
“Ditt livs viktigaste affär”

- En företagsförmedlares roll vid försäljning av privata,
ägarledda familjebolag



GÖTEBORGS UNIVERSITET
HANDELSHÖGSKOLAN

Keywords: *Informationsasymmetri - Socialt kapital - Företagsförsäljning
Företagsförmedlare - Beteendeteori - Privata, ägarledda bolag*

Kandidatuppsats Höstterminen 2015

Industrial and Financial Management

Handledare

Taylan Mavruk, Universitetslektor i Industriell och Finansiell ekonomi

Skribenter

Kristoffer Heintl

Karl Nordlund

Abstract

This thesis aims to examine how business brokers add value in a company acquisition. The companies studied are privately held family businesses led by the owner. There are many problems that need to be addressed in an acquisition of a private family business. Amongst these are information asymmetry, valuation difficulties and concerns regarding the continued operations after the acquisition.

Data has been collected through semi structured interviews with business brokers. This information has then been compiled and analyzed. The findings of this thesis can be used as a tool to gain a deeper understanding of the business brokers' value creating processes. By the interviews, the authors were able to obtain an understanding of these processes. This study contributes with new knowledge and insights regarding these processes and therefore fills an existing gap of knowledge.

The conclusion of this thesis confirms the existence of information asymmetry in privately held family businesses led by the owner. The conclusion of the thesis endorses the role a business broker plays to lower the asymmetry between the buyer and the seller. Also the broker's social capital is used to identify a larger number of potential buyers, who may have different incentives to the acquisition. This may possibly lead to a higher purchase price, thus creating value. Other aspects the broker contributes to, such as the importance of a good relationship between the two parts, are also highlighted in this thesis.

Sammanfattning

Studien ämnar att undersöka hur företagsförmedlare skapar värde vid en försäljning av privata, ägarledda familjebolag. Det finns många svårigheter gällande försäljning av privata, ägarledda familjeföretag. Däribland informationsasymmetri mellan köpare och säljare, värderingssvårigheter och aspekter angående företagets fortsatta verksamhet.

Data om företagsförmedlarens värdeskapande processer har insamlats genom semi-strukturerade intervjuer. Informationen har därefter sammanställts och analyserats. Denna studie kan användas som ett hjälpmedel för att på en djupare nivå förstå de värdeskapande processer en förmedlare bidrar med vid försäljning av privata, ägarledda familjebolag. Genom intervjuerna har studien fått inblick i dessa processer. Denna studie bidrar med ny kunskap kring förmedlarens värdeskapande processer.

Studiens slutsats är att informationsasymmetri förekommer hos privata, ägarledda familjeföretag och att företagsförmedlaren hjälper till att minska denna. Vidare utnyttjas förmedlarens sociala kapital för att identifiera fler potentiella köpare med olika incitament till förvärvet och därmed generera värde till säljaren. Andra aspekter, såsom vikten av en fungerande relation mellan köpare och säljare och hur förmedlaren underlättar dessa, lyfts även fram i rapporten.

Förord

Vi vill tacka vår handledare Taylan Mavruk för hjälpsamt stöd under processen. Vi vill även tacka våra opponenter under studiens gång som bidragit med värdefulla insikter, samt alla respondenter som ställt upp på intervjuer och på så sätt gjort uppsatsen möjlig att genomföra.

Tack!

Kristoffer Heint

Karl Nordlund

Innehållsförteckning

1. Inledning	6
1.1. Bakgrund	6
1.2. Problembeskrivning	7
1.3. Syfte	10
1.3.1. Forskningsfrågor	10
1.4. Avgränsningar	10
2. Teoretisk Referensram	12
2.1. Asymmetrisk information	12
2.1.1. Tidigare studier gällande asymmetrisk information vid förvärv	13
2.2. Socialt kapital - nätverkens värde	14
2.2.1. Tidigare studier gällande socialt kapital	15
2.3. Beteendeteori	16
2.3.1. Värderingproblematik i familjebolag	16
3. Metod	18
3.1. Val av metod	18
3.1.1. Primärdata	18
3.1.2. Sekundärdata	19
3.2. Val av respondenter	20
3.3. Val av sammanställnings- och analysmetod av empiri	21
3.4. Metodreflektion och källkritik	21
3.4.1. Studiens validitet och reliabilitet	22
4. Empiri	23
4.1. Förmedlarens granskning av företaget	24
4.1.1. Förmedlarens presentation av företaget	25
4.2. Socialt kapital - förmedlarens nätverk	26
4.3. Beteendemönster mellan köpare och säljare	27
4.3.1. Värdering - kalibrerad värdeförväntan	29
4.4. Ytterligare processer	30
4.5. Sammanfattning av empiri	31

5. Analys och diskussion	33
5.1. Asymmetrisk information och förmedlarens granskning	33
5.1.1. Presentation av bolaget - minskad asymmetri	34
5.2. Socialt kapital - förmedlarens värdeskapande nätverk	35
5.3. Positivt beteendemönster - ett lyckat förvärv	37
5.3.1. För höga förväntningar - värderingens problematik	39
5.4. Ytterligare värdeskapande processer	40
6. Slutsats	42
6.1. Studiens slutsats	42
6.1.1. Varför informationsasymmetrin minskar	42
6.1.2. Hur förmedlarens sociala kapital skapar värde	42
6.1.3. Förmedlarens roll i skapandet av goda beteendemönster	43
6.1.4. De resterande värdeskapande processerna och hur de bidrag	43
6.1.5. Alternativa tolkningar av studiens resultat	43
6.2. Studiens bidrag	44
6.3. Förslag på vidare studier	45
Referenslista	46
Bilaga 1	49

1. Inledning

Här presenteras bakgrunden till forskningsproblemet och dess samtida relevans. Problemet identifieras och diskuteras kort. Vidare ges en förklaring av syftet och studiens forskningsfrågor, följt av en presentation av de avgränsningar som gjorts.

1.1. Bakgrund

Inom tio år förväntas hälften av alla bolag i Sverige behöva byta ägare på grund av att den nuvarande ägaren kommer in i pensionsåldern (Jelmin 2015). I många fall är ägaren intresserad av att överlämna sitt företag till den yngre generationen, ofta till sina barn eller närstående. Högre pensionsålder hos ägarna gör att det blir svårare att överlåta bolaget inom familjen, då barnen ofta har skapat egna karriärer och därför inte är intresserade av att ta över familjebolaget (ibid). I sådant fall tycks företagaren ha två val, antingen sälja bolaget till en extern köpare eller avveckla det.

Enligt Melin (2012) finns det två definitioner av familjebolag. Den mer begränsade definitionen innefattar cirka 50% av alla Sveriges bolag och avgränsas till de bolag där ägarfamiljen har majoritet och ser sitt bolag som ett familjebolag. Den bredare av de två definitionerna innefattar alla bolag som har en familj som äger åtminstone 20% av kapitalet och utgörs av cirka 75% av alla bolag i Sverige. Dessa företag bidrar med cirka 20% av Sveriges BNP (ibid). Det innebär att familjeföretagen representerar en stor del av den svenska ekonomin, vilket gör detta segment till en intressant forskningsgrupp.

Om företagaren inte lyckas sälja bolaget till en extern köpare, tycks det enda andra alternativet vara att avveckla bolaget. Skulle detta ske i en omfattande utsträckning, nu när så många bolag är inne i generationsskiftet, kommer många bolag på marknaden att försvinna. Detta kan tänkas leda till en rad problem i ett större makroekonomiskt sammanhang. Exempelvis kan jobb försvinna och därmed arbetslösheten öka, samt att hela Sveriges ekonomi påverkas negativt då 20% av Sverige BNP i dagsläget utgörs av familjebolagen (ibid). Att bolagen tillåts fortsätta sin verksamhet efter lyckade bolagsförvärv blir därför ännu viktigare i dagsläget.

Melin (2012) menar även att 9 av 10 privata bolag är ägarledda. Detta innebär att verksamheten styrs av ägaren med majoritet. Familjeägda- och ledda bolag, med sina långsiktiga investeringar, skiljer sig till stor del gentemot aktieägarlogiken där fokus snarare ligger på på kortsiktig avkastning. I det sistnämnda är ägarna även oidentifierbara, medan i familjeföretag är ägaren synlig och identifierbar. Detta kan leda till emotionellt investerade entreprenörer och en komplexitet som inte återfinns i aktieägarlogiken. Dessa faktorer utgör därför en spännande roll i en försäljning av ett familjeföretag.

Det är vanligt att de privata familjeföretagen är lokaliserade i den kommun som ägaren och de anställda bor i, vilket leder till att det finns en vilja att låta företaget operera vidare på samma plats även efter ägarbytet (Melin m.fl. 2007). Det ställs därför krav på hur den fortsatta verksamheten ska se ut efter ägarskiftet, exempelvis gällande de anställdas arbetssituation och företagets tillväxt. Dessa mjuka, icke-finansiella aspekter tas hänsyn till vid försäljning till extern köpare. Om dessa aspekter bortses ifrån kan det resultera i ett stort missnöje från den gamla ägaren och de anställda (ibid). Av detta uppstår nu ett behov av att kunna identifiera vem som är rätt köpare för företaget.

Trots vikten av de icke-finansiella faktorerna finns det många exempel på där företagsförmedlare lyckats höja köpeskillingen gentemot vad säljaren förväntat sig. Ett exempel är Bosarps Kyckling där förmedlarna dubblat priset. Detta genom att ta in finansiella köpare i budgivningen och på så sätt bredda gruppen av potentiella köpare. Innan bolaget sattes i ett större perspektiv och man lyckats identifiera nya grupper av potentiella köpare, vände sig säljarna enbart till andra bolag i branschen. Förmedlaren gick även igenom verksamheten och presenterade företaget på ett lättöverskådligt sätt. En högre köpeskillning är något som gynnar både säljaren och förmedlaren, som ofta arbetar för procentuellt arvode (von Essen, 2014).

1.2. Problembeskrivning

Svårigheten att få sålt ett bolag utan yttre hjälp kan grunda sig i att företagaren sällan har någon erfarenhet av att köpa och sälja bolag (Melin, m.fl. 2007). Detta stärks ytterligare av

att värderingsprocessen är svårare i privata familjebolag, vilket till stor del beror på de immateriella tillgångarna¹ och erfarenheten som krävs för att värdera dessa (Claesson, Eriksson och Wengbrand, 2005). Vidare forskning menar att entreprenörer uppvisar en övertro på sin egna förmåga (se t.ex. Brandt, Kinnander och Reimhult, 2009). Det kan leda till för höga värderingar och i förlängningen att företaget inte blir sålt. Det är därför intressant att undersöka om och hur en förmedlare förändrar säljarens beteendemönster, för att acceptera en värdering inom rimliga värdeintervall.

Ett ytterligare uppmärksammat problem finns också kring huruvida företagskulturen påverkas vid ett externt ägarbyte. Detta på grund av att företagskulturen är beroende av den rådande familjens ägande och styrande. Familjen som har drivit företaget har ofta haft långa relationer med leverantörer och kunder, värdefulla relationer som en ny ägare kan ha svårt att bibehålla (Melin, m.fl. 2007). Den nuvarande ägarens relationer till anställda, leverantörer och kunder kan därmed antas utgöra ett värde i bolaget, där uppenbar värderingsproblematik kan uppstå. En effektiv överlåtelseprocess kan tänkas minska osäkerheten den nya köparen upplever vid förvärv av bolag där verksamheten är komplicerad och bolagets operativa verksamhet är nära knuten till den gamla ägaren.

En god relation mellan köpare och säljaren är av stor vikt. Om dessa två kan samarbeta på ett bra sätt, ökar då sannolikheten för en lyckad överlåtelse? Känner parterna en bristande tillit gentemot varandra, kan detta tänkas medföra att affären löper en högre transaktionsrisk. Det skulle kunna bero på just de immateriella tillgångar som utgör ett betydelsefullt värde i bolaget, tillgångar som vid bristande tillit kan bli svåra att bibehålla för den nya ägaren. Av detta skapas ett behov av att undersöka hur beteendemönstret mellan köpare och säljare påverkar en förvärvsprocess och förmedlarens roll i detta.

När en köpare antar att säljaren har mer information om bolaget kan asymmetrisk information antas, vilket i enlighet med teorin kan leda till ett lägre pris (Officer, 2005). Vidare hävdar Akerlof (1970) att när asymmetrin blir tillräckligt stor kan detta leda till att marknaden kollapsar på grund av överrepresentation av undermåliga bolag. Detta på grund av att

¹ Immateriella tillgångar utgörs av patent, varumärken och licenser, men även mer svårdefinierbara tillgångar, såsom kundkontakter och företagskultur.

välskötta bolag inte längre kommer vara till salu då säljarna erbjuds ett för lågt pris. Shen och Reuer (2005) menar även på att privata bolag har svårare att hitta köpare än publika på grund av asymmetrisk information. Kan förmedlaren på något sätt minska denna asymmetri och därmed skapa en mer rättvis värdebild på marknaden?

Ett annat problem som kan uppstå är när säljare, ofta med begränsad erfarenhet, ska hitta köpare som är intresserade av att ta över och driva företaget. En företagare säljer ofta endast ett bolag under sitt arbetsverksamma liv (Melin, m.fl. 2007). En företagsförmedlare å andra sidan har detta som vardagliga arbetsuppgifter. Förmedlaren har ofta erfarenhet från tidigare affärer och har sålunda byggt upp ett relevant socialt kapital, det vill säga ett professionellt nätverk av potentiella intressenter. Detta kapital blir tillgängligt för den säljande parten att ta del av om de väljer att söka hjälp från en företagsförmedlare. Om företagsförmedlaren kan bidra med att identifiera fler intresserade köpare, ökar då sannolikheten att hitta en köpare med högre betalningsvilja? De tänkbara intressenterna som kan identifieras i företagarens egna nätverk, antas bestå av exempelvis leverantörer och kunder. Dessa kontakter kan ha intresse av att förvärva företag och på så vis integrera olika processer vertikalt inom värdekedjan.

Processen att sälja ett bolag kan vara tidskrävande (Melin, m.fl. 2007). Detta kan speciellt tänkas påverka företag där ägaren besitter en styrande roll. Det skulle exempelvis kunna medföra att företagaren skiftar fokus från vardagsdrift till försäljning av bolaget och företagets resultat under processens gång försämras. Genom att använda företagsförmedlare som fokuserar på försäljningen och låta företagaren fortsätta driva verksamheten, kan denna problematik tänkas undvikas.

Vid generationsskiftet är säljaren ofta i pensionsåldern och det är det sista dem gör i sitt arbetsverksamma liv. Detta medför att det blir viktigt för företagaren å ena sidan att maximera affären ur ett monetärt perspektiv, då man ofta byggt bolaget från grunden och arbetat med det under lång tid. Å andra sidan är de mjuka aspekterna också betydande, där man som företagare vill säkra bolagets framtida verksamhet. Den långa anknytningen företagaren har till bolaget och de långa relationerna som skapats, bidrar till en vilja hos säljaren att efterlämna sin verksamhet och låta den fortsätta i liknande regi som tidigare. Kan

företagsförmedlarens nätverk bidra till att hitta rätt köpare, en köpare som säljaren känner tillit till och som delar samma framtida vision?

1.3. Syfte

Syftet med studien är att förklara, med hjälp av teorier om socialt kapital och asymmetrisk information, om och i så fall hur, företagsförmedlare kan tillföra mervärde vid en försäljning av ett privat, ägarlett familjebolag. Studien har för avsikt att förklara, med hjälp av beteendeteorier, företagsförmedlarens roll i skapandet av ett positivt beteendemönster mellan köpare och säljare. Vidare ämnar studien även undersöka förekomsten av andra viktiga värdeskapande processer och vilka dessa i sådant fall är.

1.3.1. Forskningsfrågor

- Minskar, och i så fall varför, informationsasymmetrin mellan köpare och säljare när en företagsförmedlare styr försäljningsprocessen?
- Skapar, och i så fall varför, användandet av företagsförmedlarens sociala kapital mervärde för säljare?
- Kan, och i så fall hur, företagsförmedlare bidra med att skapa ett positivt beteendemönster mellan köpare och säljare vid företagsförvärv?
- På vilka ytterligare sätt kan en företagsförmedlare skapa mervärde vid en bolagsförsäljning?

1.4. Avgränsning

Under studiens gång har skribenterna kunnat konstatera att det finns ett flertal olika faktorer som tillför värde för säljaren, när en förmedlare handlägger försäljning av ett bolag. Studien avgränsar sig till att studera hur företagsförmedlaren granskar och presenterar bolaget för att ge en mer rättvis bild av det. Vidare begränsas studien genom att undersöka hur företagsförmedlaren effektivt kan hitta rätt köpare i den benämningen att säljaren själv inte lika enkelt hade kunnat identifiera denna köpare utan förmedlarens nätverk. Ytterligare faktorer, såsom relationer mellan köpare och säljare och värderingens roll vid försäljning, har under studiens gång uppdagats som viktiga. Därför läggs även vikt på att lyfta fram dessa. Ett

urval av andra återkommande värdeskapande faktorer benämns för att ge en bredare bild av förmedlarens processer.

Rapporten kommer att avgränsas till att studera privata bolag. Vidare kommer endast svenska företag att beaktas, på grund av att det underlättar informationssökandet och olika syn på företagskultur skiljer sig länder emellan. Bolagen ska ha letts av en familj då det antas resultera i att en stor del av verksamheten knyts till familjen på ett sätt som inte sker om ägaren i företaget byts med jämna mellanrum (Johnsson och Olsson, 2008).

Företagen ska även vara ägarledda. Det vill säga att ägaren ska leda den dagliga verksamheten. Detta på grund av att ägaren då antas arbeta nära kunder och leverantörer. I ett familjebolag har personen ofta haft en lång relation med dessa, vilket är relevant för studien. I företag där familjen antar en passiv ägarroll, antas ägarbytet inte påverka det dagliga arbetet i lika hög grad.

2. Teoretisk referensram

I detta avsnittet beskrivs den teoretiska referensramen för rapporten. Avsnittet inleds med att förklara begreppen asymmetrisk information samt socialt kapital. Sedan beskrivs och förklaras teorier och begrepp av beteendevetenskaplig natur. Varje avsnitt avslutas med samtida forskning och teoriernas relevans för studien

2.1. Asymmetrisk information

Teorin om asymmetrisk information bygger på antagandet att det råder ett gap mellan den säljande och den köpande partens information kring en vara. Denna asymmetri uppstår som en konsekvens av att man måste ha ägt produkten under en viss tid för att veta om dess sanna värde (Akerlof, 1970). Det innebär att säljaren besitter mer information om produkten. Ett antagande inom teorin är att när informationsasymmetrin ökar kommer marknaden bete sig i enlighet med Greshams lag, vilket innebär att säljare kommer försöka göra sig av med undermåliga varor först i syfte att själva behålla de bättre varorna (Tamari, 1982).

Då köparen vet att säljaren besitter mer information kommer därför en reduktion av priset att krävas. Detta leder till att priset för varorna sjunker som en följd av informationsasymmetrin och säljare som hade varor av god kvalitet inte längre kommer vilja sälja sina varor. Det resulterar i att de dåliga varorna kommer dominera och tränga ut bra varor. När dåliga varor dominerar leder det till att marknaden fallerar eftersom urvalet blir överrepresenterat utav varor av lägre kvalitet (Akerlof, 1970).

Om detta skulle gälla på företagsmarknaden skulle det i längden innebära att endast företag som går dåligt skulle säljas. Det skulle även leda till att köparen inte kan bilda sig en korrekt uppfattning av hur dåligt bolaget faktiskt går, innan själva transaktionen har skett. Om asymmetrisk information förekommer, leder det till att välmående företag i ett generationsskifte skulle avvecklas, då prisnivån på marknaden är för låg. Detta beror på att en köpare vet att säljaren besitter mer information och är därför inte beredd att betala vad säljaren uppger att företaget är värt.

Vidare argumenterar Akerlof (1970) att certifiering är en tänkbar lösning på problematiken kring asymmetrisk information. Genom att certifierade handlare kan identifiera kvalitén på produkter kan därmed undermåliga varor urskiljas från de bra. Det medför att kunskap om en varas kvalitet kan förmedlas till en köpare, vilken då kan värdera varan till dess sanna värde. Akerlof (1970) liknar detta vid till exempel advokater och läkare, vilka har en yrkeslegitimation som bekräftar att de besitter kunskap inom sitt specifika område. Detta kan även tänkas gälla för företagsförmedlare, vilka är legitimerade.

2.1.1. Tidigare studier gällande asymmetrisk information vid förvärv

Tidigare studier har undersökt förekomsten av asymmetrisk information vid köp av privata bolag. Dessa studier har till största del fokuserat på huruvida köpare hellre vänder sig till publika bolag vid bolagsköp. Det beror dels på att uppköp av privata bolag tenderar att ha högre transaktionskostnader än publika. Det är på grund av att informationsflödet har en benägenhet att vara ojämnt fördelat i privata bolag, medan det är mer transparent i publika bolag (Shen och Reuer, 2005).

Vidare hävdar forskning att privata bolag har svårare att definiera immateriella tillgångar. När tillgångarna är svåra att definiera blir de även svåra att värdera (Shen och Reuer, 2005). Forskningen påstår även att dessa tillgångar är något som säljare har svårt att koppla till finansiell data som kan föras vidare till köparen. Vid ett potentiellt köp är osäkerheten stor kring vilka av dessa tillgångar som faktiskt ingår i köpet. Detta bidrar till ett problem som är mer utbrett i privata bolag än publika, på grund av kraven på offentliggörande som ställs på de publika bolagen (Shen och Reuer, 2005). Ju mindre bolag desto större del av de totala tillgångarna utgörs av enskilda personer, vilket gör forskningen relevant för studien då forskningsurvalet består av bolag där framträdande företagare utgör en stor del av de immateriella tillgångarna bolaget besitter.

Då förekomsten av asymmetrisk information i privata bolag har konstaterats, innebär det även att det är en relevant teori för studien. Hur informationsasymmetrin kan påverkas vid användandet av företagsförmedlare och hur deras processer bidrar till en minskning av denna är därför av intresse. Detta skapar ytterligare relevans och behov av denna studie.

2.2. Socialt kapital - nätverkens värde

Teorin om socialt kapital diskuterar värdet av våra nätverk. Detta värde existerar på grund av att individer antas kunna samarbeta, kommunicera och lita på varandra inom olika socioekonomiska miljöer. Forskning kring socialt kapital hävdar att de viktigaste faktorerna inom socialt kapital är sociala nätverk, sociala normer, tillit och ömsesidighet. Dessa faktorer tillåter individer att uppnå synergieffekter genom gemensamma aktiviteter och att skapa diverse olika samarbeten mellan individer och företag (Cvetanovic, Despotovic och Filipovic 2015).

Genom att utnyttja de nätverk som personer i ens närhet har, kan man upptäcka nya val och möjligheter. Granovetter (1973) presenterar detta resonemang genom att introducera starka och svaga länkar. Starka länkar är exempelvis en individs nära bekantskapskrets, medan svaga länkar är bekantas vänner. Genom att utnyttja sin väns bekantskapskrets kan nya kontakter bildas. De nya länkarnas styrka är beroende på den befintliga kontaktens relation till den personen. Om individ A är nära vän med B som i sin tur är nära vän med C, kommer relationen mellan individ A och C också bli stark efter att individ B har presenterat dem för varandra.

En säljare som vänder sig till en förmedlare kan på så sätt utnyttja de redan befintliga kontakter som förmedlaren besitter och därmed kan nya intressenter identifieras. Burt, Cook och Lin (2008) hävdar att utnyttjandet av sociala länkar kan leda till att användbar information uppdagas, som en individ kan utnyttja när han eller hon ska identifiera organisationer eller andra intressenter som annars inte hade uppmärksammats. Att individen erhåller denna informationen via sitt sociala kapital ska enligt Burt, Cook och Lin (2008) leda till lägre transaktionskostnader. Studien menar även att de nya individerna eller organisationerna skulle vara mer kvalificerade eftersom de exempelvis besitter högre kunskapsnivå eller kulturell uppfattning än dem som individen själv hade kunnat identifiera. Studien pekar även på, i likhet med Granovetter (1973), att den individ som länkar ihop personerna kan bidra till att den nybildade länken blir starkare. Detta då personen som introducerade parterna för varandra har förtroende från bägge sidor.

Denna studien har valt att fokusera på huruvida företagsförmedlarens sociala kapital kan skapa mervärde för säljare. Det finns utrymme för ny forskning relaterat till om detta kapital faktiskt bidrar till de värdeskapande processerna av förmedlarstyrda försäljningar. Då ett större nätverk utnyttjas skulle man kunna argumentera för att fler köpare kan identifieras. Detta skulle kunna öka sannolikheten att en mer kvalificerad köpare påträffas. Skulle även Granovetters (1973) teori gälla på företagsmarknaden, skulle förmedlaren kunna tänkas utgöra en stark länk mellan säljare och köpare. Burt, Cook och Lin (2008) hävdar även att de nya individer som uppmärksammas har större chans att dela samma kunskapsnivå och kulturella uppfattning. I studiens fall skulle det tänkas innebära att förmedlarens sociala kapital bidrar till att identifiera köpare med motsvarande åsikter som säljaren och därmed kan de tänkas dela samma industriella logik samt underlätta övergången.

2.2.1. Tidigare studier gällande socialt kapital

Nagurney och Wakolbinger (2005) presenterar i sin forskning att relationer och välfungerade nätverk är konkurrenskraftigt, men också svåra att upprätthålla. Det är viktigt för organisationer att strategiskt allokera sina resurser och därmed etablera relationer som främjar företagets mål och strategier. Trots att det kan vara kostsamt att etablera dessa relationer, menar Nagurney och Wakolbinger (2005) att agenter (*“decision-makers”*) bör investera tid och pengar i dem. Detta på grund av att nätverk utgör en för viktig roll för företag för att bli lämnade åt slumpen. De har även funnit att starkare relationer, länkar, minskar osäkerhet och transaktionskostnader.

Studier har även visat på att organisatoriskt socialt kapital, relationer och interaktioner på företag, är mycket viktigt för att kunna skapa och dela med sig av kunskap. Enligt Nahapiet och Ghoshal (1998) vilar organisatoriskt socialt kapital på tre huvudpelare: (1) Länkarna själva mellan individerna, exempelvis kommunikation och samarbete, (2) tillit mellan de olika individerna och (3) delade värdegrunder och mål mellan individerna i en grupp. Med lyckad kommunikation, tillit och gemensamma mål har en organisation större möjligheter.

2.3. Beteendeteori

Det finns mycket forskning kring hur en avsaknad av personkemi mellan individer ökar relationers sannolikhet att misslyckas (se t.ex. Andersson, Gustafsson och Lindgren, 2005). Samspelet mellan två individer är starkt influerat till hur de uppfattar varandra, känner tillit till varandra och hur samarbetsvilliga de framstår att vara (Andersen och Kumar, 2004). På samma sätt kommer denna personkemi påverka huruvida en affärsrelation mellan individer initieras och utvecklas. Lyckade relationer som etableras kan användas för att skapa värde för bägge parter, medan misslyckade kan göra skada (Andersen och Kumar, 2004).

Forskning tyder på att positiva känslor underlättar för personer att nå sina mål och att positiva känslor för en motpart ökar tilliten till denne (Andersen och Kumar, 2004). I ett tidigt affärsstadium är det därför viktigt att ha en motpart där personkemin stämmer. Om man upplever negativa känslor i detta tidiga stadium är det därför viktigt att bemöta det direkt, annars riskerar man att konflikter uppkommer senare.

2.3.1. Värderingsproblematik i familjebolag

Något som lyfts fram som en svårighet i företagsförvärv är ofta att företagaren har en övertro på vad sitt egna bolag är värt (Brandt, Kinnander och Reimhult, 2009). Därför är det enligt Brandt, Kinnander och Reimhult, (2009) viktigt att företagare håller ner sina förväntningar på vad företaget är värt för att minimera risken av att inte få det sålt. En anledning till varför företagare tenderar att överskatta värdet på sitt bolag, är att de uppvisar en övertro på sina egna förmågor och skickligheter (Salamouris, 2013). Detta leder till uppfattningen av att deras sannolikhet att lyckas är avsevärt mycket högre, vilket medför att beslut uppfattas som mindre riskfyllda.

Det finns en rad olika problem vid värdering av privata, familjeägda bolag. Det finns ett antal värderingsteorier som många företagsförmedlare, säljare och köpare använder sig av (Johnsson och Olsson, 2008). Ingen av dessa teorier lyckas däremot ensamt involvera alla de faktorer som behövs för en rättvis värdering. En kombination av flera teorier antas däremot kunna generera ett rimligt värde (Claesson, Eriksson och Wengbrand, 2005). Dock hävdar Claesson, Eriksson och Wengbrand, (2005) att det är erfarenhet av företagsvärdering som är

den viktigaste faktorn. Det beror på de immateriella tillgångarna, vilka antas vara svåra att värdera i familjeägda bolag. Detta innebär således att dessa tillgångar påverkar värderingen, antingen positivt eller negativt. Det krävs bland annat god kunskap om marknaden, familjeägda bolag samt förvärv av dessa för att göra en rimlig värdering av de immateriella tillgångarna (Claesson, Eriksson och Wengbrand, 2005).

Vidare presenterar Astrachan och Jaskiewicz (2008) en studie där de menar att värdet på ett familjeföretag går att dela upp i finansiella och emotionella (*icke-finansiella*) delar. Det beror på att ett privat familjebolag ofta drivs av både finansiella och emotionella mål. Detta kan resultera i att beslut tas som gynnar familjen men inte företaget, exempelvis när företag anställt familjemedlemmar, trots att dessa saknat kvalifikationer för positionen. Det är summan av de båda delarna som utgör säljarens värde på företaget och måste tas i beaktning vid försäljning (ibid). Problem som uppstår är svårigheterna av att värdera det emotionella värdet. Det utgörs exempelvis av faktorer såsom familjens rykte inom företaget och värdet av att bevara företaget på en viss ort.

Dessa insikter är relevant för studien då värderingen utgör en central del i den slutliga köpeskillingen. Eftersom värderingen är en svår process är sannolikheten stor att olika individers värderingar av samma företag kan skilja sig markant. En säljare kan ha svårt att sätta rätt värde på sitt egna bolag om inte professionell hjälp används. Därför utgör även värderingsprocessen en stor del av den skillnad som kan förekomma med, respektive utan, användandet av företagsförmedlare.

3. Metod

I metodavsnittet presenteras den metod som författarna har använt för att samla in och analysera empiri. En reflektion kring huruvida det är rätt metodval och andra problem som har uppstått förs. I avsnittet diskuteras även val av respondenter och bolag samt val av analysmetod.

3.1. Val av metod

3.1.1. Primärdata

Primärdata, data som skribenterna själva skapat, har insamlats via intervjuer med anställda på Länia företagsförmedling, Euromerger, företaget X och företag Y.² Då syftet med studien är av förklarande natur hävdar Andresen och Bylock (2010) att en kvalitativ studie i form av intervjuer är ett lämpligt sätt att inhämta empiri. Vidare menar författarna att då frågeställningar ska besvaras med hjälp av praktikers erfarenheter kring ämnet är en kvalitativ metod att föredra. Metodvalet styrks ytterligare av att även andra forskare som behandlat nära relaterade ämnen, har använt liknande metod (se exempelvis Claesson, Eriksson och Wengbrand, 2005).

Skribenterna har valt att genomföra semistrukturerade kvalitativa intervjuer för att besvara studiens frågeställning. Innan intervjutillfällena har en intervjuguide³ formulerats med generella frågor. Den inledande delen behandlar hur de olika förmedlarna kommer i kontakt med säljare och köpare för att ge underlag till forskningsfråga 2. I denna del behandlas även säljarens krav på köpare, vilket ämnade besvara forskningsfråga 3. Därefter ställdes frågor om säljarens kunskap gällande bolagsförsäljningar för att belysa de svårigheter en oprofessionell säljare kan uppleva vid en försäljning. Vidare diskuterades hur förmedlarna arbetar med presentationen av bolagen. Svaren som erhöles hade för avsikt att besvara forskningsfråga 1. Slutligen diskuteras förmedlarens uppfattning om försäljningspriser vid olika transaktioner, för att belysa de problem som föreligger vid värdering av ägarledda

² Företag X och Y heter egentligen något annat, men kommer i denna studie vara anonyma. Vidare kommer även respondenterna på dessa bolag kallas för R4 resp. R3.

³ Se bilaga 1 för intervjuguidens inledande frågor

familjebolag. De flesta intervjuer bestod av ett öppet samtal där många svar som erhöles inte direkt går att tillskriva en specifik fråga.

Bell och Bryman (2013) menar att det lämpar sig att ha en intervjuguide då flera respondenter vid olika tillfällen har intervjuats, vilket leder till att intervjuerna enklare kan transkriberas och jämföras. Respondenterna har tillåtits att röra sig fritt mellan olika frågor för att fokusera på det som de själva upplever som relevant (Bell och Bryman, 2013). Sedan har även följdfrågor ställts för att ge mer detaljerade svar. Frågorna utformades med studiens frågeställning i åtanke, men utan att bli alltför specifika. Detta på grund av att ledande frågor kan skada studiens validitet (Bell och Bryman, 2013).

Skribenterna tog kontakt med respondenter via mail, för att sedan boka in intervjutillfällen. Tre av intervjuerna genomfördes på respektive respondents kontor, medan den sista genomfördes via telefon, då respondenten är verksam i Stockholm. En kort förklaring av forskningsfrågorna skickades till respondenterna på förhand, detta för att generera mer relevanta svar vid intervjutillfället. Forskning hävdar att detta även kan stärka tillförlitligheten i studien (Bell och Bryman, 2013).

För att på ett rättvisande sätt kunna sammanställa intervjuerna spelades dessa in. Detta för att fånga viktiga följdfrågor, men även för att uppmärksamma exempelvis tonläge och inkonsekvenser i det som har sagts under intervjun. Litteratur stödjer användandet av inspelning av intervjuer, då det kan vara distraherande för intervjuaren och respondenten att föra anteckningar under intervjuns gång (Bell och Bryman, 2013).

3.1.2. Sekundärdata

Sekundärdatan, data som redan existerar innan studiens start, har använts för att ge ytterligare stöd till rapporten. Internetbaserad information har hämtats från de olika företagsförmedlarnas hemsidor. Den inhämtade sekundärdatan har använts vid utformningen av intervjuerna, med avsikt att höja intervjuernas kvalitet och för att undvika frågor som enkelt kan besvaras med hjälp av företagsförmedlarnas hemsidor. Vidare har skribenterna även använt artiklar som behandlar nära relaterade ämnen till studien. Dessa har sökts fram i olika databaser såsom exempelvis Google Scholar, Gupea och Diva Portal. Publicerade

vetenskapliga artiklar samt facklitteratur har använts vid utformning av den teoretiska referensramen.

3.2. Val av respondenter

För att besvara forskningsfrågorna har skribenterna valt att fokusera på fem olika respondenter, vilka är anställda på fyra olika företag som arbetar med företagsförmedling.⁴ Företagen identifierades dels genom personliga kontakter, men även genom sökning online. De valda företagen är inriktade mot likartade kundsegment, men det finns även en viss storleksskillnad på målbolagen. Detta ledde till en differentierad forskningsgrupp.

De olika företagen är,

Företag Y är en välkänd aktör på marknaden, vars storlek och specialisering inom företagsförmedling gör att skribenterna bedömer deras expertis som högst trovärdig och relevant för studien. Respondenten från företag Y bedöms som en pålitlig källa då han har god erfarenhet av just rådgivning kring förvärv och sammanslagningar av bolag. Den här intervjun genomfördes över telefon.

Vidare har två yrkesverksamma personer intervjuats på Länia Företagsförmedling. Företagets långa historia, storlek samt rikstäckande nätverk tyder på kompetens samt trovärdighet. Respondenterna hos Länia intervjuades samtidigt och en fri diskussion mellan kollegorna stärker trovärdigheten i svaret.

Tredje intervjun genomfördes med en rådgivare hos Euromerger. Bolagets kundsegment utgörs av ett brett spektrum av bolag i olika storlekar. Detta medför att behoven ser annorlunda ut bland bolagen och därför har svaren från respondenten granskats mer selektivt för att en rättvis jämförelse ska kunna göras.

Sista intervjun hölls på företaget X. Respondenten på bolaget har lång erfarenhet av rådgivning vid bolagsförsäljning av mindre och medelstora bolag. Storleken på bolagets målgrupp samt expertis gör bolaget intressant för studien. Han är tillsvidare anonym i arbetet.

⁴ Det var två respondenter från Länia Företagsförmedling som båda ville medverka vid intervjutillfället. Detta sågs av skribenterna som en bra möjlighet till diskussion mellan dem för att ge ytterligare nyanser till svaren.

3.3. Val av sammanställnings- och analysmetod av empiri

För att på ett överskådligt och tydligt sätt besvara frågeställningen, med hjälp av den insamlade primärdatan från intervjuerna, har skribenterna valt att strukturera upp empiri, resultat och analys enligt följande modell.

- 1) Företagen beskrivs kortfattat och en bild av respektive respondentens målgruppsföretag presenteras
- 2) Intervjusvaren presenteras utifrån de forskningsfrågor rapporten ämnar att besvara
- 3) För att enklare analysera materialet identifierades återkommande nyckelord i de olika intervjuerna för att förstärka de områden respondenterna fokuserade på

Med stöd i den teoretiska referensramen analyserades sedan forskningsresultaten för att dra slutsatser.

3.4. Metodreflektion och källkritik

Det finns uppenbara tillkortakommanden i att använda en kvantitativ metod för att besvara forskningsfrågor som inte är av numerisk karaktär. Studien är till för att öka vår förståelse av ett problem på en djupgående nivå, vilket semi-strukturerade typer av intervjuer kan bidra med. Eftersom totalt fem olika respondenter, tillhörande fyra olika bolag har intervjuats, antas resultat samt slutsatserna av rapporten inte vara generaliserbara.

Det finns en problematik kring att vända sig till företagsförmedlare när studien som utförs handlar om hur de skapar mervärde till företagare. Att observera hur de arbetar går att göra på ett objektivt sätt, men det kan vara svårt att få detta vinklade urval av respondenter att lyfta fram de eventuella nackdelar som föreligger i processerna. Med detta i åtanke och stöd i relaterad forskning bedömer skribenterna ändå detta urval för insamling av primärdata att vara pålitligt. Viktigt är däremot att poängtera att perspektiv från andra parter i en företagsaffär kan missas. I de affärer som studien fokuserar på, finns det tre parter: företagsförmedlaren, säljaren och köparen. En inblick i köparen respektive säljarens syn på förmedlarens arbete och processer hade kunnat ge mer stöd för rapporten. Dock genomfördes inte detta på grund av studietekniska skäl.

Vidare anses att artiklarna är pålitliga då de är referentgranskade samt publicerade. I de uppsatser som studien använt sig av har i första hand källorna granskats och använts i största möjliga utsträckning. Material insamlat från företagsförmedlarnas hemsidor antas vara skrivet i syfte som PR för bolagen, varav informationen inhämtad från hemsidorna enbart används för att identifiera lämpliga respondenter och utforma en relevant intervjuguide. Information har således inte använts för att dra slutsatser eller för att besvara betydelsefulla intervjufrågor. De elektroniska artiklar som använts har endast syftat till att väcka ett inledande intresse och har därmed inte använts för att dra slutsatser.

3.4.1. Studiens validitet och reliabilitet

Reliabiliteten i en studie mäter hur pålitlig den insamlade datan är och huruvida samma resultat hade nåtts vid olika tillfällen (Bell och Bryman 2013). I denna studie har ett flertal företagsförmedlare från olika företag intervjuats för att ge en större förståelse till likheter och skillnader mellan dessa. Det leder till att reliabiliteten är hög, men hade kunnat höjas om ännu fler respondenter kontaktades. Studiens resultat har, i den mån som går att urskilja, stämt bra överens med tidigare forskning inom snarlika områden. Liknande metod har används i dessa studier vilket kan bidra till snarlika resultat. Skribenterna bedömer däremot att detta tyder på god reliabilitet i studien eftersom liknande resultat uppnås vid olika tillfällen.

Validiteten anses hög då en intervjuguide har utformats utefter studiens syfte och teoretiska utgångspunkt, samt att alla intervjuer har transkriberats. En kommunikation har förts med respondenterna även efter intervjutillfället för att stämma av att det som analyserats är av relevans för rapporten. Detta styrker även att det som sades under intervjutillfällena har tolkats och presenterats på ett rättvisande sätt.

4. Empiri

I detta stycke presenteras respondenternas svar på den intervjuguide som använts som underlag för att besvara studiens frågeställning. Empiri gällande företagsförmedlarnas syn på de faktorer som skapar mervärde för säljaren är i fokus. Bland dessa innefattas t.ex. förmedlarnas kontaktnät och presentation samt korrigeringar av det säljande bolagets finansiella dokument.

Företagsbeskrivning och respondenter

- Charlotte Nilsson och Lennart Stenman är partners på Länia företagsförmedling som är Sveriges andra största nätverk av företagsförmedlare och har existerat i 25 år. Det finns idag 25 Läniakontor i Sverige med 40 medarbetare. Bolaget riktar sig mot företag som omsätter mellan 5-50 miljoner kronor. Länia Företagsförmedling erbjuder bland annat värdering och konsultation vid försäljning av bolag (Länia Företagsförmedling, hämtad 11/11-15). De är väl ansedda inom försäljningar av mindre bolag och har senaste åren uppvisat gott resultat (Länia Företagsförmedling (2), 2015), vilket indikerar på en väl fungerande verksamhet.
- R3 jobbar på företag Y som 2014 gjorde sitt bästa år någonsin, sett till omsättning och antal genomförda transaktioner. Företag Y specialiserar sig på köp och sälj av ägarledda företag över hela Sverige. De har över 60 medarbetare i landet och arbetar med varje case både lokalt och nationellt. Målgruppen utgörs av bolag som har en omsättning mellan 10-100 miljoner kronor. Företaget erbjuder rådgivning inom försäljning av bolag.
- R4 jobbar på företag X som erbjuder rådgivning vid ägarskiften och förvärv av små och medelstora bolag, med omsättning mellan 30 och 500 miljoner kronor. De är enligt respondenten en erkänd aktör på marknaden och erhåller många av deras case via rekommendationer från tidigare kunder. Enligt deras årsredovisning har de uppvisat ett positivt resultat de senaste 7 åren. Detta gör dem till ett pålitligt företag, med bra grund och kunskap inom ämnet.

- Oscar Säfström är partner på Euromerger som är ett internationellt bolag. Huvuddelen av verksamheten bedrivs i europeiska länder. Euromerger i Sverige riktar sig mot medelstora bolag, 50-1000 miljoner kronor. Man erbjuder rådgivning till både köpande och säljande parter (Euromerger, hämtad 13/12-15).

4.1. Förmedlarens granskning av företaget

Lennart Stenman och Charlotte Nilsson på Länia Företagsförmedling nämner tidigt i intervjun att om de hittar svarta siffror, det vill säga pengar som inte tjänats på lagligt sätt, väljs uppdragen bort direkt. Vidare nämner de att det är vanligt att justeringar krävs i exempelvis balans- och resultaträkningen. Detta menar även R3, på företag Y, är vanligt, främst då till exempel marknadsmässig lön och hyra inte har betalats ut. Han menar att företagaren kan ha tagit ut för låg lön, för att istället ta ut en högre årlig utdelning.⁵ I de bolag som Länia granskar, menar respondenterna att det är vanligt förekommande att företagaren tar ut lägre löner när det går dåligt och vice versa. De menar på att bolag som ser ut att gå bra, ofta går ännu bättre och bolag som ser ut att gå dåligt ofta går ännu sämre.

Respondenterna på Länia hävdar även att det förekommer att familjemedlemmar som inte arbetar fulltid tar ut lön för fler timmar än de arbetat. Det förekommer även exempelvis bilar, gymabonnemang och annat på bolaget, detta då företagskassan i familjebolag ibland kan användas som sin egna plånbok. R4 anser att det ofta förekommer missvisande information. Det är av stor vikt att alla värden i resultat- och balansräkningen stämmer så att värderingen av bolaget blir så korrekt som möjligt. Även han styrker förekomsten av poster i balansräkningen som kan vara missvisande, samt hyror och löner som inte är marknadsmässiga. Dock anser han att när bolagen blir större sker en professionalisering, vilket leder till mindre av denna typ av missvisande information och dessa diskretionära utgifter.

Det förekommer även problem när bolagen uppvisar över- eller underlikviditet och man korrigerar då nivåerna på NWC (net working capital) så att de är inom korrekta intervall.⁶

⁵ Det här är något som bland annat har vissa skatteeffekter, som kan utnyttjas på olika sätt beroende på bolagsform och hur lönsamt detta är.

⁶ Detta kan antas vara viktigt eftersom överlikviditet i bolaget medför en kostnad av att hålla pengarna utan att låta de generera några intäkter. Dessa medel antas kunna återinvesteras med en marginalintäkt > 0 .

Vidare menar respondenten att när bolaget äger fastigheten där de bedriver sin verksamhet, värderas den ofta inte till sitt fulla marknadsvärde. Detta tror R4 beror på en bristande erfarenhet från säljaren som antas sakna information om hur man hanterar till exempel en fastighet eller en avskriven maskin. Därav kan dessa övervärden uppstå i balansräkningen. Respondenten anser, likt respondenterna på Länia, att det är mer vanligt förekommande med den här typen av okunskap och missvisande information i mindre bolag.

Översikt:

- Justeringar i balans- och resultaträkningar
- Mindre bolag, mer diskretionära utgifter
- Större bolag, högre grad av professionalisering, mindre missvisande information
- Övervärden i balansräkning

4.1.1. Förmedlarens presentation av företaget

Respondenterna på Länia följer en företagsspecifik metod när de genomför ett case. Ett av stegen i denna metod behandlar just hur de presenterar bolagen. De menar att trots att de arbetar efter metoden, beror det främst på bolaget. Olika kunder antas ha olika behov och därav förekommer det att man avviker från företagspraxis. R3 på företag Y menar att genom de justeringar som görs, kan en köpare uppleva bolagspresentationen som tryggare genom att visa de faktiska kostnader och intäkter som bolaget genererar. Vidare poängterar respondenten vikten av att vid rätt tillfälle öppna sina böcker för köparen, något som säljare på egen hand ofta har svårt att avgöra.

R4 på företag X menar att man sammanställer all väsentlig information i ett memorandum kring bolaget, där exempelvis marknadsanalyser och industriell logik presenteras. Detta material skräddarsys sedan med argument för varför ett specifikt bolag gagnas av förvärvet. Sedan skickas materialet, med sekretessavtal, till de potentiella intressenterna man har identifierat. Oscar Säfström anser att presentationen av bolaget är av stor vikt. Likt företag X tas även olika förvärvsstrategier fram på Euromerger, detta för att presentera bolaget mer anpassat till olika köpare. Genom att presentera olika strategier hjälper man köparen att se de fördelar som kommer med dessa företagsförvärv. Att säljaren även har påbörjat en process

och investerat tid och pengar i denna, skickar signaler till köparen att man är redo och mogen för en försäljning menar Oscar Säfström på Euromerger.

Översikt:

- Trygg presentation efter justeringar
- Skapa memorandum
- Skräddarsydda argument till förvärv till de olika intressenterna

4.2. Socialt kapital - förmedlarens nätverk

På Länia Företagsförmedling menar Charlotte Nilsson och Lennart Stenman att de ofta vänder sig till företag inom snarlika branscher som exempelvis vill växa via förvärv. Respondent Charlotte Nilsson nämner att vissa potentiella köpare exempelvis kan vara intresserade av att komma åt bolagets kundstock. Även företag Y arbetar med att identifiera en köpare som kan ha fördelar av att ta över bolaget till salu. Förmedlaren bidrar då med att presentera bolaget i ett större perspektiv där köpare exempelvis möjliggörs att exploatera dessa synergieffekter eller andra strategiska fördelar av förvärvet. Genom att hitta köpare som utnyttjar dessa fördelar hävdar både R4 och R3 att värderingen blir högre och på så sätt ökar köpeskillingen. Respondenten på Euromerger är också av uppfattningen att de bidrar med att identifiera potentiella intressenter i ett bredare perspektiv, med olika incitament för förvärvet, som säljaren själv inte lika lätt hade identifierat. Detta beror, enligt Oskar Säfström, bland annat på att entreprenörer har begränsad erfarenhet av bolagsförsäljningar.

På Länia sker även ett tämligen individuellt arbete där varje medarbetare har sitt eget register med potentiella köpare. Det finns även ett centralt köpregister, Läniaregistret, för hela organisationen och centrala utskick skickas ut till företagare fyra gånger per år. Både företag Y och Länia vänder sig till tidigare intressenter från liknande affärer i samma branscher för att identifiera potentiella köpare.

Företag Y och företag X, utför även besök och seminarier hos företagskunder och företagare för att upplysa om att de finns och hur de arbetar. På företag X förekommer det även att tidigare kunder informerar deras närstående och kollegor inom samma bransch om

förmedlarna. R4 menar att detta leder till att man lär känna branschen och skapar sig en förståelse för vilka intressenter som finns för denna typen av bolag.

R4 menar att det tar tid att skapa dessa relevanta relationer, men att just dessa kontakter tillåter dem att komma i kontakt med olika beslutsfattare i intressentorganisationer. Därmed tillåts de presentera bolagets eventuella förvärvsargument direkt till exempelvis koncernchefer. På företag X börjar arbetet med att säljarens drömköpare identifieras och därefter söks köpare med snarlika attribut. Till en början är det ofta runt 100 företag som identifieras, men skalas ner tillsammans med säljaren till ett 30-tal där dessa kontakter tillåter företag X att vända sig till ordförande eller koncernchefer.

Oskar Säfström hos Euromerger menar att det ofta finns en rad köpare till välfungerande bolag. Han säger även att han ofta blir inkopplad när bolaget har blivit kontaktade av intresserade köpare och fungerar som en rådgivare under processen. Ett välfungerande och välskött bolag är inte i behov av att aktivt leta köpare, utan köparna hittar dem, vilket startar eventuell försäljningsprocess. Även hos företag X och företag Y förekommer det att säljare redan fått bud innan de vänder sig till förmedlarna för en värdering. Hos företag X menar R4 att det därefter är vanligt att de tror sig kunna överträffa detta bud och en strukturell process påbörjas för att identifiera fler potentiella köpare.

Översikt:

- Presentera bolaget i ett större perspektiv
- Hitta köpare som erhåller synergieffekter och/eller strategiska fördelar av förvärvet
- Breda spektrum av köpare, d.v.s. flera olika typer av intressenter
- Tar tid att skapa relevanta kontakter

4.3. Beteendemönster mellan köpare och säljare

Charlotte Nilsson på Länia diskuterar vikten av företagsförmedlare som en neutral part mellan köpare och säljare. Detta då de i många fall ska arbeta tillsammans en viss tid efter förvärvet. Att relationen är god mellan parterna blir därför en förutsättning för en lyckosam överlåtelse. Entreprenörer, speciellt familjeföretagare, är ofta emotionellt investerade i sina

egna bolag menar R3 på företag Y. Genom att använda sig av en förmedlare tycker respondenten att processen går lättare för samtliga parter involverade i förvärvet. Detta kan bli speciellt påtagligt vid förhandlingstillfällena, då det är svårt för en ägare att se på sitt bolag objektivt.

Samtliga respondenter diskuterar vikten av god kommunikation mellan säljare och köpare. De menar att en förutsättning för en effektiv överlåtelseprocess är att säljaren stannar kvar i bolaget i något år efter förvärvet. Det är viktigt att informera säljaren att om han eller hon exempelvis vill gå i pension i samband med försäljningen och därför inte kommer arbeta ihop med nya ägaren under en tid, kommer detta att ha en negativ påverkan på köpeskillingen menar R3 på företag Y. För att samarbetet ska kunna ske så friktionslöst som möjligt menar båda respondenterna på Euromerger och företag X att det är en fördel om båda är överens om den operativa planen för framtiden. Men även att de har en gemensam uppfattning om exempelvis industriell logik.

Oscar Säfström på Euromerger nämner även de barriärer som finns mellan professionella köpare och entreprenörer. Han nämner exempelvis

“...en private equity-köpare och en entreprenör. Personlighetsmässigt... De kommer från två skilda världar. De har svårt att kommunicera.. Min roll blir att tolka här emellan och få dem och trivas med varandra samt att presentera säljarens bolag på det vis som köparen förväntar sig”

Respondenten menar att hans roll i denna transaktion blir som objektiv rådgivare, för att överkomma de olikheter som finns mellan entreprenör och köpare.

Respondenterna hos Länia diskuterar även vikten av god personkemi, som enligt dem är en förutsättning för att bolagsförvärvet ska bli av över huvud taget. De menar att det inte blir någon affär om inte personkemin stämmer och lyfter även fram exempel på säljare som har valt en köpare med lägre bud, endast på grund av att personkemin var bättre. Även detta kan bero på att köpare och säljare i de flesta fall ska jobba tillsammans en tid i bolaget efter försäljningen för en framgångsrik överlåtelse. Detta styrks av R4 på företag X som menar att

om en köpare endast är ute efter en viss del i företaget och inte tänker driva vidare verksamheten på ett sätt som de anställda och säljaren kan vara nöjda med, så förekommer det att lägre bud accepteras. Det är viktigt att varje säljare ska känna sig nöjd efter affären och därför tillåts säljaren att redan från start välja bort bolag som inte är intressanta menar R4.

Även Oscar Säfström på Euromerger är av uppfattningen att det finns aspekter hos säljare som många gånger är viktigare än den slutliga köpeskillingen. Respondenten menar på att säljare ofta väljer bolag som de anser har bäst operativ plan för framtiden, eller som man har en relation och tillit till. I familjeägda bolag menar respondenten att långa relationer till leverantörer och anställda kan vara argument för att emotionellt involverade företagare prioriterar köpare som man delar framtidsvision med. Ett exempel diskuteras där respondenten har tillfrågats av en säljaren att kontakta andra bästa köparen, sett till betalningsvilja, eftersom denne ansåg att de hade bästa framtidsplanen.

Översikt:

- Viktigt med god relation mellan köpare och säljare
- Kommunikation är viktigt för framtida samarbetet
- Personkemin kan överträffa ett högre bud

4.3.1. Värdering - kalibrerad värdeförväntan

Enligt respondenterna på Länia, företag Y och företag X är det viktigt att värdera bolaget och komma överens med säljaren om vad denne kan förvänta sig vid försäljning. Har säljaren för höga förväntningar är uppdraget inget som respondenten kan ta på sig, eftersom kunden inte kommer bli nöjd. R4 på företag X menar att oprofessionella säljare kan förstå värderingen på en intellektuellt plan, men att det kan uppstå svårigheter på ett emotionellt plan. Detta kan bero på att säljaren tycker att hans eller hennes bolag är "*världens bästa bolag*" i deras ögon. Det handlar därmed om att kalibrera kundens förväntan, genom en välmotiverad värdering.

Vidare nämner respondenterna på Länia, Euromerger samt företag Y vikten av att skapa ett oberoende i ett ägarlett bolag. Enligt Lennart Stenman på Länia blir bolaget mer värt, när det framstår som mer oberoende från ägaren. Ett oberoende kan skapas genom att man exempelvis bildar ledningsgrupper eller att man anställer externa ledare menar R3.

Respondentens värderingsmetod på företag X innehåller både en finansiell sida, baserad på exempelvis kassaflöden och historisk utveckling, men även en sida som identifierar de värdedrivande faktorerna. Dessa tas fram genom en SWOT-analys, riskprofil och benchmark av företaget. Respondent Oscar Säfström på Euromerger menar att en prisdrivande faktor är att inte ha en orimligt hög prisväntan utan skapa ett stort intresse genom rimliga förväntningar. På så vis är det större chans att fler aktörer intresserar sig för bolaget. Om ett bolag är intresserat av ett förvärv investerar de pengar och tid för att analysera bolaget till salu. Respondenten menar vidare att om man lyckas få bolag att investera i processen ökar chansen att de i ett senare skede har högre betalningsvilja än om prisindikationen var hög från början.

Översikt:

- Få ner säljarens förväntningar till rimliga nivåer
- Skapa ett oberoende från ägaren för att öka värdering
- Få företag att investera i processen

4.4. Ytterligare processer

Att driva processen framåt och hålla ett tempo nämner samtliga respondenter som viktigt. Oscar Säfström på Euromerger menar att det är viktigt att hålla sig till tidsplanen och att det

“...gäller att få den vinnande anbudsgivaren att förstå att nummer två ligger hack i häl här. Han är desperat och irriterad över att han inte är nummer ett. Han gör vad han kan för att bli nummer ett”.

Genom att hålla processen och tidsplanen på det här sättet minimeras transaktionsrisken för både rådgivaren och säljaren. Om man får köpare att investera i processen, så är chansen större att han eller hon stannar kvar i denna och inte avbryter den.

Respondenterna på Länia, företag Y samt företag X är alla överens om att det är viktigt att ägaren inte skiftar fokus från vardagsdrift till försäljningen av bolaget. Detta då

försäljningsprocessen är tidskrävande, vilket kan medföra att verksamheten blir lidande, vilket i förlängningen kan leda till minskad försäljning och ett försämrat resultat. Företagsförmedlaren kan avlasta företagaren genom att bistå med exempelvis sökandet av potentiella köpare, framtagandet av en bolagspresentationen och förhandlingar med köpare menar R3 på företag Y.

Vidare menar båda respondenterna på Länia att det är viktigt med strukturen och ordningen i processen. Att allting går rätt till och att både köpare och säljare känner sig trygga, är något de anser vara viktigt i ett ägarskifte. Detta styrks av R4 på företag X som nämner olika fall där säljaren, som själva styrt försäljningen, på efterhand känt sig besviken med resultatet eller vilseledd. Respondenten menar att med en rådgivare som bistår säljaren i de olika processerna, kan de känna sig mer trygga i det som sägs och görs, i de beslut som fattas och att dessa är rättvisa eller begrundade.

Något som R4 poängterar är värdet av att företaget genomgår hela företag Xs process. Han lyfter upp exempel på där bud har lagts, som företaget sedan nekat efter kontakt med företag X. När företaget sedan genomgått den strukturerade processen har priset höjts. Det beror på, förutom de faktorer som redan nämnts, respondentens styrka i förhandlingsfasen. R4 menar att en entreprenör i många fall inte har befunnit sig i den här typen av förhandlingar tidigare. Svårigheter i förhandlingar uppstår speciellt om motparten är en professionell köpare och säljaren saknar denna typ av specifika erfarenhet och kunskap.

Översikt:

- Hålla tidsplanen för att minska transaktionsrisken
- Inte skifta fokus från verksamhet till försäljning
- Struktur och ordning ger tydlighet och väl begrundade beslut

4.5. Sammanfattning av empiri

Respondenterna från samtliga bolag förutom Euromerger är i många avseenden överens om att det ibland behövs göra korrigeringar i balans- och resultaträkningar för att en rättvis värdering ska kunna erhållas av bolagen. De menar även att det till viss del beror på storleken

på bolaget, ju större bolag desto mindre diskretionära utgifter och därmed mer professionell styrning. Även i presentation av bolag kan skillnader ses på svaren från respondenterna, beroende på vilken typ av storlek på bolag de nischer sig mot. I de större bolagen presenteras bolaget mer individuellt anpassade till enskilda, potentiella köpare. Samtliga respondenter sammanställer ett memorandum kring bolaget där den granskade informationen på ett tryggare sätt kan inhämtas av potentiella köpare.

Respondenterna menar också att deras expertis samt branschspecifika kontakter tillåter dem identifiera och kontakta intressenter utanför säljarens egna nätverk. Detta kan exempelvis leda till att potentiella köpare som är villiga att betala en premium på köpeskillingen om det finns tydliga förvärvsfördelar såsom t.ex. expansion via uppköp (ökad marknadsandel). Även rollen av företagsförmedlare som en neutral part mellan köpare och säljare poängteras och att vikten av goda relationer mellan köpare och säljare är en förutsättning för en framgångsrik överlåtelseprocess. Detta är viktigt eftersom säljare och köpare ofta jobbar en tid tillsammans efter överlåtelsen.

Respondenterna hävdar därefter att det är viktigt att kalibrera säljarnas förväntningar på försäljningspriset, men även att man kan öka värdet av bolag när man skapar ett oberoende i de ägarstyrda bolagen. Detta kan göras genom att exempelvis anställa en extern ledare. Samtliga respondenter menar att struktur, ordning och tempo är viktigt i processen. Detta eftersom alla involverade parter ska kännas sig trygga och för att transaktionsrisken av förvärvet ska minimeras.

5. Analys & Diskussion

I det här stycket analyseras informationen som tagits fram genom intervjuer och presenterats i empiriavsnittet. Den teoretiska referensramen används för att förklara det som framgår i empirin och för att ge stöd till en kommande slutsats. Vidare diskuteras likheter och skillnader mellan respondenternas svar, samt eventuella orsaker till dessa.

5.1. Asymmetrisk information och förmedlarens granskning

Studiens resultat stämmer även överens med tidigare forskning som hävdar att informationsasymmetri förekommer hos privata bolag (se t.ex. Shen och Reuer, 2005). Respondenterna på Länia, företag X och företag Y är alla överens om att korrigeringar behöver göras, speciellt i familjeföretag. Det finns därmed tydliga drag att asymmetrisk information skulle förekomma på företagsmarknaden. Dessa korrigeringar som görs, kan endast göras efter att det säljande företaget har öppnat sina böcker, något som det inte finns speciellt utbredda krav på hos privata bolag. Det leder till att en köpare vet om att han eller hon inte har lika mycket information som den säljande parten har.

Dock finns det, med företagsförmedlarens hjälp, likheter till Akerlofs (1970) teorier kring huruvida certifikat kan hjälpa till att undvika informationsasymmetri. Genom att ett bolag granskats av en företagsförmedlare går det att argumentera för att en köpare skulle känna sig mer trygg vid ett köp. Detta eftersom en förmedlare klarar av att urskilja bra bolag och förmedla till potentiella köpare vilka företag som presterar och inte. En förmedlare har även tillgång till mer information, då de ska granska bolaget, i ett tidigare skede än vad en köpare har. Det innebär att förmedlaren kan bistå med information åt en köpare, som denne får ta del av under sekretess, utan att han eller hon investerat tid eller pengar i affären. Förmedlaren arbetar även dagligen med att granska bolaget, vilket medför att hon eller han kan antas besitta mer erfarenhet vid utvärderandet av informationen.

Shen och Reuer (2005) hävdar även att informationsproblematiken består av att det finns en osäkerhet kring vilka tillgångar som kan tas över i en överlåtelseprocess. Då de immateriella

tillgångarna utgör en större del i privata bolag leder det till ännu större osäkerhet. Alla respondenter är överens om att det är viktigt att säljande part sitter kvar i företaget en tid för att få en smidig överlåtelse. Detta är något som kan kopplas till dessa immateriella tillgångar som den nye köparen vill bibehålla. Genom att säljaren sitter med, kan denne exempelvis överlåta sina kontakter, koppla ihop köparen med dessa och på så sätt i ett tidigare skede av processen försäkra köparen om vilka immateriella tillgångar som kan ingå i köpet. Företag Y menar även att om säljaren vill gå samma dag som överlåtelsen sker, finns det en stor risk att köpeskillingen blir lägre på grund av den osäkerhet kring förvärvet som detta bidrar till.

Vidare menar även respondenterna på Länia och företag X att det finns en okunskap från oprofessionella säljare. Detta tyder på att missvisande information hade kvarstått i bolaget, om förmedlaren inte kopplats in i processen. Det kan innebära att säljaren i viss mån inte har den kunskap som krävs för att genomföra korrigeringarna eller ens vara medveten om dem. Om detta skulle gälla hade inte företagsmarknaden agerat utefter Greshams lag, då en säljare inte ser sitt företag som undermåligt trots att det är det. Ur intervjun med respondent Oscar Säfström, som arbetar mot de största bolagen i studiens urval, tycks behovet av korrigering vara mindre då professionella köpare ofta investerat tid och resurser i att försäkra sig om att saker och ting faktiskt ligger rätt till. När bolagen blir större menar R4 på företag X att det sker en professionisering av bolaget och diskretionära utgifter och missvisande information i mindre utsträckning belastar bolaget.

5.1.1. Presentation av bolaget - minskad asymmetri

Som respondenterna på Länia även hävdar så går ofta dåliga bolag ännu sämre än de ser ut att göra och vice versa. Detta är något som en ovan köpare kan missa och därmed köpa ett bolag på fel grunder. Genom att förmedlarna korrigerar dessa fel, så kan en köpare erhålla information om hur bra eller dåligt bolaget faktiskt presterar. Information som teorin hävdar att en köpare endast får efter själva transaktionen (Akerlof, 1970). I studiens fall kan detta snarare resultera i att affärer utan förmedlare har högre transaktionsrisker, då det är större sannolikhet att dessa fel inte identifieras av en oprofessionell köpare. Skulle då dessa fel upptäckas i ett senare skede, är sannolikheten stor att köparens krav ändras på hur affären ska se ut. Detta är något som säljaren möjligtvis inte går med på, eftersom denne har suttit på korrekt information hela tiden och värderat därefter. Säljaren kan därför ha svårt att väga in

den nya information som framkommit på det sätt som köparen gör. Om dessa fel uppmärksammas när väl köpare och säljare har tagit ett steg in i förvärvsprocessen, kan det leda till att det uppstår spänningar och förvärvet inte blir av.

Hur bolaget presenteras är något respondenterna lägger vikt vid. Respondenterna tar i beaktning de fördelar som den individuella köparen kan ha av förvärv. Det medför att köparen lättare kan placera bolaget i sin egen kontext. Informationen förmedlaren besitter om företaget korrigeras, men även presenteras på ett sätt som en köpare kan förstå och ta in. Även detta går att koppla till problemen relaterat till de immateriella tillgångarna, som genom en överskådlig presentation kan antas konkretiseras för en köpare. Shen och Reuer (2005) presenterar att en viktig del i att minska informationsasymmetrin är att förmedla vilka tillgångar som ingår i köpet.

Shen och Reuer (2005) har även kunnat konstatera högre transaktionskostnader vid försäljning av privata bolag jämfört med publika. Det går att argumentera för att dessa kostnader kan minska vid användandet av förmedlare. Då information är svårare att få tag på i privata bolag hjälper en förmedlare till med att plocka fram relevant och korrekt data, samt presentera det på ett överskådligt sätt för en köpare. På detta sätt minskar köparens kostnader relaterade till att hitta bolag och på egen hand ta fram information om dessa. Även säljarens transaktionskostnader minskar, då förmedlaren tar över arbetet med exempelvis förhandlingar och framställandet av relevanta dokument. Däremot så uppkommer även kostnader vid användandet av företagsförmedlare. Storleken på dessa är provisionsbaserad och beror därmed på köpeskillingen. Huruvida transaktionskostnaderna minskar mer än värdet av förmedlararvodet har inte undersökts. Dock bidrar en förmedlare med fler värdeskapande processer än endast en minskad transaktionskostnad, vilket gör den här typen av jämförelse aningen missvisande och orättvis.

5.2. Socialt kapital - förmedlarens värdeskapande nätverk

Respondenterna på företag Y, Euromerger och företag X är alla överens om att deras expertis tillåter dem att sätta bolaget i ett större perspektiv och därmed identifiera ett bredare spektrum av potentiella köpare. Detta innebär potentiella köpare med olika incitament till förvärvet,

exempelvis vertikal integrering eller komma åt företagets kundstock. I enlighet med Burt, Cook och Lin (2008) kan utnyttjandet av sociala länkar leda till att en individ uppmärksammar intressenter som hon eller han själv inte kunnat identifiera. Respondenterna på företag X, Euromerger och företag Y menar att dessa nya köpare som identifieras, kan ha strategiska fördelar av förvärvet, fördelar som en säljare kan ha svårt att uppmärksamma själv. En köpare kan i många fall vara beredd att betala en premie för dessa fördelar, vilket leder till att mervärde skapas genom att utnyttja förmedlarens sociala kapital, som de har erhållit från tidigare affärer.

Ett utökat socialt kapital kan antas minska transaktionskostnader enligt Burt, Cook och Lin (2008). Även Nagurney och Wakolbinger (2005) presenterar att starkare länkar mellan individer leder till lägre transaktionskostnader. Transaktionskostnaderna minskar då ett större kapital av starka länkar leder till att kostnader såsom exempelvis att identifiera eller kontakta köpare minskar. Detta är något som förmedlaren och dess sociala kapital kan bidra med och på så sätt skapa mervärde för säljande part.

Flera av respondenterna lägger ner tid och energi på att upprätthålla nya relationer och underhålla de redan existerande. Länia använder sig av utskick, medan Företag Y och företag X är runt hos företagare och föreläser och håller seminarier. Genom att göra detta värnar förmedlarna om sitt sociala kapital och lägger även ner resurser på de relationer som är relevanta för verksamheten. Detta är något som Nagurney och Wakolbinger (2005) presenterar i sin forskning och hävdar att dessa välfungerade relationer är konkurrenskraftigt och en viktig resurs. Detta tyder på att dessa förmedlare anser relationerna viktiga för företaget och att, i likhet med Nagurney och Wakolbinger (2005), relationerna är för viktiga för att bli lämnade åt slumpen och därmed är värda att investera i.

Respondenternas svar gällande socialt kapital tyder på likheter med varandra. De är överens om att utnyttjandet av det sociala kapitalet ökar sannolikheten för en framgångsrik affär.

Exempelvis används respondenterna själva som länkar mellan säljare och köpare, genom att tolka och identifiera en köpare som passar säljaren och dennes bolag. Enligt respondenten på Euromerger är det vanligt att det finns stora skillnader hos entreprenörer och köpare och att de *“kommer från två skilda världar”*. I sådant läge blir det extra viktigt att förmedlaren

fungerar som en gemensam länk mellan individerna. Det leder till att länken mellan köpare och säljare blir starkare och tilliten däremellan ökar (Granovetter, 1973). Även att förmedlaren lyckas hitta rätt köpare innebär att säljaren och köparen har delad målsättning för företagets framtida verksamhet. Nahapiet och Ghoshal (1998) presenterar tre huvudpelare som de viktigaste faktorerna för att ha lyckade relationer inom en organisation och likheter till dessa går att se i respondenternas svar. Det kan antas vara extra viktigt i sammanslagningar mellan bolag, då säljare och köpare efter affären kommer fortsätta sida vid sida. Genom att hitta rätt köpare bidrar därmed företagsförmedlaren till en starkare relation mellan köpare och säljare, vilket i förlängningen bidrar till en starkare organisation inom företaget.

Det finns vissa skillnader kring hur de olika förmedlarna utnyttjar sitt sociala kapital. Att urskilja av respondenterna på Länia så använder de sitt sociala kapital för att lyckas identifiera en köpare. På de andra företagen har respondenterna snarare menat att de utnyttjar sitt kontaktnät för att identifiera fler köpare och på så sätt hitta en bättre köpare. Respondenten på Euromergers sociala kapital kan tänkas utgöra en mindre del än hos de andra förmedlarna, då företagen som vänder sig till Euromerger ofta har en köpare redan innan processen startat. Det här kan tyda på en storleksskillnad. Det är möjligt att det finns fler köpare och en tydligare logik för intressenter av lite större bolag. Mindre företag, likt de som Länia riktar sig mot, verkar ha det svårare. Trots detta så går arbetet i stora drag till på samma sätt. Att identifiera företag som kan dra fördelar av bolagsförvärvet, företag som många gånger uppdragas för en säljare via förmedlarens arbete och nätverk. Det är även tydligt att de lyckas identifiera köpare och i många fall bättre sådana, än vad en oprofessionell säljare lyckas med.

5.3. Positivt beteendemönster - ett lyckat förvärv

Genom att gå via förmedlare, som lyckas identifiera en passande köpare, länkas individer som passar bra ihop. Detta stämmer överens med teorin om att nya relationer som bildas mellan individer blir starkare om de har en gemensam länk (Granovetter, 1973). Dess relevans styrks ytterligare av respondenterna på Länia som nämner vikten av personkemi mellan köpare och säljare. De menar att god relation är en förutsättning för att förvärvet ska

kunnat slutföras, något som Andersen och Kumar (2004) också visar på. Respondenterna menar att en avsaknad av personkemi ökar sannolikheten för att en relation ska misslyckas och därmed förvärvet i studiens fall.

Även respondenten på Euromerger kommenterar svårigheterna som kan uppstå mellan en entreprenör och en professionell köpare. Han poängterar att hans jobb till stor del innebär att tolka emellan dem och på så sätt göra en lyckad affär. Här, i likhet med teorin (Granovetter, 1973), är det tydligt att nya relationer har större chans att lyckas om en gemensam länk finns. Vidare nämner samtliga respondenter att i de allra flesta affärer förväntas säljare och köpare arbeta ihop under en tid efter försäljningen. Genom att ha positiva känslor av varandra och vara samarbetsvilliga menar Andersen och Kumar (2004) är en klar fördel om man vill nå sina, företagets, mål. Detta styrker ytterligare vikten av att man identifierat en köpare som säljaren känner sig bekväm med, men även att relationen mellan dem har varit god under hela förvärvsprocessen. Vilket, enligt respondenterna, en objektiv part kan bidra med.

Som diskuterats tidigare finns det affärer där stort missnöje har visats från tidigare anställda. Exempelvis kan det finnas köpare som har haft en hemlig agenda och efter uppköpet sparkat stor del av personalen, eftersom han eller hon har visat sig endast vara ute efter till exempel varumärket, eller någon specifik kompetens. Andersen och Kumar (2004) poängterar vikten av tillit i en arbetsrelation och att om någon av parterna känner negativt inför den andre måste detta ageras mot direkt. Genom att ha en förmedlare som bidrar till bättre relation mellan köpare och säljare, kan detta leda till köparens avsikt med förvärvet kommer fram tidigare. Säljaren kan därmed avbryta affären eller ta till andra åtgärder för att försäkra sig om företagets fortsatta verksamhet.

Vidare menar Burt, Cook och Lin (2008) att utnyttjandet av socialt kapital kan leda till att de nya individer eller organisationer som identifierats är mer kvalificerade. Detta visas även tydligt då alla förmedlare tar säljarens krav i beaktning gällande vikten av rätt köpare, det vill säga en köpare med exempelvis delad industriell logik och operativ plan för framtiden. Detta är speciellt viktigt i familjeföretag, då ägaren ofta är emotionellt investerad i sitt företag enligt respondenterna. Respondentens resonemang på företag X kring "drömköpare" tyder, i

enlighet med Burt, Cook och Lin (2008), på att dessa nya köpare är bättre lämpade för säljaren. Därmed skapas ett högre värde för säljaren.

5.3.1. För höga förväntningar - värderingens problematik

Enligt Brandt, Kinnander och Reimhult, (2009) uppvisar företagare övertro i värdet på sina egna bolag, vilket medför ett uppenbart värderingsproblem. Samtliga respondenter menar att det är viktigt att komma fram till en värdering som både de själva och säljaren är överens om. Att få rimliga förväntningar är ett måste för att affären ska gå igenom. Respondenterna poängterar att de inte tar på sig uppdrag om säljaren har för höga förväntningar som de inte kan uppnå. Då justeringar i bolagets dokument i många fall krävs, leder detta till en mer rättvis bild av bolaget och därmed en mer rättvis värdering. Det kan antas att en oprofessionell säljare kan missa dessa justeringar och därmed uppge en orättvis värdering av sitt bolag. Korrigeringarna kan även bidra till en ökad förståelse hos säljaren av förmedlarens värdering, eftersom den då kan anses mer begrundad. Detta leder till en mer kalibrerad förväntan hos säljaren och därmed minskar risken att inte få bolaget sålt på grund av för höga förväntningar (Brandt, Kinnander och Reimhult, 2009).

Det krävs erfarenhet, vilket också benämns i tidigare forskning (se t.ex. Claesson, Eriksson och Wengbrand, 2005), för att ge ett rättvist värde på bolaget. Detta är något som en legitimerad förmedlare kan tänkas bidra med. Via förmedlarens erfarenhet kan åtgärder tas, såsom att få ägaren att frikoppla sig från verksamheten, vilka i slutändan kan öka värderingen och i förlängningen även köpeskillingen.

Astrachan och Jaskiewicz (2008) menar att det finns två sidor av en värdering. Den finansiella sidan kan värderas utifrån en kombination av värderingsmetoder (Claesson, Eriksson och Wengbrand, 2005). Den emotionella sidan är mer problematisk. Då förmedlaren besitter erfarenhet av värdering av familjebolag har de möjlighet att förklara både de finansiella och emotionella delarna för en säljare, vilket diskuteras av respondenten på företag X. På så sätt hjälper även detta till med att kalibrera säljarens förväntan.

På företag X används en klar och tydlig mall för hur bolag värderas. Den används även som ett hjälpmedel för att få säljarens förväntningar att stämma överens med verkligheten, samt

att få säljaren att förstå vad som är relevant vid en värdering. Respondenten på företag X nämner att en ägare ofta övervärderar sitt bolag, då det i deras ögon är “*världens bästa bolag*”. Detta kan tyda på den typ av övertro på sin förmåga som Salamouris (2013) presenterar. Företagaren anser att han eller hon är skickligare än vad man är och därför bör ens bolag vara mycket mer värt än liknande bolag i samma storlek och bransch. På Euromerger menar respondenten att en låg prisindikation ofta ges till marknaden. Detta för att få fler intressenter som investerar i processen och därmed i slutändan är beredda att betala mer för bolaget.

5.4. Ytterligare värdeskapande processer

Samtliga respondenter belyser vikten av att hålla tidsplanen och processen i ständig rörelse mot sitt mål. Detta beror till stor del på att få alla intressenter att investera i processen och inte ge dem utrymme att tveka inför val. Genom att utnyttja förmedlarens sociala kapital kan fler potentiella köpare involveras. Detta leder till ett större antal aktörer som sätter press på varandra i processen och därmed en lägre transaktionsrisk.

Respondenterna menar även att det är viktigt att ägaren inte tappar fokus från vardagsdriften. Detta skulle kunna leda till lidande resultat och därmed en lägre köpeskillning, då denna i många fall baseras på framtida resultat. När en oprofessionell säljare ensam säljer sitt bolag, tar detta mycket tid från de vardagliga uppgifterna i bolaget. Det kan tänkas leda till att företag, som gått bra tidigare, gör ett försämrat resultat och att effekten av detta kvarstår även efter nya köparen har tagit över. Det är viktigt att poängtera att en köpare köper bolagets framtida resultat och inte det historiska. Genom att använda sig av en förmedlare är därmed chansen större att framtida siffror stämmer överens med historien, åtminstone i avseendet att ägaren inte tappat fokus och därmed gjort ett sämre resultat som kan komma att missgynna framtiden.

Vidare diskuteras vikten av struktur och ordning i processen av respondenterna. Det är betydelsefullt att både säljare och köpare känner att de beslut som fattas är väl begrundade. Förmedlaren har ofta mer erfarenhet i förhandlingar än oprofessionella säljare och besitter därmed kunskap som är viktigt för denna process. Detta kan ses som ett medel från

förmedlarens sida för att hjälpa köpare och säljare att lita på varandra. Då tilliten mellan köpare och säljare är av stor vikt är det viktigt att konflikter löses. Det kan exempelvis underlätta om de vänder sig till förmedlaren, som kan agera som en objektiv mellanhand. Därmed hjälper förmedlaren till att styra processen och etablera relationer mellan köpare och säljare, något som både respondenterna och Andersen och Kumar (2004) anser vara viktigt.

6. Slutsats

I avsnittets första del presenteras slutsatserna dragna utifrån studiens forskningsfrågor och syfte. Vidare diskuteras studiens bidrag till tidigare forskning samt dess tänkbara användningsområden. Avsnittet avslutas med förslag på vidare studier.

6.1. Studiens slutsats

6.1.1. Varför informationsasymmetrin minskar

Studien kan, baserat på respondenternas svar, konstatera att den informationsasymmetri som föreligger vid försäljning av privata, ägarledda familjebolag minskar vid användandet av företagsförmedlare. Då företagsförmedlarna är certifierade kan den granskade, korrigerade och presenterade informationen tolkas som pålitlig av köpare. Mervärde för säljarna kan även skapas genom att bolaget presenteras lättförståeligt och individuellt anpassat till enskilda köpare, där olika incitament till förvärvet föreligger. Behovet av att granska bolagen tycks bero på bolagens storlek och vilka som är de potentiella köparna. Mindre bolag tycks kräva mer omfattande korrigeringar än större och ovana eller oprofessionella köpare kan antas ha ett högre värde av en objektiv granskning av bolaget.

6.1.2. Hur förmedlarens sociala kapital skapar värde

Studien kan även konstatera att företagsförmedlarens sociala kapital bidrar med att skapa värde för säljarna. Detta eftersom ett bredare spektrum av potentiella köpare, med olika incitament till förvärvet, kan identifieras, köpare som säljaren själv inte hade kunnat identifiera. Det beror på förmedlarens expertis om vilka de potentiella köparna är inom olika branscher och deras kontaktnät från tidigare transaktioner som skapats över tid. Det finns också här storleksskillnader. Mindre bolag tenderar att ha svårare att hitta köpare, även via förmedlarens sociala kapital. Det kan bero på att intressenter för större bolag har en tydligare logik till förvärvet. Trots detta kan en förmedlares sociala kapital i bägge fallen bidra till att identifiera ytterligare köpare som delar samma industriella logik för företagets framtida operativa verksamhet.

6.1.3. Förmedlarens roll i skapandet av goda beteendemönster

Studien kan även visa att relationen mellan köpare och säljare spelar en viktig roll i ett lyckat förvärv och att förmedlaren har möjlighet att påverka detta. Förmedlaren kan, genom att agera som en objektiv roll och vara en gemensam länk, bidra med att relationen mellan köpare och säljare lyckas. Eftersom förmedlaren tar säljarens krav på köpare i beaktning och därmed identifierar köpare med likartad framtidsvision, ökar de sannolikheten för en god relation och ett lyckat förvärv. Förmedlaren arbetar även med att kalibrera säljarens förväntningar och hålla nere dess övertro på sitt egna bolag. Det är viktigt att ta både finansiella och emotionella aspekter i beaktning. Genom de korrigeringar som görs, erhåller förmedlaren grund för sin värdering och kan då enklare justera säljarens förväntningar och syn på vad bolaget faktiskt är värt.

6.1.4. De resterande värdeskapande processerna och hur de bidrar

Studien har kunnat identifiera en rad olika värdeskapande processer utöver de ovan nämnda. Många av dessa är relaterade till den tid och expertis som krävs vid en försäljning, förmågor som ovan säljare tycks sakna. Förmedlaren kan bidra med att avlasta företagaren i en tidskrävande process. Om företagen skiftar fokus från vardagsdriften kan resultat bli lidande vilket i förlängning kan leda till en lägre köpeskillning. Att hålla tempo i processen benämner samtliga respondenter som viktigt. Detta i kombination med många intressenter, kan leda till att de sätter press på varandra och därmed minskar transaktionsrisken. Ordning och reda i försäljningsprocessen är en viktig värdeskapande process, då en ovan säljare eller köpare kan känna sig osäker på de beslut som tas. Att förmedlaren visar att de beslut som tas är genomtänkta och begrundade leder till mindre konflikter och mer tillit mellan de båda parterna.

6.1.5. Alternativa tolkningar av studiens resultat

Att informationsasymmetrin minskar har i slutsatsen begrundats i den granskning av företag som en förmedlare gör. Däremot går det att argumentera för att även om den faktiska asymmetrin minskar, så kan köparen fortfarande uppfatta att den förekommer eftersom säljaren, vars företag granskats eller inte, fortfarande kan inneha mer information. En förmedlare besitter kunskap om de standardiserade arbetsmetoder som finns kring presentation av bolag, en färdighet ovan köpare möjlighetsvis inte har. Då kan det ändå

finnas ett värde i en granskning och presentation av förmedlaren, eftersom köparen lättare förstår och kan ta till sig informationen.

Vidare kan det finnas incitament för en förmedlare att försöka argumentera för säljaren att acceptera det högsta budet, eftersom förmedlaren i många fall arbetar på provision. Dock anser skribenterna detta som otroligt eftersom en förmedlare har ett rykte att ta hand om. Det anses ha en stor betydelse då nya kunder erhålls från rekommendationer från kollegor som tidigare genomgått förmedlarens strukturerade process. Skulle denne i så fall göra vad en säljare tycker är en dålig affär, skulle ryktet riskera att bli negativt.

Det går även att urskilja att en köpare kan dra sig från att göra affärer där förmedlare är insatta. Detta eftersom det kan antas att köpeskillingen blir högre och att en professionell köpare på egen hand skulle klara av alla granskningar och se värdet av bolaget i sitt egna perspektiv. Dock syns det även att många köpare antagligen också gynnas av förmedlarens arbete, eftersom köparen slipper investera i en process för att endast ta fram rättvis information av ett bolag. Därmed minskar köparens transaktionskostnad - och risk.

Studien har inte berört de kostnader som uppkommer vid användandet av en förmedlare. Det är inte säkert huruvida en säljare erhåller ett högre belopp om köpeskillingen ökar eftersom förmedlaren tar del av köpesumman. Av respondenterna kan däremot urskiljas att de har flertalet nöjda kunder vilka rekommenderar dem till sina kollegor och närstående. Detta tycker författarna tyder på att värdet en förmedlare skapar, monetärt som icke-monetärt, överträffar det arvode som ges till förmedlaren.

6.2. Studiens bidrag

Studien kan användas som ett hjälpmedel för att på en djupare nivå förstå de olika faktorer som genererar mervärde vid försäljning av privata, ägarledda familjebolag med hjälp av företagsförmedlare. Genom djupgående intervjuer har studien fått inblick i dessa processer, en kunskap som kan vara svår att erhålla med hjälp av kvantitativa metoder. Därmed ger den här studien inblick i förmedlarens arbete och ger även möjlighet till företagare att själva uppmärksamma dessa problem innan en bolagsförsäljning. Denna studie bidrar med ny

kunskap kring hur förmedlarens värdeskapande processer kan förklaras med bland annat teorier gällande asymmetrisk information och socialt kapital. Studiens relevans styrks ytterligare då resultatet, exempelvis gällande informationsasymmetri i privata bolag, stämmer överens med de som återfunnits i tidigare studier, men bidrar med ett nytt synsätt på hur dessa kan överkommas.

Studien kan också tänkas bidra med ett nytt synsätt på ett annat väl diskuterat problem. Denna studie visar hur informationsasymmetri, socialt kapital och beteendemönster påverkar värderingen av ett bolag. Därmed presenteras en ny synvinkel angående om och hur en objektiv part kan bidra med att överkomma vissa av de befintliga värderingssvårigheter som föreligger vid försäljning av privata, ägarledda bolag. Studien har även kunnat påvisa att de transaktionskostnader som finns relaterade försäljningen av privata, ägarledda bolag kan minska vid användandet av företagsförmedlare.

6.3. Förslag på vidare studier

Studier som belyser vilka för- respektive nackdelar som professionella köpare har vid bolagsförvärv med respektive utan företagsförmedlare, kan vara av intresse. Detta eftersom eventuella slutsatser hade kunnat stödja det avtagande behovet av förmedlare för köpare när dessa har tidigare erfarenheter. En kvantitativ studie som belyser eventuella prisskillnader som uppstår vid försäljning av liknande bolag, med respektive utan förmedlare hade varit intressant. Detta trots de svårigheter som finns med att identifiera två liknande företag, men ändå kunna påvisa att eventuella prisskillnader uppstår på grund av förmedlarens värdeskapande processer. Detta hade kunnat ge en inblick i om dessa processer kan vara prisdrivande för en säljare. Som konstaterats minskar transaktionskostnaderna för både köpare och säljare vid förvärv med en förmedlare. En studie som fokuserar på hur stor del av det tillförda värde som utgörs av att transaktionskostnaderna minskar hade kunnat bedrivas. Detta hade varit intressant att se om värdet av detta överstiger den relaterade delen arvodet eller inte.

Referenslista

Hemsidor

Euromerger. *Mergers & acquisitions*.

<http://www.euromerger.se/tjanster/mergers-acquisitions/> (Hämtad 13/12-15)

Länia Företagsförmedling. *Om oss*. <http://lania.se/om-oss/> (Hämtad 11/11-15)

Elektroniska artiklar

Jelmin, Anders, 2015. Företag hotas av sen generationsväxling. *Sveriges Radio*.

<http://sverigesradio.se/sida/artikel.aspx?programid=83&artikel=6035860> (Hämtad 9/11-15)

von Essen, Christian. 2014. Mäklare höjer värdet. *Media Planet, Företagsstruktur*.

<http://www.foretagsstruktur.nu/marknad/maklare-hojer-vardet> (Hämtad 10/11-15)

Uppsatser

Andresen, Henriette och Bylock, Christian. 2010. *Förekomsten av rabatt vid värdering av privata bolag i Sverige*. Magisteruppsats. Handelshögskolan vid Göteborgs universitet.

Andersson, Daniel, Gustafsson, Oskar och Lindgren, Elin, 2005. *Humankapitalets roll i kunskapsföretags förvärvsprocess*. Magisteruppsats. Ekonomihögskolan vid Lunds Universitet.

Claesson, Johan, Eriksson, Sofia och Wengbrand, Frida. 2005. *Valuation of Family Businesses: A case study*. Kandidatuppsats. Högskolan i Jönköping.

Johnsson, Sara och Olsson, Theres. 2008. *Generationsskifte en uppsats om företagsvärdering av små, onoterade, ägarledda företag*. Kandidatuppsats. Uppsala Universitet.

Publicerade artiklar

Akerlof, George A. 1970. The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 84(3) s. 488-500.

Astrachan, Joseph H. och Jaskiewicz, Peter. 2008. Emotional Returns and Emotional Costs in Privately Held Family Businesses: Advancing Traditional Business Valuation. *Family Business Review*, Vol. 21(2) s. 139-149.

Cvetanovic, Slobodan, Despotovic, Danijela och Filipovic, Milorad. 2015. The concept of social capital in economic theory. *Ekonomika* Vol. 61. s.74-84.

Granovetter, Mark S. 1973. The Strength of Weak Ties. *American Journal of Sociology*, Vol. 78(6) s. 1360-1380

Nagurney, Anna och Wakolbinger, Tina. 2005. Supernetworks: An introduction to the concept and its applications with a specific focus on knowledge supernetworks. *International Journal of Knowledge, Culture and Change Management* 4 (2005) s.1523-1530.

Nahapiet, Janine och Ghoshal, Sumantra. (1998). Social capital, intellectual capital, and the organizational advantage. *The Academy of Management Review*, 23(2) s.242–266.

Officer, Micah S. 2005. The price of corporate liquidity: Acquisition discounts for unlisted targets. *Journal of Financial Economics* 83 (2007) s.571–598.

Salamouris, Ioannis S. 2013. How overconfidence influences entrepreneurship. *Journal Of Innovation and Entrepreneurship* Vol. 2(8) s.1-6

Shen, Jung-Chin och Reuer, Jeffrey J. 2005. Adverse Selection in Acquisitions of Small Manufacturing Firms: A Comparison of Private and Public Targets. *Small Business Economics* 24 s.393–407

Tamari, Ben. 1982. Gresham's law and the paradox of savings. *Economics quarterly* 115 (1982).

Böcker

Bell, Emma och Bryman, Alan. 2013. *Företagsekonomiska forskningsmetod*. Upplaga 2(1). Stockholm: Liber AB

Burt, Ronald S., Cook, Karen och Lin, Nan. 2008. *Social Capital, Theory and Research*. Upplaga 4. New Jersey: Transaction Publishers

Melin, Leif (red.), Brundin, Ethel, Haag, Kajsa, Hall, Annika, Nordqvist, Mattias och Wigren, Caroline. 2007. *Ägarskiften med förnuft och känsla, Vägledning inför ägar- och ledarskiften i företag*.

Melin, Leif, 2012. Familjeföretag - Definitioner och förekomst i Sverige. I Brundin, Ethel, Johansson, Anders W., Johannison, Bengt, Melin, Lars och Nordqvist, Mattias. *Familjeföretagande Affärer och känslor*. s.8-9. Falun: SNS förlag.

Årsredovisningar

Länia Företagsförmedling (2). 2015. *Årsredovisning 2014.*

Bilaga 1

Intervjuguiden

Inledande frågor:

Vad är din position på företaget?

Vad har du för huvudsakliga arbetsuppgifter?

Kön/namn, anonymitet?

Kontaktnät:

Hur kommer ni i kontakt med säljande företag?

- Hur kommer det sig tror du att dom vänder sig till just er?
- Relation sedan tidigare o.s.v.?

Hur kommer ni i kontakt med köpande företag?

- Brukar säljande part ställa några speciella krav på köparen?
- På vilket sätt tas beslutet om rätt köpare?
- Hur väljer ni vilka företag ni ska nå ut till?

Säljandes kunskap:

- Vad upplever du att ni bidrar med till säljandes part vid en försäljning?
- Brukar det finnas okunskap från säljaren?
- Är informationen som krävs för en försäljning lättillgänglig för er?
- Vilka metod använder ni för att presentera företaget?

Försäljningspris:

- Kan du se några generella tendenser på försäljningspris vid försäljning med resp. utan mäklare?
- Upplever du några generella prisskillnader vid försäljning av familjebolag och icke-familjebolag?
- Upplever du några generella prisskillnader mellan ägarstyrda bolag och bolag där ägande och styrande är separerat?