



School of Business
Economics and Law
GÖTEBORG UNIVERSITY

Avdelningen för företagsekonomi

Kandidatuppsats i ekonomistyrning och externredovisning HT 2007



SCANIA

- En företagsanalys

Författare: Daniela Kjellquist

Maria Leijner

Handledare: Thomas Polesie



Sammanfattning

Scania är ett tillverkningsföretag inom nyttofordonsbranschen och det senaste året har vindarna blåst kring Scania. Diskussionerna har rört sig runt huruvida de ska bli uppköpta eller inte av den tyska konkurrenten MAN som verkar inom samma bransch eller om Scania ska köpa upp MAN istället. MAN är tillsammans med Volkswagen och Investor Scanias huvudägare. Just nu verkar det vara Investor med familjen Wallenberg bakom sig är dem som bromsar affären. Scania har varit utsatt för uppköpsförsök tidigare, två gånger har Volvo varit den andra parten och nu är det som sagt MAN. MANs bud på Scania för drygt ett år sedan räknades som fientligt och dessutom för lågt. Scania har klarat sig bra ensam sedan de avslutade sitt samarbete med Saab år 1991 men samtidigt kantas marknaden idag av konsolideringar inom branschen. Frågan är då om Scania klarar av att stå ensam eller om de bör gå ihop med något annat företag för att behålla sin konkurrenskraft. Det är vårt problemområde i uppsatsen som vi försökt reda ut genom att använda oss av olika teorier från relevant litteratur samt kompletterande information om dagsfärska upplysningar i tureorna fram och tillbaka runt Scania från ekonomitidningar. För att få en än mer fasetterad bild av ämnet och branschen har vi dessutom genomfört tre kvalitativa intervjuer med analytiker som är verksamma inom olika företag.

För att svara på vår problemformulering bestämde vi oss för att i teorin utgå från en fundamental analys enligt Isaksson, Nilsson och Martikainen kombinerad med Michael Porters SWOT-analys. Här har vi tittat på Scanias verksamhet, dess omvärld och konkurrenter samt framtidsutsikter. Världsekonomin utveckling och den ökande globaliseringen är faktorer som påverkar nyttofordonsbranschen i stor utsträckning. Andelar på tillväxtmarknader såsom Östeuropa, Latinamerika och Asien är marknader företagen inom branschen tävlar om just nu. Många av konkurrenterna har ingått samarbeten, allianser eller gjort uppköp av redan etablerade företag på dessa marknader. Scania är även de med i jakten på marknadsandelar här och har nyligen ingått ett samarbete med Japanska Hino, Indiska Toubro & Larsen och de planerar att sätta upp en produktionsanläggning i Ryssland inom de närmaste fem åren. Vi har även tittat på Scanias strategier och konkurrensfördelar samt jämfört dem mot konkurrenternas. De största skillnaderna vi upptäckte mellan dem och Volvo, vilka är en av huvudkonkurrenterna, var i företagskultur, fokus, produktbredd, geografisk utbredning, produktionsprocess och tillväxtstrategier. Dessutom är organisationerna olika uppbyggda, Scania är mer hierarkiskt än Volvos, vilket även det kan påverka företagskulturen. Miljöfrågor är också något som diskuteras flitigt idag och blir med detta ytterligare ett konkurrensmedel för företagen inom branschen. Här har vi bedömt det som att både Scania och deras stora konkurrenter ligger bra till i utvecklingen av miljövänligare teknik. I den fundamentala analysen har vi dessutom gjort en mindre undersökning av redovisningsmetoderna Scania använder samt en finansiell analys genom att se över olika nyckeltal. Vi har gjort vissa jämförelser mot Volvo som visserligen inte är ett optimalt jämförelseobjekt på grund av de många olikheterna mellan företagen. Här blev det väldigt tydligt att Scania har en mycket hög lönsamhet. Vi har här dragit slutsatser om att detta beror på de ovannämnda faktorerna. Vår åsikt är att stort inte alltid behöver vara bäst. Vi gjorde även en approximation av Scanias aktievärde genom att uppskatta förra årets nettoresultat, multiplicera detta med P/E-talet och sedan dividera med antalet aktier. Vår slutsats blev att marknadsvärdet på Scanias aktier är något undervärderade. Vi kom även fram till att det att det höga P/E-talet, enligt Finansportalen 18,67, är en indikation på att företaget förutspås att gå en ljus framtid tillmötes.



Summa summarum anser vi att en sammanslagning i dagsläget inte skulle gynna Scania särskilt mycket då de redan ligger långt fram i forskning, utveckling och har en effektiv produktionsprocess. De klarar sig bra på egen hand i nuläget vilket också deras goda lönsamhet talar för. En sammanslagning skulle till och med kunna ge företaget nackdelar i form av anpassningsproblem såsom integrationsproblem, identitetskris och även effektiviteten skulle kunna drabbas negativt. Vi ser inte heller någon lämplig andra part för Scania att gå samman med i nuläget. MAN är för olik Scania kulturmässigt för att det skulle bli en optimal mix enligt oss. Men förutsättningarna ändras ständigt.



Sammanfattning	2
1 INLEDNING	6
1.1 Bakgrund	6
1.2 Problemformulering	7
1.3 Syfte	7
1.4 Disposition	8
2.1 Metodval.....	9
2.2 Litteraturstudie	9
2.3 Tillvägagångssätt vid intervjuer och metod för dataanalys.....	9
2.4 Metodkritik.....	10
3 TEORETISK REFERENSRAM	12
3.1 Olika värderingssituationer	12
3.2 Fundamental analys.....	12
3.2.1 Strategisk analys.....	12
3.2.2 Redovisningsanalys	13
3.2.3 Finansiell analys	14
3.3 Nyckeltalsbeskrivning.....	14
3.4 Substansvärdering	15
3.5 Kassaflödesvärdering	16
3.6 Kalkylränta	16
3.6 Multipelvärdning.....	17
4 EMPIRI	18
4.1 Presentation	18
4.2 Historia.....	19
4.3 Vision, affärsidé och strategi.....	20
4.4 Scantias Redovisningsprinciper	21
4.5 Scantias miljöarbete	21
4.6 Scania idag och framtidsutsikter	22
4.7 Nyttfordonsbranschen	23
4.8 Presentation av Scantias huvudägare	23
4.8.1 Volkswagen AG	23
4.8.2 MAN AG.....	24
4.8.3 Investor.....	25
4.9 Presentation av huvudkonkurrenter.....	26
4.9.1 Volvo.....	26
4.9.2 Mercedes-Benz.....	26
Sammanställning av intervjuer.....	28
4.10 KPMG i korthet	28
4.10.1 Intervju KPMG – Respondent A.....	28
4.11 Stena LTE i korthet	30
4.11.1 Intervju Stena LTE - Respondent B	30
4.12 Intervju med en analytiker på Scania – Respondent C.....	33
5 ANALYS.....	36
5.1 Olika värderingssituationer	36
5.2 Fundamental analys.....	36
5.2.1 Strategisk analys.....	36
5.2.2 Redovisningsanalys.....	39



5.2.3 Finansiell analys	39
5.3 Nyckeltalsanalys.....	40
5.3 Substansvärdering	45
5.4 Turerna mellan Scania och MAN.....	45
7 FÖRSLAG TILL FORTSATT FORSKNING	48
8 KÄLLFÖRTECKNING	49
8.1 Litteratur.....	49
8.2 Avhandlingar	49
8.3 Årsredovisningar	49
8.4 Artiklar	50
8.5 Webbadresser	50
9 BILAGOR	51
Bilaga 1	51
Intervjufrågor till Scania	51
Bilaga 2	52
Intervjufrågor till Stena LTE.....	52
Bilaga 3	53
Intervjufrågor KPMG.....	53
Bilaga 4	54
Dokumentation av Volvo Democenterbesök 2007-11-23.....	54
Bilaga 5	55
Nyckeltal	55



1 INLEDNING

I det inledande kapitlet behandlas bakgrund, problemformulering och syfte. Bakgrunden ska fånga läsarens intresse att vilja läsa vidare i uppsatsen medan problemformuleringen och syftet mer konkret och koncist förklarar vad uppsatsen kommer att mynna ut i. Här finns även en disposition över uppsatsens struktur och kapitelindelning.

1.1 Bakgrund

Det senaste året har vindarna blåst fram och tillbaka runt Scania som är ett tillverkningsföretag inom nyttofordonsbranschen. Diskussionerna har rört sig runt huruvida de ska bli uppköpta eller inte av den tyska konkurrenten MAN som verkar inom samma bransch. Det blir allt vanligare och så även inom nyttofordonsbranschen med sammanslagningar i jakten på stordriftsfördelar som gör det möjligt att pressa kostnader för företagen. Alla vill öka sina marginaler och vara med och tävla om marknadsandelar på tillväxtmarknader.

Scania har varit föremål för upprepade uppköpsförsök. Volvo har gjort två försök, det första redan 1979 och andra gången var det 1999. År 1999 var både Scania och Volvo överens i slutändan om en fusion mellan bolagen. EU-kommissionen ville dock inte godkänna fusionen då de ansåg att konkurrenssituationen på marknaden skulle kunna ta skada. Det senaste uppköpsförsöket skedde så sent som för drygt ett år sedan, och då var det MAN som stod bakom. Budet ansågs som fientligt och något uppköp blev inte av. Sedan fortsatte turerna och tog en vändning våren 2007 då rollerna blev omvända. Denna gång handlade det om huruvida Scania skulle köpa upp MAN istället. Någon affär genomfördes dock inte då heller.¹

MAN är fortfarande intresserade av Scania och har nyligen ökat sitt antal aktier i företaget ytterligare och bytt ut en del av sina B-aktier till röststarkare A-aktier. Den nya situationen innebär att MAN nu har 15,6 procent av röstandelarna i Scania och 13,2 procent av aktierna. De har därmed ökat sin röststyrka väsentligt. MAN har meddelat att detta är ett strategiskt drag för att skapa ett närmare samarbete med Scania.²

Tyska Volkswagen är Scantias huvudägare och äger en femtedel av kapitalet i både MAN och Scania. De har därmed intresse av att maximera värdet i bägge bolagen. Volkswagen är nu ivriga på att få till stånd ett samarbete mellan Scania och MAN. Något som indikerar på detta är att MAN nyligen och överraskande för Scania har ökat sin makt i Scantias valberedning genom att få in en representant. Detta medför att MAN kommer ha inverkan på valet av Scantias styrelse som kommer att ske under 2008.³ Hur det påverkar Scania är ännu oklart. Vad som är säkert är att Scania inte tycker om den nya situationen som medför att konkurrenter tar plats i deras valberedning.⁴ Detta är dessutom något som inte går hand i hand med koden för svensk bolagsstyrning. Scantias VD Leif Östling har uttryckt att han vill skjuta upp denna eventuella fusion. Han anser att trycket från marknaden är hårt just nu och detta innebär att brist på arbetskapacitet råder för att skapa ett samarbete i dagsläget.⁵

¹ http://www.ekonominyheterna.se/va/magasin/2006/47/turerna_i_mans_jakt_pa_sc/ 2006-11-24, Cecilia

Aronsson & Jonas Malmberg

² <http://www.ekonominyheterna.se/nyheter/2007/12/21/man/index.xml> 071223) 2007-12-23

³ Dagens Industri 2008-01-03, Gerhard Larsson

⁴ <http://www.ekonominyheterna.se/nyheter/2007/12/21/man/index.xml>, 2007-12-21

⁵ Dagens Industri 2008-01-03, Gerhard Larsson



Erfarenheter från fusionssamtalen med Volvo 1999 visar att perioden av ovisshet under processen fick konsekvenser. Produktionstakten gick ner och viktig kompetens valde att lämna företaget på grund av osäkerheten.⁶ Då budet denna gång dessutom var fientligt kan det få ännu allvarligare konsekvenser.

Affären verkar tämligen komplicerad och det finns många viljor och relationer som styr och drar åt olika håll. Investorer som också är en av de tre huvudägarna av Scania anser att ett fristående Scania gynnar aktieägarna. Ferdinand Piëch som är styrelseordförande i Volkswagen samt medverkar i MANs styrelse är god vän med både Leif Östling och Peter Wallenberg. Martin Winterkorn är Piëch's närmste man och också styrelseordförande i Scania. Piëch är en av huvudpersonerna som drar i trådarna om en Scania-MAN affär kommer att komma till stånd.⁷

Börskursen har visat sig påverkas under dessa förhandlingar, både 1999 och 2006 steg kursen märkbart. Vad är det konkurrenterna ser i Scania som inte marknaden ser? Förutsättningarna för att Scania ska fortsätta ensam eller inte ändras hela tiden då marknadssituationen är under ständig förändring. Det är ett väldigt aktuellt ämne och vi ska göra vårt bästa för att få med den senaste informationen .

1.2 Problemformulering

Vad är det konkurrenterna ser i Scania? Vad är bäst för Scania i framtiden, sammanslagning eller att fortsätta på egen hand? Är Scanias aktie under-/övervärderad?

1.3 Syfte

Syftet med denna uppsats är att undersöka Scanias attraktionsvärde och aktievärde samt att försöka urskönja vad Scania har för eventuella anledningar och incitament att gå ihop med ett annat företag, alternativt fortsätta ensam.

⁶http://ekonominyheterna.se/va/magasin/2006/47/dolaget_drabbar_scania/ 2007-12-23

⁷<http://www.ekonominyheterna.se/nyheter/2007/12/21/man/index.xml> 2007-12-23



1.4 Disposition

KAPITEL 1 – INLEDNING

Det första kapitlet ger en överblick av uppsatsens innehåll genom delarna bakgrund, problemformulering och syfte.

KAPITEL 2 – METOD

I detta kapitel kommer uppsatsens metodiska ställningstagande behandlas och vi kommer även att redogöra hur vi har gått tillväga vid intervjutillfällena.

KAPITEL 3 – TEORI

I kapitel 3 kommer vi att behandla uppsatsens teoretiska referensram och gå igenom de olika analyseringsmetoder/värderingsmetoder som kan användas för att analysera Scantias aktievärde och framtidsutsikter. Nyckeltal kommer även att tas upp i detta kapitel.

KAPITEL 4 – EMPIRI

I kapitel 4 kommer en presentation om själva Scania att göras samt en kortare presentation av Scantias aktieägare. Vi kommer även att göra en kortare beskrivning av två konkurrenter till Scania. En sammanställning av intervjuerna som gjorts finns också här.

KAPITEL 5 – ANALYS

I detta avsnitt kopplas den teoretiska referensramen samman med det empiriska avsnittet.

KAPITEL 6 – SLUTSATSER OCH DISKUSSION

I kapitel 6 kommer slutsatser dras av vad vi kommit fram till i analysen.



2 METOD

Enligt Backman beskrivs metoden för att skapa möjligheter för någon annan att följa upp uppsatsen och göra likadant under liknande omständigheter. Avsnittet ska även underlätta vid kontroll av resultaten. Vi kommer att diskutera uppsatsens praktiska tillvägagångssätt såsom val av metoder och litteratur, vilka alternativa källor vi har använt för att komplettera med samt kritiskt granskat våra val.

2.1 Metodval

Vi har valt att utgå från en kvalitativ ansats då vi är intresserade av olika individers åsikter och tolkningar av Scania samt dess bransch.⁸ Analysen kommer att göras utifrån olika modeller som är hämtade från litteratur och de olika modellerna kommer att gås igenom i teoriavsnittet. För att få en så nyanserad bild som möjligt har vi kompletterat teorin från litteraturen med kvalitativa intervjuer med personer i olika yrkesroller och med olika bakgrund. Här har vi också försökt undersöka dessa analytikers syn på branschen i stort och hur de ser på Scantias framtid.

2.2 Litteraturstudie

Teorin är hämtad från diverse litteraturkällor som enligt oss var till nytta med avseende på uppsatsens ämne. För att variera källorna och få en mångfasetterad bild har vi sökt material via skolbibliotekets databas. I inledningsskedet av arbetet med uppsatsen samlade vi ihop och bearbetade allt det insamlade materialet för att sätta oss in i ämnet och få en bild av vilken inriktning uppsatsen skulle ta. Då syftet med uppsatsen är att göra en bedömning om vad som är bäst för Scania i framtiden har vi kompletterat med aktuell information från ekonomitidningar såsom Affärsvärlden, Dagens industri och Ekonominyheterna. Vi har också sett över årsredovisningar, hämtat inspiration från gamla uppsatser inom liknande område samt läst vetenskapliga artiklar.

2.3 Tillvägagångssätt vid intervjuer och metod för dataanalys

Vi har gjort tre kvalitativa intervjuer. Kvalitativ metod innebär enligt Backman att man använder sig av skriftliga eller muntliga formuleringar.⁹ Denna intervjumetod valdes för att få en djupare förståelse för ämnet. Syftet med intervjuerna var att få en djupare inblick i vad företagsanalys innebär ur de olika intervjupersonernas perspektiv och samtidigt få deras åsikter om den aktuella marknadssituationen. Genom intervjupersonerna erhöles även en bättre vetskap om vilka metoder som kan vara lämpliga att använda vid analys och värdering av ett företag Detta var till hjälp för att avgränsa oss lite inom ämnet.

Vårt urval är baserat på intervjupersonernas sakkunnighet inom företagsanalys och värdering. En intervjuperson blev vi rekommenderade att prata med via vår handledare Thomas Polesie. De två resterande kontaktade vi på egen hand och har fått dem föreslagna av personalen i receptionen på respektive företag. Två av intervjuerna skedde genom personliga möten medan den tredje var en telefonintervju. Anledningen till att den sista gjordes över telefon var det geografiska avståndet som rådde mellan oss och intervjupersonen samt på grund av tidsbrist från Respondentens sida. De personliga mötena skedde på intervjupersonernas respektive kontor. Vi ställde strukturerade intervjufrågor och organiserade intervjuerna på så sätt att en av oss ställde frågorna och den andra antecknade.

⁸ Jarl Backman ”Rapporter och uppsatser” sidan 48

⁹ Backman sidan 31



På detta sätt kan den som ställer frågorna koncentrera hela sin uppmärksamhet på att ha ett flyt i intervjun och göra avvägningar för vilka följdfrågor som är lämpliga i de olika situationerna. Samtidigt kan denne lyssna uppmärksamt på vad som framkommer i intervjupersonens svar. Den andra personen som antecknar fokuserar på att lyssna noggrant och skriva ner det viktigaste som gör att intervjun lättare kan dokumenteras efteråt. Samtidigt som denne också kan inflika med kompletterande frågor som kan dyka upp under intervjuens gång. Två av intervjuerna valde vi att spela in och en intervju valde vi att endast anteckna svaren för att prova olika metoder vid intervjutillfällena. I empiriavsnittet har vi valt att presentera intervjuerna i kronologisk ordning:

- Analytiker på KPMG 2007-12-10 9:00- 9:45
- Analytiker på Stena LTE 2007-12-11 8:00- 9:20
- Analytiker på Scania 2007-12-12 13:00-13:30

2.4 Metodkritik

Forskningsmaterialet ska enligt Hartman vara relevant för problemformuleringen. De mått som används ska avse endast det som studeras. Reliabilitetskravet innebär att oavsett forskningsmaterialets slag ska man kunna lita på informationen. Det kan till exempelvis gälla utskriften och siffror eller tabeller. Enligt Hartman måste ställning tas till hur hög tillförlitligheten är. Tillförlitligheten påverkas exempelvis av hur gammal informationen som används är.¹⁰

Vi anser att vi försökt avgränsa oss så mycket som möjligt i val av material för att bara använda relevant underlag för uppsatsen. Generellt sett har vi bedömt att tillförlitligheten är relativt hög. Dock är vi medvetna om att informationen som erhållits från företagets årsredovisning kan innehålla ett visst mått av subjektivitet. Det grundar vi på att företag kan ha incitament att vinkla information en aning för att visa upp en bra bild utåt. En del av litteraturen är kurslitteratur, dock har en del av böckerna några år på nacken vilket kan ses som en nackdel. Det material som är av dagsaktuell karaktär såsom ekonomitidningar kan påverka trovärdigheten negativt då dessa artiklar anses ha lägre tillförlitlighet än vetenskapliga artiklar. Enligt Hartman är primärkällor att föredra framför sekundärkällor och har man endast sekundärdata bör ansträngningar göras för att få fram ursprungliga källorna till sekundärdatan.¹¹ Vi har använt oss av både sekundär- och primärdata i vår uppsats. Sekundärkällor vi använt oss av är litteratur inom ämnet samt Internetsidor. Primärkällor är de intervjuerna vi gjort under uppsatsens gång samt årsredovisningar från de olika företaget som är relevanta för uppsatsen.

Utöver kritiken över litteraturen kan även några ord nämnas om intervjupersonernas svarstillförlitlighet. Dessa är endast subjektiva bedömningar och personliga åsikter som färgas av personernas individuella bakgrunder med avseende på både utbildning och andra förutsättningar. Detta innebär att svaren vi fått hade kunnat se väldigt annorlunda ut om vi valt andra intervjuobjekt. Då vi spelade in två av intervjuerna anser vi att det ökade svarstillförlitligheten. Risken att göra feltolkningar minimeras när alla svar finns på band och kan ses över igen vid oklarheter.

¹⁰ Sven Hartman ”Skrivhandledning för examensarbeten och rapporter” sidan 43

¹¹ Hartman sidan 45



Dock kan intervjupersonen påverkas och kan eventuellt känna sig hämmad att svara ärligt på vissa frågor som kan vara av känsligare karaktär om det sker en inspelning. Därför valde vi att inte spela in alla intervjuerna. Den intervjun där inte någon inspelning gjordes hoppades vi på att sannolikheten att få mer öppenhet i Respondentens svar skulle öka. Detta kan dock även vara negativt då svaren ibland svävade iväg på vissa frågor och antecknandet inte riktigt hängde med. När en primärkälla väljer att vara anonym kan det också minska trovärdigheten i de lämnade uppgifterna. En av intervjupersonerna önskade att få vara anonym och därför valde vi att vara konsekventa och låta alla tre vara anonyma i uppsatsen.



3 TEORETISK REFERENSRAM

I det tredje kapitlet kommer utvalda värderingsmetoder behandlas som kan användas för att analysera och uppskatta Scantias värde.

3.1 Olika värderingssituationer

- Planerat samgående mellan företag
- Kapitalplacering (aktievärdering)
- Utvärdering/analys av företagets strategi
- Börsintroduktion
- Management buyout, MBO
- Förmögenhetstaxering, arv eller gåva
- Kreditgivning¹²

3.2 Fundamental analys

Enligt Nilsson, Isaksson och Martikainen finns två metoder som vanligtvis används vid värdering av företag. Dessa är fundamental- och teknisk analys. Den fundamentala analysen baserar sig på information om företaget och dess omvärld där upplysningar från redovisningen har en central roll. En teknisk analys innebär istället att historisk information om aktiens värde analyseras och utifrån detta görs en bedömning av hur värdet kommer att utvecklas. Den fundamentala analysen brukar delas in i tre delar dessa är: *strategisk*-, *redovisnings*- och *finansiell*analys. Detta utgör ett slags förarbete som mynnar ut i en prognos över företagets framtid. Vidare ligger denna även till grund för värderingen.¹³

3.2.1 Strategisk analys

Den strategiska analysen anses vara en mycket viktig del i den fundamentala analysen då den ser till att värderingen inte grundar sig på orealistiska antaganden. I den strategiska analysen tittar man på företaget och dess omvärld samt de strategier företaget tillämpar för att vinna konkurrensfördelar inom branschen. Denna analys görs för att undersöka vilka vinstdrivare företaget besitter. Även risker förknippade med företagets verksamhet kontrolleras. Här ges verktyg för att välja ut lämpliga nyckeltal för att utvärdera företagets prestation. Analysen ska i slutändan ge en kvalitativ approximation av företagets framtida marknadssituation. Detta uttrycks i en prognos över branschens framtida omsättning och företagets framtida marknadsandel.¹⁴

I undersökningen av branschen som görs i den strategiska analysen har Michael Porter spaltat upp olika faktorer som har inverkan på den genomsnittliga lönsamheten inom en bransch. Dessa är:

- Konkurrensgrad bland företagen inom branschen
- Hot från nyetableringar i branschen
- Hot från substitutionsprodukter
- Kundernas förhandlingskraft
- Leverantörernas förhandlingskraft

¹² Nilsson, Isaksson och Martikainen sidan 15

¹³ Nilsson, Isaksson och Martikainen kapitel 1

¹⁴ Nilsson, Isaksson och Martikainen kapitel 5



När sedan analys gör av strategier företaget tillämpar, finns enligt Porter tre övergripande strategier:

1. Kostnadsöverlägsenhet: lägsta priser inom branschen
2. Differentiering: erbjuda unika produkter inom branschen, kan exempelvis ske genom fokus på design eller positionering genom ett starkt varumärke
3. Fokusering: fokus på en speciell kundgrupp, ett segment eller en marknad

Den strategiska analysen kan sammanfattas med en SWOT-analys som ger en god överblick av vad som påverkar företagens framtid. **S** som i **S**trengths berör företagens styrkor, **W** som i **W**eaknesses tar upp företagens svagheter, **O** står för **O**pportunities och tittar på företagens möjligheter samt **T** som symboliserar **T**hreats och ser till företagens hot.¹⁵

3.2.2 Redovisningsanalys

I redovisningsanalysen kontrolleras i hur stor utsträckning företagens redovisade värden beskriver dess verksamhet. Här kontrolleras kvaliteten på resultatet som redovisats exempelvis genom att granska företagens avskrivningspolitik, värdering av varulager och justeringar av eventuella förvrängningar i balans- och resultaträkningar görs. Medvetna förvrängningar kan ha sin grund i till exempel bonussystem som är baserade på den redovisade vinsten. Nedan kommer ett förslag på hur redovisningsanalysen kan struktureras:

1. Identifiering av de huvudsakliga redovisningsprinciperna och skattningar: exempelvis hur olika utgifter kostnadsförs.
2. Uppskattning av flexibiliteten i företagens redovisning: till exempel hur varulager behandlas, först-in-först-ut eller sist-in-först-ut-metoden.
3. Utvärdering av företagens redovisningsstrategi: undersökning av hur företaget väljer att informera sina intressenter om dess ekonomiska situation.
4. Utvärdering av den kompletterande informationen: i lagstiftningen anges en minimigräns för information som skall anges i årsredovisningen och utöver detta kan företaget själv välja hur mycket de vill avslöja.
5. Identifiering av eventuella varningssignaler: några exempel på sådana kan vara förändringar som inte förklarats i företagens årsredovisning, poster med enstaka transaktioner som ökar vinsten markant, oproportionerligt stor ökning av kundfordringar i förhållande till försäljningsökning, oproportionerligt stor ökning av företagens varulager i jämförelse med ökningen av omsättningen eller stora nedskrivningar av tillgångar.¹⁶

Genom att studera olika nyckeltal både över tid och i jämförelse med andra företag i branschen, kan redovisningens kvalitet undersökas. Varningssignaler som bör beaktas är bland annat avskrivningar/nedskrivningar av immateriella tillgångar och goodwill, vinstmarginalen i jämförelse med tillgångarnas omsättningshastighet ska inte påverkas för mycket i olika riktningar, även kraftiga ökningar av tillgångar samtidigt som omsättningshastigheten minskar eller är oförändrad.¹⁷

¹⁵ Micheal E. Porter ”Competitive Strategy” kapitel 4

¹⁶ Nilsson, Isaksson och Martikainen kapitel 6

¹⁷ Nilsson, Isaksson och Martikainen kapitel 6



3.2.3 Finansiell analys

I den finansiella analysen kan nyckeltalen som räknats fram i föregående steg användas för att mäta effektivitet, lönsamhet, tillväxt och finansiell balans i företaget. För att göra en prognos över företagets framtida värde behövs information över hur effektivt företaget är, vilka investeringar som kan behövas för planerad produktion och hur dessa ska finansieras. Syftet med denna analys är att utvärdera företagets prestationer i förhållande till formulerade mål och strategier. En struktur att gå efter i arbetet med den finansiella analysen är:

- Nyckeltal för lönsamhet.
- Nyckeltal som ger information om tillväxten.
- Nyckeltal som mäter företagets finansiella balans.
- Nyckeltal som åskådliggör effektiviteten i företaget.

Det som i huvudsak bestämmer ett företags värde är lönsamheten och tillväxten i företaget. Med hjälp av en analys av olika nyckeltal blir det lättare att få en överblick över dessa faktorer och undersöka var de har sitt ursprung. Genom att analysera dessa kan även indikationer på varför brist på lönsamhet och tillväxt föreligger. Vid beräkningen av nyckeltalen bör vissa poster i resultat- och balansräkningen justeras från bokfört värde till verkligt värde med hjälp av informationen i noterna. Olika metoder kan användas vid beräkning av nyckeltal för att få en så rättvisande bild som möjligt. Till exempel genomsnittsmetoden som innebär att balansräkningens ingående värde och utgående värde summeras och sedan divideras med två för att få ett snittvärde.

Analysen av nyckeltalen kan sedan göras utifrån *longitudinell metod*, *tvärsnittsmetod* eller *tumregelmetod*. Den *longitudinella metoden* innebär att en jämförelse över tiden görs och här är det viktigt att tillräckligt många år tas med i beräkning för att en konjunkturcykel ska kunna urskiljas. Närmare undersökning av värden som avviker bör göras för att titta på de bakomliggande orsakerna. *Tvärsnittsmetoden* genomförs genom att jämföra företaget med liknande företag inom branschen. De företag man jämför mot blir då den så kallade normen. Här bör även beaktas att ett avvikande värde från normen kan bero på företagets särskilda strategi. Det viktigaste vid arbete med tvärsnittsmetoden är alltså inte själva avvikelserna från normen i sig utan bakomliggande orsaker till skillnaden. *Tumregelmetoden* går ut på att nyckeltalen jämförs mot uppsatta riktmått och oftast finns intervaller runt dessa som fungerar som ramar.¹⁸

3.3 Nyckeltalsbeskrivning

Nyckeltal används för att formulera långa- och kortsiktiga lönsamhetsmål som kan visas med hjälp av räntabilitetsmått. Räntabilitetsmått är ett avkastningsmått som visar hur väl företaget förräntar till exempel det egna kapitalet. Exempel på andra mått som kan användas är soliditetsmått. Soliditetsmått visar betalningsförmåga på lång sikt.¹⁹ För att beräkna skuldsättningsgraden måste relationen mellan skulder och eget kapital beräknas.²⁰

¹⁸ Nilsson, Isaksson och Martikainen kapitel 6

¹⁹ Johansson och Runsten sidan 11

²⁰ Johansson och Runsten sidan 11



Förväntade händelser på företagets resultat- och balansräkning görs på basis av räntabilitets och soliditetsmått och genom dem utvärderas framtida inköpsplaner, tillverkning, försäljning, personal, investeringar, finansiering med mera. Räntabiliteten påverkar företagets finansieringsmöjligheter vilket i sin tur påverkar företagets tillväxtförutsättningar.²¹

Kassalikviditet visar hur snabbt ett företag kan betala skulder med likvida medel. Ett företag kan sägas ha en god likviditet om skulderna inte överstiger de realiserbara tillgångarna alltför mycket.²² Kapitalomsättningshastighet är ett mått på hur många gånger ett företags genomsnittliga lager eller kapital förnyas under till exempel ett års tid. Detta mått visar hur effektivt företaget utnyttjar sina resurser såsom exempelvis lagerkapacitet och kapital. Ju högre omsättningshastighet, desto bättre är det och det visar även hur ofta värdepapper handlas på börsen. Ett annat nyckeltal som kan används i samband med finansiella analyser är rörelsekapital. Det används för att beskriva skillnaden mellan omsättningstillgångar och kortfristiga skulder i balansräkningen.²³

3.4 Substansvärdering

Substansvärdering görs för att få information om företagets innehåll, vilket kan räknas ut genom att ta tillgångar minus skulder. I en balansräkning är substansvärdet detsamma som företagets egna kapital. Problemet med denna typ av värdering är att det bokförda värdet ofta inte är samma som det verkliga värdet. För att göra en substansvärdering måste alltså tillgångs- och skuldposter justeras i balansräkningen.

Tillgångarnas verkliga värde - skuldernas verkliga värde = substansvärdet eller justerat eget kapital

Hänsyn måste även tas till skatteeffekter på eventuella realisationsvinster. Här kan två värderingsmetoder användas, återanskaffningsvärde/marknadsvärde och likvidationsvärde. Återanskaffningsvärde är vad det skulle kosta att köpa en tillgång i samma mängd externt. I balansräkningen används ofta försiktighet när tillgångar värderas och det finns då en risk att tillgångarna är undervärderade. Återanskaffningsvärde är dock värderat enligt lägsta värdets princip, men det visar ändå ett värde närmare det verkliga värdet enligt Nilsson, Isaksson och Martikainen.²⁴

Likvidationsvärdet är företagets värde om det skulle upphöra sin verksamhet pronto. Värdet är inte detsamma om verksamheten är fortgående och därför används denna värdering inte för fortlöpande verksamheter. Den kan däremot vara användbar vid värdering av företag i finansiellt trångmål. En viss del av aktiekapitalet kan till exempel vara förbrukat och då är det bra om en ny uppskattning av tillgångarna och skulderna kan göras för att få fram det nya värdet på aktiekapitalet.

Varje tillgång behandlas var för sig när en substansvärdering görs och detta är en nackdel då ingen hänsyn tas till mervärde, som till exempel synergieffekter.²⁵

²¹ Johansson och Runsten sidan 11

²² http://www.ne.se/jsp/search/article.jsp?i_art_id=297537 2008-01-07

²³ http://www.ne.se/jsp/search/article.jsp?i_art_id=297537 2008-01-07

²⁴ Nilsson, Isaksson och Martikainen kapitel 11

²⁵ Nilsson, Isaksson och Martikainen kapitel 11



Substansvärdering blir oftast bäst om den används i kombination med andra värderingsmetoder och det kan vara svårt för en extern analytiker att få tillgång till den information som behövs för att anpassa tillgångarnas och skuldernas bokförda värde till verkligt värde. På grund av detta hör det till ovanligheten att en analytiker grundar sina rekommendationer på en substansvärdeberäkning. Vid värdering av privata företag är dock metoden mer vanligt förekommande.²⁶ Det finns andra metoder som kan användas för att förbättra exaktheten i substansvärdering som baserar sig på balansräkning och ett exempel är inflationsjustering.²⁷

3.5 Kassaflödesvärdering

En företagsvärdering kan göras med hjälp av många olika metoder. DCF-värdering är dock den vanligaste och förkortningen står för "discounted cashflows", det vill säga diskonterade kassaflöden. I DCF-värdering omräknas uppskattade framtida kassaflöden i företaget till nuvärden med hjälp av en kalkylränta.²⁸

Kassaflödet är det maximala belopp företag kan dela ut till sina aktieägare utan att tillväxten påverkas. Likvida omsättningstillgångar som snabbt kan omvandlas till kassa ingår i kassaflödesbegrepp, det kan exempelvis vara banktillgodohavanden, postgiro och kortfristiga likvida placeringar. För att använda denna modell behövs en skattning av företagets nuvarande kassaflöde göras, en skattning av kalkylräntan som är det samma som aktieägarnas avkastningskrav samt en skattning av framtida kassaflöden och utdelningar.²⁹

3.6 Kalkylränta

För att uttrycka räntekrav på investerat kapital används kalkylräntan och den används för att jämföra betalningar som skett under olika tidsperioder. Kalkylräntan kan exempelvis användas vid investeringskalkylering och företagsvärdering. Nuvärdesmetoden är den vanligaste värderingsmodellen och det finns ett antal modeller för att avgöra vilken kalkylränta som ska användas, till exempel Capital Asset Price Method.³⁰

För att göra en företagsvärdering krävs alltså att kalkylräntan fastställs. Noterade bolag använder sig av CAPM när de ska fastställa kalkylräntan. Vet investerarna beta-värdet, marknadsräntan och riskfria räntan är det relativt enkelt att bestämma kalkylräntan. För onoterade bolag är det dock svårare då det inte finns en effektiv marknad och något användbart marknadspris.³¹ Vid investeringsbeslut spelar kalkylräntans storlek en avgörande roll. En hög kalkylränta påverkar närliggande in- och utbetalningar. De har större betydelse i kalkylen än betalningar som infaller längre fram i tiden.³²

²⁶ Isaksson, Nilsson och Martikainen sidan 303

²⁷ Magnus Hult "Värdering av företag" kapitel 5

²⁸ <http://sv.wikipedia.org/wiki/Företagsvärdering> 2007-05-07

²⁹ Nilsson, Isaksson och Martikainen sidan 247 och 258

³⁰ <http://sv.wikipedia.org/wiki/Kalkylränta> 2007-12-16

³¹ Hult sidan 29

³² http://www.ne.se/jsp/search/article.jsp?i_art_id=219839 2008-01-07



3.6 Multipelvärdering

Multipelvärdering är en värderingsmetod där relativa värden, multiplar, jämförs företag eller aktier emellan. Det är en metod som går ut på olika värden relation till varandra. Rimligheten i värderingen bör även kontrolleras efter beräkningen genom att jämföra de faktiska värdena med varandra. De två mest vanliga grupperna av multiplar är:

- Vinstmultiplar: ett företags förväntade vinst nästkommande år jämförs med dess börsvärde.
- Omsättningsmultiplar: här jämförs istället ett företags förväntade omsättning för det nästkommande året med börsvärdet.³³

P/E-talet står för Price/Earnings. Det ger en beskrivning av vad som betalas för aktien i relation till vilken förtjänst som den kan förväntas ge. Detta tal räknas fram såhär:

Aktuell aktiekurs (Price) Vinst per aktie, efter skatt (Earnings)
--

Genom denna uträkning fås en multipel fram som är ett mått på huruvida företagets aktier har en hög eller låg värdering.³⁴ Högt tal innebär en hög vinstförväntan och vice versa. Multipeln visar hur många årsvinster företaget värderas till.³⁵ Oftast har P/E-talet en korrelation till företagets vinstutveckling det vill säga att vinsttillväxten ska stämma ganska bra överens med P/E-talet. Idag värderas den svenska börsen till ett P/E-tal på ungefär 25. Ett företag som har goda prognoser inför framtiden, ökande marknadsandelar samt ökande vinster bör ha ett högre P/E-tal än konkurrenter i samma bransch. Det finns, som nämnts, även andra multiplar som kan användas vid värdering. En av dessa är P/E-talet dividerat med tillväxten, PEG-talet. Företag som går med förlust kan inte använda P/E-tal vid värdering. Vid jämförelse av företag med hjälp av multiplar fås den mest rättvisa bilden om företagen som jämförs är inom samma bransch och tidsperiod, har likartad struktur samt likartade tillväxtutsikter. Detta då det aktuella börsläget inverkar på och ger olika effekter på företag inom olika branscher.

Företagets värde uppskattas genom denna formel:³⁶

Uppskattat värde = $\text{Prismultipel(P/E-tal)} * \text{Företagets vinst}$

En fördel med denna värderingsmetod kontra diskonteringsmodeller är att den ger ett bättre uttryck för hur marknaden ställer sig. Något annat som talar till denna modellens fördel är att den inte kräver lika mycket information som diskonteringsmodellen och därmed sparas tid. Nackdelar är att den inte är fullständigt rättvisande, inte speciellt detaljerad, faktiska värden mäts inte och värdena grundas på uppskattningar.³⁷

³³ <http://www.aktiespararna.se/artiklar/Reportage/Multipelvardering--snabbt-och-latt-satt-att-vardera-aktier/>
2007-12-21

³⁴ <http://sv.wikipedia.org/wiki/P/E-tal> 2008-01-01

³⁵ <http://www.aktiespararna.se/artiklar/Reportage/Multipelvardering--snabbt-och-latt-satt-att-vardera-aktier/>
2007-12-17

³⁶ Nilsson, Isaksson och Martikainen kapitel 4

³⁷ Nilsson, Isaksson och Martikainen kapitel 4

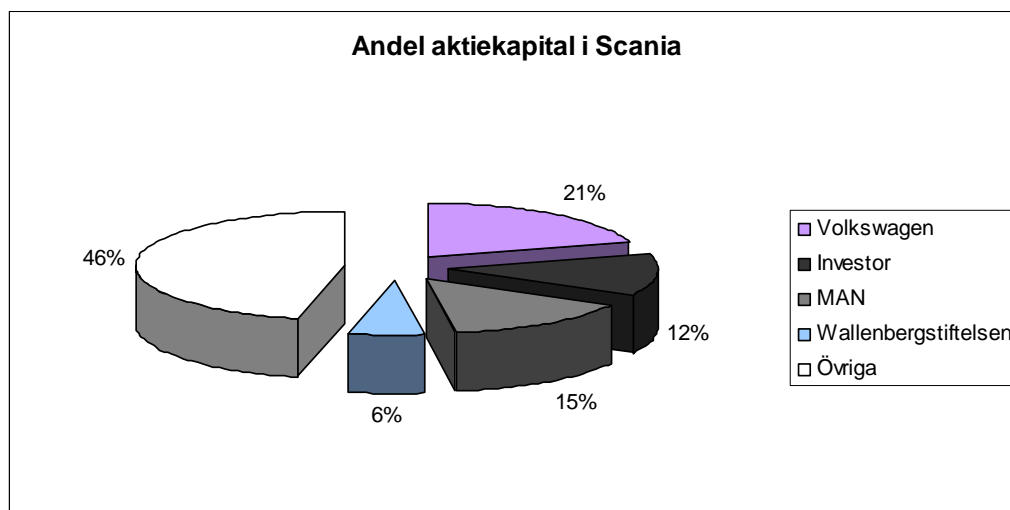
4 EMPIRI

I det fjärde kapitlet kommer det empiriskt materialet om Scania och dess omvärld att behandlas. Först kommer en kortare presentation av Scania och hur ägandestrukturen ser ut. Historisk information följer därefter och även en liten kort resumé av Scantias vision och affärsidé samt framtidsarbete beskrivs. En presentation av Scantias huvudägare och två av huvudkonkurrenterna kommer också tas upp här. Kapitlet avslutas med en sammanställning av intervjuerna vi gjort under uppsatsens gång.

4.1 Presentation

Scania betyder Skåne på latin och räknas till en av världens dominerande tillverkare av tunga lastbilar över 16 ton, bussar samt marin- och industrimotorer. Även tillhörande servicetjänster ingår i företagets verksamhet. Huvudkontoret är beläget i Södertälje och koncernchef samt verkställande direktör är sedan 1994 Leif Östling.³⁸ Scania finns idag i mer än hundra länder världen över och producerar cirka 70 000 lastbilar och 5000 bussar varje år.³⁹ Huvudfabriken ligger i Södertälje men det finns även en mängd andra fabriker både i Sverige och ett antal andra länder i Europa och Sydamerika. Av det som produceras säljs 95 procent på marknader utanför Sverige.⁴⁰

Scantias huvudägare är Volkswagen AG, MAN AG och Investor AB, uppräknade i storleksordning efter ägarandel. Volkswagen står för det största aktieinnehavet och Wallenbergstiftelsen står som fjärde största ägare i Scania. Familjen Wallenberg äger en majoritet av aktier och röster i Investor. Detta innebär att Wallenberg har stor kontroll över Scania både genom sitt eget innehav och dessutom genom Investors innehav av aktier i företaget.⁴¹



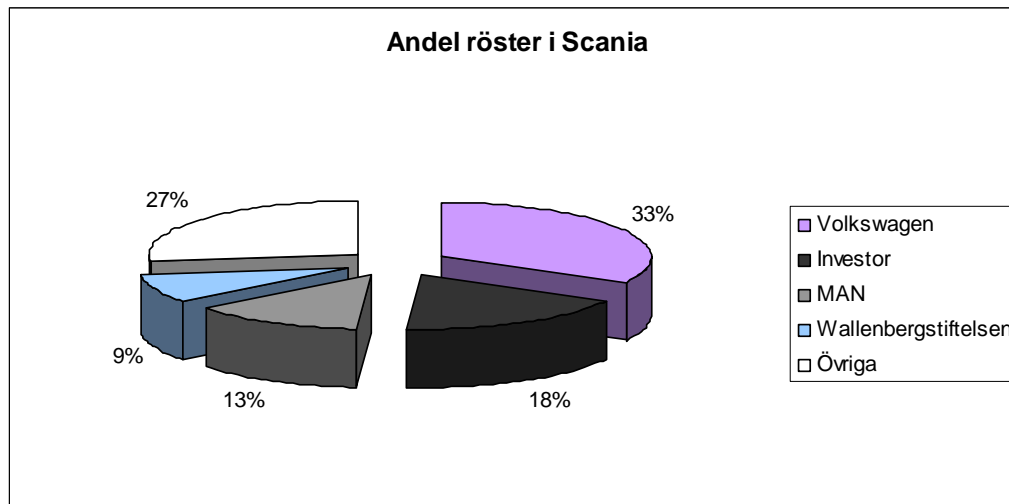
Figur 1: Egen bearbetning med siffror från Scantias Årsredovisning 2006

³⁸ <http://sv.wikipedia.org/wiki/Scania#Verksamhet> 2007-12-31

³⁹ Scantias Årsredovisning 2006

⁴⁰ http://www.ne.se/jsp/search/article.jsp?i_art_id=301626 2008-01-10

⁴¹ Scantias Årsredovisning 2006



Figur 2: Egen bearbetning med siffror från Scanias Årsredovisning 2006

4.2 Historia

Scania är idag en av världens största nyttofordonstillverkare och har rötter som sträcker sig ända tillbaka till år 1891. Då grundades **Vagn AktieBolaget I Södertälje**. VABIS sysslade till en början med tillverkning av järnvägsvagnar men intresserade sig snart för motorfordonsmarknaden. Scania som från början hade sitt säte i Malmö var ett dotterföretag till ett Brittiskt cykeltillverkningsföretag och började jobba under eget namn år 1900. De första kliven från cykel- till motorbranschen gick via att utrusta cyklar med enklare motorer och därefter tillverkades den första bilen 1901 och den första lastbilen 1902. VABIS led av motgångar på marknaden i början av 1900-talet och huvudägaren såg möjligheter med en sammanslagning.⁴² Den 1 januari år 1911 gick de två bolagen samman under namnet Scania-Vabis. På grund av praktiska skäl placerades huvudkontoret i Södertälje där Scania fortfarande har sitt säte.⁴³ Expansionen under första världskriget gjorde att bolaget var i behov av extra kapital och därmed kom familjen Wallenberg in i bilden och deras bank, Stockholms Enskilda Bank.⁴⁴ I samband med Scanias sammanslagning med Saab år 1969 eliminerades VABIS från bolagsnamnet.⁴⁵ Även Saab ingick i Wallenbergsfären och brottades då med problem i biltillverkningen. Huvudmotivet bakom detta drag var förhoppningar om synergieffekter i utveckling och distribution bolagen emellan skulle uppstå och lösa dessa problem. Synergieffekterna uteblev dock och Scania blev en fristående avdelning inom Saab-Scania group. Ett sammanslagningsförsök kom år 1977 och det var Volvo som var den andra parten. Detta blev dock inte verklighet.

Scanias verksamhet fortsatte att utvecklas positivt och en av de största framgångarna var utvecklingen av modulsystemet år 1980 som än idag ger Scania konkurrensfördelar. Under 1980-talet gjordes även ett försök att gå in på den nordamerikanska marknaden. Låga marginaler och ett annorlunda köpbeteende gjorde att Scania drog sig tillbaka efter bara några år.

⁴² Brunninge kapitel 6

⁴³ <http://sv.wikipedia.org/wiki/Scania#Historia> 2007-12-16

⁴⁴ Brunninge kapitel 6

⁴⁵ <http://sv.wikipedia.org/wiki/Scania#Historia> 2007-12-16



Saab-Scania samarbetet avslutades 1995 på familjen Wallenbergs initiativ och Scania blev återigen självständigt. Detta skedde i samband med att General Motors ville ha en andel av Saabs biltillverkning. Året därpå noterades Scania på börsen.

Att Scania åter blev självständigt var uppskattat av de anställda men noteringen på börsen 1996 kom även att innebära risker att bli uppköpt av andra företag. År 1999 gjorde en av företagets största konkurrenter, Volvo, ett försök att kontrollera Scania genom att köpa upp aktier. Detta förvärvsförsök kom som en chock och till en början satte sig Scania emot detta. Därmed kom förvärvsförsöket att upplevas som fientligt. Efter månader av förhandlingar gick dock familjen Wallenberg med på en sammanslagning. Trots det blev det inte heller så denna gång. EU kommissionen ville inte godkänna sammanslagningen då de ansåg att konkurrensen inom branschen kunde komma att ta skada. Det var här Volkswagen kom in i bilden som en av Scantias huvudägare.⁴⁶

Scania satsar på organisk tillväxt och har genom en allians med japanska Hino fått en bra position på den asiatiska marknaden. Hino sköter marknadsföring och försäljning av Scantias lastbilar i Japan.⁴⁷ Även de politiska förändringar som skett i Östeuropa har gett företaget fördelar och öppnat nya marknader. Scania har en positiv lönsamhetsutveckling och ser samarbeten som ett bra alternativ till sammanslagningar. De senaste åren har Scania expanderat sin verksamhet genom ett brett sortiment, fordon, service och även finansiering. Det som ger Scania konkurrensfördelar idag är bland annat V8-motorn som gett företaget en image att vara "King of the road" och modulsystemet som gör tillverkningen mer effektiv. En del av företagets strategier har lett till framgångar, då till exempel att hålla sig ifrån den nordamerikanska marknaden och att växa organiskt istället för att gå samman med andra företag. Än så länge har ingen av konkurrenterna lyckats kopiera modulsystemet. Efter skilsmässan från Saab 1995 har Scantias självständighet bara stärkts med tiden. Volvo - angreppet då Scania var tvungen att kämpa för sin integritet spädde ytterligare på denna effekt.⁴⁸

4.3 Vision, affärsidé och strategi

Scania har en **vision** om att vara det ledande företaget inom sin bransch. Detta ska uppnås genom att skapa bestående värden för sina kunder, anställda och andra intressenter.⁴⁹ Företagets **affärsidé** går ut på att tillhandahålla sina kunder fordon och tjänster av hög kvalitet för kvalificerade tunga varu- och persontransporter. Mervärde för kunder skapas genom fokusering på kunders behov, hög kvalitet i såväl produkter som tjänster och även respekt för individen. Genom affärsidén är företagets mål att växa med en uthållig lönsamhet. Scania **strategi** är att de siktar på att vara marknadsledande i fråga om prestanda och driftsekonomi över fordonets livscykel, kvalitet och miljöegenskaper. Bästa tillgänglighet till lägsta kostnad och även ett bibehållande av miljöegenskaper över fordonets ekonomiska livslängd är något Scania lägger tyngd vid.⁵⁰

⁴⁶ Brunninge sidan 115-117

⁴⁷ Scania Årsredovisning 2006

⁴⁸ Brunninge sidan 116-117

⁴⁹ Scantias Årsredovisning 2006

⁵⁰ Scania Årsredovisning 2006



4.4 Scanias Redovisningsprinciper

Scania redovisar enligt IFRS redovisningsregler. Den funktionella valutan som används i de finansiella rapporterna är svenska kronor. Tillgångarna och skulderna redovisas i historiska anskaffningsvärden med undantag för vissa finansiella tillgångar och skulder som värderas till verkligt värde och speglar den risk som säkrats. Dessa innefattar derivatinstrument och lån inom ramen för säkringsredovisning. Utländska fordringar och skulder räknas om till svensk valuta enligt balansdagens kurs och skillnaderna redovisas i omräkningsreserven i det egna kapitalet. Posterna i resultaträkningen räknas om till en genomsnittskurs för det gångna året.

Scania redovisar sina materiella anläggningstillgångar till anskaffningsvärdet minus de ackumulerade avskrivningarna och även avdrag för nedskrivningar om sådana gjorts. Maskiner, inventarier och uthyrda tillgångar skrivs av på 3-12 år medan den genomsnittliga nyttjandeperioden för byggnader är 40 år. Kontinuerligt görs kontroller av huruvida nyttjandeperiod, restvärde eller avskrivningsmetod bör justeras. På mark görs inga avskrivningar alls. De immateriella tillgångar som anses som övervärde utgörs av Goodwill som uppstått vid olika förvärv och fört med sig ökad lönsamhet då olika synergieffekter uppkommit. Kostnader för forskning och utveckling redovisas var för sig. De kostnader som är hänförliga till utveckling aktiveras vid den tidpunkt då dessa sannolikt kommer att ge ekonomiska fördelar. Varje år sker nedskrivningsprövning för utvecklingsprojekt som ännu ej tagits i bruk. När tillgången tas i bruk sker linjär avskrivning av de utgifter som lagts ut för utveckling av densamma, under hela den bedömda nyttjandeperioden. För produktutveckling bedöms den genomsnittliga nyttjandeperioden vara fem år. En nedskrivning redovisas som en kostnad över resultaträkningen.

Varulager redovisas till det lägsta av anskaffningsvärdet och nettoförsäljningsvärdet. Principen först-in-först-ut tillämpas. Till varulagrets kostnader räknas även en andel av de indirekta kostnader som förknippas med normalt kapacitetsutnyttjande. För att avsättningar ska göras krävs att det bedöms som troligt att ett framtida utflöde av resurser kommer att bli nödvändigt och avsättningar avseende garantier för sålda fordon grundas på garantivillkor och bedömt kvalitetsläge. Utdelningarna som görs till aktieägarna baseras på företagets kapitalbehov för kommande investeringar och detta behov utvärderas regelbundet.⁵¹

4.5 Scanias miljöarbete

Scania utför ett aktivt arbete med att minska miljöpåverkan under fordonens livstid och ett så effektivt resursutnyttjande som möjligt eftersträvas. Kontinuerlig forskning och utveckling bedrivs inom området. Livscykeln beräknas fram till skrotning av ett fordon samt även återvinning och omhändertagande av restdelar. Scanias produktionssystem bidrar till ett effektivt användande av resurser under hela tillverkningsfasen. Scania ingår i ett projekt som kallas BEST-projektet och står för BioEthanol for Sustainable Transport. Syftet är att arbeta mot nyttjande av det förnyelsebara fordonsbränslet etanol i större skala. År 2006 producerade Scania 600 etanoldrivna stadsbussar som användes i detta projekt.⁵²

Hela Scania-koncernen arbetar under samma miljöpolicy och även OECD:s riktlinjer. Systemet Blue rating granskar och förbättrar företagets miljö- och hälsoarbete.

⁵¹ Scania Årsredovisning 2006 sidan 63-99

⁵² Scania Årsredovisning 2006 sidan 30



Alla Scantias produktionsanläggningar, forsknings- och utvecklingsenheter samt centrala staber är ISO 14001 certifierade.⁵³ ISO, Internationella standardiseringsorganisationen, har gett ut standarder inom miljöområdet och ISO 14001-serien behandlar miljömärkning och ger instruktioner för miljöledningssystemet.⁵⁴ De största miljöeffekter Scantias produkter bidrar med är de avgaser som uppstår när fordon och motorer används. Bestämmelser för avgasemissioner finns på de flesta av företagets marknader i form av gränsvärden och krav. Målet är att alltid kunna erbjuda produkter som är åtminstone ett steg bättre än de aktuella miljökraven. Exempelvis sålde Scania redan 2004 fordon utrustade med motorer som motsvarade miljöbestämmelserna Euro 4. Dessa miljöbestämmelser blev lagstadgade för nyproducerade lastbilar och bussar inom EU i oktober 2006. Euro 6 är nästa nivå som EU planerar att införa i oktober 2009. Även här ligger Scania i framkanten då det redan under 2006 lanserades motorer som klarar dessa krav. Genom att ligga steget före här skapas betydelsefulla konkurrensfördelar för företaget då miljöegenskaper ofta prioriteras högt vid fordonsinvesteringar idag.⁵⁵

2005 fick Scania första pris för sin miljö- och hållbarhetsinformation i sin redovisning av FAR-SRS. Det var särskilt den utförliga framställningen av resultatredovisningen i fråga om miljöprestanda och tydligheten i styrningen av miljöarbetet inom företaget som hyllades.⁵⁶

4.6 Scania idag och framtidsutsikter

Scania ser en ökad efterfrågan på transporter i framtiden i takt med att den globala handeln ökar. Detta tror de även kommer leda till en ökad efterfrågan på tunga lastbilar och de senaste tio åren visar på en positiv trend. I prognoser för de närmaste tio åren spås en ökning med 60-75 procent. Europa är Scantias största marknad. Många av de länder som är på framfart just nu i utvecklingen såsom exempelvis länderna i Östeuropa och Latinamerika, har dessutom en ökande konsumtion. Detta är positivt för framtidsutsikterna inom handel och transport. Just nu ser Scania även en ökning av konsolideringar i transportbranschen. Dessutom gör kundernas krav att stora internationella terminalnätverk och kunskapen att kunna hantera olika transportslag i samma informationssystem värderas högt. Scania själv anser att de är en konkurrenskraftig leverantör då de har kvalitativa och kundanpassade fordon och därtill ett internationellt servicenätverk.⁵⁷

Under 2006 ökade Scantias antal levererade lastbilar till kund med 13 procent från året innan och landade på ett antal om 59 344 lastbilar. Storbritannien var företagets största marknad detta år och tätt därefter följde Brasilien. Det märktes också en tydlig ökning av efterfrågan på marknaderna Polen och Ryssland förra året. Scantias snabbast växande marknad är Ryssland och utsikterna framåt talar för att denna starka tillväxt kommer att hålla i sig. Scania har som mål att växa i Asien i takt med att vägnätet och infrastrukturen förbättras. I Kina och Indien är marknaderna fortfarande begränsade för Scantias del, då vägarna inte matchar företagets tunga fordon särskilt väl.

⁵³ Scania Årsredovisning 2006 sidan 30-32

⁵⁴ http://sv.wikipedia.org/wiki/ISO_14001

⁵⁵ Scania Årsredovisning 2006 sidan 30-32

⁵⁶ Scania Årsredovisning 2006 sidan 30-32

⁵⁷ Scania Årsredovisning 2006 sidan 8-12



Scania satsar nu på förarna genom förarutbildningar. Syftet med detta är att öka säkerheten på vägarna, minska förslitning på fordonen och även att minska bränsleförbrukningen som i sin tur leder till att miljön mår bättre. Under 2007 har Scantias samarbete med japanska Hino lett till en utvidgning av sortimentet. Hino tillverkar medeltunga lastbilar som Scania under året börjat distribuera i Sydkorea.⁵⁸

4.7 Nyttfordonsbranschen

Den ökande globaliseringen har lett till att konsumenternas beteende och prioriteringar har förändrats.⁵⁹ Den europeiska fordonsmarknaden har den mest utvecklade och avancerade teknologin i världen och har länge dominerat den europeiska industrin.⁶⁰ Generellt förutspås en ökande global harmonisering av såväl teknik- som miljökrav.⁶¹ Lastbilsindustrin är globalt sett ledande inom säkerhets innovationer och har teknologi för att möta de nya och striktare miljökraven.⁶²

4.8 Presentation av Scantias huvudägare

4.8.1 Volkswagen AG

Volkswagen-koncernen blev aktiebolag år 1960 och grundades 1938.⁶³ Volkswagen betyder folkbil på svenska och grundades med tanken att skapa billiga bilar till folket därav namnet Volkswagen. De har sitt högkvarter i norra Tyskland i Wolfsburg och koncernchef är sedan 2002 Ferdinand Piëch.⁶⁴ Personbilar och lätta lastbilar tillverkas av Volkswagen AG och Volkswagen grundades av Ferdinand Porsche 1931. År 1932 kom produktionen igång med de första provbilarna men det var först när Hitler intresserade sig för projektet som utvecklingen kom igång.⁶⁵ De första prototypbilarna tillverkades år 1936 och Volkswagenfabriken öppnades i Wolfsburg. Produktionen under andra världskriget var dock endast inriktad på den militära versionen av bilen. Det var inte förrän år 1948 som produktion av civila bilar kom igång och blev en bästsäljare i Europa och Amerika på grund av sin robusta uppbyggnad och goda framkomlighet på dåliga vägar. I Sverige kallades Volkswagens typ 1 för skalbaggen eller asfaltsbubblan och den producerades i 22 000 000 exemplar. Den tillverkas fortfarande i liten skala ibland annat Mexiko och är världens i särklass mest producerade bilmodell.

Huvudanläggningarna i Tyskland finns i Wolfsburg och Ingolstadt, det finns även anläggningar i bland annat i Belgien, Spanien, Tjeckien, Storbritannien och Italien där tillverkningen sker. Utanför Europa sker tillverkning av bilar i Brasilien, Mexico, Indien, Kina och Sydafrika. De är Europas största tillverkare av personbilar år 2004 då de tillverkade 5,1 miljoner fordon och hade en omsättning på 89 miljarder euro med cirka 342 000 anställda. Svenska huvudkontoret ligger i Södertälje och genom detta dotterbolag sker Volkswagens försäljning i Sverige. Volkswagen har gjort företagsköp av bilmärken för att utöka sin verksamhet.

⁵⁸ Scania Årsredovisning 2006 sidan 8-12

⁵⁹ MAN Årsredovisning 2006 sidan 98

⁶⁰ ACEA, *Europe's Commercial Vehicle Industry: A Key Economic Asset*

⁶¹ Volvo Årsredovisning 2006 sidan 14

⁶² ACEA, *Europe's Commercial Vehicle Industry: A Key Economic Asset*

⁶³ http://www.ne.se/jsp/search/article.jsp?i_art_id=345348 2008-01-10

⁶⁴ http://www.svenska.volkswagen.se/page_2845.shtml 2007-10-11

⁶⁵ http://www.ne.se/jsp/search/article.jsp?i_art_id=345346 2008-01-10



De gäller följande bilmärken; Audi (1965), Seat (1985), Skoda (1991), Bentley och Lamborghini (båda 1998) samt Bugatti (2000). Den 27 mars år 2000 köpte Volkswagen in sig i Scania för 13,8 miljarder kr och fick därmed 34 procent av rösterna. Investor var säljare av aktierna och hade efter försäljningen kvar 15,3 procent av rösterna i Scania och de tjänade 7 miljarder kr i reavinst på affären.⁶⁶

I en kommentar till Scania-affären säger Volkswagens koncernchef Ferdinand Piëch:

*"Vad vi har saknat är tunga lastbilar. Nu får vi en del i vad jag anser vara världens bästa lastbilar – vägens kungar."*⁶⁷

4.8.2 MAN AG

Tyska MAN-koncernen inbegriper olika områden. De tillverkar bland annat lastbilar, bussar, tryckpressar och industrianläggningar. De har sin huvudverksamhet i Augsburg och Essen och MAN AG är ett holdingbolag samt också huvudbolaget.⁶⁸ De olika områdena är egna bolag. På hemmamarknaden i Tyskland har MAN en stark position inom lastbilstillverkning. År 1930 bildades MAN Ferrostaal AG som är företagets nästa största del efter fordonstillverkningen i Nutzfahrzeuge. Industrianläggningarna byggs av MAN Ferrostaal AG och de finns i hela världen. Företagets omsättning ligger nästan helt utanför Tyskland då endast 15 procent av omsättningen kommer från produktionen i verksamheter på hemmamarknaden.

Dagens MAN AG bildas 1986 då MAN gick samman med GHH (Gutehoffnungshütte) och detta sammangående ledde till att MAN förstärkte sin ställning hos de europeiska lastbilstillverkarna.⁶⁹ MAN är ett av de främsta företagen i Europa i fordonsbranschen och på respektive marknad är de rankade i topp tre skiktet. De har runt 50 000 anställda och de är verksamma i 120 länder. MAN har fyra kärnområden: kommersiella fordon, dieselmotorer, turbo maskineri och industriell service. De har utvecklat ett industriellt styrningssystem med ett starkt strategiskt fokus för att stärka drivkraften i entreprenörskapet i verksamhetens olika områden. MAN AG styrs av ett strategiskt ledarskap och som representerar de fyra kärnområdena. De individuella områdena måste dock utvecklas var för sig och de måste mäta sig själva mot den starkaste konkurrenten. Var och en av de olika kärnområden har ett bestämt genomsnitt som de måste ligga över och inga förluster tolereras. Några korssubventioner mellan områdena tillåts inte.⁷⁰

År 2000 hade MAN tillverkat 1 miljon lastbilar. Under 2006 visade MAN intresse för att genom Volkswagen AG och Investor, köpa Scania. MAN och Volkswagen AG har sedan länge haft ett samarbete. Scania och MAN tillsammans hade kunnat bli världens största tillverkare av tunga lastbilar där också Volkswagens Brasilien-tillverkade lastbilar var tänkta att ingå. Sammanslagningen blev dock inte av då den stoppades 2007 av Scania och även av Volkswagen och Investor.

⁶⁶http://www.ne.se/jsp/search/article.jsp?i_art_id=345346 2008-01-10

⁶⁷http://www.ne.se/jsp/search/article.jsp?i_art_id=345346 2008-01-10

⁶⁸http://www.ne.se/jsp/search/article.jsp?i_art_id=250384 2008-01-10

⁶⁹http://sv.wikipedia.org/wiki/MAN_AG

⁷⁰ MANs Årsredovisning 2006 sidan 95



Projektet har för närvarande lagts på is men alla tre parter har klargjort att de är villiga av att inleda nya samtal för att hitta en form för samarbete eller en sammanslagning i framtiden. I dagsläget står både MAN och Scania mycket starka då de presenterat rekordhög resultat 2006.⁷¹

4.8.3 Investor

Investor är Skandinaviens största investmentbolag och är noterat på Stockholmsbörsen.⁷² Det grundades år 1916 av Wallenberg och kontrolleras fortfarande till största del av Wallenbergstiftelsen. Investor äger aktier i flera olika, stora internationella företag och de har ett marknadsvärde på 119 billioner kronor. Investors verksamhet är uppdelat i tre områden; kärninvesteringar, operativa investeringar och private equity-investeringar.

Kärninvesteringar: dessa görs i huvudsak i norra Europa i globala noterade bolag med starka marknadspositioner.⁷³ Investor har kärninvesteringar i Scania, Saab, ABB, SEB, Electrolux, Husqvarna, Ericsson, AstraZeneca, Atlas Copco och OMW. Kärninvesteringarna utgör 87 procent av Investors totala tillgångar 2006. Inom detta område investerar Investor långsiktigt och avkastningen ska generera värdetillväxt och utdelning i de noterade bolagen. När det gäller investeringar i onoterade bolag innebär det en högre risk än i de noterade bolagen då de har en begränsad likviditet, men avkastningen är också högre. Investor har som målsättning att öka dessa investeringar i framtiden.

Operativa investeringar: görs i medelstora bolag som har sina säten i norra Europa och här satsar Investor på branscher som har potential att växa organiskt. Investor äger antingen en majoritet eller en minoritet och har väsentligt inflytande. Här räknar Investor med en högre risk än när de investerar i kärnområdet och de har därför en medvetet högre skuldsättning. Avkastningskravet inom detta affärsområde ska överträffa den riskfria räntan plus en riskpremie över konjunkturcykeln. För närvarande motsvarar denna 12-15 procent per år.

Private equity-investeringar: görs genom EQT som är en självständig organisation. Inom det här området görs olika investeringar i mogna bolag där positiv utveckling kan ske genom någon form av omvandling eller omstrukturering. Investor gör till exempel investeringar inom teknologi och hälsovård i USA, norra Europa och Asien. Utvecklingen på de olika marknaderna påverkas mycket inom detta affärsområde av hur valutan fluktuerar. När bolagen börsnoteras eller säljs uppkommer avkastning och det är ett krav att affärsområdet ger en avkastning på minst 20 procent per år.⁷⁴

Investors mål är att genom olika investeringar öka värdet och generera en avkastning som överträffar marknadens avkastningskrav över en konjunkturcykel. Detta gör Investor genom att hålla sig ledande inom de branscher de verkar i. För att rekrytera rätt styrelse och ledning till investeringarna använder de sig av sitt globala nätverk. De har kontor i Stockholm, Amsterdam, Beijing, Hongkong, Menlo Park (Kalifornien), New York och Tokyo. När Investor noterades på Stockholmsbörsen och USA-börsen 1997 sålde de 55 procent av sitt ägande i Scania.⁷⁵

⁷¹ http://sv.wikipedia.org/wiki/MAN_AG

⁷² Investors Årsredovisning 2006 sidan 2-10

⁷³ <http://www.investorab.com/sv/OmInvestor/Verksamhet/Default.htm> 2007-11-05

⁷⁴ http://en.wikipedia.org/wiki/Investor_AB 2008-01-08

⁷⁵ <http://www.investorab.com/sv/OmInvestor/default.htm> 2007-12-02



4.9 Presentation av huvudkonkurrenter

4.9.1 Volvo

Volvo grundades 1927 och växte från att vara en liten industrilokal, till en av världens största tillverkare av lastvagnar, bussar och anläggningsmaskiner. Volvo har idag mer än 83 000 anställda över hela världen. Själva produktionen sker i 25 länder och de har en försäljning på mer än 180 marknader. Företagets grundades av Assar Gabrielsson och Gustaf Larson och de hade som mål att tillverka fordon som var säkra och skulle fungera i det svenska kalla klimatet. Vägarna var inte bra på den tiden och eftersom det är människan som ska köra så inriktade sig Volvo på säkerhet, hållbarhet och kvalitet. Volvo har ett tillväxtmål som är 10 procent per år, den organiska tillväxten ska bidra med en ökning på 5-6 procent och de resterande procenten ska nås via förvärv. För att uppnå detta är strategierna att växa geografiskt samt att bredda produktutbudet. Just nu satsar de mycket på östra Europa och Asien. Volvo anser att de har en stor fördel gentemot konkurrenterna då de ligger långt fram med utvecklandet av globala produktprogram.⁷⁶ År 2001 utökade Volvo sin lastbilsverksamhet i Frankrike och USA genom förvärvet av Renault Trucks och Mack Trucks. Nissan Diesel köptes upp av Volvo mellan 2006 och 2007. Nya avtal tecknades med amerikanska Ingersoll Rands division för väganläggningsmaskiner 2007. Under samma år slutförde de även förvärvet av 70 procent av aktierna i Lingong som är en av Kinas största tillverkare av hjullastare.⁷⁷ Utökning av produktutbudet ska ske genom ett ökat utbud av tjänster, tillbehör och reservdelar.⁷⁸

Volvos vision är att de vill bli värderade som världens ledande leverantör av kommersiella transportlösningar.⁷⁹ Volvokoncernen omsatte år 2006, 258 835 Mkr och Volvo lastbilar omsatte 166 306 Mkr.⁸⁰ Volvo var först med att marknadsföra sin produkt i Japan av de europeiska lastbilstillverkarna.⁸¹ Volvo fick ett miljöpris 1992 för sina ansträngningar att öka medvetenheten internationellt. De belyste hur viktigt det var att variera sig i utnyttjandet av biologiska resurser för att miljöpåverkan ska vara så liten som möjligt.⁸² Under samma år introducerades även naturgasbussar i Göteborgs kollektivtrafik.

4.9.2 Mercedes-Benz

Tyska Mercedes-Benz ingår i koncernen Daimler Chrysler och tillverkar personbilar, bussar och lastbilar. Huvudkontoret ligger i Stuttgart och under 1900-talet kom varumärket att utvecklas till ett av de mest prestigefyllda bilmärkena i världen och därtill även bland de världsledande inom lastbilsindustrin.⁸³ År 1885 byggde Karl Benz de ursprungliga bilarna och de hade från början endast tre hjul. Året därpå byggde Gottlieb Daimler den första fyrhjulingen.

⁷⁶ Volvos Årsredovisning 2006 sidan 14

⁷⁷ Jean C. Olsson och Henrik Moberg "Volvo 1927-2002" sidan 16

⁷⁸ Volvos årsredovisning 2006 sidan 15

⁷⁹ http://www.volvo.com/group/sweden/sv-se/Volvo+Group/historia/volvo_80ar/ 2007-12-11

⁸⁰ Volvo Årsredovisning 2006 sidan 159

⁸¹ Olsson och Moberg sidan 212

⁸² Olsson och Moberg sidan 222

⁸³ <http://sv.wikipedia.org/wiki/Mercedes-Benz> 2008-01-03



Mercedes anses på grund av dessa mäns tidiga konstruktioner vara det äldsta existerande bilmärket. Den första lastbilen tillverkades mellan åren 1891-96 av Daimler och under denna period utvecklades även den första bussen.⁸⁴

Strategier koncernen Daimler-Chrysler fokuserar på är storskalighet genom modultänkande och de satsar mycket på teknisk utveckling och för även de ett aktivt miljöarbete. De har haft problem med lönsamheten och satsar därför på att bli effektivare inom produktionen. Koncernen har också som mål att växa på de östeuropeiska och asiatiska marknaderna.⁸⁵

⁸⁴ http://www.ne.se/jsp/search/article.jsp?i_art_id=254594 2008-01-07

⁸⁵ Daimler Chryslers Årsredovisning 2006 sidan 32-40



Sammanställning av intervjuer

4.10 KPMG i korthet

Revisionsbyråen KPMG grundades 1923 och är idag utbredd över 148 länder. Verksamheten innefattar tjänster inom revision, skatt och rådgivning. Avdelningen KPMG Corporate Finance står för rådgivningen och där erbjuds projektledning, värdering och förhandlingsstöd vid företagsöverlåtelser. Specialisering finns bland annat inom områdena försäljning av företag, företagsförvärv och värdering av företag.⁸⁶

4.10.1 Intervju KPMG – Respondent A

Respondenten jobbar på avdelningen Transaction Services på KPMG och är specialist inom området rådgivning vid analystjänster i samband med förvärv, försäljningar och fusioner.

Respondenten har studerat redovisning på C-nivå och finansiering på D-nivå vid Handelshögskolan i Göteborg. Han började sin karriär på KPMG för 10 år sedan och jobbade med revision i två år men bytte sedan till företagsvärdering.

Respondenten berättar att hans avdelning hjälper till med värdering och försäljning av företag. Vid försäljning hjälper de bland annat till med att leta köpare och gör en presentation av företaget som står till försäljning. KPMG fungerar enligt Respondenten som en mäklare men de säljer företag istället för bostäder. Skillnaden är även att det tar lite längre tid, cirka sex månader och ibland upp till ett år att sälja ett företag. Vid företagsvärdering är den mest användbara metoden, enligt Respondenten, kassaflödesvärdering. Det innebär att de nuvärdesberäknar framtida kassaflödena genom ett avkastningskrav som är diskonteringsräntan. Respondenten anser att diskonteringsräntan är svårast att fastställa, det är dock lite lättare när de handlar om noterande bolag.

”Jag jobbar mest med onoterade bolag och det är svårare. Det handlar mycket om att göra uppskattningar och att ha tidigare erfarenheter. Har man gjort många värderingar innan så har man bättre kunskap inom området.”

Respondenten illustrerar kassaflödesanalys för oss på en whiteboard:

$$E(r) = r_f + B(r_m - r_f)$$

Där:

$E(r)$ = förväntad avkastning

B = betavärdet

r_f = den riskfria räntan

r_m = marknadsportföljens avkastning

En annan svårighet med denna modell är enligt Respondenten att det ofta inte är helt jämförbara bolag man jobbar med. I slutändan handlar det om att göra en subjektiv bedömning. Kassaflödesmodellen är oerhört viktig.

⁸⁶ www.kpmg.se 2007-12-08



Den är så fundamental och har en tydlig koppling till vad företagets vinst kommer att landa på och vad aktieägarna kommer att få i utdelning. Respondenten tycker att kassaflödesvärdering bör användas i en kombination med multipelvärdering. De väger kassaflödesvärdering mot multiplar exempelvis P/E-tal. Scantias multipel (P/E-tal) var 16 vid förra bokslutet men det har förmodligen gått ner lite enligt Respondenten. Denna siffra kan jämföras med till exempel Volvo och andra liknande bolag, på så sätt görs en rimlighetskontroll. Görs dessa i kombination med varandra är det en temperaturmätare på hur marknaden värderar företag på utvecklingen framöver. Uppstår en stor skillnad mellan de olika metoderna bör man fundera på varför.

”Har det till exempel använts fel diskonteringsränta, jämför man med rätt bolag eller har fel antaganden gjorts.”

Modellerna balanserar varandra. Värdena anges vanligtvis i ett intervall +/- 10 procent. Det räcker ofta med ett intervall, men behövs ett exakt värde tas det ur mitten av intervallet. Kritik mot kassaflödesvärdering är att den bygger på antaganden. Det blir olika antaganden beroende på vilken person som gör bedömningarna bland annat på grund av olika personer har olika hög riskbenägenhet. Detta kan få väldigt stor effekt på bolagets värdering i slutändan. Det är exempelvis svårt att avgöra vilket avkastningskrav som är det rätta. Antaganden bidrar till en stor osäkerhet men de kan minskas genom att använda olika typer av metoder. En annan svårighet är enligt Respondenten att göra prognoser över framtiden, hur mycket investeringar kommer att göras och vad kommer kapitalet att vara?

På frågan om Scania-aktien är rätt värderad i dagsläget svarade Respondenten:

”Ja, jag tycker inte att marknaden har fel. Det spelar ingen roll om jag har rätt värdering om inte marknaden förstår det. Den är rätt värderad och den skulle vara det oavsett vad den stod i. Jag anser att marknaden är kunnig och utgår från att den har rätt.”

Respondenten nämner vidare att hård konkurrens innebär sämre marginaler och då tvingas företag att investera mycket. Det bidrar i sin tur till att företagets värde minskar. Konkurrensutsatta branscher såsom fordonsindustrin tjänar inte lika mycket som företag på en marknad med mindre konkurrens. Företag med starka positioner till exempel Microsoft har det lättare då de har högre marginaler. Respondenten har inget entydigt svar och ser ingen trend till om återkommande uppköpsförsök påverkar ett företags värde. Marknaden analyserar snabbt om förvärvaren betalt för mycket eller för lite. Ofta har de betalt för mycket och då går börskursen ner. Generellt sett har aktiva bolag bättre balansräkning enligt Respondenten. Marknaden tycker inte om när bolagen har för mycket i kassan. Aktieägarna gynnas inte av att företaget har pengarna på banken utan det skapar mer värde om företaget gör något med pengarna. Bolag som har för mycket pengar i kassan värderas ner. Ibland kan dock marknaden ha fel. Ett dåligt förvärv kan till exempel uppkomma på grund av uteblivna synergieffekter och det kan leda till att marknadsvärdet går ner.

”Marknaden är för kunnig för att bara trycka ner eller lyfta vid ett förvärv”

Effekter av ett uppköpsförsök är på lång sikt svårare att se och Respondenten ser inga direkta effekter på företagets värde. Respondenten anser att det mer ger en kortsiktig effekt.



Om budet ej går igenom kanske företaget som drabbades av uppköpet ändå gör de åtgärder som budgivaren hade tänkt göra. Rykten kan också tillfälligt öka priset men det stabiliseras över tiden.

Respondenten anser att ett företags miljöarbete påverkar dess värde. Miljövänliga produkter har blivit ett konkurrensmedel. Det är mycket tydligare idag än bara för några år sedan. Intresset för miljö har funnits sedan flera år tillbaka, men när de handlar om att betala för det har ingen velat göra det tidigare. Nu ser man många fordonstillverkare som själva vill driva ner bränsleförbrukningen. Etanolbilar eller elbilar är inget krav idag men de är oerhört populära.

Vad som gör Scania till ett intressant förvärvsobjekt är enligt Respondenten:

”Jag är inte så insatt, men Scania är erkänt effektiva på att göra lastbilar. De har högre marginaler än till exempel Volvo, ett väldigt gott anseende och de har premiumprodukter. Scania har säkert många andra egenskaper som gör dem till intressanta förvärvsobjekt.”

Det är svårt att säga generellt om ett sammangående har effekter på ett företags värde enligt Respondenten. Det kan vara både positivt och negativt beroende på fall till fall. Om ett företag ska fortsätta vara självständigt beror även det på den aktuella situationen. I Scantias fall visar historien att företaget har klarat sig bra på egen hand. Men samtidigt är det så branschen ser ut nu, man vill ha stordriftfördelar, spridningen av utvecklingskostnader över fler fordon med mera. Detta är logiska skäl för ett samgående. I praktiken ser man ganska få fusioner där makten blir fördelad 50/50 då det är svårt att inte ha en tydlig ledare. Förvärv är oftast bättre då det är en tydlig och stark ägare. Det kan uppstå stora slitningar i ett företag om för många ska vara med och bestämma.

4.11 Stena LTE i korthet

Stena Long Term Equity (Stena LTE) bildades år 2006. Detta är ett bolag under Stena-koncernen som sysslar med långsiktiga investeringar utan ägaransvar. En stor del av investeringarna har varit företag i energisektorn, exempelvis inom olja och offshore och även inom alternativa energikällor.⁸⁷

4.11.1 Intervju Stena LTE - Respondent B

Respondenten är 31 år, studerade i Uppsala och Singapore och arbetar nu tillsammans med två kollegor på Stena Long Term Equity. Bolaget startade i januari 2006 och Respondenten är investeringsdirektör. Därmed ansvarar denne för att hitta intressanta investeringar, analysera dem och följa upp och utvärdera dessa. Inga investeringsbeslut fattas på egen hand utan det sker i samförstånd med kollegorna. De får max ha 10 inventeringar på gång samtidigt. Investeringarna som görs har inga geografiska begränsningar så länge det gäller noterade bolag.

De arbetar efter olika modeller beroende på rådande omständigheter. Respondenten nämner bland annat Mckinsey-modellen och kassaflödesvärdering men påpekar samtidigt hur viktigt det är att identifiera de kassaflödesdrivande faktorerna som ligger bakom. Generellt sett använder marknaden en tre-steps-modell.

⁸⁷ <http://www.stena.com/sv/Sphere/About+stena+sphere/Historik.htm> 2007-12-12



På Stena LTE försöker de förstå vad som driver kassaflödet och bygger egna modeller när befintliga modeller inte räcker till. De har en tidshorisont på 10 år när de analyserar olika branschens utveckling. P/E-talet är ett trubbigt mått men många tycker att det är komfortabelt. Marknaden är dummare än vad man tror anser Respondenten. När man gör framtidsprognoser gäller det att få rimligt rätt på rörelserna till exempel när det gäller export och import. Modeller används när man gör en kassaflödesprognos. Då tittar de även på hur marknaden värderar bolaget och vilka värderingsmultiplar som finns. Ett investeringsbeslut grundas aldrig på bara en modell, i verkligheten är det en mycket mer komplex process.

De lägger ner cirka fem till sex timmar på att mata in siffrorna i en modell och tre månader på att jobba fram det som ska finnas i modellen. Det kan till exempel vara att förstå produkten, vad omsättningen kommer att vara, hur resultaträkningen påverkas om omsättningen sjunker eller växer, vad som händer med rörelsekapitalet och vad man har för investeringsbehov. Det som är svårast vid värdering av ett företag är enligt Respondenten att identifiera komparativa fördelar för företaget. Det ska vara något som är uthålligt över tiden jämfört med konkurrenterna.

”Det unika behöver inte vara patenterade produkter. Det kan vara distributionskanaler, att man är bäst på logistik eller att man har ett urstarkt varumärke som till exempel Coca Cola. Det är exempelvis svårt för konkurrenter att kopiera det unika i ett företag.”

Volvo är mer tjänstemannastyrkt och även Göteborgsstyrkt, medan Scania har ett mer utpräglat vinstfokus och har alltid tjänat mer pengar än Volvo. Själva företagskulturen anser Respondenten är väldigt viktig och Leif Östling gör ett mycket bra jobb. Volvo har tidigare varit ett konglomerat vilket gör de svårare för dem att koncentrera sin verksamhet. Mycket handlar om kultur och hur mycket man satsar på produktutveckling. Volvo borde kunna tjäna lika mycket pengar som Scania. Är Scania bättre än Volvo på till exempel produktutveckling skulle Volvo kunna anställa några ingenjörer från Scania, men av någon anledning så lyckas de inte påpekar Respondenten. Generellt sett är aktier på aktiemarknaden alltid rätt värderade enligt Respondenten.

”Marknaden har alltid rätt. Marknaden är dock manodepressiv, antingen är marknaden jätteglad eller jättenere.”

Förändra något på marknaden, både positivt och negativt tar mycket lång tid och ofta mycket längre tid än vad man tror. Utmaningen enligt Respondenten är inte den ökade efterfrågan utan infrastrukturen måste gå i takt med efterfrågan. Det finns en fortsatt stor potential i Scania enligt Respondenten. Konkurrensen på marknaden har en enormt stor betydelse för ett företagsvärde. Det är svårt att hitta komparativa fördelar som är långsiktiga. Det är väldigt sällan patent som är det viktiga när företag vill vara konkurrenskraftiga. Det kan vara kultur eller ett arbetssätt som är svårt för utomstående att förstå och kopiera, något som gör att man bibehåller sin konkurrenskraft. Toyota har till exempel en produktionsprocess som är fantastisk. Konkurrensen är enormt viktig för att hitta komparativa fördelar som är hållbara på lång sikt.



För tre år sedan spelade miljön ingen roll för ett företags värde. Idag måste man ha en miljöprofil. Respondenten tycker att det måste ske via reglering och tror att miljön kommer bli ännu viktigare framöver. Dock tror denne ej att ett företag kommer att tjäna mer pengar för att de har en miljöprofil, de måste kunna bevisa för kunden att de sparar mer i bränsle för att öka sin lönsamhet. Om företaget inte kan visa att kunden kommer att kunna spara pengar bibehåller de bara sin konkurrenskraft och kommer att fortsätta tjäna lika mycket som sina konkurrenter och inte mer.

Respondenten anser att företagsförvärv är väldigt positivt men klarar man inte av att integrera verksamheterna fallerar dock de positiva effekterna. Man måste ha en extremt strukturerad integrationsprocess. Något som är väldigt viktigt i en sådan process är att de gör upp en plan i förväg för den närmaste tiden efter förvärvet. Vid ett förvärv kommer alltid några att drabbas av uppsägningar och det måste meddelas omgående för att minska osäkerheten hos medarbetarna i det drabbade företaget. För att uppnå positiva synergieffekter måste alltid några gå. Till exempel om MAN hade köpt upp Scania hade Leif Östling varit tvungen att lämna sin post omgående för *”han är så mycket Scania”*. Företagets ledning färgar ofta företaget i övrigt och vill någon ta över makten måste de splittra den gamla kulturen annars kommer de att fortsätta i gamla mönster. Nyckeln är att få ihop integrationen, det handlar inte så mycket om priset enligt Respondenten.

Respondenten tror ej att uppköpsförsök påverkar värdet på lång sikt. Marknaden tar till sig att till exempel MAN och Volvo ser ett högre värde i Scania än vad aktiemarknaden har sett. För att de ska etablera sig på en långsiktigt högre nivå så är det för att aktiemarknaden förstår vilket värde Volvo till exempel ser i Scania som inte marknaden sett innan. Scania är enligt Respondenten ett intressant förvärvsobjekt för att det är det bästa lastbilsföretaget och det har en premiumstatus på sina produkter. Fördelen med en sammanslagning är att de kan få en större produktionsbas att slå ut kostnaderna på fler enheter vilket leder till skalfördelar. Respondenten anser att Scania är små och bör slås samman, samtidigt som han tycker att det är en lite väl enkel lösning. Så länge Scania har en effektiv produktionsprocess så finns det möjligheter för Scania att fortsätta vara självständiga med Leif Östling i spetsen.

”Orkar de fortsätta satsa på att växa så att det inte stagnerar, tror jag det definitivt kommer att gå bra för Scania att klara sig själva.”

Tysk kontra nordisk kultur är en enorm skillnad. På grund av att deras företagskulturer är för olika skulle Scania inte funka ihop med MAN. Generellt sett är uppköp av små företag den bästa lösningen enligt Respondenten. Köper man lika stort blir det indirekt en fusion och då blir det problem med maktbalansen som är en viktig del. Små uppköp där det inte finns några tveksamheter om vem som bestämmer är det bästa konceptet. Där man har en strukturerad plan och tar bort toppgarnityren. Det är inte aktieägarvärdet som styr enligt Respondenten.



4.12 Intervju med en analytiker på Scania – Respondent C

Respondenten har Civilekonomutbildning i grunden och har arbetat på Scania sedan i juni 2006. Han arbetar tillsammans med två kollegor på avdelningen Investor relations och är alltså relativt ny på företaget. Tidigare arbetade han som børsreporter.

Respondenten berättar att Scania börsnoterades 1996 och att de aldrig själva brukar kommentera börskursen. Aktörerna på aktiemarknaden sätter priset och Scania har aldrig några synpunkter på det. Scanias strategi är främst inriktad på organisk tillväxt enligt Respondenten. Inga stora företagsförvärv görs, utan endast distributörsförvärv av företag som säljer Scanias lastbilar. De gör väldigt små affärer i förhållande till dess storlek. Organisk tillväxt, som alltså är Scanias främsta sätta att växa, skiljer sig en del från Volvos strategi där de arbetar på ett helt annat sätt enligt Respondenten. Vid företagsvärderingar i samband med företagsförvärv är det Scanias ekonomiavdelning som gör beräkningar och analyserar. Men enligt Respondenten finns ingen generell analysmodell som används i dessa situationer.

Scania har en tradition att arbeta mot segmentet tunga lastbilar. Det är ett bra segment säger Respondenten och de har kunnat specialisera sig på dem. Den strategin har fungerat väldigt bra för Scania då de historiskt sett alltid haft en hög lönsamhet. Senast Scania gjorde förlust var 1934. Respondenten nämner dock att han inte vet skälet till varför de inriktade sig på detta segment från början. En strategi just nu är att öka försäljningen i Östeuropa. Scania satsar även mycket på service och så fort en lastbil går sönder ska det finnas lättillgänglig service och reparationsmöjligheter. Scania har precis gått in på marknaden i Indien genom ett distributionsavtal med det inhemska företaget Larsen & Toubro. De kommer att sälja Scanias fordon samt ta hand om dem i sitt servicenät. Även Volvo satsar där just nu men istället genom ett gemensamt bolag. Volvo räknar med ett behov om 300 000 lastbilar men av en enklare typ än de Scania erbjuder. Scania tar det steg för steg och vill alltid ha lönsamhet, därför görs inga stora satsningar initialt för att ta andelar.

Scania lastbilarna har ett högt inköpspris. Det måste ses som en investering under hela lastbilens livstid och inte bara se till initialpriset enligt Respondenten. Detta brukar kallas Life Cycle Cost. Eftersom Scanias lastbilar är dyra så måste de gå på vägen så ofta som möjligt, helst dygnet runt. Det fungerar inte i vissa länder som till exempel i Indien på grund av de dåliga vägarna. Det måste vara rätt infrastruktur enligt Respondenten, för att man ska kunna få en ekonomi att kunna köpa Scanias produkter. Vad som utmärker Scania enligt Respondenten är att de har ett starkt varumärke och ett bra rykte. Scania är ganska stora i segmentet med mindre kunder. De ligger även i topp på den tekniska biten och servicedelen är välutvecklad. Detta skapar enligt Respondenten kundnöjdhet enligt många undersökningar som gjorts. De erbjuder kunden bra servicestruktur då Scania äger många egna verkstäder och har även samarbete med andra verkstäder för att få ett heltäckande servicenätverk.

Respondenten berättar att miljödelen är väldigt viktig för Scania och att de för ett omfattande miljöarbete. Det finns speciella miljö- och etikanalytiker som får bedöma hur bra de lyckas med detta. Enligt Respondenten ligger Scania i dagsläget långt fram när det gäller motorteknologi. Det gäller bland annat att ligga steget före lagstiftningen och även hybridteknologin som de kommer att testa på bussarna i Stockholm nästa år. Redan nu uppfyller Scania lagkrav som kommer att införas först 2009.



Respondenten tror även att miljöaspekter kommer bli mer och mer viktiga för aktörerna på aktiemarknaden och att de kommer titta mer på det.

Enligt Respondentens mening är konkurrenterna inom den västeuropeiska standarden Mercedes, Volvo, MAN, Iveco och Daf som ägs av Paccar. De som anses vara de största konkurrenterna är Mercedes och Volvo. Detta på grund av att de också tillhör premium segmentet inom branschen och deras lastbilar är lika avancerade samt mest lika Scantias av konkurrenterna.

Anledningen till att nyckeltalen 2001 skiljer sig ganska markant från trenden hänför Respondenten till den konjunkturedgången som skedde i världen efter attentatet mot World Trade Center. Även innan dess fanns nedgång och oro på den latinamerikanska marknaden som hade inverkan under samma år. Det var som Respondenten beskriver, en tuff marknad då försäljningen var svag och detta pressade ner lönsamheten. Scania visade dock upp ett positivt resultat men det var med betydligt lägre marginaler än de har idag.

Respondenten nämner att Volkswagen är med i Scantias styrelse och har alltid stöttat företaget. De fungerar som en industriell ägare medan Investor istället är en finansiell ägare. Respondenten tycker att Investor har väldigt stor kompetens inom verksamheten och samarbetet fungerar väldigt bra. Vidare berättar Respondenten att de har hamnat i en ny situation med MAN i och med det fiendliga bud som lades i slutet av 2006 och vad som kommer ut av det återstår att se. MAN kommer att vara med i nomineringskommittén detta år (2008) och vara med och nominera nästa års (2009) styrelse. Positiva effekter Respondenten kan urskilja av ett sammangående mellan Scania och något annat bolag är synergieffekter i form av en lägre kostnadsbas då vissa kostnader kan delas på. Men samtidigt nämner han att det är viktigt att det sker på rätt sätt. Det finns risker om man hamnar fel på intäktsrad och konsekvenser av detta kan bli att man riskerar att förlora den kraften som finns i varumärket. Detta kan alltså leda till att man riskerar att förlora varumärket och försäljning och därmed går även kostnadsbesparingarna förlorade. Försiktighet bör beaktas vid ett eventuellt sammangående så att inte marknadsandelar tappas.

”Jag ser absolut ingen nödvändighet för oss att göra någon affär med någon, utan jag tror vi kommer klara oss väldigt bra på egen hand.”

Respondenten vill inte heller spekulera i vad som skulle vara mest fördelaktigt för Scania i fråga om fusion eller uppköp. Det lämnar han som en fråga för ägarna att besluta om. Scantias framtid de närmaste fem åren handlar mycket om miljöfrågor säger Respondenten. De har arbetat mycket med att uppfylla miljöreglerna som kommer år 2009, Euro 5. Sedan har de även arbetat en del med att förbereda sig för miljöreglerna Euro 6, som troligen kommer att införas år 2012. Det är viktigt för Scania att klara av de standarderna några år innan de införs och de har redan teknologin som kommer att krävas. Något som Respondenten också anser är viktigt i Scantias närmsta framtid är klimatförändringarna som har samband med koldioxidutsläppen. Det kommer att bli viktigare att hitta en bra teknik för att kunna köra med andra bränslen som drivmedel. Där måste man enligt honom börja jobba med alternativa bränslen och gå från diesel till etanol. Där finns ett stort intresse och det blir fler och fler storstäder som efterfrågar den lösningen berättar han. En viktig fråga för företaget de närmaste åren är alltså miljöaspekterna.



En annan utmaning är uppbyggnaden som sker i Östeuropa och Asien just nu. Scania vill på sikt öka produktionskapaciteten och planerar att tillverka fler lastbilar. Företaget har en plan på att bygga ut produktionskapaciteten 2009 till 100 000 istället för 80 000 som de ligger på idag. De vill höja effektiviteten på ett kostnadseffektivt sätt. De har även en plan på att sätta upp en anläggning i Ryssland för att producera lastbilar som de undersöker nu. Om fyra till fem år kan det vara en realitet. Respondenten tror att det kommer vara en stor efterfrågan på transporter de kommande åren och ser inte substitutionsprodukter såsom tåg- och båttransporter som något hot, snarare ett komplement.



5 ANALYS

I analysen kopplas den teoretiska referensramen samman med det empiriska avsnittet. Här kommer det insamlade materialet tolkas med hjälp av valet av teori. För att göra det mer lättöverskådligt har vi gjort underrubriker som följer ordningen i teoriavsnittet.

5.1 Olika värderingssituationer

Enligt Nilsson, Isaksson och Martikainen kan en värdering av företag vara lämplig vid bland annat ett planerat samgående mellan företag eller vid utvärdering och analys av ett företags strategi. Vi anser att Scania nu befinner sig i en sådan situation där en värdering kan vara passande då det har diskuterats mycket fram och tillbaka det senaste året om huruvida MAN och Scania bör gå samman eller inte. Dessutom är det viktigt för oss att betrakta företagets strategier då det kommer att hjälpa oss att besvara den valda problemformuleringen.

5.2 Fundamental analys

Scania är ett förhållandevis litet företag som klarar sig relativt bra på egen hand. De har till exempel under en längre period haft och har alltså en högre lönsamhet än Volvo som är inom samma bransch men har en mycket större verksamhet. Genom den fundamentala analysen som består av tre delar kommer vi att utvärdera Scania och dess konkurrenter.

5.2.1 Strategisk analys

I den strategiska analysen har vi tittat på Scantias omvärld och de strategier de använder för att vinna konkurrensfördelar på marknaden. Scania satsar på att växa organisk framför förvärv som oftast drar ner ett företags marginaler i början och det är aldrig säkert att det kommer leda till positiva effekter i slutändan. Enligt Respondent C är en aktuell strategi att öka försäljningen på marknaderna i Östeuropa och sätta upp en produktionsanläggning i Ryssland. Även Asien är intressant i Scantias utveckling på tillväxtmarknaderna. Än så länge har Scania etablerat sig genom att skapa olika typer av samarbete och uppköp av betydligt mindre företag än dem själva. Ett exempel är samarbetet Scania har med det japanska företaget Hino. Vi anser att detta kan vara en effektiv strategi då Hino har lättare lastbilar i sitt sortiment. Det underlättar för Scania att etablera sig på den asiatiska marknaden då Hino verkar där sedan tidigare.

I dagsläget fungerar Scantias strategi bra men frågan är om de kan behålla sin konkurrenskraft mot sina större konkurrenter på sikt. Volvo exempelvis etablerar sig genom uppköp och fördelen med det är att de växer snabbare. Uppköp kan dock vara en kostsam historia för ett företag. Detta tror vi kan vara en av de bidragande orsakerna till att Volvo är mindre lönsamt än Scania. Andra strategier som Scania satsar mycket på är service samt förarutbildning. Alla tre Respondenter är överens om att Scania har ett starkt varumärke och ett gott rykte som även det ger konkurrensfördelar. Respondent B trycker även på hur viktig Scantias företagskultur är och att även den bidrar till företagets konkurrenskraft.

Utifrån Porters SWOT-analys kommer vi här att sammanfatta analysera Scantias marknadssituation. Scantias styrkor enligt Respondent A är att de är effektiva på att producera lastbilar och att de har ett gott anseende. Respondent B nämner att några av styrkorna är det vinstfokus Scania har, företagskulturen och att de enbart koncentrerar sig på lastbilsproduktion. Denne nämner också premiumstatusen Scania har inom branschen.



Det starka varumärket, att de ligger långt fram i tekniken och miljöarbetet samt deras goda servicenätverk hör även till företagets styrkor. Enligt Brunninge är en av Scantias största tillgångar det unika modulsystemet som effektiviserar tillverkningen. Detta stöds även av information från Scantias årsredovisning. I årsredovisningen kan även läsas att V8-motorn anses vara ytterligare en styrka hos företaget som har gett Scantias lastbilar smeknamnet ”*king of the road*”. Enligt Leif Östlings kommentarer i årsredovisning 2006 är Scantias produktutveckling en av faktorerna som bidrar till företagets konkurrenskraft och kan därmed räknas till företagets styrkor. Även Scantias val av strategier har lett till konkurrensfördelar såsom valet att växa organiskt och att hålla sig borta från marknader som inte passar företaget, exempelvis den nordamerikanska marknaden.

Svagheter vi kan se hos Scania är att de inte är lika stora globalt sett som en del av sina konkurrenter. Enligt oss kan detta samtidigt vara positivt då de kan koncentrera sin verksamhet på de marknader de har och kostnadskontrollen kan bli effektivare. Stort behöver inte alltid vara bäst, det kan räcka att vara ett mellanstort företag. En annan svaghet kan vara deras begränsade sortiment. Då de bara har tunga lastbilar uppfyller de inte alla kunders behov då finns de kunder som önskar en lättare typ av lastbil. De kan tappa vissa kunder på grund av detta. Ett åkeri kan vilja samla sina fordonsinvesteringar på ett företag då detta kan vara en smidigare lösning för kunden. Kunden kan då skapa en mer solid och trygg relation till sin leverantör.

O:et i SWOT-analysen står för möjligheter och till dessa räknar vi de möjligheter den ekonomiska utvecklingen i Östeuropa och Asien innebär för Scania. Här anser vi att de har stora chanser att ta marknadsandelar om de använder rätt strategier. Det gäller att anpassa strategierna efter marknadssituationerna som råder på de olika geografiska områdena. Scania ligger just nu före i teknologiutvecklingen och det tror vi ger Scania möjlighet att lägga ner mer tid och fokus på andra viktiga områden

Risker som kan ses som hot innefattar alla oväntade händelser som kan påverka marknadssituationen och få negativa effekter för ett företag. Dessa innefattar exempelvis politiska oroligheter, valutakurser som svänger, ändrade skatter, lagförändringar, höjda tullavgifter, ändrade köpbeteenden, nyetableringar, substitutionsprodukter, krig, terroristattentat, naturkatastrofer som kan påverka insatsvaror och oljepriser och så vidare. Vi anser att Scania genom att etablera sig på många olika områden globalt har valt en bra strategi för att reducera påföljderna av eventuella oväntade händelser som de ej kan påverka. De har väldigt välutvecklade riskhanteringsrutiner som gör att de kan värja sig relativt bra mot risker genom att upptäcka dem i tid och sätta in nödvändiga insatser. De har även visat att de klarat av att hantera några av dessa kriser år 2001 då de snabbt anpassade sig efter rådande omständigheter genom diverse åtgärder. Ovanstående risker är sådana att alla konkurrenter kommer att drabbas mer eller mindre om händelserna inträffar och de företag som har lagt ner resurser på att förebygga konsekvenserna är de som kommer att ta sig upp på fötterna igen snabbast. Om vi till exempel jämför med Volvos nyckeltal kan vi se att Scania kom på fötter igen mycket snabbare än Volvo efter sviterna av händelserna år 2001. Detta tolkar vi som att Scania har ett mer välutvecklat krishanteringssystem än Volvo.

Nyetableringar är troligen inget större hot för Scania just nu då det tar tid att bygga upp ett liknande företag med lika starkt varumärke. Däremot finns såklart hot från substitutprodukter såsom båttransporter och tågtransporter.



Respondent C som är anställd på Scania säger dock att de inte ser de andra transportmöjligheterna som något hot utan mer som ett komplement. Trots detta tror vi dock att tågtransporter kan bli viktigare i framtiden då dagens tåg är mycket miljövänliga och släpper ut små mängder avgaser i förhållande till många andra typer av fordon. Dessutom rymmer tåg väldigt mycket last och kan därmed gå i långa ekipage, längre än ett lastbils ekipage kan göras. Detta gör transporten både snällare mot miljön och effektivare.

Kunderna har stor inverkan på Scanias verksamhet. Det är deras köpbeteende och preferenser som avgör vilken position Scania har och kommer att ha på marknaden. Visserligen är det till stor del Scanias förtjänst att det har en bra image men tappar de kundernas förtroende faller den bilden. Leverantörernas förhandlingsstyrka kan i Scanias fall vara begränsad då de har ett system som baseras på att de arbetar med flera olika leverantörer för varje artikel. Detta för att minska riskerna att påverkas av leverantörers eventuella driftsstopp. Det medför även att ingen enskild leverantör har speciellt stor makt i fråga om förhandlingsstyrka, om Scania får problem med en kan de helt enkelt vända sig till någon annan av sina leverantörer. Däremot om leverantörerna för en artikel organiserar sig kan de påverka Scania i större utsträckning.

Fordonsindustrin är en väldigt konkurrensutsatt bransch där miljöfrågor är av central betydelse. Fordon smutsar ner och förorenar vår värld och blir därför en viktig ingrediens i dagens miljödebatter. På grund av detta kommer miljöpåverkan i framtiden bli ett allt viktigare konkurrensmedel. Scania ligger idag långt fram i sin utveckling av alternativa bränslen och om de fortsätter att ligga steget före på området kommer det att innebära en stor konkurrensfördel för Scania även i framtiden. I längden måste företag även kunna bevisa för kunden att denne kan spara pengar för att skapa hållbara konkurrensfördelar genom sin miljöprofil, säger Respondent B. Vi tror att i takt med att miljöregleringarna skärps de närmaste åren kommer det att bli en nödvändigt att satsa mer på miljöåtgärder. Här tycker vi att Scania har ett försprång gentemot sina tyska konkurrenter då de inte verkar lika aktiva i utvecklandet av miljövänliga alternativ.

Vidare i den strategiska analysen ses konkurrensen inom branschen över. Scanias huvudkonkurrenter är enligt Respondent C Mercedes och Volvo, då dessa är med och trängs i premiumsegmentet och har fordon som mest liknar Scanias inom branschen. Scania är ett förhållandevis litet företag i jämförelse med dessa två konkurrenter. Trots detta har Scania under en längre tid klarat sig bra på egen hand. De har stått ensamma sedan 1994 då de frångick från sitt samarbete med Saab. De har under en längre period haft och har än idag en högre lönsamhet än Volvo som är inom samma bransch men har en mycket större verksamhet och större global närvaro än Scania. Volvo har dessutom ett bredare sortiment än Scania och kan på så sätt nå ut till en bredare kundkrets. Denna högre lönsamhet Scania har tror vi till stor del kan hänföras till att de har en effektiv produktion. Den höga effektiviteten kommer bland annat av det unika modulsystemet, att produktionen sker enligt just-in-time filosofin och även att de ligger långt fram i den tekniska utvecklingen.

Koncernen Mercedes tillhör satsar på liknande strategier som Scania och Volvo gör. Mercedes är dock inte lika effektiva som Scania inom produktionsområdet. Mercedes arbetar aktivt med att framställa miljövänliga fordon men vi har fått uppfattningen om att Scania och Volvo satsar mer inom området. Vi anser att Scania och Volvo trycker mer på miljöbiten som ett konkurrensmedel än vad Mercedes gör.



Av Porters tre övergripande strategier ett företag kan använda sig av anser vi att Scania mest fokuserar på differentiering då de positionerar sig med ett starkt varumärke i premium segmentet. De tillverkar unika kvalitetsfordon efter beställning enligt just-in-time och även deras satsningar på service är ett tydligt tecken på en differentierings strategi. Vi anser att de lyckats bra med denna positionering då alla våra Respondenter var överens om att Scania har ett starkt varumärke och en premium status på marknaden. Även konkurrenterna Volvo och Mercedes satsar på differentiering med ett brett utbud av tjänster.

5.2.2 Redovisningsanalys

Vi har inte gått så djupt in på analysen av Scanias redovisningsmetoder, utan har endast gjort en mindre undersökning av dessa. Scania använder sig av vinstbaserade incitamentsystem vilket skulle kunna medföra påverkan på redovisningen. Varulagret värderas med försiktighet då det lägsta av anskaffningsvärdet och nettoförsäljningsvärdet används. Detta medför att det kan finnas dolda tillgångar hos företaget. Risken för det reduceras visserligen då de använder först-in-först-ut-principen eftersom det innebär att inget ligger särskilt länge i lagret och därmed minskar sannolikheten för värdeförändringar av lagrade varor. I företagets anläggningstillgångar finns också risk att dolda övervärden gömmer sig då Scania redovisar enligt historiska anskaffningsvärden. Prövningar görs för eventuell justering av avskrivningsmetod och nyttjandeperiod men inte för ned- eller uppskrivningar. Då den genomsnittliga nyttjandetiden är tämligen lång, 40 år, finns anledning att tro att värdena kan komma att förändras en hel del under denna period. Speciellt med tanke på hur fastighetspriserna fluktuerar i dag. Dessutom kan områden som inte var lika attraktiva för tio år sedan blivit mer intressanta i dag på grund av städer som växer med tiden och så vidare. Även detta kan påverka fastighetspriserna i positiv riktning.

Utdelningen per aktie har de senaste tre åren legat på en stabil nivå om 15 kr per aktie vilket under dessa år har motsvarat en utdelningsandel av mellan 40-60 procent och vid förra årsskiftet låg den på 50,5 procent. Vi anser att det är vettigt av Scania att utvärdera kapitalbehovet löpande för att kunna göra rimliga utdelningar till aktieägarna samtidigt som tillväxten hålls på en jämn nivå. Enligt Respondent B vill även aktieägarna att nödvändiga summor av vinsten ska återinvesteras i företaget för det ligger såklart också i deras intresse att företaget ska ha en fortsatt positiv tillväxtkurva.

5.2.3 Finansiell analys

Enligt Martikainen är syftet med att göra en finansiell analys att utvärdera företagets prestationer i förhållande till formulerade mål och strategier. För att kunna göra det behövs information över hur effektivt företaget är, vilka investeringar som behövs göras i framtiden för att kunna göra en prognos över företagets framtida värde. Lönsamhet och tillväxten är det som bestämmer ett företags värde i huvudsak och Scania har under lång tid haft en väldigt hög lönsamhet och växer långsamt.

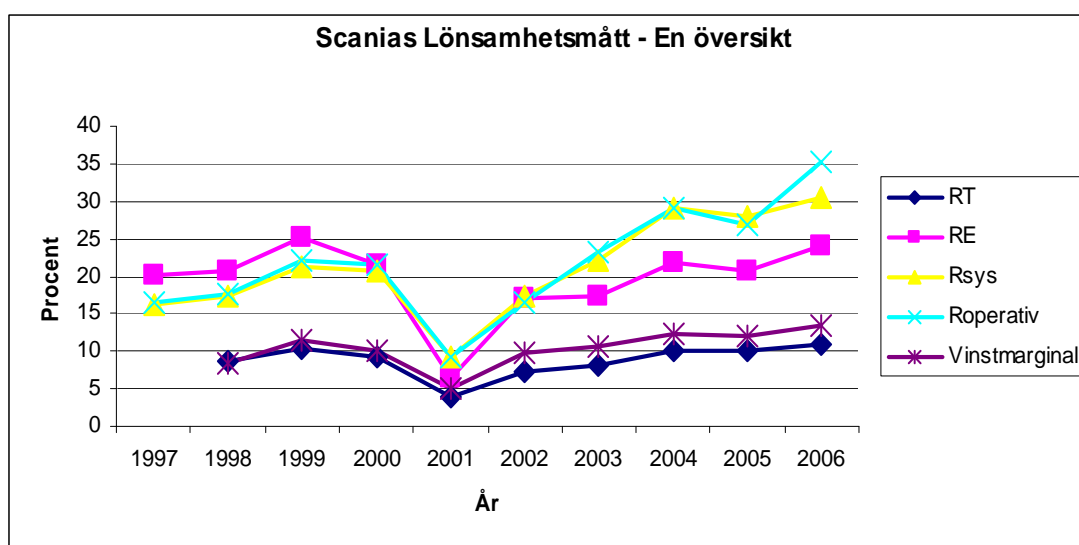
Enligt Respondent C och även informationen i årsredovisningen kommer Scania att satsa på att sätta upp en produktionsanläggning i Ryssland inom kort. Detta kommer att leda till stora kostnader i form av investeringar som behöver göras för ändamålet. Då företaget är så pass lönsamt som det är idag finns inga tvivel om att de kommer att få problem med investeringskostnaderna och Scania ser stora möjligheter på denna marknad i framtiden. De planerar att öka produktionen markant de närmsta åren i och med detta.



Prognoser över marknadssituationen i Östeuropa ser enligt många analytiker väldigt ljus ut så vi bedömer detta som ett bra val av Scania att satsa i Ryssland. Investeringsbehovet är beräknat till cirka 700 miljarder per år fram till år 2010 enligt Scanias årsredovisning 2006.

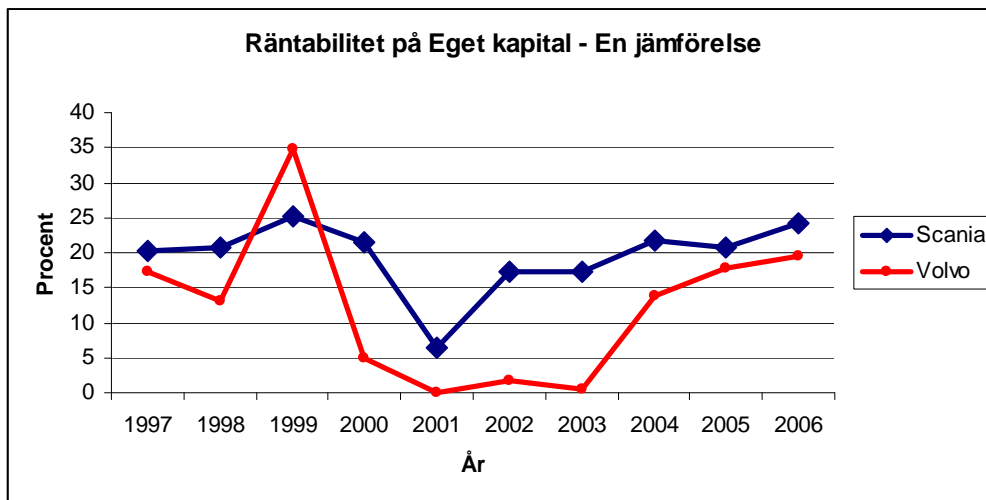
5.3 Nyckeltalsanalys

I vår analys av nyckeltalen har vi valt den longitudinella metoden som Nilsson, Isaksson och Martikainen tar upp. Detta innebär att vi jämfört måtten över tid. Vi ansåg att en tidsperiod av åren 1998 till 2006 var en tillräckligt lång period för att kunna urskilja trender och mönster både i jämförelse av nyckeltal mot sig själva samt i relation till varandra. De nyckeltal vi valt att titta på är bland annat räntabilitetsmått för totalt kapital, eget kapital, sysselsatt kapital och operativt kapital. Vi gjorde figurer för att göra det lättare att följa utvecklingen.



Figur 3: Egen bearbetning från Scanias årsredovisning 2006

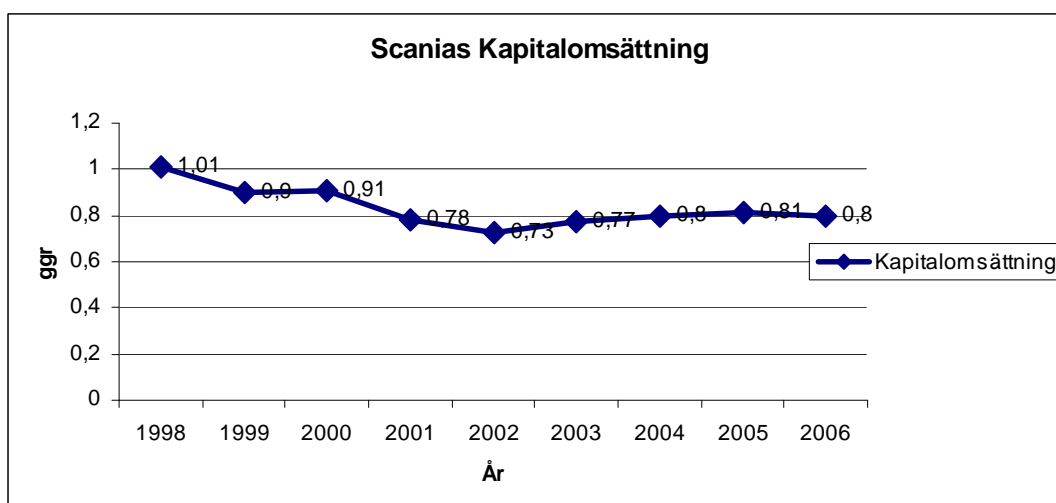
Dessa nyckeltal visar en stigande trend de senaste tio åren med undantag för en djup dal runt åren 2000-2001. Detta beror enligt årsredovisningen 2001 på oroligheterna på den Latinamerikanska marknaden och då särskilt i Argentina och även i Brasilien. Men Scania svarade då snabbt med att minska ner både antalet anställda och produktionen i dessa länder. På grund av Scanias flexibilitet i sitt produktionssystem kan de snabbt skydda sig mot sämre tider och annullerade ordrar. Dessutom gjordes justeringar av priser för att reducera effekterna av de negativa valutaeffekterna som uppstod. Dessa åtgärder gav resultat och vi kan se en stigande utveckling av räntabilitetstalen fram till idag.



Figur 4: Egen bearbetning från Scania och Volvo årsredovisning 2006

Volvo drabbades också av oroligheterna 2001 och tittar man på deras nyckeltal låg de innan 2001 på en högre räntabilitet på eget kapital än Scania. Det sjönk sedan ner under Scanias räntabilitet och det tog mycket längre tid för dem att återhämta sig. Än idag har Scania högre räntabilitet än Volvo. Vi tror att detta delvis kan bero på Volvos storlek, det kan ta längre tid att anpassa sig i en större verksamhet än i ett mindre företag som har en mer koncentrerad verksamhet.

Sedan 1998 har företagets vinstmarginal (se Figur 3 sidan 39) ökat med 57,4 procent från 8,48 procent till 13,35 procent vid senaste bokslutet. Även här kan vi se spår av de tidigare nämnda motgångarna år 2001. Vinstmarginalen sjönk tvärt med cirka 50 procent från året innan för att sedan ta sig upp igen år 2002 till nästan samma nivå som den låg på år 2000. Från år 2002 och framåt har vinstmarginalen haft en relativt jämnt och positivt lutad utveckling vilket tyder på att Scania blir allt effektivare och lönsammare.

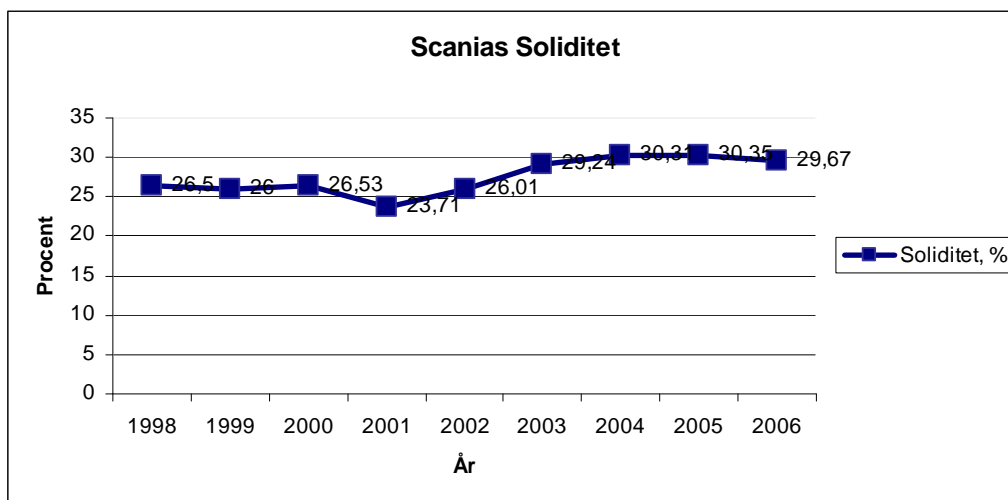


Figur 5: Egen bearbetning från Scanias årsredovisning 2006

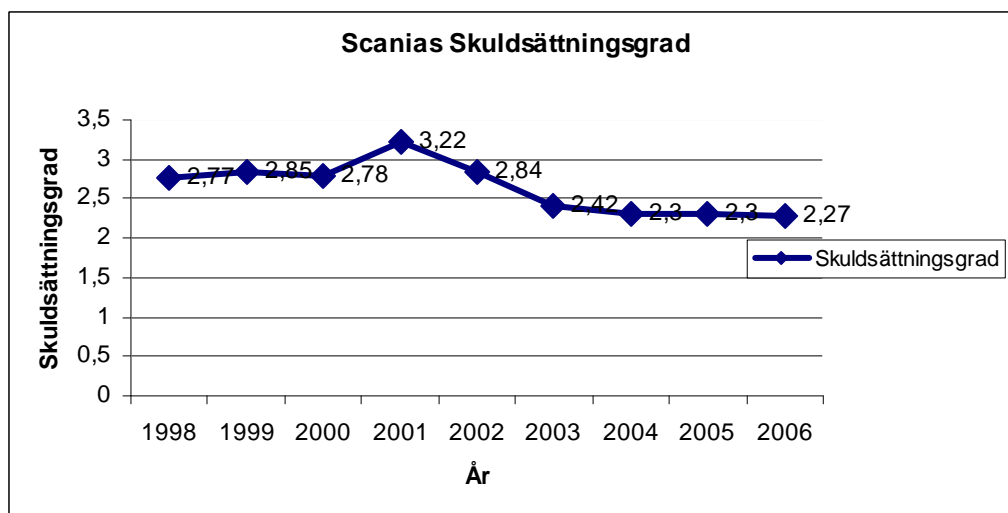
Kapitalomsättningshastigheten har inte påverkats lika mycket av marknadssituationen 2001, utan gått lite upp och ner åren 1998-2006.



Enligt Nilsson, Isaksson och Martikainen bör kapitalomsättningshastigheten och vinstmarginalen följas åt. I Scanias fall har det inte riktigt varit så. Kapitalomsättningshastigheten hade sin djupaste dal år 2002. Visserligen var den på nedgång även år 2001 och nådde sin botten år 2002. Från 2003 och framåt har den inte heller utvecklats i en positiv linje som vinstmarginalen (se figur 3) har, utan har till och med mellan åren 2005 till 2006 gått nedåt. Detta är helt motsatt mot vinstmarginalen som ständigt pekat uppåt under samma period. Enligt Isaksson och Martikainen är detta ett dåligt tecken. Att kapitalomsättningshastigheten var låg 2001-2002 är ett tecken på att företaget inte varit särskilt effektiva på att använda sina resurser.

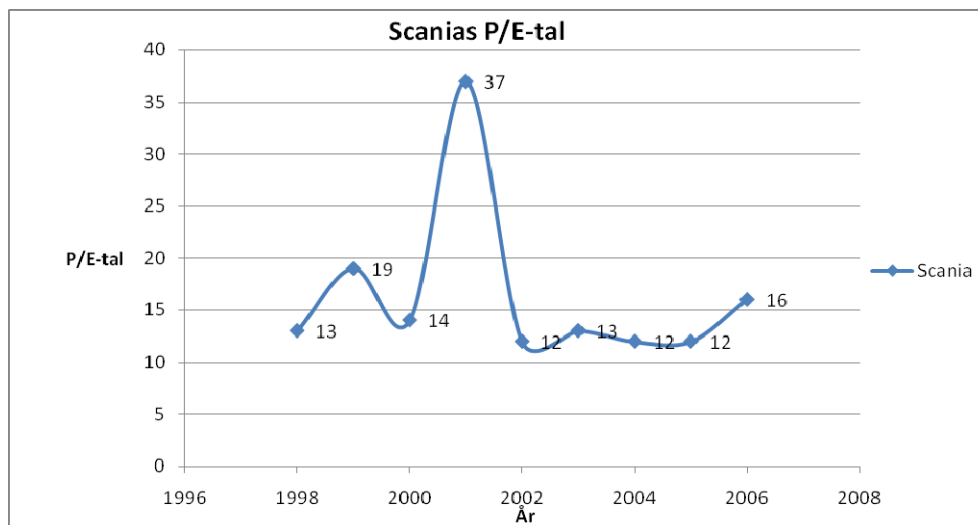


Figur 6: Egen bearbetning från siffror i Scanias årsredovisning 2006



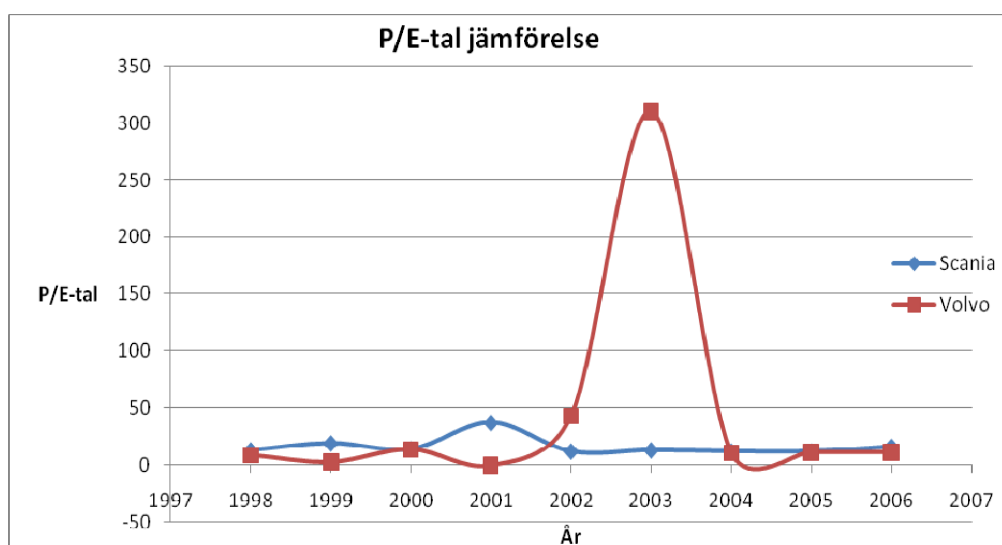
Figur 7: Egen bearbetning från Scanias årsredovisning 2006

Skuldsättningsgraden och soliditeten följer varandras utveckling i motsatta riktningar vilket är helt naturligt. Detta på grund av att då ett företag minskar sin skuldsättningsgrad görs det oftast på så sätt att det egna kapitalet samtidigt ökar. Det bidrar till att soliditeten i företaget ökar. Scania hade sin lägsta soliditet under den aktuella tidsperioden år 2001 då även skuldsättningsgraden var som högst.



Figur 8: Egen bearbetning från Scanias årsredovisning 2006

P/E-talets rörelser beror både på hur priset på aktien utvecklas samt hur stor utdelning företaget har möjlighet till och väljer att göra samma år. Scanias P/E-värde har haft två ordentliga toppar från 1998 till 2006. Den ena toppen var år 1999 och kan förklaras av att värdet på aktien gick upp väldigt mycket då, förmodligen på grund av Volvos uppköpsförsök som kan ha påverkat aktiens värde positivt på kort sikt. Året därpå var nämligen utdelningen per aktie nästan densamma men aktievärdet hade sjunkit vilket ledde till att även P/E-talet följde med nedåt. Det markant höga P/E-talet år 2001 som då var 37 kan istället förklaras med att nämnaren, alltså utdelningen som gjordes var väldigt låg. Utdelningen var endast 5,24 kr per aktie, vilket var anmärkningsvärt låg utdelning i jämförelse med de andra åren som studerats. Även här ser vi sammankopplingar med den oroliga marknadssituationen detta året 2007 som ledde till att vinstmarginalen, som vi studerat i Figur 3 sidan 39, sjönk och bidrog till att utdelningarna till aktieägarna blev drabbade.

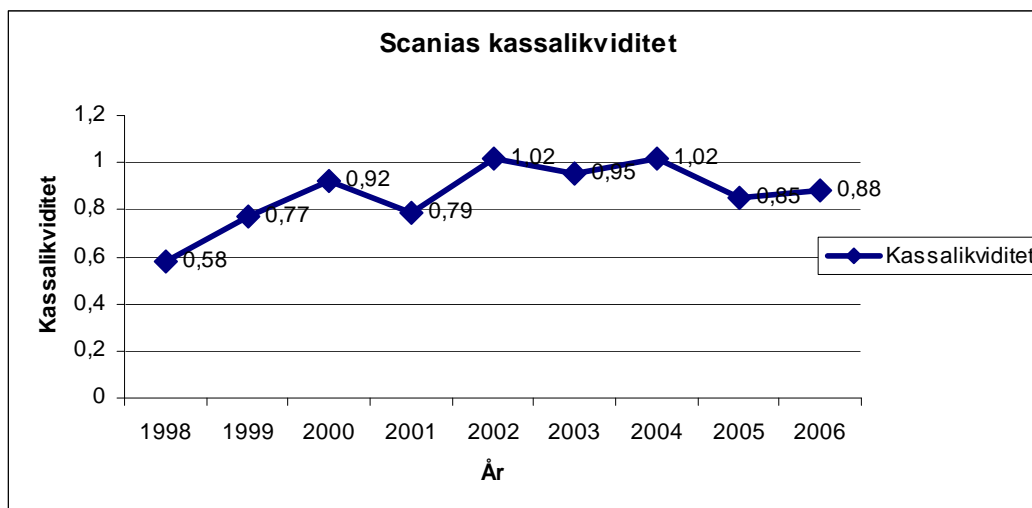


Figur 9: Egen bearbetning från Scanias årsredovisning 2006 och Volvos årsredovisning 2006



Volvo har under de studerade åren haft ett mycket mer fläckande P/E-tal än Scania. De senaste tre åren har det dock stabiliserats och har legat ganska nära Scanias. Vid årsskiftet 2006/2007 låg Volvos P/E-tal på värdet 11,7 vilket var under Scanias värde 16, vid samma tidpunkt. Scanias P/E-tal ligger i dagsläget enligt uppgifter från Finansportalen på 18,67 och vi har jämfört det mot Volvos 12,29. Scanias värde ligger alltså ganska högt vilket tyder på att en ljus framtid förutspås med en god vinstutveckling och ökade marknadsandelar. Vi inser dock att de inte är helt jämförbara då Scania och Volvos verksamheter skiljer sig åt på många sätt.

Vi anser att DCF-modellen är relativt svår för oss att använda i vår värdering av Scania och har istället valt att använda P/E-talet som grund. Enligt Isaksson, Nilsson och Martikainen är detta en enklare metod, dock även en mindre detaljerad sådan. Vi ansåg att det fanns svårigheter för oss att uppskatta både de framtida kassaflödena samt diskonteringsräntan, vilket vi bedömde som alltför stora osäkerheter att grunda en värdering på. För att beräkna Scanias aktievärde baserat på P/E-talet har vi gjort en prognos genom att summera nettoresultaten för de tre första kvartalen 2007 och ta ett genomsnittsvärde som vi sedan har multiplicerat med fyra. Detta för att få ett approximerat årsresultat grundat på antagandet att nettoresultatet i slutändan kommer att vara jämnt fördelat över året. Nettoresultatet blir enligt våra beräkningar 7 796⁸⁸ Mkr. Sedan multiplicerar vi detta värde med P/E-talet som enligt Finansportalen den 11 januari 2008 uppgår i dagsläget till 18,67 och får då ett värde på Scania som är 145 551 Mkr. Om vi dividerar det med antalet aktier, som är 800 000 000, får vi ett värde per aktie som är 182 kr. I Dagens industri kan vi idag (den 11 januari 2008) läsa att marknaden bedömer värdet på Scanias A-aktie till 144 kr, vilket är något lägre än det vi räknat fram. Detta tror vi kan bero på att aktien är något undervärderad på marknaden.



Figur 10: Egen bearbetning från Scanias årsredovisning 2006

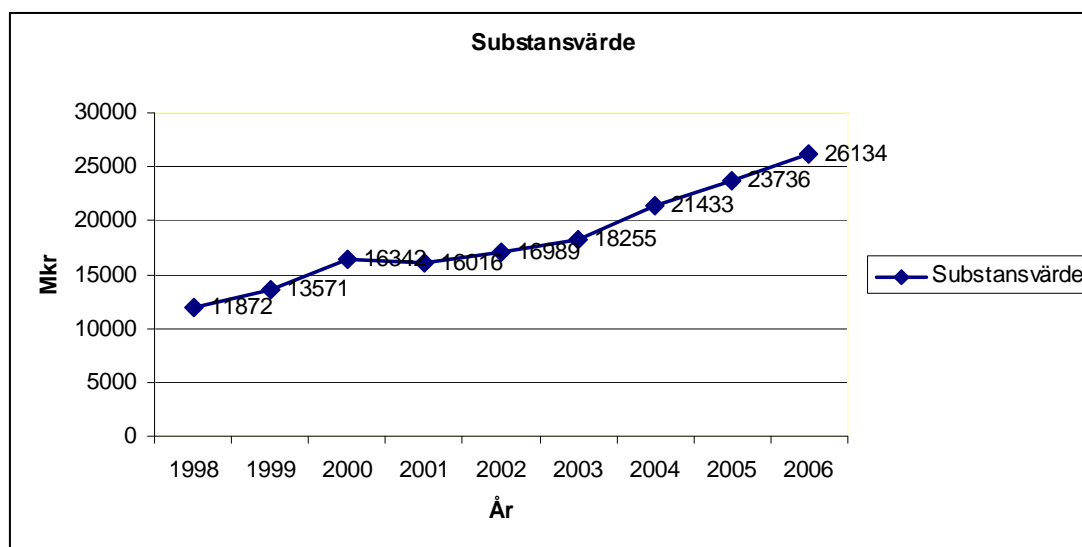
Scanias kassalikviditet har haft en positiv utveckling men gått ner något de senaste två åren. Trots att det går bra för Scania just nu har alltså kassalikviditeten gått ner vilket kan bero på att Scania gjort omstruktureringar i sin kapitalstruktur. Det kan även vara ett resultat av förändrade leverantörs- eller kundavtal.

⁸⁸ $(2085+2008+1754/3)*4$



5.3 Substansvärdering

Enligt Martikainen ger substansvärdering ofta ett lägre värde på företaget än vad det egentligen är värt. Detta på grund av att det är endast företagens tillgångar och skulder som detta värderingssätt tar hänsyn till och därför måste alla värdena i balansräkningen justeras till verkligt värde. Substansvärdering är en lätthanterlig metod som kan användas även om man inte har så stor förståelse för andra metoder och det ger minimipriset på ett företag. Scanias substansvärde har stigit i ett ganska jämt mönster de senaste åren. Vid årsskiftet 2006-2007 var det 26 134 Mkr. Detta värde skiljer sig mycket från det värde vi beräknade för Scania med hjälp av P/E-talet. Vi är inte helt säkra på vad anledningen till det är. Vi spekulerar att skillnaden kan bero på osynliga synergieffekter och dolda övervärden i tillgångar som gör att marknadsvärdet är högre än värdet som kan beräknas med hjälp av substansvärdering. För oss var det svårt att justera det egna kapitalet och skulderna vid beräkning av substansvärdet. Därför ger denna metod inte en helt rättvisande bild.



Figur 11: Egen bearbetning från Scanias årsredovisning 2006

5.4 Turerna mellan Scania och MAN

Konflikten som nu råder mellan MAN och Scania tror vi påverkar både Scania och aktieägarna. Oroligheterna företagen emellan kan påverka marknaden och dra ner aktievärdet på lång sikt. På kort sikt har det visat sig vara positivt för aktievärdet då marknaden, som Respondent B nämner, påverkas av och ser fördelarna som MAN ser i Scania. Då fordonsindustrin är en viktig och växande industri tror vi att det är essentiellt att Scania skakar av sig kontakten mellan dem och MAN så de kan fortsätta fokusera på det de är bäst på, nämligen att göra lastbilar. Vi tror inte att Scania i dagsläget skulle gynnas av en sammanslagning med MAN då till exempel MAN inte har kommit lika långt inom teknikutvecklingen som Scania. Det Scania skulle tjäna på ett samgående är vad vi tror endast storleken och att de kan dra nytta av stordriftsfördelar. Visserligen klarar de sig bra utan dessa eventuella stordriftsfördelar i dagsläget då Scania är bland de mest effektiva inom produktion i sin bransch. Därmed är frågan om inte en sammanslagning skulle kunna ge en negativ effekt på produktionen och därmed lönsamheten. Vi tror att Scania skulle vara den parten i detta som skulle behöva göra mest uppoffringar.



MANs verksamhet är betydligt större än Scania och vid en fusion eller sammanslagning kommer det troligtvis att innebära att MAN kommer få makten. Scania kommer att förlora sin självständighet som de kämpat för i så många år och här finns även risk för att en identitetskris kan drabba företaget. Då vi anser att MAN präglas av en väldigt tysk och stel kultur tror vi inte att de kommer att passa ihop med Scania på grund av dessa kulturkrockar. Problemet är väl egentligen enligt oss att Scania starka kultur förmodligen kommer att försvinna om det skulle ske ett sammangående mellan de två företagen då MAN är betydligt större än Scania och kommer förmodligen att ta över makten vid ett samgående. Porsche som nyligen tagit över ägandet i Volkswagen är pådrivande i sammanslagningen.

Som det ser ut i dagsläget så är det Investor som bromsar sammanslagningen. Vi anser att Investor är lite velande i det hela. Vi tror att familjen Wallenberg å sin sida vill hålla på traditioner och drar lite mer åt det nationalistiska hållet och vill därmed behålla Scania svenskt. Våra spekulationer är att Investor som helhet borde vara intresserade av att en affär kommer till stånd på grund av de möjligheter det öppnar med att tillhöra en stor och mäktig verksamhet.



6 SLUTSATSER OCH DISKUSSION

I det avslutande kapitlet sammanfattas det vi kommit fram till under uppsatsens gång och därmed knyts säcken ihop ☺.

Vi upplevde en del stora skillnader i svaren hos de olika intervjupersonerna vilket naturligtvis var väntat. Intervjuperson A som arbetar på en revisionsbyrå verkar mer fokuserad på existerande modeller i jämförelse med Respondent B som jobbar ett investmentbolag. Denne tryckte mer på en djupare förståelse för verkligheten och marknaden i stort, bakomliggande orsaker till olika mönster och faktorer i specifika situationer. Respondent C svarade till mångt och mycket i linje med Respondent A men då Respondent C arbetar för Scania var denne av naturliga skäl mer insatt i just Scanias marknadssituation och fick frågor som var mer inriktade mot detta. Respondent A fick mer allmänna frågor om företagsvärdering, fusioner, förvärv och marknaden i stort. Att Respondent B gav oss mer djupa svar och var väldigt analytisk i jämförelse med de andra två Respondenterna tror vi kan böttna i att Respondent B jobbar ”åt sig själv”. Detta innebär att Respondent B:s beslut och analyser påverkar dennes egen vinst. Denne handlar så att säga med sina egna pengar. De andra två Respondenterna är istället anställda på stora företag där de har fast lön och kanske även bonus om det går bra för företaget. Respondent B är enligt oss alltså närmare sin verksamhet och detta motiverar denne till att göra grundligare analyser och se steget längre.

Vi är medvetna om att våra jämförelser Scania mot Volvo inte är fullt rättvisande då deras verksamheter är väldigt annorlunda. Volvo gör så mycket annat än Scania och är ett mycket större företag. Även om Volvo har en relativt väl strukturerad årsredovisning hade vi svårt att avgränsa siffrorna så att vi bara fick in siffror relaterade till lastbils- och bussproduktionen i jämförelsen. Därför har vi jämfört med siffror för hela Volvos verksamhet.

Som vi nämnt tidigare har planer på ett samarbete mellan Volvo och Scania funnits. Det hade eventuellt kunnat bli ett bra samarbete på många sätt. Detta med tanke på att de bägge har svenskt ursprung och med detta en liknande kultur. Scanias organisation är dock mer hierarkiskt uppbyggd än Volvos. Vi tror inte att detta hade blivit särskilt lyckat i verkligheten. Både Scania och Volvo har starka identiteter men väldigt olika strategier i hur de bedriver sina respektive verksamheter. Företagens produktionsprocesser skiljer sig också avsevärt vilket vi tror hade kunnat ställa till med problem. Därmed tycker vi att det var bra att samarbetsplanerna stoppades av EU-kommissionen år 1999. Mercedes var en av dem som motarbetade sammanslagningen mellan Scania och Volvo. Vi tror att Mercedes fruktade att Scania och Volvo tillsammans skulle bli för hot.

År 2009 kan komma att bli förändringarnas år för Scania. Leif Östling kommer att gå i pension nästa år. Frågan är vad som kommer att hända då? Eftersom han idag är så mycket Scania, som en av våra Respondenter uttryckte sig, kan Scania stå inför en hel del förändringar i och med detta VD-skifte. Kanske vore det ett ypperligt tillfälle att gå ihop med något annat företag i samband med detta. Frågan är då vilket. Vi bedömer att MAN och Scania inte kommer att vara någon lyckad mix, både med tanke på de stora olikheterna i företagskulturen och efter alla turer fram och tillbaka som skett det senaste året. Vi tror att dessa händelser kan ha skadat företagets relation och förtroende för varandra. Speciellt Scanias tilltro till MAN då MAN på ett fientligt sätt försökt köpa upp Scania.



Relationen mellan Scania och Volkswagen kan även ha skadat då det står på ”den andra sidan” så att säga. En av Scanias största tillgångar är enligt oss är deras starka identitet och vad som gör att kunderna väljer dem är att deras lastbilar är erkända som ”king of the road”.

I våra beräkningar av Scanias värde kom vi fram till att värde är 145 551 Mkr och fördelat per aktie är 182 kr. Scanias A-aktie ligger i dagsläget på 144 kr på börsen, vilket är något lägre än det vi räknat fram. Om våra beräkningar är korrekta är alltså Scanias A-aktie en bra investering då den är något undervärderad på marknaden. Under uppsatsens gång har vi bland annat kommit fram till vad som gör Scania till ett attraktivt förvärvsobjekt. Det beror enligt oss på deras höga lönsamhet som är ett resultat av deras val av strategier, deras konkurrensfördelar och deras effektiva produktion. Strategier som utmärker dem är att de växer långsamt till skillnad från en av huvudkonkurrenterna, Volvo. Volvo har den senaste tiden brottats med produktionsproblem och dålig kostnadskontroll. Det kan vara ett resultat av att ha för många järn i elden. Trots detta fortsätter de göra uppköp, nu senast indiska Eicher Motors. Scania väljer istället att gå långsamt fram och Leif Östling har uttalat sig och sagt att han tycker att det bästa vore att skjuta på en eventuell fusion. Detta på grund av att trycket från marknaden nu är hårt. Han anser att det inte finns nog med ledig arbetskapacitet för att utveckla ett gott samarbete med MAN just nu. Här ser vi tydliga skillnader av strategier hos konkurrenterna Scania och Volvo Vi tror att detta är något som i högsta grad medverkar till Scanias höga marginaler och gör dem attraktiva som förvärvsobjekt.

Vi anser att det bästa för Scania i dagsläget är att fortsätta på egen hand både på grund av att vi inte ser någon lämplig sammanslagningspartner och då det går väldigt bra för dem i nuläget. Vad som kommer att vara bäst för Scanias del längre fram får framtiden utvisa. Det som kan verka logiskt är inte alltid det i verkligheten.

7 FÖRSLAG TILL FORTSATT FORSKNING

Då detta är ett väldigt aktuellt ämne och det ständigt sker nya händelser som ändrar situationen skulle det vara intressant att följa Scania efter att Leif Östling går i pension. Vad kommer hända med Scania då om inte något sammangående sker innan, kommer de bli tvingande till en sammanslagning och i så fall med vilka? Kommer de då kunde behålla den starka företagskulturen som de har idag eller kommer den gå förlorad när Leif Östling försvinner. Hur påverkar VD:arnas goda relation till varandra deras affärer?

Ett annat förslag är att undersöka hur relationerna mellan företagen kan ha påverkats av denna situation av velande hit och dit. Kan dessa ha skadats? Kommer det att påverka företagens samarbete i framtiden?



8 KÄLLFÖRTECKNING

8.1 Litteratur

Backman, J., *Rapporter och uppsatser*, 1998 Studentlitteratur, Lund

Hartman, S., *Skrivhandledning för examensarbeten och rapporter*, 2003 ScandBook AB, Falun

Hult, M., *Värdering av Företag*, 1998 Elanders Berlings, Arlöv

Jakobsson, J. Jakobsson, Å., *Fem steg mot miljöredovisning*, 1998 Adebe Miljötryck AB, Saltsjö-Boo

Karpesjö, A., *Miljöprofilering-När chefen fick gröna glasögon försvann de röda siffrorna*, 1992 Berlings, Arlöv

Nilsson, H. Isaksson, A. Martikainen, T., *Företagsvärdering med fundamental analys*, 2002 Studentlitteratur, Lund

Olsson, J. C, Moberg, H., *Volvo 1927-2002*, 2002 Norden Media, Helsingborg

Runsten, M. Johansson, S-E., *Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt*, 2005 Studentlitteratur, Danmark

8.2 Avhandlingar

Brunninge, O., *Organisational self-understanding and the strategy progress-Strategy dynamics in Scania and Handelsbanken*, 2005, Dissertation Series No. 027, Jönköping International Buisness School, Parajett AB

Holmén, C., *Financial services – En kompletterandeverksamhet som förändrar bilindustrins affärslogik*, 2007, Göteborg Bokförlaget BAS

8.3 Årsredovisningar

Daimler Chrysler, Årsredovisning 2006

Investor, Årsredovisning

MAN, Gruppe Årsredovisning

Scania, Årsredovisning 2001 – 2006

Volvo, Årsredovisning 2006

Volkswagen AG, Årsredovisning 2006



8.4 Artiklar

Ollevik, N-O., “*Investor står på bromsen*” 2007-10-29, Svenska Dagbladet, sektion Näringsliv. Sidan 6

8.5 Webbadresser

<http://sv.wikipedia.org/wiki/Företagsvärdering>

<http://www.ekonominyheterna.se/>

<http://www.aktiespararna.se/artiklar/Reportage/Multipelvardering--snabbt-och-latt-satt-att-vardera-aktier/>

<http://www.acea.be/index.php/news/>

<http://www.ne.se/>

<http://www.stena.com/sv/Sphere/About+stena+sphere/Historik.htm>

<http://www.di.se>

<http://www.affarsvarlden.se>

<http://www.finansportalen.se>



9 BILAGOR

Bilaga 1

Intervjufrågor till Scania

Allmänt

1. Utbildning, erfarenhet/år i branschen, bakgrund, befattning?

Intressenter

2. Vilket värde bedömer Ni att Scania uppgår till i dagsläget?
3. Har Ni som mål att ta Er in på marknader där Ni idag inte verkar, och i sådana fall vilka?
4. Vad har Ni för strategi bakom att endast erbjuda markanden tunga lastbilar?
5. Varför väljer kunderna Scania, vad utmärker dem?
6. Anser du att Scania-aktien i dagsläget är rätt värderad? Över-/undervärderad?
7. Påverkar modulsystemet i tillverkningsprocessen Scanias värde?
8. Hur påverkar företags miljöarbete dess värde? Har Scanias värde påverkats av deras miljöarbete?
9. Händelse nått speciellt 2001 nyckeltalen i er årsredovisning går ner väldigt mycket då?
10. Hur påverkar Volkswagen och MAN:s ägande av Scania, Scania och deras självständighet tror du?

Framtiden

11. Effekter av ett sammangående?
12. Uppnår Scania några ekonomiska fördelar med att vara självständiga?
13. Vad skulle vara bäst för Scanias framtida värde, fusion eller uppköp?
14. Vilka val står Scania för i framtiden? Var ligger koncernen om 5 år?
15. Ägarna vill väl inte att Scania ska gå ensam vad kommer att hända?
16. Scania är inte så väletablerade Östeuropa Kina finns de planer på att gå ihop med någon för att etablera mer av sin verksamhet där?
17. Hur ser Ni på det här med substitutionsprodukter, ex båt- och tågtransporter? Ser Ni något hot där eller?



Bilaga 2

Intervjufrågor till Stena LTE

Allmänna frågor

1. Utbildning, erfarenhet/år i branschen, bakgrund, befattning?
2. Utifrån vilka metoder och modeller värderar Ni företag?

Huvudfrågor

3. Vad är er värdering på Scania? Och vad baserar Ni detta värde på?
4. Anser du att Scania-aktien i dagsläget är rätt värderad? Över-/undervärderad?
5. Hur är rivaliteten mellan konkurrenter i branschen och hur påverkar det värdet på Scania?
6. Varför väljer kunderna Scania, vad utmärker dem?
7. Volkswagens roll? Investors roll? Familjen Wallenbergs roll?
8. Hur har MAN:s uppköpsförsök påverkat Scanias värde? Och om det är så är det hållbar effekt eller är det något som på sikt kommer att planas ut?
9. Påverkar Scanias modulsystem i tillverkningsprocessen värdet?
10. Hur påverkar företags miljöarbete dess värdering? Har Scanias värde påverkats av deras miljöarbete?
11. Vilken effekt har företagsförvärv på aktiekursen enligt Er uppfattning
12. Hur påverkar Volkswagen och MAN:s ägande av Scania, Scania och deras självständighet tror du?

Framtiden

13. Effekter av ett sammangående?
14. Uppnår Scania några ekonomiska fördelar med att vara självständiga?
15. Vad skulle vara bäst för Scanias framtida värde, fusion eller uppköp?
16. Ägarna vill väl inte att Scania ska gå ensam vad kommer att hända?
17. Vilka val står Scania för i framtiden? Var ligger koncernen om 5 år?
18. Ser Ni några fördelar med att Scania inte är väletablerade i tex Kina



Bilaga 3

Intervjufrågor KPMG

Allmänna frågor

1. Utbildning, erfarenhet/år i branschen, bakgrund, befattning?
2. Utifrån vilka metoder och modeller värderar Ni företag?

Huvudfrågor

3. Vad är er värdering på Scania? Och vad baserar Ni detta värde på? Är det lätt svårt att göra rättvisande värderingar?
4. Tror du att Scania-aktien i dagsläget är rätt värderad? Över-/undervärderad?
5. Om det råder mycket rivalitet på marknaden inom en viss bransch, påverkar det värderingen av företagen inom den branschen?
6. Volkswagens roll? Investors roll? Familjen Wallenbergs roll?
7. Om ett företag drabbas av upprepade uppköpsförsök, påverkar det då företagets värde? Och om det är så är det hållbar effekt eller är det något som på sikt kommer att planas ut?
8. Om ett företag har kommit långt i sin tekniska utveckling påverkar det då dess värde?
9. Hur påverkar företags miljöarbete dess värdering?
10. Vilken effekt har företagsförvärv på aktiekursen enligt Er uppfattning
11. Hur påverkar Volkswagen och MAN:s ägande av Scania, Scania och deras självständighet tror du?

Framtiden

12. Effekter av ett sammangående generellt sett?
13. Är det bra som företag att hålla sig självständigt om det går?
14. Vad är bäst för ett företag en fusion eller uppköp?



Bilaga 4

Dokumentation av Volvo Democenterbesök 2007-11-23

Aleksander Ratz, MBA på Volvo truck Corporation. Volvolastvagnar är ett av Volvos fyra lastbilstillverkningsenheter. 70 % av Volvos omsättning kommer från Volvo lastvagnar. Volvo 3P:n. Teknisk livslängd för en lasbil är 15-17 år men i praktiken används den mellan 10 och 12 år. Drar ungefär 5 liter diesel per mil. Vanligt är att man har leasingkontrakt på 4-5 år på en lastbil. Volvo har ett system som tar hand om begagnade lastbilar. Transport ökar snabbare än BNP.

Vi har även testkört Volvos lastbil storlek XXL på Volvos testrunda runt om området.

Just nu använder de Euro 4 i sina motorer men de har allt klart för införandet av Euro 5 avgiftsbestämmelserna som kommer att gälla from oktober 2009.

De har ett service center som är väl utvecklat och ligger i Belgien. De hjälper till med de mesta och har öppet jämnt.

De tillverkar bara själva hytten och Chassin själva påhänget tillverkas av andra företag som får instruktioner från Volvo vilka regler som gäller för fästen med mera.

Zepro, Sanda??

Tre olika typer av lastbilsgrupper; blå, gul, grön. FV, FL. I varje lastbilsgrupp finns ett antal olika modeller. För den amerikanska marknaden tillverkas en speciell typ av hytt som är lite längre, med nos. Olika regler för olika



Bilaga 5

Nyckeltal

Rörelsekapital = Omsättningstillgångar - Kortfristiga skulder

2006:	6327 = 40340-34103
2005:	6016 = 31325-25309
2004:	9962 = 30433-20471
2003:	7578 = 27115-19537
2002:	8169 = 28339-20170
2001:	2226 = 29074-26646
2000:	5712 = 27800-22088
1999:	2500 = 24003-21503
1998:	-1167 = 19662-20829

Kassalikviditet = Omsättningstillgångar – Varulager / Kortfristiga skulder

2006:	0,88 = 40340 – 10100 / 34203
2005:	0,85 = 31325 – 9949 / 25309
2004:	1,02 = 30433 – 9487 / 20471
2003:	0,95 = 27115 – 8506 / 19537
2002:	1,02 = 28339 – 7862 / 20170
2001:	0,79 = 29074 – 7946 / 26646
2000:	0,92 = 27800 – 7467 / 22088
1999:	0,77 = 24003 – 7437 / 21503
1998:	0,58 = 19662 – 7571 / 20829

Soliditet = Eget kapital / Totalt kapital

2006:	29,67% = 26134 / 88078
2005:	30,35% = 23736 / 78218
2004:	30,31% = 21433 / 70703
2003:	29,24% = 19251 / 65835
2002:	26,01% = 16931 / 56087
2001:	23,71% = 15995 / 68439
2000:	26,53% = 15720 / 59180
1999:	26,00% = 13571 / 52189
1998:	26,50% = 11872 / 44802

Skuldsättningsgrad = Skulder / Eget kapital = 1 / Soliditet – 1

2006:	2,37 = 1 / 0,2967 – 1
-------	-----------------------



2005:	$2,30 = 1 / 0,3031 - 1$
2004:	$2,30 = 1 / 0,3031 - 1$
2003:	$2,42 = 1 / 0,2924 - 1$
2002:	$2,84 = 1 / 0,2601 - 1$
2001:	$3,22 = 1 / 0,2371 - 1$
2000:	$2,78 = 1 / 0,2653 - 1$
1999:	$2,85 = 1 / 0,2600 - 1$
1998:	$2,77 = 1 / 0,2650 - 1$

RE = (Resultat efter finansiella poster – Skatt) / Eget kapital

2006:	$22,73\% = (8583 - 2644) / 26134$
2005:	$19,65\% = (6765 - 2100) / 23736$
2004:	$20,14\% = (6276 - 1960) / 21433$
2003:	$16,65\% = (4604 - 1565) / 18255$
2002:	$16,11\% = (3722 - 985) / 16989$
2001:	$6,52\% = (1541 - 496) / 16016$
2000:	$19,61\% = (4454 - 1371) / 15720$
1999:	$23,19\% = (4500 - 1353) / 13571$
1998:	$5,03\% = (3214 - 959) / 44802$

RT = Resultat efter finansiella poster + Finansiella kostnader / Totalt kapital

2006:	$10,82\% = 8583 + 944 / 88078$
2005:	$10,02\% = 6765 + 1072 / 78218$
2004:	$9,96\% = 6276 + 765 / 70703$
2003:	$8,22\% = 4604 + 807 / 65835$
2002:	$7,14\% = 3722 + 924 / 65087$
2001:	$4,03\% = 1541 + 1218 / 68439$
2000:	$9,29\% = 4454 + 1045 / 59180$
1999:	$10,40\% = 4500 + 926 / 52189$
1998:	$8,60\% = 3214 + 637 / 44802$

Vinstmarginal = Resultat efter finansiella poster + Räntekostnader / Omsättning

2006:	$13,35\% = 8583 + 863 / 70738$
2005:	$12,05\% = 6765 + 866 / 63328$
2004:	$12,18\% = 6276 + 638 / 56788$
2003:	$10,61\% = 4604 + 761 / 50581$
2002:	$9,68\% = 3722 + 857 / 47285$
2001:	$5,06\% = 1541 + 1142 / 53065$
2000:	$10,15\% = 4454 + 1007 / 53823$
1999:	$11,48\% = 4500 + 909 / 47110$
1998:	$8,48\% = 3214 + 627 / 45312$



Kapitalomsättningshastighet = Omsättning / Totalt kapital

2006:	0,80 ggr = 70738 / 88078
2005:	0,81 ggr = 63328 / 78218
2004:	0,80 ggr = 56788 / 70703
2003:	0,77 ggr = 50581 / 65835
2002:	0,73 ggr = 47285 / 65087
2001:	0,78 ggr = 53065 / 68439
2000:	0,91 ggr = 53823 / 59180
1999:	0,90 ggr = 47110 / 52189
1998:	1,01 ggr = 45312 / 44802

Substansvärde = Tillgångarnas värde – Skuldernas värde

2006:	26134 = 88078 – 61944
2005:	23736 = 78218 – 54482
2004:	21433 = 70703 – 49270
2003:	18255 = 65853 – 47580
2002:	16989 = 66087 – 49098
2001:	16016 = 68439 – 52423
2000:	16342 = 59802 – 43460
1999:	13571 = 52189 – 38618
1998:	11872 = 44802 – 32930

P/E-tal = Pris per aktie/Vinst per aktie

2006:	16 = 481 / 29,70
2005:	12 = 287,5 / 23,33
2004:	12 = 263 / 21,57
2003:	13 = 203 / 15,17
2002:	12 = 168,5 / 13,70
2001:	37 = 192 / 5,24
2000:	14 = 210 / 15,40
1999:	19 = 306,50 / 15,73
1998:	13 = 150 / 11,25