford.
- Chatterjee, S. och Lubatkin, M. (1990) Corporate Mergers, Stockholder Diversification, and Changes in Systematic Risk. *Strategic Management Journal*, Volym 11, Nummer 4, s. 255–268
- ComputerSweden (2006) <http://computersweden.idg.se/2.2683/1.77528> (2006) (Tillgänglig den 15 november 2012)

- Dalziel, M. (2008) The seller's perspective on acquisition success: Empirical evidence from the communications equipment industry. *Journal of Engineering and Technology Management*, Volym 25, Nummer 3, s. 168–183
- Datta, D. , Grant, J. (1990) Relationship Between Type of Acquisition, The Autonomy Given to the Acquired Firm, and Acquisition Success: An Empirical Analysis. *Journal of Management*, Volym 16, Nummer 1, s. 29
- De Noble, A., Gustafson, L., Hergert, M. (1988) Planning for post-merger integration—eight lessons for merger success. *Long Range Planning*, Volym 21, Nummer 4, s. 82-85
- DF Kompetens (2012) <http://www.dfkompetens.se/konferenser/kurser/1108024/detaljerat-program> (Tillgänglig den 15 november 2012)
- Ebeling Jr.,H., Doorley III, T. (1982) A Strategic Approach to Acquisitions. *Journal of Business Strategy*, Volym 3, Nummer 3, s. 44–54
- Epstein, M. (2004) The Drivers of Success in Post-Merger Integration. *Organizational Dynamics*. Volym 33, Nummer 2, s. 174-189
- Feito-Ruiz, I. och Menéndez-Requejo, S. (2010) Family Firm Mergers and Acquisitions in Different Legal Environments. *Family Business Review*, Volym 23, Nummer 1, s. 60–75
- Financial Express (2005) <http://www.financialexpress.com/news/story/154726> (Tillgänglig den 15 november 2012)
- Fray, L., Gaylin, D., Down, J. (1984) Successful acquisition planning, *Journal of Business Strategy*, Volym 5, Nummer 1, s. 46–55
- Granstrand, O. och Sjölander, S. (1990) The acquisition of technology and small firms by large firms. *Journal of Economic Behavior and Organization*, Volym 13, Nummer 3, pp. 367–386
- Grant Thornton (2010) <http://www.grantthornton.se/Tjanster/Radgivning/Corporate-Finance/Foretagskop---Target/> Grant Thornton Elektroniskt dokument. (Tillgänglig den 20 november 2012)
- Gunnebo (2013) www.gunnebo.com (Tillgänglig 2013-03-25)
- Gunnebo (2012) www.gunnebogroup.com/SiteCollectionDocuments/SE/%C3%85rsredovisningar/Gunnebo-%C3%85rsredovisning-2011-Swe.pdf Elektroniskt dokument. (Tillgänglig 2013-05-25)

Harrell, H. och Higgins, L. (2002) IS integration: Your most critical M&A challenge? *Journal of Corporate Accounting & Finance*, Volym 13, Nummer 2, s. 23–31

Heinemann, A. (2012) Government Control of Cross-Border M&A: Legitimate Regulation or Protectionism? *Journal of International Economic Law*, Volym 15, Nummer 3, s. 843

Hopkins, H., Chaganti, R., Kotabe, M. (1999) Cross-border mergers and acquisitions. *Journal of International Management*, Volym 5, Nummer 3, s. 207-239

IDG (2010) <http://www.idg.se/2.1085/1.293361/smaforetagen-koper-fortfarande> (Tillgänglig den 21 november 2012)

IDG (2009) <http://www.idg.se/2.1085/1.260381/darfor-ar-fusioner-och-forvarv-en-it-utmaning-utover-det-vanliga> (Tillgänglig den 21 november 2012)

Indutrade (2013) www.indutrade.se (Tillgänglig 2013-03-25)

Jurcu, A. och Andreicovici, I. (2010) A survey on business evaluation methods used in mergers. *Annals of the University of Oradea : Economic Science*, Volym 1, Nummer 2, s. 878-884

Kierulff, H. och Gumbert, D. (1981) Finding the best acquisition candidates. *Harvard Business Review*, Volym 59, Nummer 1, s. 66-68

Langford, R. och Brown III, C. (2004) Making M&A pay: lessons from the world's most successful acquirers. *Strategy & Leadership*, Volym 32, Nummer 1, s.5 – 14

Larsson, R. & Finkelstein, S. (1999) Integrating strategic, organizational, and human resource perspectives on mergers and acquisitions: a case survey of synergy realization. *Organization Science*, Volym 10, Nummer 1, s. 1–26

Lebedow, A. (1999) M&A: Due Diligence: More Than a Financial Exercise. *Journal of Business Strategy*, Volym 20, Nummer 1, s.12–14

Lindquist, T. (2007) Growth Through Acquisition. *CPA Journal*, Volym 77, Nummer 7, s. 56-59

Melhem, G., Ozog, H., Kenney, G., Groves, G., Kalelkar, A. (2010) Safety Guidelines for the merger and acquisition process, *Process Safety Progress*, Volym 29, Nummer 2, s.118-122

Merriam, S. (1994) Fallstudien som forskningsmetod. Lund, Studentlitteratur

Moysiuk, A. (1993) Business valuations and the M&A grey market. *Canadian Banker*, Volym 100, Nummer 1

- Obeck, M. (2006) Företagsförvärv i praktiken. Studentlitteratur
- Orrbeck, M. (2006) Företagsförvärv i praktiken. 1 upplaga. Lund, Studentlitteratur.
- Porter, M. (1987) From Competitive Advantage to Corporate Strategy. Harvard Business Review, Volym 65, Nummer 3, s. 43
- Reider, R. (2007) Questioning M&A. Journal of Corporate Accounting & Finance, Volym 18, Nummer 2, s. 13–24
- Roche, R. (2002) A winners guide to M&A planning. Journal of Corporate Accounting & Finance, Volym 13, Nummer 2, s. 3-9
- Sarala, R. och Vaara, E. (2010) Cultural differences, convergence, and crossvergence as explanations of knowledge transfer in international acquisitions. Journal of International Business Studies, Volym 41, Nummer 8, s. 1365–1390
- Schraeder, M., Self, D. (2003) Enhancing the success of mergers and acquisitions: an organizational culture perspective. Management Decision, Volym 41 Nummer 5, s. 511 – 522
- Steynberg, R., Veldsman, T. (2011) A comprehensive, holistic people integration process for mergers and acquisitions. A Journal of Human Resource Management, Volym 9, Nummer 1
- Stotland, J. (1976) Planning acquisitions and mergers. Long Range Planning, Volym 9, Nummer 1, s. 66-71
- Svenska Dagbladet (2009) http://www.svd.se/naringsliv/nyheter/sverige/se-upp-for-goodwillsmallar_7032847.svd (Tillgänglig den 15 november 2012)
- Trautwein, F. (1990) Merger Motives and Merger Prescriptions. Strategic Management Journal, Volym 11, Nummer 4, s. 283-295
- Tsai, K-H. och Wang, J-C (2008) External technology acquisition and firm performance: A longitudinal study. Journal of Business Venturing, Volym 23, Nummer 1, s. 91–112
- Venema, W. (2011) M&A: Shaping Your Strategy. Corporate Board, Volym 32, Nummer 191, s. 10-14
- Weber, Y., Belkin, T. och Tarba, S. (2011) Negotiation, Cultural Differences, and Planning in Mergers and Acquisitions. Journal of Transnational Management, Volym 16, Nummer 2, s. 107-115

Whalley, M. & Semler, F-J. (2000) International business acquisitions: major legal issues and due diligence. World law group series, 2nd edition.

Wolf, R. (2003) Integration Key to M&A Success. Financial Executive, Volym 19, Nummer 6, s. 62-66

Yan, Y. (2009) The Study of Financial Risk in M&A. International Journal of Business and Management, Volym 4, Nummer 1

Öhrlings PricewaterhouseCooper (2008)

<http://feed.ne.cision.com/wpyfs/00/00/00/00/00/0D/DF/F3/wkr0003.pdf> Elektroniskt dokument. (Tillgänglig den 10 november 2012)