



Hur små och medelstora företag kan förhålla sig till företagsbesiktning vid företagsförvärv

- Identifiering av aspekter att ta hänsyn till för att minska risken för oväntade effekter

A possible approach to due diligence for small and medium-sized companies in connection to M&As

- Identifying aspects to take into account in order to reduce unexpected effects of mergers and acquisitions

Kandidatarbete i Industriell ekonomi

Gustav Bild	900218 -	■
Alexander Gidebring	920101 -	■
Oskar Magnusson	920907 -	■
Kristoffer Persson	910202 -	■
Anton Skoglund	880505 -	■
Ludvig Sylvé	930318 -	■

Förord

Den här rapporten är ett kandidatarbete inom ramen för civilingenjörsprogrammet i Industriell ekonomi på avdelningen MORE, Chalmers Tekniska Högskola. Omfattningen för rapporten är 15 högskolepoäng och har utförts på halvfart under vårterminen 2015. Målet med kandidatarbetet är att träna på att med ett ingenjörsmässigt angreppssätt urskilja, formulera och analysera problem inom området industriell ekonomi, inklusive social och ekologisk hållbarhet.

Vi vill rikta ett stort tack till de experter och företag som har ställt upp med praktikfall, intervjuer och sin samlade kompetens kring området företagsbesiktning. Ett speciellt tack vill vi rikta till vår handledare, Per Svensson, som genom sitt engagemang och sin långa akademiska erfarenhet har stöttat kandidatgruppen och svarat på mail på oregelbundna tider.

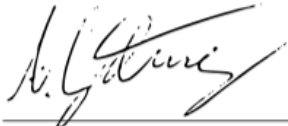
Ett stort tack riktas också till Liss Kerstin Sylvé för språkligt stöd och allmänna råd vid utformandet av rapporten.

Göteborg 2015

*“Risk comes from not knowing what you’re doing.”
- Warren Buffett*



Gustav Bild



Alexander Gidebring



Oskar Magnusson



Kristoffer Persson



Anton Skoglund



Ludvig Sylvé

Sammanfattning

PROBLEM Företagsförvärv är en tillväxtstrategi som kan implicera hög risk. Det krävs därför en kartläggning av riskerna innan förvärvet genomförs. En företagsbesiktning syftar framförallt till att identifiera risker i ett förvärv och ge underlag för köpbeslut. När små och medelstora företag ska genomföra företagsbesiktning sker ett urval av vad som ska undersökas, på grund av resursskäl. Svårigheter med företagsbesiktning är framförallt att veta vilka områden som är viktigast att undersöka för att minimera risken för att få oväntade effekter av förvärvet. Rapporten avser att utkristallisera ett applicerbart angreppssätt för en företagsbesiktning.

SYFTE Syftet med rapporten är att utreda hur små och medelstora företag kan förhålla sig till företagsbesiktning för att minska risken för oväntade effekter av företagsförvärv.

TEORETISKT RAMVERK För att besvara frågeställningen har en referensram tagits fram genom en litteraturstudie och intervjuer med experter på området. Litteraturstudien grundar sig både i övergripande litteratur om företagsbesiktning samt ämnesspecifik litteratur om ingående områden. Källorna har utgjorts av böcker, vetenskapliga artiklar och nätbaserade källor.

METOD Rapporten har utformats med hjälp av en kvalitativ metodansats eftersom målet har varit att ta fram mönster kring företagsbesiktning. Rapportens referensram, som utgörs av en litteraturstudie och djupintervjuer med experter på området, lägger grund till analys och diskussion kring de tre praktikfall som presenteras. Informationsinsamlingen för praktikfallen har genomförts med hjälp av djupintervjuer med ledande personer inom köpföretagen. Analysen av praktikfall och referensram har mynnat ut i slutsatser för att besvara huvudsyftet för studien. Rapportens slutsatser lägger grund till en föreslagen modell för förhållningssätt till företagsbesiktning.

RESULTAT OCH IMPLIKATIONER Rapporten identifierar ett antal viktiga aspekter att ta hänsyn till vid utformning av ett förslag på hur små och medelstora företag kan förhålla sig till en företagsbesiktning. En central uppgift i en företagsbesiktning är att undersöka förutsättningar för förvärvet att uppnå bakomliggande motiv. Vidare bör köparen identifiera faktorer som inte är direkt kopplade till förvärvets motiv för att få en helhetsbild över förvärvet och öka sannolikheten att identifiera risker. Det är också centralt att utvärdera faktorer kring de två verksamheternas möjligheter att integreras, samt att förvärvet går i linje med köparens strategi. Tillgänglighet på information är avgörande för vad som går att åstadkomma i analysen av målföretaget. En tydlig plan för hur företagsbesiktningen ska angripas kan vägleda köparen i vilken information som behövs och om den är tillräcklig för att ta ett beslut om att gå vidare med förvärvet.

Abstract

PROBLEM Mergers and acquisitions (M&As) are a growth strategy implying high risk. Therefore, a mapping of risks needs to be made before the M&A. The aim of due diligence is to identify risks in the M&A and provide a basis for decision-making. A selection of what to investigate in the due diligence process is necessary for reasons of resources. One of the main difficulties with due diligence is to know what areas are the most important ones to investigate in order to minimize unexpected effects of the M&A. This report attempts to supply a due diligence model applicable to small and medium-sized companies.

AIM The report aims to examine how small and medium-sized companies can work with due diligence to minimize the risk of unexpected effects from acquisitions.

THEORETICAL FRAMEWORK To be able to answer the research question a frame of reference has been developed through a literature review and interviews with experts in the field. The literature review is based on both the overall literature on due diligence as well as subject-specific literature. The sources consist of books, scientific articles and online sources.

METHOD As the aim of the study is to develop patterns around due diligence, the report has been designed using a qualitative method. The report's reference frame, which consists of a literature review and interviews with experts in the field, provides the basis for analysis and discussions of the three case studies presented. In-depth interviews with experts were conducted. In-depth interviews with the case study companies have also been made, with leading figures in the buying company. The analysis of case studies and framework has resulted in conclusions enabling us to fulfill the main purpose of the study. The report's findings provide the basis for a proposed model for an approach to due diligence.

RESULTS AND IMPLICATIONS The thesis identifies a number of important aspects to consider when designing a proposal on how small and medium-sized companies can relate to a due diligence. A central task in a business survey is to examine the conditions for the acquisition to achieve the underlying motive. Furthermore, the buyer should identify factors that are not directly related to the acquisition motive, in order to obtain an overall picture of the acquisition, thereby increasing the likelihood of identifying risks. It is also crucial to evaluate the factors surrounding the two companies to be merged, and to evaluate that the acquisition is in line with the buyer's strategy. Availability of information is of fundamental importance to what can be achieved in the analysis of the acquisition target. A clear plan for how due diligence will be attacked can guide the buyer about the information needed and whether it is sufficient to take a decision to proceed with the acquisition.

Läsanvisningar

En läsanvisning har utformats då rapportens delar kan riktas till olika intressenter. Genom att följa den kan läsaren på ett effektivt sätt få en samlad bild av rapporten och vägledas genom den.

Kapitel 1 avser att ge en introduktion till uppsatsen för att ge läsaren förståelse kring rapportens bakgrund, problemformulering och syfte. Läsare med god insikt i företagsförvärv och dess bakgrund rekommenderas att lägga fokus på rapportens syfte och problemformulering.

Referensramen utgör kapitel 2, där det som behandlas i kapitlet är motiv till företagsförvärv, en generell beskrivning av ämnet företagsbesiktning och områden att undersöka i en företagsbesiktning. Inledningsvis har litteratur främst använts för att identifiera ämnesområden som anses relevanta att studera vidare vid en företagsbesiktning. Dessa områden beskrivs med hjälp av ämnesspecifik litteratur. Beskrivningen av ämnet företagsbesiktning och dess ingående område kompletteras med referenser från experter inom området. Kandidatgruppen vill dock belysa att en fullständig förståelse och överblick av referensramen är av vikt för att göra en samlad bedömning av rapportens trovärdighet då den ligger till grund för vidare analyser i rapporten.

Rapporten behandlar tre praktikfall, vilka presenteras och redogörs för i kapitel 3. Läsaren får en inblick i hur besiktningsprocessen har genomförts i de tre specifika företagsförvärven. Då praktikfallen ligger till grund för analys och slutsatser rekommenderar kandidatgruppen att läsare som vill ha en ingående förståelse för detta bör läsa kapitlet.

I kapitel 4 analyseras och diskuteras praktikfallen utifrån referensramen. Dessa analyser ligger till grund för rapportens slutsatser som presenteras i kapitel 5. Slutsatserna är utgångspunkten för en föreslagen modell, i kapitel 6, för ett förhållningssätt till företagsbesiktning. Läsare som har intresse av modellen, rekommenderas att läsa kapitel 4, 5 och 6 för att få förståelse för modellen och hur den är framtagen.

Innehållsförteckning

1. INLEDNING.....	1
1.1 BAKGRUND.....	1
1.2 SYFTE.....	2
1.2.1 Problemställning.....	2
1.3 STUDIENS AVGRÄNSNINGAR.....	2
1.4 METOD.....	3
2. REFERENSRAM.....	5
2.1 MOTIV TILL FÖRETAGSFÖRVÄRV.....	5
2.1.1 Ekonomiska motiv.....	5
2.1.2 Strategiska motiv.....	6
2.1.3 Personliga motiv.....	6
2.2 FÖRETAGSBESIKTNING.....	7
2.2.1 Företagsbesiktningens syfte och roll i förvärvsprocessen.....	7
2.2.2 Begreppet due diligence.....	9
2.2.3 Företagsbesiktningens kontext.....	9
2.2.4 Problematik med företagsbesiktning.....	10
2.2.5 Områden att undersöka.....	11
2.3 FÖRETAGSBESIKTNINGENS OMRÅDEN OCH TILLHÖRANDE ANALYSMETODER.....	12
2.3.1 Marknad.....	12
2.3.2 Kunder.....	14
2.3.3 Produkter och tjänster.....	15
2.3.4 Konkurrenter.....	15
2.3.5 Konkurrenskraft.....	16
2.3.6 Materiella tillgångar.....	17
2.3.7 Immateriella tillgångar.....	18
2.3.8 Organisation.....	21
2.3.9 Passform.....	24
2.3.10 Omyvärlden.....	27
2.3.11 CSR.....	28
3. PRAKTIKFALL OM FÖRETAGSBESIKTNING.....	30
3.1 FALL 1 OCH 2.....	30
3.2 FALL 3.....	33
3.3 SAMMANFATTANDE JÄMFÖRELSE AV PRAKTIKFALL.....	35
4. ANALYS AV PRAKTIKFALL OCH REFERENSRAM.....	37
4.1 MOTIVETS ROLL I EN FÖRETAGSBESIKTNING.....	37
4.2 INTÄKTSSTRÖMMAR – INTRESSANT OAVSETT MOTIV.....	38
4.3 OLIKA TOLKNINGAR AV KONKURRENSKRAFT.....	38
4.4 FÖRETAGSKULTUR – EN UTMANING ATT ANALYSERA.....	39
4.5 FÖRVÄRVETS UTFALL BEROR PÅ VERKSAMHETERNAS PASSFORM.....	40
4.6 FÖRHÅLLNINGSSÄTT TILL CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY.....	41
4.7 ÅSIDOSATTA OMRÅDEN – FALLSPECIFIKT.....	41
4.8 PROBLEMATIK MED INFORMATIONSSAMLING.....	43
5. SLUTSATSER INFÖR UTFORMNING AV MODELL FÖR FÖRETAGSBESIKTNING... 44	
5.1 IDENTIFIERADE ASPEKTER.....	44

5.2 KRITIK MOT RESULTAT OCH FÖRSLAG PÅ VIDARE STUDIER.....	44
6. MODELL - BESIKTNINGSLOOPEN	46
KÄLLHÄNVISNING	48
BILAGA 1. INTERVJUFRÅGOR	I
BILAGA 2. MODELLER.....	III

1. Inledning

Detta kapitel avser att ge en samlad introduktion till uppsatsen för att ge läsaren förståelse kring rapportens bakgrund, problemformulering, syfte och metod.

1.1 Bakgrund

Företagsförvärv är vanligt förekommande i näringslivet. Historiskt sett har hälften av alla företagsförvärv misslyckats med att generera ökat ekonomiskt eller strategiskt värde (Schriber, 2008). Enligt en undersökning av PwC publicerad av SvD (2008) som är gjord på 100 företag, misslyckas upp till sju av tio företagsförvärv. Strategin att växa genom företagsförvärv kan alltså anses som ett riskfyllt alternativ ur tillväxtsynpunkt (Orrbeck, 2006).

Tillväxt för företag är ett vanligt verksamhetsmål och kan ske antingen organiskt eller genom förvärv. Tillväxt genom företagsförvärv gör att ett företag kan nå sina tillväxtmål snabbare än vid organisk tillväxt. Lyckade företagsförvärv karaktäriseras exempelvis av ökade marknadsandelar, utökad produktportfölj eller ökad effektivitet (Schoenberg, 2006). Om ett företagsförvärv däremot misslyckas kan kostnaderna vara stora i termer av förlorade investeringar och omfattande alternativkostnad, både vad gäller tid och kapital. Risken finns att arbetstillfällena går förlorade och i värsta fall kan ett misslyckat företagsförvärv leda till konkurs. En stor del av alla företagsförvärv är alltså misslyckade investeringar, vilket kan bero på att de köpande företagen inte besitter tillräckligt med kompetens för att kombinera två företag till ett, som ger högre resultat. (Schriber, 2008)

Företagsbesiktning är en komplicerad och resurskrävande process (Thomson och Hayes, 2005). När företag misslyckas med företagsförvärv kan det tänkas bero på bristande kunskap, ekonomiska resurser eller begränsad tid till att analysera målföretaget. En förutsättning för ett lyckat företagsförvärv är en väl genomförd företagsbesiktning av det tilltänkta förvärvsobjektet (Schriber, 2008). Det är således av intresse att titta närmre på just besiktningprocessen.

Små och medelstora företag utgör 99 procent av antalet företag i Sverige (Ekonomifakta, 2015). Rapportens hypotes är att små och medelstora företag kan vara i behov av vägledning i en besiktningprocess, varför rapporten främst är inriktad på den typen av företag. Ur en akademisk synvinkel är det också intressant att studera hur teorier och modeller kan göras applicerbara för mindre företag som inte har resurser och kompetens till att genomföra vida och djupa analyser inför kritiska beslut. Det är också intressant då befintlig litteratur fokuserar främst på större förvärv och stora företag.

1.2 Syfte

Utifrån bakgrunden som presenterats är studiens syfte:

Att utvärdera hur små och medelstora företag kan förhålla sig till företagsbesiktning för att minska risken för oväntade effekter av företagsförvärv.

1.2.1 Problemställning

För att lättare besvara syftet delas studiens struktur upp i tre problemställningar som kommer att stå för den bakomliggande strukturen i referensramen och analysen. I den inledande fasen identifieras och utvärderas målföretaget utifrån köparens motiv (Sevenius, 2013). Motivet är en viktig grundsten i arbetet mot att ta fram ett beslutsunderlag (Howson, 2003). Detta leder till den första delfrågan för att kunna besvara huvudfrågan:

1. Hur påverkar bakomliggande motiv till ett förvärv en företagsbesiktning?

När motiv har kartlagts fortsätter processen med att studera målföretaget utifrån dessa. Med begränsade resurser är det viktigt att identifiera områden som är relevanta och vilka som kräver djupare analys. Eftersom företagsbesiktningen är ett form-obundet moment i förvärvsprocessen finns det risk för att analysen antingen lägger fokus på fel områden, eller inte blir tillräckligt djup (Sevenius och Pettersson, 2000). Med detta som bakgrund leder det till studiens andra delfråga:

2. Vilka områden kan det förvärvande företaget fokusera på i sin företagsbesiktning vid ett förvärv?

För att det förvärvande företaget ska ha bra beslutsunderlag är det viktigt att de analyserar respektive område med hjälp av en lämplig metod. Avslutningsvis lyder den tredje delfrågan:

3. Vilka metoder kan användas av det förvärvande företaget för att analysera de områden som har identifierats?

1.3 Studiens avgränsningar

Studien har för avsikt att fokusera på små och medelstora företag. Med små och medelstora företag avses företag med upp till 249 anställda, 50 MEUR i omsättning eller 43 MEUR i balansomslutning (EU kommissionen, 2014). Anledningen är att dessa företag kan tänkas ha mindre resurser än stora företag och därför inte har möjlighet att arbeta på samma sätt med besiktningsprocessen.

Rapporten kommer att studera företagsbesiktning inför företagsförvärv som syftar till att utveckla verksamheter genom verksamhetssynergier, det vill säga inte förvärv som endast är finansiella investeringar.

Rapporten behandlar inte finansiell och legal företagsbesiktning då studien skall anses få en rimlig omfattning och lämpligt fokus. Finansiell besiktning granskar målföretagets ekonomiska och finansiella förutsättningar. Legal besiktning undersöker målföretagets rättsliga och normbaserade förutsättningar. Ofta läggs finansiell och legal besiktning på extern part. (Sevenius, 2013) Rapporten behandlar företagsbesiktning som ofta genomförs av köparens egna medarbetare. Även av denna anledning utelämnas finansiell och legal besiktning.

Rapporten syftar till att undersöka processen innan förvärvet äger rum. Därför kommer studien inte att fokusera på händelser efter att förvärvet ägt rum.

För att enklare få tillgång till personer och information om besiktningsprocessen kring förvärven behandlar rapporten enbart fall där det förvärvande företaget är svenskt och har en svensk ledning. Den empiriska delen av referensramen utgörs av praktikfall som alla har varit framgångsrika. Detta betyder att inga slutsatser kan dras från fallstudien om varför förvärv misslyckas.

1.4 Metod

Då studien har ett syfte som behandlar kvalitativa aspekter kring ämnet har en kvalitativ metodansats valts. En kvalitativ metodansats innebär i det här fallet att studien bedrivs genom datainsamling i form av litteraturstudier samt insamling av empiri i form av intervjuer. Praktiskt sker detta genom att en referensram byggs upp med hjälp av material från litteratur och externa experter inom området företagsbesiktning. Referensramen jämförs sedan med empiri och analyseras.

I referensramen kombineras en litteraturstudie med experter inom företagsbesiktning. Litteraturen i referensramen är utvald för att ha en kvantitativ bredd inom olika områden men också ett kvalitativt djup på de ställen som anses vara i behov av det. Experterna är fyra till antalet och utvalda efter erfarenhet och tillgänglighet. Tre av experterna är managementkonsulter som är verksamma på respektive byrås avdelning för företagsbesiktning. Den fjärde experten är M&A-chef på en svensk industrikoncern. Experterna har mångårig erfarenhet från flertalet olika förvärv i olika branscher.

Experterna har intervjuats för att komplettera och för att till viss del verifiera litteraturen. Intervjuerna har bedrivits som semi-strukturerade djupintervjuer för att låta intervjurespondenten ge så utförliga svar som möjligt. Frågorna har varit öppna och baserats på de frågeställningar som är givna i problemformuleringen. Det motiveras av metodens kvalitativa ansats. Svaren från experterna har tolkats med grund i hermeneutiken och tar hänsyn till strukturell påverkan. Experterna har i sina intervjuer påpekat att det är deras erfarenheter som ligger till grund för svaren, och inte är någon syn som företaget som helhet representerar.

Det empiriska testet av referensramen har skett genom studier av genomförda företagsförvärv. Syftet var att få konkreta beskrivningar från små- och medelstora köpande företag om hur de inriktade sin företagsbesiktning. I studien har två företag studerats som har gjort två respektive ett förvärv. Då frågor gällande förvärv ofta omfattar sekretess och andra typer av känsliga frågor kan det vara problematiskt att få företag att ställa upp. Företagen har valts utifrån tillgänglighet och genom kontakter, för att sedan anonymiseras. Anledningen till att företagen har anonymiserats är att det har efterfrågats av företagen, samtidigt som det indikerats att svaren i intervjuerna blir mer utförliga om löfte om anonymisering har getts. Intervjuerna med företagen har gjorts på ett liknande sätt som intervjuer med experterna och har således varit djupintervjuer som har bedrivits med ledande personer inom företagen som har haft en betydande roll vid förvärven.

Intervjuerna med företagsledarna har jämförts och analyserats med referensramens litteratur och expertutlåtanden. Analysen har mynnat ut i slutsatser som är ett försök till att besvara huvudsyftet för studien. Slutsatserna har sedan diskuterats och använts för att skapa en modell som är tänkt att kunna användas av små och medelstora företag, för att de ska kunna arbeta bättre kring förvärvprocesser och därmed minska risken för oförutsedda händelser. En modell bör uppfylla kraven att vara effektiv, systematisk, validerbar och generaliserbar (Wallén, 1996). Detta har funnits i åtanke vid utformning av den föreslagna modellen.

Då studien har olika typer av källor för informationsinsamling har vikt lagts vid källkritik där fokus har legat på äkthet, tid, beroende och tendens. Dessa kriterier är de som oftast nämns vid akademiska rapporter och är en lämplig grund för källkritik. (Alexanderson, 2012; Eriksson och Wiedersheim-Paul, 2008)

Vid urvalet av litteratur råder det brist på akademiska skrifter gällande företagsbesiktning, vilket har skapat svårigheter att verifiera litteraturen. Trots bristen på litteratur har inget beroende mellan källorna kunnat identifieras, förutom i de fall där vedertagna modeller använts. Då förvärv- och verksamhetsanalys inte genomgått några större förändringar de senaste decennierna har det inte heller funnits anledning att tro att litteraturen är inaktuell. Gällande intervjumomentet har det lagts extra vikt vid tendenskritik och äkthet då en del intervjuobjekt eventuellt kan tänkas söka efter personlig vinning genom att vinkla historier om vad som har hänt till att vara fördelaktiga för dem.

Det är en förhållandevis konventionell metod som använts, i form av en litteraturstudie som stöttas av experter för att sedan jämföras med reella fall. Metoden anses därför vara överförbar på andra studier, dels inom ämnet företagsförvärv, men även inom andra undersökande studier. Eftersom metoden använder sig av reella fall antas studien ha en god verklighetsanknytning. Under studiens gång har metoden kontinuerligt validerats genom kontroll av att arbetet fortgår mot syftet. Beroende på praktikfall kan slutsatserna skilja sig vid val av denna metod. Anledningen till detta bör dock inte vara metoden i sig, utan snarare dynamiken bakom företagsförvärv då alla företagsförvärv är unika.

2. Referensram

I detta kapitel presenteras rapportens referensram. Referensramen inleds med att studera motiv till företagsförvärv. Vidare presenteras en generell beskrivning av företagsbesiktning och områden att undersöka i besiktningsprocessen.

2.1 Motiv till företagsförvärv

Bakomliggande motiv är oftast det som riktar förvärvsprocessen (Sevenius, 2013). Det kan vid företagsförvärv finnas en rad olika motiv hos den förvärvande parten. Dessa kan delas upp i främst tre huvudsakliga motiv: ekonomiska, strategiska och personliga motiv inom företagsledningen. (Brouthers, Hastenburg och Ven, 1998; Schoenberg, 2006)

Hitt, Harrison och Ireland (2001) redogör för betydelsen av en tydlig vision för att ett förvärv skall bli lyckosamt. Visionen och motiven till köpet ska vara kända och tydliga för hela företaget. Författarna menar att det leder till att synergier snabbare och enklare kan realiseras. Att tydligt deklarerat och förstå motiven bakom varför företagsförvärv är aktuellt har således en inverkan på hur lyckosamt företagsförvärvet blir.

2.1.1 Ekonomiska motiv

En studie på nederländska företagsledare har visat att den drivande kraften bakom företagsförvärv främst är de ekonomiska motiven. Resultaten från studien visar också på att de personliga och strategiska motiven anses viktiga. De ekonomiska motiven kan vara bland annat ökad tillväxt, ökad lönsamhet, riskspridning, skalfördelar, kostnadsreduktion eller låg köpeskilling. Ökad lönsamhet är enligt studien det främsta ekonomiska motivet samtidigt som låg köpeskilling ansågs mindre viktigt. (Brouthers, Hastenburg och Ven, 1998)

Lindgren (1981) menar att de ekonomiska motiven oftast grundar sig i att den förvärvande parten vill uppnå något som de är i behov av. I många fall kan det erhållas organiskt, men via förvärv kan det ofta ske snabbare. Lindgren (1981) syftar bland annat på att större företag som agerar på en mogen marknad är i behov av tillväxt och de förvärvar ofta små företag med stark tillväxt som behöver finansiell styrka. Vidare menar författaren att ekonomiska motiv som kompletterar det egna företagets starka respektive svaga sidor är de som leder till framgångsrika förvärv.

Motis (2007) menar att ett ekonomiskt motiv inte får vara för stort och brett i sin definition. Detta kan leda till att det ekonomiska motivet blir för diffust för köparen, vilket författaren menar kan leda till en sämre målbild. Exempelvis kan ett motiv som kostnadsreduktion vara i behov av en nedbrytning för att kunna bli mät- och genomförbart. Motis (2007) ger förslag på att kostnadsreduktion skulle kunna brytas ned i reduktion av fasta kostnader, marginalkostnader eller finansiella kostnader för att uppnå ett mer distinkt ekonomiskt motiv.

2.1.2 Strategiska motiv

I de strategiska motiven ingår främst motiven att uppnå synergier, stärka marknadsposition, expandera geografiskt och förvärva resurser. (Brouthers, Hastenburg och Ven, 1998). Motivet att realisera synergier är vanligt förekommande och mycket omdiskuterat motiv vid företagsförvärv (Damodaran, 2005). Synergieffekter uppstår då två verksamheter skapar större värde som en förenad organisation, än om de är separerade (Ansoff, 1965). Framförallt kommer värdet från dessa synergier från att processer kan samköras, eller så kommer värdet från kunskapsutbyte som gör att verksamheterna kan lära av varandra och därmed bli effektivare. Dessa synergier kan sänka tillverkningskostnaden, och ge företag möjligheten att skapa unika produkter och tjänster. (Trautwein, 1990)

Enligt Trautwein (1990) kan förvärv med motiv att få större marknadsandelar leda till en mer dominerande position på marknaden. Det kan exempelvis uppnås när produkter från köparens och målföretagets verksamhet kan subventionera varandra. Då tar det förvärvande företaget vinsterna från en produkt för att exempelvis genomföra ett priskrig för marknadsandelar med en annan produkt i ett annat segment.

Det förvärvande företaget kan också förvärva bolag för att komma in i en ny marknad för att möta sina stora konkurrenter på mer än sin huvudmarknad. Ett sådant köp görs för att pressa konkurrenter på flera fronter. Utöver detta kan ett företagsförvärv av en stor konkurrent också göras för att snabbt ta en större del av marknaden och på så vis uppnå större marknadsandel. (Trautwein, 1990)

Det förvärvande företaget kan ha som motiv att köpa företag på andra geografiska marknader eller att få tillgång till resurser som efterfrågas. Syftet med att expandera geografiskt är främst att kunna nå ut till nya marknader med sina produkter eller tjänster. Bakgrunden till att förvärva resurser är att de kan vara nödvändiga för verksamheten idag eller är strategiskt viktiga för framtiden. Ovan nämnda expansion kan ske antingen organiskt eller via förvärv. Vid förvärv uppnås dessa syften snabbare, antingen då målföretaget redan har en etablerad marknad eller att resursen finns lättillgängligt. (Schoenberg, 2006)

2.1.3 Personliga motiv

Personliga motiv till företagsförvärv uppstår när företagsledning vill åstadkomma personlig vinning. Vad som maximerar värdet för företagsledningen, exempelvis bonusar vid tillväxt, behöver inte vara samma som det som maximerar värdet för aktieägarna. Personliga motiv kan vara ökad försäljning, prestige eller personlig utmaning. Motiven syftar ofta till att stärka de ledande personernas ego eller ekonomiska vinning. (Brouthers, Hastenburg och Ven, 1998)

När ett företagsförvärv misslyckas går det ofta att härleda det tillbaka till företagsledningens personliga motiv. Problemen kring dessa motiv beskrivs av det så kallade *principal-agent*-dilemmat, som handlar om konflikten som uppstår mellan aktieägarna och företagsledningen då styrning separeras från ägande (Magnusson och Nilsson, 2014). Konflikterna uppstår

eftersom aktieägarna, *principals*, vill maximera bolagets värde, samtidigt som personerna i företagsledningen, *agents*, vill skapa så stor personlig vinning som möjligt genom bonusar eller stärkt ego (Shapiro, 2005).

Företagsledningens makt ökar genom att öka tillgångarna de har kontroll över. Tillväxt är i många fall också kopplat till företagsledningens ekonomiska ersättning. Företagsledningen har alltså skäl att låta sina bolag växa sig större än vad som kan vara optimalt för verksamheten. (Jensen, 1986)

Vidare hävdar Jensen (1986) att de personliga motiven inom företagsledningen till företagsförvärv styrs av det fria kassaflödet och skuldbeläggningen. En företagsledning i ett bolag med ett starkt fritt kassaflöde och outnyttjade belåningsmöjligheter är mer benägna att göra icke värdeskapande företagsförvärv utifrån personliga motiv, eftersom alternativet är att betala ut pengarna till aktieägarna och därmed minska sin egen makt och handlingsförmåga. Att ha mycket pengar i kassan och outnyttjade belåningsmöjligheter menar Jensen (1986) kan leda till försämrad eftertänksamhet inom företagsledningen, och i det ekonomiska utrymme som då uppstår kan personliga motiv bli en allt för drivande faktor.

Drivkrafter bakom dessa personliga motiv bland företagsledningar kan dels vara ekonomiska, men det finns även motiv som är kopplade till prestige och makt. En sådan anledning är en personlig vision om att bygga ett imperium. Företagsledningens mål är då att förstora storleken av organisationen de driver, och det snabbaste sättet att göra det är genom företagsförvärv. (Mueller och Sirower, 1969)

2.2 Företagsbesiktning

I detta avsnitt kommer innebörden av företagsbesiktning att presenteras, i termer av syfte, roll och historia. Vidare presenteras vilka undersökningsområden som kan ingå i en företagsbesiktning.

2.2.1 Företagsbesiktningens syfte och roll i förvärvsprocessen

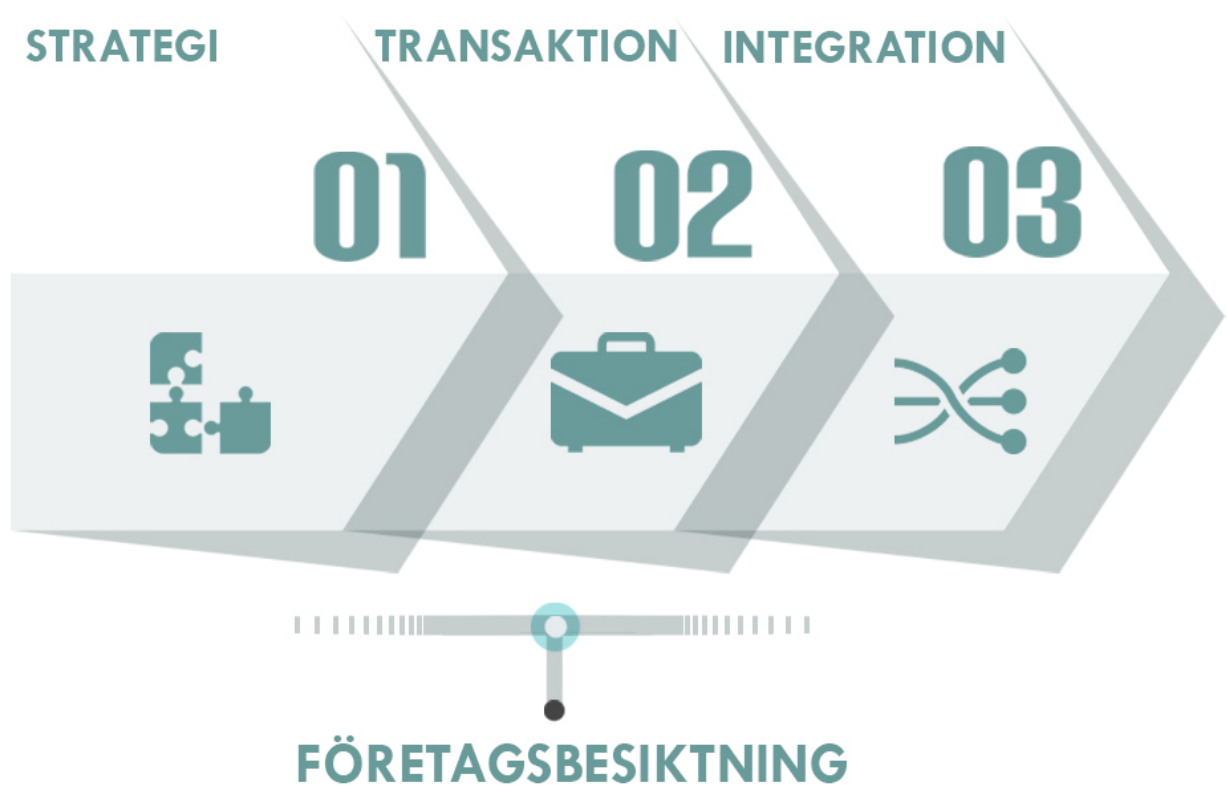
För att hantera riskerna i samband med företagsförvärv och andra strategiska beslut är en företagsbesiktning ett vanligt förekommande verktyg. Det innebär att köparen samlar in och analyserar information om målföretaget för att både identifiera och hantera eventuella risker med förvärvet (Sevenius, 2013). Beroende på förvärvets storlek går analysen olika djupt: ju större förvärv, desto djupare analys.¹

Bing (2008) menar att företag är komplexa institutioner med flera funktioner och aktiviteter som hänger samman, och därav måste köparen identifiera, förstå och utvärdera varje för- och nackdel med investeringen så effektivt som möjligt. Enligt Howson (2006) är företagsbesiktning en process bestående av undersökning och utredning utförd av köparen för

¹ Intervju med M&A-chef på en svensk industrikoncern

att bekräfta att investeringen motsvarar förvärvets bakomliggande motiv. Vidare kan begreppet beskrivas som den process som ser vad som döljer sig bakom fasaden och genom analys ger underlag att besluta om verksamheten ska förvärvas eller inte (Grebey, 2014).

För att få en förståelse för hur en företagsbesiktning används i ett företagsförvärv illustreras i figur 1 företagsbesiktningens roll i förvärvsprocessen. Processen delas ofta upp i flera steg, och det finns skilda uppfattningar om antalet steg och hur dessa ska benämnas. Essensen av processens steg är oavsett källa densamma. Enligt Sevenius (2013) kan förvärvsprocessen delas in i tre faser: strategi, transaktion och integration.



Figur 1: Illustration av företagsbesiktningens roll i förvärvsprocessen (Källa: Sevenius, 2013)

Strategifasen syftar till att fastställa motiv till förvärvet, sedan följer transaktionsfasen som går ut på att formellt genomföra köpet och till sist följer integrationsfasen med syfte att samordna respektive organisation och verksamhet. Det är främst under transaktionsfasen som företagsbesiktningen genomförs, men den har också betydelse i övriga faser. Som indata i företagsbesiktningen föreligger nämligen de strategiska analyser som fastställer motiv, mål och övergripande krav gällande förvärvet och målföretaget. Genomförandet av själva företagsbesiktningen som sker under transaktionsfasen lämnar sedan ett nödvändigt bidrag till slutfasen. Den utgör utgångspunkter för processens slutförhandling och avtalsskrivande. Informationen från besiktningen är också en viktig del i att kunna ta fram en handlings- och aktivitetsplan för integrationen av köpar- och målföretaget. (Sevenius, 2013)

2.2.2 Begreppet due diligence

Företagsbesiktning som begrepp introducerades i svenskt näringsliv under 1990-talet. Det är den officiella svenska termen för det engelska begreppet *due diligence*, som i stor utsträckning används i det svenska språket. (Sevenius, 2013)

Ordet *due diligence* har egentligen relativt lite att göra med företagsbesiktning. Genom att översätta *due diligence* går det att få en bild av vad begreppet och kopplingen kommer ifrån. En rak översättning av begreppet *due diligence* ger "skäligen aktsamhet", vilket hör samman med juridisk kontext. Begreppets ursprung är från den antika romerska rätten där ordet *diligentia*, som senare i angloamerikansk rätt blev *diligence*, var en oskriven regel för hur människor skulle uppträda för att inte vara oaktsamma. Det var ingen bestämd standard utan skäligen aktsamhet som i efterhand bestämdes på basis av vilka omständigheter som rådde för stunden. (Fooster Reed, Reed Lajoux och Nesvold, 2007; Sevenius, 2013)

Det var efter börskraschen på 30-talet i USA som *due diligence* fick den innebörd som idag utvecklats till företagsbesiktning. En *due diligence* betecknade efter kraschen en rättsligt accepterad nivå av aktsamhet för individer i finansbranschen i sin undersökning av bolagsinformation inför emissioner och försäljning av värdepapper. Undersökningskravet som utformades under börskraschen på 30-talet är det som idag utvecklats till företagsbesiktning. (Sevenius, 2013)

2.2.3 Företagsbesiktningens kontext

Företagsbesiktning som berör kommersiella faktorer och operativa funktioner är enligt Sevenius (2013) troligen den viktigaste undersökningen men också den mest brokiga. Den avser att undersöka de faktorer som påverkar både intäktsraden och marginalen hos målföretaget.² Det kan vara externa faktorer som påverkar målföretagets verksamhet eller interna faktorer som påverkar hur väl målföretaget kommer att prestera.³ Kommersiella faktorer handlar främst om faktorer som rör företagets marknad, kunder, konkurrenter och omvärld. (Sevenius, 2013). Operativa funktioner ger företaget konkurrenskraft genom att företaget får förmågan att svara på kundernas behov och möjligheten att vara i framkant på marknaden gentemot sina konkurrenter (Slack, Chambers och Johnston, 2010).

Enligt Foster Reed, Reed Lajoux och Nesvold (2000) är en analys av ett målföretags finansiella rapporter en viktig del av en företagsbesiktning, men ingen besiktning kan anses färdig om det saknas en förståelse för aspekter knutna till målföretagets operativa funktioner. Det är den kommersiella och operativa delen av ett företag som skapar värde och således viktiga för att kunna prognostisera den framtida prestationen (Sevenius, 2013).

Enligt en studie gjord av KPMG på 100 stora europeiska företag, upplevde en tredjedel av företagen komplikationer associerat till hälso-, säkerhets-, sociala- och miljöaspekter efter att

² Intervju med managementkonsult

³ Intervju med M&A-chef på en svensk industrikoncern

de genomfört företagsförvärv (Business and the environment, 2004). En tendens är att dessa typer av aspekter undersökts allt mer i företagsbesiktning, och då i termer av *Corporate Social Responsibility* (CSR) (Sevenius, 2013). Syftet med att undersöka CSR i företagsbesiktningen är att identifiera, mäta och beskriva verksamhetens aktiviteter som har anknytning till miljö och sociala aspekter, samt kartlägga dessa aktivitetens prestation och risker. (Knecht och Calenbuhr, 2007)

2.2.4 Problematik med företagsbesiktning

Det är vanligt att den information om målföretaget som köparen vill undersöka är kopplat till målföretagets mest värdeskapande aktiviteter. Sådan information består ofta av företagshemligheter, varför ett problem med företagsbesiktning kan vara tillgång till den information som önskas. (Sevenius, 2013) Om individer på målföretaget inte samtycker med förvärvet finns det även risk att specifik information undanhålls eller förvrängs (Bing, 1996). I de fall då köparen inte vet vilken information som är mest intressant att ta del av finns det en risk att målföretaget tillgängliggör stora mängder information som sedan blir svårt att sortera och analysera (Sevenius, 2013).

Förutom att informationsinsamlingen kan vara problematisk, finns det i många fall risk kring sekretess med företagsbesiktning. Om information sprids till externa aktörer, som kunder och konkurrenter, om att en företagsbesiktning inför företagsförvärv genomförs, kan det skada samtliga aktörer som är involverade i förvärvsprocessen. (Sevenius, 2013) Eftersom företagsförvärv ofta är omvälvande processer kan exempelvis kunder uppfatta att förvärvet innebär en ökad risk och då byta leverantör.⁴

Gemensamt för all information som samlas in vid en företagsbesiktning är att källkritik ska tillämpas, speciellt när det gäller information som ges från individer på målföretaget. Informationen kan nämligen vara vinklad för att ge köparen en mer lukrativ bild av målföretaget än vad som stämmer överens med verkligheten. (Sevenius, 2013)

Företagsbesiktning är ingen standardiserad process. Brist på standardisering innebär en svårighet med processen och därmed en risk. Eftersom varje företagsbesiktning är fallspecifik, finns det risk att undersökningen kan bli allt för ytlig, eller inriktad på områden som inte är de mest intressanta eller relevanta för förvärvets utfall. (Sevenius, 2013)

⁴ Intervju med managementkonsult

2.2.5 Områden att undersöka

En naturlig fråga att ställa sig vid en företagsbesiktning är vilka områden som ska ingå, och således vad som specifikt ska undersökas och analyseras. En företagsbesiktning kommer aldrig att vara komplett, och även om det skulle finnas oändligt med tid och resurser skulle inte samtliga risker i ett företagsförvärv kunna identifieras och bedömas (Sevenius, 2013).

Howson (2003) menar att en företagsbesiktning sällan utförs i dess fulla form, speciellt inte vid små transaktioner på bekanta marknader. Faktorer att reflektera över när det gäller besiktningens omfång och hur resurserna ska koncentreras inkluderar följande: köparens nuvarande kunskap, uppfattad risknivå, affärens storlek, nödvändig information och analys för att få igenom affären, och motivet till transaktionen (Howson, 2003).



Figur 2: En sammanställning av områden att undersöka utifrån litteratur av Bing (2008), Sevenius (2013), Grebey (2014) och Howson (2006).

Vidare finns det fem olika anledningar med tillhörande strategiska mål till att förvärv inträffar (Bower, 2001). De fem strategiska motiven som nämns kan kopplas till vilket fokus en företagsbesiktning bör ha (Howson, 2003). Enligt logiken som Bower (2001) använder bör företagsbesiktning bli mer effektiv om den koncentreras till de områden kopplade till varför förvärvet sker (Howson, 2003). Figur 3 visar hur företagsbesiktningens fokus kan variera med motivet.

Tabell 1: Fokusområden utifrån strategiskt motiv (Källa: Howson, 2003)

Strategiska motiv	Företagsbesiktningens fokus
Eliminera överkapacitet, erhålla marknadsandelar, uppnå stordriftsfördelar.	Behålla marknadsandelar och rationalisera kostnader.
Expandera geografiskt, men behålla operationella enheter lokalt.	Behålla kunder genom produktstyrka i förhållande till konkurrensen.
Utöka produktportföljen eller företags internationella täckning.	Kulturell- och systemintegration, styrka i produkten i förhållande till konkurrensen.
Förvärv istället för intern forskning och utveckling för att snabbt skaffa	Behålla nyckelpersoner, bransch- och tekniktrender, intellektuellt kapital,

marknadsandelar.	teknologins ursprung och kunders acceptans till teknologin.
Företaget tror att en ny marknad växer fram och försöker etablera en position genom att gallra resurser från befintliga branscher vars gränser är på väg att försvinna.	Bransch- och tekniktrender, behålla nyckelpersoner och målföretagets produkt/tekniska förmåga.

2.3 Företagsbesiktningens områden och tillhörande analysmetoder

Detta avsnitt redogör för de ingående områden som utgör referensramen som studien använt sig av. Här behandlas interna såväl som externa faktorer som påverkar en företagsbesiktning med utgångspunkt i vilket område som ska behandlas och varför det är intressant. Avsnittet syftar även till att ge en bild av hur processen går till genom att redogöra för genomförandet av en företagsbesiktning i termer av ett antal konkreta metoder och tillvägagångssätt.

Metoderna som presenteras beskrivs på ett övergripande plan, och det finns många metoder utöver de som presenteras som kan användas i en företagsbesiktning. För mer information om hur de olika metoderna ska genomföras hänvisas läsaren till rapportens referenser. Val av metod har ingen vetenskaplig grund, utan bygger på generella resonemang och uppfattningar (Sevenius, 2013).

2.3.1 Marknad

Marknad kan definieras som utbud och efterfrågan av en produkt eller tjänst där aktörerna på en välfungerande marknad antas vara rationella och nyttomaximerande (Eklund, 2010). Marknader ser oftast inte likadana ut över tid och skiftar beroende på bransch (Howson, 2006). I en företagsbesiktning är det viktigt att prognostisera marknadens framtidspotential, eftersom förvärv är en typ av framtidsinvestering (Bing, 2008).

Innan det går att prognostisera marknadens framtid bör marknaden tydligt kartläggas. Noggrann kartläggning av marknaden som företaget är verksam inom ger värdefull information om bland annat trender, faktorer som driver efterfrågan, differentiering samt olika marknadssegments storlek och tillväxtpotential. (Bing, 2008) Ett vanligt misstag många företag gör är att de definierar sin marknadsplats som hela den bransch de är verksamma inom. Detta kan vara opassande eftersom en bransch är de företag som är sammankopplade med lika teknologier eller produkter. En marknad består av kunder som är sammankopplade med liknande behov. (Howson, 2006)

Det är viktigt att köparen har kunskap om målföretagets marknad för att förstå företaget. Utan information om marknaden kan köparen inte utvärdera dess potential. Marknadsandelar är ett nyckeltal för att mäta ett företag mot dess konkurrenter. Variationer i marknadsandelar vittnar om hur väl företaget presterar och det är information som är relativt lätt åtkomlig. Syftet med

att undersöka marknaden är att samla in data om hur företagets framtida försäljning kan komma att utvecklas. (Bing, 1996)

2.3.1.a Tillvägagångssätt för att definiera marknad

Ibland kan marknaden vara ganska uppenbar men i andra fall svårare att definiera. Det är ofta målföretaget som själva definierar sin marknad. För att marknaden ska definieras rätt krävs ofta god förståelse kring verksamhetens värdeerbjudande. Det finns en risk för köparen att låta målföretaget definiera sin marknad, eftersom deras bild av värdeerbjudandet kan vara felaktig. Exempelvis kan en köpare ha som motiv att ta marknadsandelar genom ett förvärv. Om de då utgår från målföretagets marknadsdefinition, kan det visa sig att värdeerbjudandet endast passar en mindre del av marknaden än vad målföretaget prognostiserat. Då kan köparens mål om att ta fler marknadsandelar eventuellt inte uppfyllas.⁵

Då köparen definierar marknaden kan sekundärdata användas från företag som livnär sig på att leverera sådana data. Detta är framförallt aktuellt i förvärv av stora företag. I mindre förvärv där målföretaget finns på en mindre marknad och dessa tjänster inte alltid är tillgängliga, används istället experter eller alternativa metoder. Till exempel kan en så kallad *bottom-up*-analys tillämpas där köparen tittar på företag som är aktiva inom branschen och sedan uppskattar marknadens storlek. En ofta snabbare och enklare väg är att enbart låta experter med erfarenhet i branschen uttala sig om hur situationen faktiskt ser ut.⁵

2.3.1.b Tillvägagångssätt för att prognostisera marknadstillväxt

Howson (2006) menar att det är enkelt att med hjälp av modeller för tillgång och efterfrågan utvärdera om en bransch är attraktiv eller inte. Det ger en indikation på hur tillgången förhåller sig till efterfrågan och vad som händer vid en radikal förändring, exempelvis vid ökade råvarupriser. Priselasticiteten är intressant att analysera för att avgöra hur marknaden reagerar vid prisförändringar. Dessa typer av analyser ger i generella termer en bild av hur branschen ser ut och hur den kan komma att påverkas i framtiden (Howson, 2006). Analysmetoderna bygger ofta på en situation om perfekt konkurrens eller monopol, men i verkligheten befinner sig branscher någonstans emellan de två extremfallen, vilket bör tas i beaktning i analysen. (Eklund, 2010)

Vidare är även Porters femkraftsmodell (se bilaga 2) av intresse att studera eftersom den visar hur attraktivt det är att verka inom en bransch. I modellen undersöks företagets position i branschen för att analysera kunders och leverantörers förhandlingsstyrka, tillgång på substitut för produkten eller tjänsten, konkurrens från nya och befintliga aktörer (Porter, 2008). Porters modell bör ses som ett vägledande ramverk och inte en definitiv metod för vad som ska undersökas.⁵

⁵ Intervju med managementkonsult

2.3.2 Kunder

Som en del i företagsbesiktningen är det viktigt att identifiera nuvarande och potentiella kunder. Detta är viktigt för att kunna kartlägga intäktsströmmar och förstå vad verksamheten tjänar pengar på. Att ha några få, stora kunder är mer riskfyllt än ett flertal mindre kunder då försäljningsintäkterna sprids ut på flera kunder. Vid situationen med ett fåtal större kunder bör köparen kartlägga sannolikheten att dessa kunder stannar kvar. För att få en klar bild av kunderna kan målföretagets åsikter vara otillräckliga. Det kan krävas intervjuer med de kritiska kunderna för att förstå de befintliga relationerna och avgöra om ett eventuellt förvärv kan påverka relationerna. Det är alltså viktigt att förstå hur kunderna uppfattar företaget då deras syn påverkar framtiden för verksamheten och kan identifiera brister. (Bing, 1996)

Kunder kan försvinna av olika anledningar som inte behöver vara kopplade till hur målföretaget presterar. Exempelvis kan kunden ha gått i konkurs, eller blivit uppköpt av en konkurrent. Kunder kan också tappas på grund av brister i målföretagets verksamhet som exempelvis otillräcklig kvalitet på erbjudandet, bristfällig service eller icke konkurrenskraftig prissättning. Det kan vara svårt att identifiera varför kunder lämnar och varför inga nya kunder tillkommer, men det kan vara ett tecken på bristande ledning. (Bing, 1996)

2.3.2.a Tillvägagångssätt för att analysera kunder

Kundanalysen görs ofta med hjälp av primär datainsamling i termer av enkäter och kundintervjuer. Målet är framförallt att kartlägga segmenteringen, trender, kundrelationer, lojalitet samt hur många kunder som är återkommande. (PwC, 2015) Det är viktigt att tänka på att frågorna i datainsamlingen är likadant ställda till alla deltagande och att frågorna inte går att tolka på olika sätt. Detta för att undvika missvisande resultat som följd av felaktigt insamlad data. Insamlad data lägger grunden till analysen som beslut baseras på. (Eriksson och Wiedersheim-Paul, 2008)

En metod för att analysera kunder är kundsegmentering. Det syftar till att dela in målföretagets kunder med liknande egenskaper i grupper. En sådan indelning kan vara användbart för att identifiera olika typer av kundbehov. Identifiering av dessa kundbehov ger förståelse kring befintliga kunder, samt underlag för att identifiera nya potentiella kunder. Om segmenteringen identifierar kunder som har behov som inte är tillfredsställda kan underlag ges till att sedan utforma ett värdeerbjudande som passar de kunderna. Detta skulle kunna användas som en fördel gentemot konkurrenter. Kundsegmentering kan användas för att identifiera de mest lönsamma segmenten vilket också gör att företaget kan rikta sina resurser där. Vidare kan ett företag använda kundsegmentering som den huvudsakliga grunden för tilldelning av resurser till produktutveckling, marknadsföring, service och leveransprogram. (Bain & Company, 2013)

En vanlig metod för att förstå kundernas lojalitet är att använda sig av *Net Promoter Score* (NPS). NPS innebär att alla kunder får svara på frågan om de skulle rekommendera företagets produkt eller tjänst till någon de känner. Detta rankas på en skala från 1-10. (Reichheld, 2003)

2.3.3 Produkter och tjänster

Kärnan i de flesta företag är dess värdeerbjudande till kund. Ofta attraheras köpare av enstaka produkter eller tjänster som utgör en liten del av målföretagets totala utbud. Därför är det viktigt att kartlägga alla produkter och tjänster som företaget erbjuder och koppla intäktsströmmar till respektive erbjudande. Ett företag kan genomföra ett förvärv med motiv att bredda sin egen produktportfölj för att kunna få ökad riskspridning, möjlighet till nya intäktströmmar och uppnå synergieffekter. (Brouthers, Hastenburg och Ven, 1998) I förvärv med sådana motiv är det viktigt att förstå hur den egna produktportföljen kan kompletteras med målföretagets.⁶ I en företagsbesiktning kan det även vara viktigt att kartlägga eftermarknadsverksamhet hos målföretaget, då det kan motsvara en betydande del av dess lönsamhet. (Bing, 2008)

För att en produkt eller tjänst ska vara framgångsrik bör dess specifikation spegla kundernas behov så bra som möjligt. Det är därför viktigt att köparen förstår värdeerbjudandets specifikationer. Om specifikationen innehåller fler aspekter än vad kunderna efterfrågar finns det en risk att det finns onödig komplexitet och kostnad i målföretagets värdeerbjudande. Om däremot produkterna eller tjänsterna är underspecificerad och inte möter kundernas behov finns det en risk att en efterfrågan saknas. (Grebey, 2014)

2.3.3.a Tillvägagångssätt för att utvärdera produkter och tjänster

En metod för att utvärdera ett företags produkter och tjänster kan vara att använda BCG-matrisen (se bilaga 2). Metoden hjälper köparen att utvärdera målföretagets produktportfölj utifrån dess marknadsandel och marknadstillväxt. (Henderson, 1970)

En annan metod för att utvärdera en produkts nuvarande och kommande kommersiella ställning är att använda produktlivscykeln (Rosenbloom, 2002). Produktlivscykeln redogör för en produkts hela livscykel och dess intäkter över tid. Denna analys ger en bra överblick om var en produkt befinner sig och hur lönsam den kan tänkas vara i framtiden. (Rosenbloom, 2002) Ett sätt att påvisa värdet och förstå värdeerbjudandets specifikationer är att undersöka produktportföljen och jämföra den med en konkurrerande, och där påvisa likheter och skillnader (Ellram, 1995).

2.3.4 Konkurrenter

Konkurrens uppstår när aktörer konkurrerar om samma eller närliggande kunder direkt med ett liknande värdeerbjudande, eller indirekt med alternativa produkter och tjänster (Anderson och Axelsson, 2010). Genom att analysera konkurrenter går det att få en fingervisning om företagets produkter eller tjänster fortsättningsvis kommer att vara konkurrenskraftiga och generera intäkter (Bing, 2008). En bristfällig konkurrensanalys kan leda till att konkurrenter överraskar med ett starkare värdeerbjudande som på sikt kan leda till förlust av marknadsandelar (Howson, 2006).

⁶ Intervju med managementkonsult

Många företag påstår att de inte har några direkta konkurrenter trots att de är väl medvetna om andra aktörer och de hot som dessa utgör. Anledningen till detta kan vara antingen att de underskattar konkurrenter, alternativt att de har en övertro på sitt värdeerbjudande och anser det unikt. Det är alltså av vikt att en konkurrensanalys sker opartiskt i ett brett perspektiv för att minska de externa riskerna vid ett företagsförvärv. (Howson, 2006)

Disruptiva innovationer är en faktor som kan sätta press på marknaden och konkurrera ut befintliga aktörer. Det problematiska med disruptiva innovationer är att företagen som står bakom dem inte alltid räknas som konkurrenter då de initialt oftast inte konkurrerar inom samma bransch eller med likvärdigt utbud. Det ligger således i den disruptiva innovationens natur att snabbt dyka upp och ta över den befintliga marknaden och sätta aktörer ur spel. (Christensen, 1997)

2.3.4.a Tillvägagångssätt för att utvärdera konkurrenter

Konkurrenter kan utvärderas på olika sätt, bland annat genom att analysera deras värdeerbjudande (Howson, 2006) eller en mer omfattande analys som grundar sig i Porters femkraftsmodell (se bilaga 2) (Frankelius, 2001). Femkraftsmodellen tar hänsyn till konkurrensfaktorer som relaterar till såväl nya aktörer och produkter till befintliga konkurrenter och samarbetspartners (Porter, 2008).

För att förstå hotet från disruptiva innovationer finns det olika typer av angreppssätt (Howson, 2006). För att få en ökad förståelse om vilka element som urskiljer disruptiva innovationer går det bland annat att studera Christensen (1997) som kartlägger grundläggande principer för disruptiva innovationer.

2.3.5 Konkurrenskraft

En viktig faktor vid investeringar är att ta reda på är hur konkurrenskraftigt ett företag är och hur de kan behålla sin konkurrenskraftiga position (Hagstrom, 2004). Konkurrenskraft avser ett företags förmåga att använda sina resurser och kompetenser relativt andra företag. En god förmåga att använda resurser och kompetenser, i förhållande till andra aktörer på samma marknad, leder till hög konkurrenskraft. God konkurrenskraft innebär att företaget relativt andra liknande aktörer klarar av att leverera samma vara till en lägre kostnad, alternativt en bättre vara till samma kostnad, vilka på olika lång sikt gynnar företagets resultat. (Howson, 2006)

Att långsiktigt bibehålla god konkurrenskraft kan närmast beskrivas som att ha en strategi för att företaget skall vara framgångsrikt relativt konkurrenter (Howson, 2006). Det är ofta eftersträvaransvärt att förvärva företag med god konkurrenskraft, förutom i de fall då motivet är att förbättra målföretagets verksamhet och på så sätt åtnjuta högre lönsamhet i ett senare skede.⁷

⁷ Intervju med managementkonsult

Enligt Howson (2006) är resurser och kompetenser olika strategiskt viktiga, beroende på strategi och marknadsdynamik. I sektorer med låg marknadsdynamik är kunskapen om hur resurser utnyttjas viktigare än själva resursen. Det omvända kan gälla i en sektor med hög dynamik och höga inträdesbarriärer där resursen eller kunskapen är unik och strategiskt viktig.

En långsiktig strategi som leder till ökad relativ konkurrenskraft kommer på sikt leda till större marknadsandelar (Howson, 2006). Undersökningar bland tidigare förvärv visar att vilken bransch ett företag verkar inom inte påverkar lönsamheten till lika hög grad som företagets konkurrenskraft internt i branschen, vilket styrker vikten av god konkurrenskraft (Howson, 2006).

2.3.5.a Tillvägagångssätt för att analysera konkurrenskraft

Det finns olika metoder för att bedöma ett företags konkurrenskraft. Det primära är att titta på företagets processer och marknadsposition för att analysera dessa relativt andra företag på samma marknad. Företagets position kan bedömas bland annat med hjälp av Porters femkraftsmodell (se bilaga 2). Genom att titta på målföretagets värdekedja kan delprocesserna lättare identifieras. (Howson, 2006)

Värdekedjan innehåller alla faktorer som påverkar företagets förmåga att prestera, bland annat försörjnings- och distributionskanaler, kundrelationer, varumärke, marknadsinformation och personalresurser fördelat på företagets processer. Grunden i värdekedjan är att varje del skall tillföra mer värde än kostnaden för tillförandet. Om kostnad tillförs som höjer slutkostnaden skall detta vara efterfrågat av kund. (Porter, 1998) Vidare kan konkurrenskraft analyseras genom besök hos målföretaget och där använda metoder såsom *Read a Plant - Fast* som lägger fokus på den operationella verksamheten och hur väl den fungerar. (Goodson, 2002)

Målföretagets konkurrenskraft kan också analyseras med hjälp av en SWOT-analys (se bilaga 2). En SWOT-analys är en metod för att kartlägga styrkor och svagheter hos ett företag internt, samt möjligheter och hot externt. I en SWOT-analys bedöms även resursernas framtida förmåga, det vill säga om det är möjligt för andra aktörer att imitera dem, om de kan transfereras eller om de är långsiktigt hållbara. (Howson, 2006)

2.3.6 Materiella tillgångar

Till materiella tillgångar räknas de tillgångar som är av reell karaktär. Exempel på materiella tillgångar kan vara kapital eller naturresurser, men också maskiner, lager och fastigheter. (Hubendick, Joachimsson och Siven, 2015)

Vid ett företagsförvärv övergår de materiella tillgångarna i det förvärvande företagets ägo. Beroende på omfattning, värde, skick och geografisk placering är dessa tillgångar av olika strategisk vikt för företaget. Det gäller därför inte bara att kartlägga tillgångarnas eventuella värde, utan också att kartlägga deras strategiska värde för den nya verksamheten. Till materiella tillgångar kan bland annat fastigheter, lager och maskiner räknas. En väl utförd

företagsbesiktning kommer kartlägga de korrekta värdena i verksamheten och förhindra att det framtida resultatet påverkas negativt. (Howson, 2006)

2.3.6.a Tillvägagångssätt för att analysera materiella tillgångar

Materiella tillgångar kan värderas genom företagets balansräkning och inventarielistor. Tillgångar och inventarier kan sedan jämföras med aktuella marknadspriser och se om de blivit avskrivna i den takt som anses lämpligt. Värdering av lager sker ungefär likadant oberoende av storleken på företaget. Ett lager kan värderas till summan av det lägsta nettoförsäljningsvärdet och anskaffningsvärdet. Nettoförsäljningsvärdet är försäljningsvärdet subtraherat med alla utgifter direkt kopplade till försäljningen. Anskaffningsvärdet är den totala kostnaden för tillståndet varan befinner sig vid. (Bokföringsnämnden, 2015)

2.3.7 Immateriella tillgångar

Immateriella tillgångar kan beskrivas som tillgångar som är av icke-fysisk karaktär, men är essentiella för verksamheten. Exempel på immateriella tillgångar kan vara kunskap, varumärke eller patent (Granstrand, 2010).

2.3.7.a Varumärke

Ett företags mest värdefulla immateriella tillgångar kan i vissa fall vara dess varumärke. Varumärke som tillgång definieras som ett namn och/eller en symbol som används för att identifiera och särskilja ett företags produkter eller tjänster från deras konkurrenter. (Tollington, 2002) Varumärke förändrar ofta värdet på produkten eller tjänsten, utan avseende på funktionella aspekter (Farquhar, 1989). I förvärv där en fullständig integration sker kan målföretagets varumärke upphöra att existera. Då är dess varumärke ofta inte en central aspekt. I förvärv där verksamheten behålls intakt spelar varumärke en större roll. (Howson, 2006)

Varumärke är en av de tillgångar som kan ha störst strategisk vikt, samtidigt som det är bland det svårare att analysera (Howson, 2006). Ett estimerat värde av ett företags varumärke i en företagsbesiktning bidrar till underlag för förståelse kring verksamheten och vad det är som driver in intäkter. Ett företag kan ha ett starkt varumärke, men det som skapade varumärket kanske börjar bli obsolet eller ersatt. Därför är det återigen viktigt att förstå hela målföretagets värdeerbjudande och koppla varumärket till respektive erbjudande. (Bing, 2008)

2.3.7.b Tillvägagångssätt för att värdera varumärke

Det finns en mängd olika metoder för att värdera ett varumärke som en tillgång. Varje metod har olika styrkor och svagheter, varför vissa lämpar sig bättre än andra. I alla metoder finns det en stor grad av antaganden och subjektivitet. Det är därför svårt att fastställa ett varumärkes faktiska värde. För att få en så bra värdering som möjligt är det generellt bäst att använda samtliga lämpliga värderingsmetoder och med utgångspunkt i varje metods respektive resultat sammanfatta en helhetsslutsats för värderingen. Vilka metoder som är lämpliga beror på det specifika fallet. Med grund i metodernas styrkor och svagheter kan de lämpligaste metoderna utkristalliseras. (Tollington, 2002; Kapferer, 2012)

Tre vanliga metoder är prispremium-, royalty- och marknadsvärdeметoden. Prispremiumметoden är en inkomstbaserad metod. Den används för att fastställa de intäkter varumärket genererar genom att jämföra med en liknande produkt eller tjänst som saknar starkt varumärke. Rent konkret subtraheras inkomsten från den varumärkesfria produkten eller tjänsten från inkomsten från produkten eller tjänsten med det varumärke vars värde ska fastställas. Royaltyметoden är en metod som utgår från att bestämma de intäkter som kan genereras om rättigheter till varumärket licensieras ut. Detta ger en direkt siffra på varumärkets bidrag till intäkter och således dess värde. Marknadsvärdeметoden avser att värdera varumärket genom att kartlägga dess marknadsvärde. När denna metod genomförs i en företagsbesiktning tas kostnader fram för vad det skulle kosta att skapa ett liknande varumärke, med samma kundlojalitet och kundmedvetenhet. (Tollington, 2002)

2.3.7.c Intellektuellt kapital

Kunskapen i ett bolag som har ett värde och kan omvandlas till monetära medel benämns ofta som intellektuellt kapital (Granstrand, 2010). Denna typ av immateriell tillgång är svår att värdera men ofta viktig för att ett företag lyckas hålla sig konkurrenskraftigt (Howson, 2006). Det intellektuella kapitalet i ett företag kan öka genom exempelvis förvärv eller forskning och utveckling (Granstrand, 2010).

Företag kan besitta intellektuellt kapital i form av teknik och patent. Patent ger ägaren rätt att använda en viss teknik eller mönster för eget bruk, och förhindrar andra aktörer från att ta del av detta. Patent har fått en allt större strategisk roll och används inte längre enbart för ett bolags egna syften. (Granstrand, 2010) Beroende på om företaget använder patentet själva eller håller det för strategiska syften så kan olika typer av värderingar göras.⁸

2.3.7.d Tillvägagångssätt för att utvärdera intellektuellt kapital

Att mäta hur väl ett företag arbetar med utveckling, teknik och patent samt att värdera dessa är komplext. Ju senare fas i utvecklingen, desto lättare är det att göra en värdering av tekniken. Att titta på mängden patent kan vara vanligt men ibland missvisande då företag ibland aktivt väljer att inte patentera vissa lösningar. Utvecklingsarbete inom ett företag kan analyseras genom att titta på historisk data och se på ledtiderna i utvecklingsarbetet för att i varje fall få en fingervisning om företaget rör sig snabbt. (Howson, 2006)

I fall då patentet inte aktivt används och enbart är en strategisk placering som förhindrar andra bolag så kan det vara svårt att beräkna värdet eftersom tekniken aldrig använts. I fall då tekniken är beprövad och patenterad är det vanligast att göra en beräkning över hur mycket företaget skulle förlora om konkurrenter fick möjlighet att använda samma teknik.⁸

Värderingen av patent kan göras genom att titta på företagens marknadsandelar inom olika verksamheter som inte lider av patenthinder och sedan prognosticera om samma marknadsandel kan vara rimlig om patentet släpps fritt. Genom att jämföra marknadsandelen mot en befintlig eller ny marknad med hjälp av marknadsanalys går det att sätta ett värde på patentet. Exempel på när denna typ av analys lämpar sig är för läkemedelsbolag då

⁸ Intervju med managementkonsult

produktionen inte är särskilt kostnadskrävande och innehållet i läkemedlen oftast är patenterade, men lätta att kopiera. (Howson, 2006)

2.3.7.e Nätverk och relationer

Företag verkar oftast tillsammans med samarbetspartners för att nå sina mål. Beroende av de strategiska val ett företag gör gällande delar av värdekedjan så har de olika grader av samarbeten med leverantörer och kunder. Samarbeten kan omfatta allt från gemensam produktutveckling och kompletta integrerade försörjningskedjor, till att dela ordersystem eller bara hålla en god kundkontakt. (Narayandas et al. 2009)

Nätverken som har skapats genom samarbete över tid handlar ofta om affärsrelationer där båda parter anser att de får ut något av relationen (Narayandas et al. 2009). I ett läge där relationen är bestående så kommer den efter ett förvärv inte påverka resultatet då affärer kommer att bedrivas på samma sätt som innan. Vid förvärv där affärsrelationerna eventuellt kan påverkas är det viktigt att ta eventuella samarbeten i beaktning då delar av värdekedjan kan påverkas negativt efter förvärvet. (Howson, 2006) En affärsrelation kan påverkas negativt av bland annat nya ägarförhållanden och intressen som motarbetar det befintliga nätverket (Narayandas et al. 2009).

2.3.7.f Tillvägagångssätt för att analysera nätverk och relationer

För att kunna analysera nuvarande nätverk och befintliga relationer bör hela värdekedjan kartläggas och samarbetspartners bör undersökas samt utbytet med dessa. Analysen bör lägga visst fokus på om de olika affärsrelationerna kan förändras efter förvärvet. Analysen kan göras från produkt- och segmentnivå för att se om ett förändrat värdeerbjudande kan ändra relationer, eller på en mer övergripande nivå för att se till ägarförhållanden. Ett lämpligt sätt att titta på ägarförhållanden är att se aktieägarspridning och kartlägga större ägare för att se om det kan finnas intressekonflikter med affärspartners efter förvärvet. En god aktieägarspridning mellan många olika aktörer och mindre sparare ger generellt sett mindre implikationer gällande försämrade ägarrelationer. (Howson, 2006)

2.3.7.g Informationssystem

Ett informationssystem definieras som en kombination av data, processer och människor som används för att automatisera, informera och transformera verksamheten (Magnusson och Nilsson, 2014). I företag tar informationssystem allt större plats och de har gått från att automatisera vissa processer till att i vissa fall integrera hela verksamheten. Kompatibiliteten mellan det båda verksamheternas informationssystem kan innebära problem. Om system skiljer sig åt kan kostnaderna vara stora för att integrera systemen eller att implementera ett nytt enhetligt system inom verksamheten. (Bing, 2008) Ett informationssystem kan omvänt betraktas som en tillgång då det relativt andra aktörer kan minska integrationskostnaden och snabbare uppnå de eftersträlvade synergierna (Magnusson och Nilsson, 2014).

2.3.7.h Tillvägagångssätt för att analysera informationssystem

För att utvärdera målföretagets informationssystem bör köparen först undersöka vilket informationssystem målföretaget använder idag och hur väl det fungerar. Det är viktigt att funktionaliteten i dagens system är bra och säker. Vidare, ska informationssystemet stötta

verksamhetens behov. Kostnader för informationssystem ska kartläggas för att se huruvida nyttan väger upp dessa kostnader. Nyttorealiserings av informationssystem är dock svårt att fastställa, bland annat eftersom det inte går att se hur verksamheten skulle fungera utan informationssystemet. Således är detta en mycket subjektiv bedömning. (Bing, 2008)

När kartläggningen av målföretagets system är gjord, bör möjligheten att integrera system undersökas. Om informationssystemen är kompatibla ska integrationskostnader fastställas. Om de inte är kompatibla får andra lösningar utvärderas, som exempelvis att byta ut målföretagets informationssystem mot köparens informationssystem. Här tillkommer aspekter kring personalen i målföretaget och hur väl de skulle hantera ett skifte av informationssystem. Det är en stor omställning med hög komplexitet. (Magnusson och Nilsson, 2014)

2.3.8 Organisation

Vid en analys av ett målföretag är det ofta viktigt att få en bild av organisationen bakom den. Det är den som ska stödja de strategiska, operationella och kommersiella funktionerna i verksamheten. Organisationen ska inte bara kunna stödja nuvarande funktioner utan även kunna skalas om i takt med att företaget förändras. (Grebey, 2014)

Det finns flera områden som anknyter till organisationen. Enligt Sevenius (2013) och Grebey (2014) går det att använda tre delområden, nämligen personal, ledning och styrning, samt kultur. Informationen som hanteras inom respektive område är både av mer formell karaktär som organisations- och lönestruktur till mer informella mjuka värden som till exempel attityder och kompetens hos de anställda (Sevenius, 2013).

2.3.8.a Personal

Många verksamheter är helt beroende av sin personal, både på hög och låg nivå. På en högre nivå kan en styrelse betraktas som en resurs då den med sitt nätverk kan ha möjlighet att bidra med affärer för bolaget. Således behöver ledande personer i målföretaget, framförallt den verkställande direktören, kartläggas. Deras strategi samt ledningsstil behöver undersökas för att fastställa en förståelse av hur viktig rollen är i verksamheten och vilka karaktärsdrag som verksamheten är van att se hos ledare. Den övriga personalen kan vara en av bolagets viktigare resurser och det är således viktigt att kartlägga hur personalstyrkan ser ut, var de finns och vad de gör för att förstå personalkostnader och hur de arbetar. Säkerhet, personalbrist och höga personalkostnader kan orsaka stora problem både på kort och lång sikt. (Bing, 2008) För att förstå det värde och den roll som medarbetarna har är det av vikt att utöver personalen undersöka organisationen och kulturen som de vistas i (Sevenius, 2013).

En övergripande kunskap om anställda, compensationer för de anställda och de anställdas relationer samt förpliktelser till varandra kan vara en viktig del i företagsbesiktning (Bing, 1996). Genom att ta reda på kompetens och attityd hos de anställda kan det hjälpa köparföretaget dels att ta ett beslut om uppköp och förbereda en integrationsplan. Dessutom kan informationen som samlas in läggas till grund för balansräkning för humant kapital, som visar företagets tillgångar och skulder i termer av personal. (Harding och Rouse, 2007)

2.3.8.b Tillvägagångssätt för att analysera personal

När det gäller metodologi för att analysera personalen finns faktabaserad information och information som är mer kvalitativ. Fakta om personalen kan fås genom information om löner, befordringsprocesser, arbetsbeskrivningar, ansvarsområden, omsättningsmått per anställd, interna enkäter om nöjdhet hos de anställda samt mått på lojalitet. Den kvalitativa informationen om förmåga och eventuella frågetecken hos de anställda samlas effektivt in genom intervjuer. (Harding och Rouse, 2007)

2.3.8.c Ledning och styrning

Strukturen för ledning och styrning kan definieras som hur de operativa avdelningarna är organiserade och hur koordination sker däremellan (Mintzberg, 1979). Huruvida företaget har publicerat ett organisationsschema som tydligt visar hur avdelningar och rapportering ser ut, säger en hel del om dess verksamhet. Existerar ingen tydlig struktur för styrning och ledning riskerar verksamheten att vara ineffektiv på grund av svårigheter i att veta vem som gör vad när nya projekt ska inledas. Uppgifter kan då förbli ogjorda för att ingen ansvarig fanns för utförandet. (Grebey, 2014)

2.3.8.d Tillvägagångssätt för att analysera ledning och styrning

Beskrivning av de arbetsuppgifter som föreligger är avgörande för att kunna hålla anställda ansvariga för deras resultat på arbetsplatsen. Det måste finnas en tydlig beskrivning av vad som ingår i arbetsuppgifterna och vilka resultat som förväntas av respektive anställd. En bra metod för att få en bild av hur målföretaget hanterar det här är att be en anställd skriva ner sina arbetsuppgifter för att sedan be den anställdes chef att också skriva ner dessa. (Grebey, 2014)

Identifiering av de exekutiva rollerna och utvärdering av ledande individers kompetens och potential görs, eftersom de har en central roll i målföretaget (Bing, 1996). Att identifiera risker och möjligheter med en ledningsgrupp kan vara komplicerat. Det beror på att det inte bara är skicklighet på individnivå som ska beaktas utan även hur den kompetensen tar sin form i kombination med övriga individer i ledningsgruppen. Det är den gemensamma kompetensen som resulterar i om målföretaget verkar framgångsrikt eller icke framgångsrikt. En metod för att analysera ledningsgruppens kombinerade förmåga är att utvärdera varje individs kompetens inom varje operativ funktion inom företaget. Det kan göras genom en *management team skills*-matris (se bilaga 2). (Grebey, 2014)

2.3.8.e Kultur

Företagskultur kan enligt Alvesson (2015) definieras som de regler, normer och värderingar som kännetecknar företaget. Under senaste decenniet har ordet företagskultur blivit ett allt mer vedertaget uttryck i näringslivet. Trots att det förekommer flertalet definitioner, är det centralt att kulturen relaterar till organisationens delade kärnvärden. Varje organisation, oavsett storlek, har en kultur som lägger grunden till allt från kundbemötande till den interna innovativa förmågan. (Flamholtz och Randle, 2011)

Det finns enligt Flamholtz och Randle (2011) flera anledningar till varför företagskulturen är av stor vikt för en organisation. Först, är det ett faktum att kulturen påverkar både

organisatoriska och finansiella prestationer. Vidare är kulturen en strategisk tillgång, som kan vara en avgörande källa för att kunna vara konkurrenskraftig ur ett långsiktigt perspektiv. Kulturen påverkar också framgång på individnivå och den personliga utvecklingen som varje individ har i en organisation.

Kulturen undersöks inte bara för att avgöra hur välmående målföretaget är utan har också inflytande på möjligheterna att lyckas med företagsförvärvet. Företagsförvärv misslyckas ofta på grund av att skillnader i företagskultur förhindrar de båda aktörerna från förståelse, acceptans, förlikning och kompromiss (Bing, 1996).

2.3.8.f Tillvägagångssätt för att analysera kultur

För att kartlägga en verksamhets företagskultur finns det en rad olika faktorer att undersöka. I tabell 2 presenteras vanliga faktorer förknippade med företagskultur.

Tabell 2 Faktorer som påverkar kulturen (Källa: Rankine, 2001)

Faktor	Kort beskrivning av sammanhang och dess påverkan
Anställningstid	Personal kan omsättas snabbt, eller så kan personalen ha längre anställning i företaget. Olika nivåer av detta kan påverka lojaliteten till företaget och gemenskapen.
Rekryteringsbas	Företag kan rekrytera brett, eller rikta in sig på en smalare grupp individer. Detta kan påverka problemlösningssätt och lojalitet.
Arbetsbeskrivning	Den kan vara specifik, eller vag. Detta kan påverka hur olika grupper arbetar och vilka verktyg för motivation som ska användas.
Klädkod	Den kan vara strikt eller obestämd. Detta kan påverka variation av individer och gemenskap.
Arbetsstimmar	Reglering av arbetsstimmar kan vara strikt eller vag. Beroende på arbetsuppgift kan detta påverka produktiviteten.
Kreativitet	Kan uppmuntras eller nedslås. Det påverkar till stor grad företagets förhållningssätt till innovation.
Användning av regler	Kan vara auktoritärt eller demokratiskt styrt. Påverkar vilken typ av ledningsstil verksamheten kräver.
Kommunikation	Mellan olika nivåer i företaget kan kommunikationen ske öppet och uppmuntrande eller avgränsat. Det påverkar motivationen hos de anställda och ledningsstil.
Prestationsgranskning	Kan vara konfidentiell och individbaserad, eller öppen för hela företaget och gruppbaserad. Påverkar motivationen hos de anställda.

Befordran	Kan ske genom prestation, eller genom kontakter och liknande. Påverkar vad som förväntas av de anställda.
-----------	---

Vidare identifierar Schein (1992) tre olika nivåer av företagskultur, nämligen artefakter, värderingar och normer, samt grundläggande antaganden, vilket illustreras i figur 3. Artefakter är alla fasta, synliga och verbala aspekter i en verksamhet kopplade till företagskultur. Det är dessa som kan identifieras av externa individer. Värdering och normer syftar till beteenderegler och värden som lägger grund till hur de anställda representerar företaget. Detta kan för en extern part ta uttryck i företagsmantran, eller visioner. Huruvida det stämmer överens med hur verksamhetens värderingar och normer faktiskt ser ut är något som är svårt för en extern part att kartlägga. Grundläggande antaganden är de kulturella aspekter i verksamheten som är allra minst synligt för en extern part. Denna nivå syftar till djupt rotade, givna och ofta omedvetna beteenden som de anställda har. Ofta är dessa kulturella aspekter så integrerade i verksamheten att det till och med är svårt att identifiera de för en intern individ. (Schein, 1992) Dessa tre nivåer är bra att ha i åtanke när företagskulturen kartläggs, för att ha respekt för att det kan finnas aspekter som är svåra att identifiera.



Figur 3: Illustration av olika transparensnivåer av företagskultur. (Källa: Schein, 1992)

2.3.9 Passform

Denna del skiljer sig från tidigare delar, då passform i ett företagsförvärv handlar om förhållandet mellan köparens verksamhet och målföretaget, och inte enbart om faktorer som rör målföretaget. För att veta om förvärvet är i linje med köparens strategiska riktning bör kartläggning göras av aspekter kring hur målföretaget och köparens verksamhet kan

integreras med varandra.⁹ I detta avsnitt kommer de aspekter som ofta är viktiga att redogöras för, nämligen utvärdering av synergieffekter samt strategisk och kulturell passform.

2.3.9.a Synergieffekter

Ofta finns det någon form av synergieffekt som önskas uppnå med ett företagsförvärv. Som nämnades i avsnitt 1.1 definieras ofta ett misslyckat företagsförvärv som uteblivande av värdeskapande, alltså då synergieffekter inte uppnås. Eftersom majoriteten av alla förvärv definieras som misslyckade är synergieffekter något som är viktigt att prognostisera, men det finns många svårigheter med det. Eventuella synergieffekter uppstår först efter förvärvet och eftersom det är många aspekter som påverkar synergirealisering är det svårt att kartlägga den i en företagsbesiktning. (Sköld, 2007)

2.3.9.b Tillvägagångssätt för att undersöka synergier

Det är många förvärv som motiveras med att det kommer att ge synergier, varför ett försök till att approximerar ett värde av synergierna ofta krävs (Sköld, 2007). För att lägga grund till värdering av synergier bör följande två frågor besvaras:

1. Vilken form av synergier förväntas?
2. När förväntas synergierna påverka verksamhetens kassaflöden?

Svaren på frågorna är utgångspunkten i värderingen, som kan delas upp i tre steg. Det första steget är att värdera målföretaget och köparens verksamhet individuellt, genom att diskontera förväntade kassaflöden för respektive firma. Därefter estimeras värdet utan synergier av verksamheten som bildas när de två företagen kombineras, genom att addera värdet som beräkningen i steg ett gav. I det tredje och avslutande steget, beräknas värdet av den kombinerade verksamheten igen, med synergier inräknat i termer av förväntad ökning av kassaflöden och förväntad tillväxt. Skillnaden mellan värdet i steg två och värdet i steg tre motsvarar värdet av synergierna. (Damodaran, 2005)

2.3.9.c Strategisk passform

Att förvärva ett målföretag med god strategisk passform leder till mindre komplicerad integrering (Kierans, Gleich och Hasselbach, 2010). Förutom att ett företagsförvärv inte realiserar de synergier som avsetts, är ett annat problem till misslyckade förvärv att investeringen inte motsvarar en bakomliggande strategisk riktning. (Sköld, 2007) Detta illustreras enkelt med exempel. Om köparen har som strategi att förvärva ett företag för att addera produkter som komplement till befintlig produktportfölj är det viktigt att målföretaget har produkter som kan agera som komplement till köparens produktportfölj. Om köparens strategi istället är att expandera verksamheten geografiskt, är det viktigt att målföretaget har verksamhet på de geografiska platser som expansionen syftar till att täcka in.¹⁰

Synergier från ett förvärv beror på nivån av strategisk passform mellan köparen och målföretaget. Ju bättre strategisk passform, desto bättre presterar företaget efter förvärvet.

⁹ Intervju med M&A-chef på en svensk industrikoncern

¹⁰ Intervju med managementkonsult

(Kierans, Gleich och Hasselbach, 2010) I många exempel är det även viktigt att målföretagets verksamhet är i linje med köparens kärnverksamhet. Studier har visat på att företag som har som strategi att utveckla sin kärnverksamhet till närliggande produkter och tjänster åtnjuter högre tillväxt än konkurrenter (Zook och Allen, 2003). Det som menas med närliggande områden är de som kan nås med hjälp av befintlig kunskap och tillgångar i bolaget. Samma studie visar att företag som helt frångår sin kärnverksamhet har lägre tillväxt relativt de som fokuserar på sin kärnverksamhet. Studien stöts också av experter vilket stärker tesen att det är viktigt att förvärva i syfte att stärka sin kärnverksamhet.¹² Om däremot köparens strategi är att förvärva ett företag för att ta sig in på en ny marknad, eller till och med ny bransch, är kärnverksamheten inte längre lika strategiskt viktig.¹¹

2.3.9.d Tillvägagångssätt för att analysera strategisk passform

Att se huruvida investeringen är i linje med köparens bakomliggande strategi handlar i mångt och mycket om att ha en tydlig strategi att utgå ifrån. Därför bör en sådan strategi finnas definierad. Att utforma en strategi ligger inte inom ramen för företagsbesiktning, utan ska göras innan förvärvsprocessen börjar. Strategin ska sedan jämföras med det planerade förvärvet för att se om köpet ligger i linje med strategin, vilket ofta görs innan påbörjad företagsbesiktning. Detta är viktigt för att minska risken att genomföra förvärv som inte bidrar med det värde som önskas. (Rankine, 2001)

Hur en strategi utformas och vad den syftar till finns det många meningar om. Ofta kan den utgå ifrån vad det är som påverkar verksamhetens prestation och hur marknaden kommer att förändras under den period som strategin syftar till att gälla. Utifrån detta kan ett gap identifieras, mellan hur verksamheten är idag och vad som framöver kommer att vara viktigt. För att fylla detta gap, och styra verksamheten i en riktning som enligt prognostiseringen kommer att behålla eller förbättra verksamhetens prestation, ska strategiska aktiviteter kartläggas. (Rankine, 2001)

2.3.9.e Kulturell passform

Kulturell passform syftar till att i företagsbesiktningen undersöka om målföretagets företagskultur kan integreras i köparens verksamhet. Detta är framförallt aktuellt då syftet är att integrera de operativa delarna i verksamheten. Utöver aspekter kring personal som geografisk utspridning och arbetsuppgifter är företagskulturen avgörande för hur de olika verksamheterna kan integreras. Stora skillnader i företagskultur kan leda till att verksamheten blir suboptimerad och att friktion uppstår processer och anställda emellan. (Martin, 2001) Att bortse från företagskulturen i en företagsbesiktning är en av de största anledningarna till misslyckande av företagsförvärv (Bing, 2008).

2.3.9.f Tillvägagångssätt för att analysera kulturell passform

För att undersöka den kulturella passformen ska de faktorer som presenteras i avsnitt 5.8.3 kartläggas både hos målföretag och köparens verksamhet, för att sedan jämföras. Det som jämförelsen syftar till är att identifiera de största kulturella skillnaderna mellan köparens verksamhet och målföretagets, var den nya organisationen ska placeras geografiskt samt vilka

¹¹ Intervju med managementkonsult

förändringar som måste göras i verksamheten. Kostnader och tid associerat till det förändringsarbetet ska också kartläggas. (Martin, 2001)

2.3.10 Omvärlden

Ett företags verksamhet beror mycket på omvärlden där olika saker kan påverka ett företag utan någon form av egentlig kontroll. Omvärldshändelser kan bland annat innefatta politiska händelser eller marknadshändelser som exempelvis finansiella kriser och lågkonjunkturer. En vanlig benämning på dessa typer av skeenden är externaliteter, där det finns både positiva och negativa externaliteter som kan påverka ett företag. (Eklund, 2010) I en företagsbesiktning bör de externaliteter som drastiskt kan påverka målföretagets värdeskapande identifieras för att förstå eventuella risker och möjligheter med omvärlden.¹²

Syftet med att analysera omvärlden är att identifiera och analysera relevanta faktorer som har en påverkan på målföretagets framtida prestationer. Dessa analyser ligger sedan till grund för organisationens planering, riskanalyser och beslut (Florén, 2015). Omvärldsanalys har på senare tid blivit ett aktuellt ämne för företag, aktieägare och politiker. Frankelius (2001) skriver att det bland annat beror på en ökning av världsförändringar de senaste åren. Dessa förändringar påverkar i stor utsträckning grundläggande antaganden om vad som är viktigt i ett företags omvärld. Även nya metoder rörande omvärldsanalys har uppkommit som har tagits fram av forskare och företag. Avslutningsvis påpekar Frankelius (2001) även att vår allt mer globaliserade värld ställer höga krav på en mer omfattande omvärldsbevakning och omvärldsanalys för företag. Detta för att kunna upprätthålla konkurrenskraften på en globalmarknad.

2.3.10.a Tillvägagångssätt för att genomföra omvärldsanalys

Frankelius (2001) skriver om de tre mest centrala delarna att undersöka i en omvärldsanalys: vilken information som är relevant för det aktuella företaget, att säkerställa inflödet av information och hur informationen omsätts till fördelaktiga handlingar. Det finns en rad olika metoder och modeller som kan appliceras i en omvärldsanalys, vilket krävs för att skapa sig en bra bild av företagets omvärld. (Frankelius, 2001)

En vanlig metod för omvärldsanalys är att använda sig av checklistor som uppkommer vid diskussion kring vilken information som behövs. Checklistor kan belysa faktorer som annars hade glömts bort. Metoden bygger dock på antaganden och gissningar. Vidare är intervjuer av viktiga personer i målföretaget en intressant utgångspunkt för en omvärldsanalys. På så sätt kan företagets informationsbehov kartläggas och utgöra en grund till omvärldsanalysen. PESTEL-analys är en form av omvärldsanalys. Det är en metod som hanterar politiska, ekonomiska, sociala, tekniska, miljömässiga och legala faktorer. Detta är faktorer som företaget själva inte direkt kan påverka men det är ett sätt att identifiera externa möjligheter och hot. PESTEL-analysen kan utföras på olika grad av djup, vilket gör den till en vanligt förekommande modell. En annan metod för omvärldsanalys är Ansoffs omvärldsmodell (se

¹² Intervju med M&A-chef på en svensk industrikoncern

bilaga 2) som handlar om att förstå den faktiska omvärlden relativt den upplevda. (Frankelius, 2001)

2.3.11 CSR

Till begreppet CSR kommer många definitioner. I sin essens handlar det om ett företags förhållningssätt till omvärlden ur de ekonomiska, ekologiska och sociala perspektiven. En definition av begreppet lyder:

“CSR är ett åtagande för att förbättra ett samhälles välmående genom affärsmetoder och bidrag av företagsresurser.” *(Kotler och Lee, 2005)*

CSR har blivit globalt uppmärksammat de senaste åren och är en viktig del att undersöka för att få en bra bild av en verksamhets långsiktiga hållbarhet för samhället. En större fråga som har lyfts på senare år är Pikettys (2014) teorier om fördelning av välstånd. Enligt Piketty (2014) är tillväxttakten för de med kapital högre än för enskilda nationer, vilket i slutändan bör leda till en allokering av kapital där de mest välbärgade får mer. Teorierna är intressanta i termer av företagsförvärv då det rör sig just om tillväxt på kapital. Enligt Piketty (2014) är å andra sidan inte problematiken företagens fel, utan snarare ett strukturellt problem för världsekonomin.

Att förvärva ett företag med negativ samhällspåverkan kan innebära att ansvaret för eventuella skador och avhjälpande åtgärder skiftar till den nya ägaren. Detta kan innebära höga kostnader. Uppgiften av utvärderingen av målföretagets CSR är att identifiera, mäta och beskriva verksamhetens miljö- och sociala aspekter, som aggregeras av verksamhetens aktiviteter. Resultatet av denna utvärdering ska leda till beslutsunderlag kring huruvida förvärvet ska fortskrida utifrån nivån på identifierade aspekter och potentiell påverkan på kostnader. Utvärderingen ska också ta fram vilka resurser som krävs för att begränsa riskerna med identifierade aspekter och reducera ekonomisk påverkan till en acceptabel risknivå. Kostnader för att hålla identifierade aspekter på acceptabel nivå under en längre tid ska också approximeras. (Knecht och Calenbuhr, 2007) Om undersökning av målföretagets CSR landar i att verksamheten är bra ur denna aspekt så behöver inte det leda till att köparen är beredd att betala mer. Det är ofta heller inget argument för att förhandla ner priset, om verksamheten inte är speciellt bra ur CSR-synpunkt, utan det handlar om huruvida köparen kan leva med det som finns under ytan i målföretagets verksamhet.¹³

2.3.11.a Tillvägagångssätt för att analysera CSR

Målet med att undersöka målföretagets CSR är att identifiera riskområden ur ekonomiska, ekologiska och sociala perspektiv. En metod som Knecht och Calenbuhr (2007) presenterar är trestegsbaserad. Dessa steg är följande:

1. Genomför en förstudie om relevansen av sociala och miljömässiga aspekter i det specifika fallet.

¹³ Intervju med M&A-chef på en svensk industrikoncern

2. Genomför en övergripande undersökning av målföretagets CSR, om relevansen i steg 1 anses vara tillräckligt hög.

3. Genomför en djupgående undersökning av de områden som i steg 2 är speciellt intressanta i det specifika fallet.

Det första steget avser att kartlägga marknadslandskapet för verksamheten och hur relevansen i detta landskap är för olika aspekter av CSR. Detta steg syftar endast till att kartlägga externa faktorer. Relevans av aspekt syftar till att beskriva den potentiella risk ett företag kan möta och hur stor påverkan den skulle ha på verksamheten och dess lönsamhet. Om exempelvis målföretaget har *business-to-consumer*-verksamhet, med kunder som är medvetna om arbetsrätt, är det av hög relevans hur arbetsförhållandena är i företaget för de anställda. Om det skulle komma fram att barnarbete används finns det en hög risk att det påverkar företagets lönsamhet mycket, eftersom kunderna då skulle valt att inte handla från det företaget.

Det andra steget syftar till att undersöka hur företagets CSR faktiskt ser ut, om det i steg 1 framkom att relevansen av CSR är tillräckligt hög i marknadslandskapet. Vad som är tillräckligt högt är en subjektiv bedömning kopplat till vilka riskerna är och hur stor påverkan de skulle ha på verksamhetens lönsamhet. I detta steg görs en generell bedömning av företagets CSR och avser att lägga grund till steg 3.

Det tredje steget är de områden som har hög relevans i steg 1, och de områden som utmärker sig i steg 2, ska undersökas på djupet. Det är i detta steg som all information samlas in för att dra slutsatser om huruvida förvärvet ska fortskrida med avseende på nivån av riskfaktorerna och dess lönsamhetspåverkan. Vidare, ska information samlas in för att kunna dra slutsatser om vilka resurser som krävs för att minimera och hantera riskerna i de identifierade aspekterna. Avslutningsvis, ska även kostnader beräknas för underhåll och utveckling av riskhanteringen.

3. Praktikfall om företagsbesiktning

I detta kapitel kommer tre praktikfall att beskrivas. Det är tre företagsförvärv genomförda i kategorin små- och medelstora företag. Fall 1 och 2 är två separata förvärv utförda av samma bolag med en liknande process varför de presenteras parallellt, medan fall 3 redogörs fristående.

3.1 Fall 1 och 2

I de första två fallen är köparen ett relativt nygrundat svenskt bolag. Det första förvärvet skedde år 2009 och det andra genomfördes år 2011. Köpföretaget utvecklar tekniska lösningar för fordonsindustrin och omsätter idag omkring 200 MSEK. Huvudkontoret finns på Sveriges västkust.

Fall 1 inleddes efter att verksamheten vuxit organiskt i ett antal år och idén om att försöka växa internationellt genom förvärv introducerades. Det var betydligt svårare att genom organisk tillväxt ta sig in på marknader utanför Sverige än att göra det på lokala marknader. Blickarna riktades mot Danmark efter att den relativt nyligen tillsatta vd:n identifierat en uppköpskandidat där. Målföretaget i Danmark hade en negativ trend sett till resultat men hade en liknande affärsmodell, samma typ av kunder och erbjöd en liknande produkt. På grund av ekonomiska problem befann sig målföretaget i en situation där de var i behov av förändring, annars låg en konkurs nära. Målföretaget var cirka hälften så stort som köparföretaget men hade trots det en relativt stor installerad bas med närvaro både i Danmark och i Tyskland. Det öppnades helt enkelt en möjlighet att köpa marknadsnärvaro.

Det andra förvärvet, som härnäst benämns fall 2, inleddes med syfte att ta sig in på någon av de stora marknaderna. Initialt låg fokus främst på marknaderna Frankrike, Tyskland och Polen. Med hjälp av Exportrådet gjordes så kallade *business opportunities*-analyser på dessa marknader. Det visade sig snabbt att det är svårt att etablera sig på någon av dessa marknader utan att ha en installerad bas på plats. Efter ett förutsättningslöst möte med det blivande målföretaget som då var den största konkurrenten i Frankrike, visade det sig att de nyligen fått in en ny huvudägare med ambition att få verksamheten att växa. På ett liknande sätt hade det franska bolaget identifierat svårigheten med att växa internationellt, och såg nu att den bästa möjligheten att växa var genom att bli uppköpta alternativt fusionera. Det franska målföretaget var då ungefär lika stort som det svenska. Det fanns kulturella olikheter som gjorde förvärvet till en större utmaning än det första.

Motivet var entydigt i de båda förvärven. Det rörde sig om geografisk expansion, vilket innebar att marknadspositionen hos målföretaget var väsentligt, men samtidigt att det passade in och kunde fungera ihop med köparföretaget. Det var i båda fallen ett strategiskt beslut att inte bredda sig inom flera produktsortiment utan endast på fler marknader. Med det motivet

som bakgrund var målföretagen tvungna att ha en likartad affärsmodell fast på andra marknader.

I fall 1 och 2 genomfördes en företagsbesiktning där vissa områden analyserades mer ingående än andra. För att utvärdera vad som var viktigast var utgångspunkten det som skapade värde till affären. Eftersom det rörde sig om målföretag i samma bransch kände köparen till vilka fallgropar som eventuellt kunde finnas. Även problem som kunde uppstå och vad som kunde få kostnader att dra iväg ansåg sig köparen ha en bra bild av. De båda förvärven ansågs av köparen vara relativt små affärer och därav var det inte aktuellt att under företagsbesiktningen gå in på djupet i små detaljer. Exempelvis granskades inte varje skattedeklaration sedan fem år tillbaka. En djupdykning skedde i de punkter som ansågs viktigast utifrån den egna verksamheten, med anledning av att målföretaget hade en liknande affärsmodell. I de här fallen rörde det sig om kundstock, frågor om tekniken och månatliga intäkter.

Den operationella analysen i båda fallen fokuserades i hög grad på månatliga intäkter i form av existerande servicekontrakt och abonnemangsavtal. Fokus i analysen låg också på att kundstocken existerade och att de skulle fortsätta vara kunder efter förvärvet. Det hade varit kostsamt om kunderna skulle ha försvunnit på grund av att en ny ägare kom in i bilden. Kunder intervjuades under företagsbesiktningen för att säkerställa att kundstocken förblev intakt och att de månatliga intäkterna som prognostiserats inte reducerades för mycket.

För att utvärdera marknaden i fall 1 togs det först fram en egen uppfattning om den marknadspotential som fanns, och sedan fick målföretaget ge sin syn på det. Eftersom det rörde sig om fordon begränsades marknaden av antalet fordon. Genom att titta på officiella siffror fick köparen en uppfattning om marknadens storlek. Den typen av marknadsanalys var också ett viktigt verktyg när målföretaget i fall 2 identifierades. Vidare undersöktes i båda fallen den installerade basen, och vid en jämförelse med marknadsstorleken gick det då att få en uppfattning om hur effektivt målföretaget varit och hur potentialen såg ut framåt.

Konkurrentanalysen genomfördes i två olika faser i båda fallen. Dels gjordes en konkurrentanalys när målföretaget identifierades för att egentligen verifiera att köparen valde rätt bolag att gå vidare med. Det innebar att en betydande del av konkurrentanalysen redan var gjord när företagsbesiktningen tog vid. Den andra fasen genomfördes under besiktningen och var en så kallad hotanalys på större konkurrenter som var för stora för att vara potentiella uppköpskandidater. Dessa behövde däremot analyseras för att utreda vilken marknadsposition som skulle kunna tas efter förvärvet. Det gjordes en bedömning av hur målföretagets styrkor i kombination med de egna kunde prestera för att säkerställa att inte förlora utan snarare att vinna marknadsandelar eller affärer gentemot de stora konkurrenterna. Inga större resurser lades på den här typen av analys utan det var mer magkänsla som användes. Om förvärvet genererar tillväxt skulle steget till de större konkurrenterna bli mindre, vilket ansågs positivt ur ett kundperspektiv. Genom att växa och närma sig de större konkurrenterna var tanken att det skulle bli möjligt att bli mer förtroendeingivande gentemot kunder på mässor och dylikt. Konkurrentskraften hos målföretaget i fall 2 analyserades genom att granska hårda fakta i

termer av ekonomiska resultat. De bedömdes utifrån vilket resultat de presterade. Anledningen till att analysen genomfördes på en mer övergripande nivå var dels att köparen inte släpptes tillräckligt långt in hos målföretaget, men också att det var en risk att skapa för mycket oro hos målföretagets personal. På grund av de förutsättningar som rådde i fall 1 gällande målföretagets ekonomiska situation fick köparen en större insyn i de interna processerna. Det var ur ett defensivt perspektiv som interna processer kartlades. Det handlade om att kunna starta upp verksamheten om det blev manfall i personalen i samband med förvärvet.

När det gäller materiella tillgångar låg fokus på produktens hårdvara. Analysen syftade där på att utreda om lagret var värdefullt eller om det skulle bli en ekonomisk belastning. I övrigt fanns det inga fastigheter med i förvärvet, och vanlig kontorsutrustning ansågs inte ha någon betydelse för affären. Inventarier hade i de här fallen lågt värde, och det var snarare fokus på hur det skulle hanteras strategiskt, till exempel var produktion och lager ska förläggas, och det beslutet togs ekonomiskt rationellt.

Vid företagsförvärv av den här sorten var frågan kring varumärket intressant, då det till viss del var personliga åsikter som spelade in. Det gjordes i båda fallen en öppen utvärdering på styrelse-, ägar- och ledningsnivå där huvudfrågan var vilket varumärke som var bäst. Det var två varumärken som var kända på varsin marknad, och det som utreddes var hur många kunder som känner till det och vad tycker kunderna om det, samt vilket vi som köpare tycker är bäst. I fall 2 hade målföretaget lagt ner resurser på att bygga sitt varumärke med bland annat en väl designad logotyp. Det som dock fällde avgörandet i bägge förvärven var principen att den som köper går in med sitt varumärke.

CSR var ett område som inte nämnvärt uppmärksammades i företagsbesiktningen. Beslut gällande personal hos målföretagen togs utifrån vad som var ekonomiskt rationellt. I Frankrike fanns till exempel skattesubventioner för utvecklingsinsatser vilket gav ekonomiska motiv till att låta anställda vara kvar där. Frågor rörande mänskliga rättigheter och miljö var inte några områden som fanns med i företagsbesiktningen då köparföretaget ansåg att det är faktorer som inte går att påverka. En utvärdering av hur målföretaget arbetar ur miljösynpunkt var irrelevant eftersom det rörde sig om en kontorsverksamhet, och där synen på produkten var att ju mer den sprider sig på marknaden desto bättre är det för miljön.

Ny marknad innebar en ny och annorlunda företagskultur. Det var framför allt en fråga för fall 2. Det fanns ingen metod för att analysera och få en bild av hur företagskulturen hos målföretaget såg ut under företagsbesiktningen. I efterhand har det konstaterats att en mer djupgående analys av den kulturella skillnad som förelåg hade behövts för att efter köpet kunna vara mer framgångsrika i integrationsarbetet.

Eftersom förvärven handlade om att ta sig in på nya marknader utvärderades egentligen inte målföretagets produkt under företagsbesiktningen inför transaktionerna nämnvärt. I fall 1 var det från början uttalat att köparföretaget skulle ersätta målföretagets produkt och istället lansera sin egen produkt på den marknaden. I fall 2 gjordes produktutvärderingar efteråt för

att besluta om vilken produkt som då var lämpligast att gå vidare med. Produktanalysen kunde ha varit mer utförlig under besiktningen men samtidigt var tillgänglighet på information under den fasen begränsad. Målföretaget i fall 2 släppte inte direkt ut information om sin produkt i detalj, utan det var sekretess som innebar att köparen i det här fallet exempelvis inte fick möjlighet att prata med någon person med direkt ansvar för produkten. Utifrån den produktutvärdering som gjordes efter förvärvet togs en del ineffektiva beslut som eventuellt kunde ha varit effektivare om produkten analyserats djupare i företagsbesiktningen.

Personalen och organisationen bakom målföretagen har under besiktningen inte varit områden som analyserats med specifika metoder utan det gjordes genom att granska ekonomiska resultat. Hade exempelvis målföretaget en bra marknadsposition, funnits i 15 år och hela tiden vuxit gjordes bedömningen att både personalen och organisationen arbetade på bra. Med tanke på den sekretess som rådde fanns inga möjligheter att gå på djupet med hur duktiga enskilda medarbetare var. Det var inte heller något som ansågs vara aktuellt att göra eftersom förvärvet riskerade att skaka om verksamheten och kunde innebära att personal skulle lämna företaget. Den analys som gjordes var av mer övergripande karaktär. Ett organisationsschema togs fram för att få en uppfattning om hur många anställda målföretaget hade inom respektive avdelning.

I båda fallen gjordes en del analyser under besiktningen som lade grund för integrationen. Bland det första som utreddes var vilket språk för mjukvaruprogrammering som målföretagen använde, och det sågs som en grundparameter i integrationen. I fall 1 undersöktes affärssystemet eftersom det följde med användarlicenser i förvärvet och dessa är oftast kostsamma. Det gjordes då en bedömning att det affärssystemet passade in med köpföretagets verksamhet, vilket då blev fördelaktigt utifrån ett ekonomiskt perspektiv.

Båda förvärven har i efterhand visat sig vara framgångsrika ur ett strategiskt perspektiv utifrån de initiala motiv som fanns. Företagsbesiktningen har i båda fallen i stort upplevts positivt. I fall 2 hävdar köparen att företagskulturen hos målföretaget kunde tagits på större allvar, och att även produktanalysen var en aning tunn. Det har varit en del utmaningar kring integrationen i efterhand. Flera år efter förvärven arbetades det med efterdyningar från båda förvärven för att få ihop det till en integrerad verksamhet och en gemensam vision.

3.2 Fall 3

Det tredje praktikfallet, som framöver kommer att benämnas fall 3, genomfördes av ett svenskt bolag som grundades 1990. Köparföretaget konstruerar, säljer och utför service på industrimaskiner, och omsätter omkring 40 MSEK. Bolaget har sin verksamhet i Västsverige, med en stark finansiell ställning.

Orderingången för nyttillverkade maskiner fluktuerar över tid för köparen, varför serviceverksamheten var viktig för att hålla en stadig intäktsström och ge företaget en solid bas. Närhet till kund var för köparen en viktig konkurrensfaktor, men då verksamheten hade säte i Västsverige var närhet till kunder runt om i andra delar av landet ett problem. Därför

växte idén om att förvärva en verksamhet med syfte att vidga sin geografiska etablering och öka möjligheter för högre närvaro hos kund.

Med det motivet identifierades en uppköpskandidat, som framöver kommer att benämnas målföretaget. Målföretaget hade år 2013 en omsättning på omkring 15 MSEK. Stundtals hade målföretaget en ansträngd ekonomi. Köparen fann intresse för målföretaget för deras omfattande eftermarknadsverksamhet i termer av framförallt service och reparation. Målföretaget är etablerat i Sydsverige vilket också var en viktig faktor för köparen, eftersom verksamheten täckte delar som köparen då inte hade närvaro i. Vidare innebar den geografiska lokaliseringen en möjlighet att ta sig in på den danska marknaden vid ett senare skede. Utgångspunkten i intresset för målföretaget var dess strategiska passform i termer av geografisk lokalisering och dess utvecklade eftermarknadsverksamhet.

För att ge grund till prissförhandling och för att se om företaget skulle förvärfvas eller inte, genomfördes en företagsbesiktning. Framförallt undersöktes aspekter kring marknaden. Köparen undersökte marknaden genom att titta på konkurrenter för att se hur stora de var och vad de sålde. Fokus lades på att undersöka eftermarknaden, som hos konkurrenterna stod för 55-60% av omsättningen.

När det gäller interna aspekter hos målföretaget var varken materiella eller immateriella tillgångar av specifik vikt att undersöka i företagsbesiktningen. Däremot lades det vikt på organisationen. Nyckelpersoner i företaget var viktigt för köparen eftersom målföretaget var ett mindre företag. Därför försökte köparen att kartlägga vilken kompetens som fanns inom bolaget och var den fanns. Det upplevdes som svårt att få information om individers kompetens i bolaget eftersom bedömningen var subjektiv och många inom företaget ansåg att den egna kompetensen var hög. Kartläggningen av kompetensen ansågs efter förvärvet som bristfällig.

Kulturen kartlades inte heller explicit i företagsbesiktningen, då de inte fanns några applicerbara metoder för det. I efterhand har det framkommit att målföretaget sett köparen som en stor fiende. Köparen har dock aldrig haft samma tankar om målföretaget, utan betraktat det som en konkurrent. Dessa känslor kan enligt köparen ha påverkat besiktningen och samarbetsvilligheten från målföretagets sida. Hur verksamheterna skulle kunna integreras fanns det inte möjlighet att undersöka på grund av att åtkomst inte gavs till verksamheten för informationsinsamling.

Det ingick inte några aspekter kring CSR i företagsbesiktningen av målföretaget. Ekologiska och sociala aspekter var enligt köparen inte något som målföretaget var mogna att handskas med ännu. Köparen menar att det finns nackdelar i det, eftersom det i både köparens och målföretagets tillverkning förekommer damm och slagg av metall. Även sociala aspekter påverkar verksamheten, framförallt i termer av arbetsmiljö.

När förvärvet genomförts väntade köparen länge med att berätta om övertaget för kunderna, och valde att göra det i särskilda kundmöten för respektive kund. Köparen poängterade då

tydligt att inget kommer att förändras, utan målet var att öka lokal närvaro eftersom det var i linje med strategin för köparen. Kunderna poängterade tydligt att de efterfrågade närvaron och skulle direkt byta leverantör om försämringar kring det skedde.

Informationsinsamlingen i företagsbesiktningen av målföretaget försvårades av två anledningar. Dels var målföretaget ett litet, onoterat företag, vilket innebar att det inte fanns någon offentligt information. Därför fick köparen utgå från den information som gavs av målföretaget och lita på dess innehåll med bas i garantiavtal. Dels var målföretaget restriktivt med att lämna ut information, framförallt på grund av att de båda företagen befann sig i samma bransch och att företagen var så pass lika och små. Villigheten att släppa in varandra var låg. Företagsbesiktningen präglades av informationssekretess. Hela informationsinsamlingen gick genom en produktionskonsult, vilket fick konsekvensen att informationsflödet blev sämre. Det fanns en rädsla för att köparen skulle dra sig ur förvärvet, med all information om målföretaget och dess strategier. Hur som helst så behövdes inte all information, eftersom köparen hade god kunskap om branschen redan. En hel del av de frågor som köparen ställde till målföretaget fick inga tydliga svar. I efterhand har det framkommit att det beror på att målföretaget inte kunde svara på frågorna, eftersom de helt enkelt inte visste vad svaren var. Exempelvis frågade köparen om marginaler för varje produkt och tjänst, men målföretaget hade inte ett tillräckligt utvecklat uppföljningssystem för att kartlägga detta.

Efter att förvärvet genomförts framkom några missuppfattningar kring målföretaget. Köparen trodde efter företagsbesiktningen att de hade en högre mängd eftermarknad och en mindre mängd nybyggnad av maskiner, än vad som faktiskt var fallet. Detta var en bidragande orsak till att köparen trodde att målföretaget hade en annan typ av kompetens. Köparen menar att förvärvet hade gått bättre om de varit bättre på att kartlägga individernas kompetens i företaget. Bristande kartläggning av kompetens och kultur gjorde att integration av verksamheterna försvårats. Sammanfattningsvis var förvärvet lyckat, men innefattade några större överraskningar som inte framgick i företagsbesiktningen. Det var ingen dålig investering, men informationsinsamlingen hade dålig precision.

3.3 Sammanfattande jämförelse av praktikfall

De praktikfall som studien undersökt har ett antal likheter. Samtliga fall definieras som framgångsrika av köparen med reservation för viss problematik i termer av integration. Fallen karaktäriserades av entydiga motiv, vilka för samtliga fall var att expandera geografiskt. I fall 1 och 2 var det viktigt att målföretaget skulle ha en likartad affärsmodell i samma bransch fast på en annan geografisk marknad. Med grund i detta faktum utgick företagsbesiktningen från erfarenhet av fallgropar i den egna verksamheten och således analyserade liknande områden i målföretagen. Företagsbesiktningen i fall 3 fokuserade tydligt på aspekter kopplade till motivet.

Andra aspekter som inte ansågs viktiga med bakgrund i motiv och den egna verksamheten undersöktes till viss del inte. Ett område som inte undersöktes i fall 2 och 3 var målföretagens

interna processer. I fall 1 genomfördes däremot en kartläggning av detta, men inte i syfte att fastställa prestationen.

Målföretagets kultur kartlades inte väl nog i företagsbesiktningen i fall 2 och 3, vilket ledde till olika svårigheter efter förvärven. En anledning till att detta inte kartlades väl nog var att informationsinsamling var problematisk. För fall 2 grundade det sig i att målföretaget i Frankrike var återhållsamma med att sprida information internt om att en företagsbesiktning inför ett förvärv genomfördes. I fall 3 berodde svårigheter med informationsinsamling framförallt på att målföretaget var direkt konkurrent till köparen. Köparen i fall 1 fick stor inblick i målföretaget, vilket berodde på målföretagets ekonomiska situation och vilja att bli förvärvade.

Förvärven låg nära företagens kärnkompetens vilket gjorde att de i samtliga fall kände till den marknad som målföretaget var verksam i, samt det värdeerbjudande som målföretaget hade till kund. Detta bidrog till att besiktningen genomfördes med ett smalare fokus, vilket gjorde att vissa områden undersöktes mer ytligt.

Förutsättningarna gällande målföretagets syn på att bli förvärvade skiljde sig åt i de tre fallen. I fall 1 var målföretaget i behov av förändring eftersom de befann sig i ekonomiskt trångmål. Målföretaget i fall 2 hade en ambition om att växa internationellt och såg ett alternativ att göra det genom att bli uppköpta. I fall 3 däremot hade individer på målföretaget en fientlig syn på köparen.

4. Analys av praktikfall och referensram

Detta kapitel analyserar och diskuterar rapportens praktikfall och referensram. Diskussionen som förs i respektive avsnitt mynnar ut i rapportens slutsatser som presenteras i nästa kapitel.

4.1 Motivets roll i en företagsbesiktning

I de praktikfall som redovisats har det funnits entydiga motiv, vilket enligt litteratur (se Hitt, Harrison och Ireland (2001)) är en faktor som har inverkan på hur lyckosamt förvärvet blir. Det kan ha varit en bidragande orsak till att förvärven i samtliga fall definierats som framgångsrika. De motiv som förekom i praktikfallen var samtliga av likartad karaktär och kan definieras som strategiska motiv. Ökad marknadsnärvaro på specifika geografiska områden genom företagsförvärv, som var aktuellt i praktikfallen, visar på att motiven är grundande i företagets strategiska riktning.

Det framkommer i fall 1 att målföretaget hade starka incitament till att bli förvärvade på grund av rådande ekonomiska situation. När det blir ett desperat behov att bli uppköpt kan en följd vara att priset blir relativt lågt. Köpeskillingen i fall 1 kan antas ha varit lägre än vad den skulle varit om målföretaget inte haft en strävan att bli uppköpta. Enligt litteraturen (se Brouthers, Hastenburg och Ven (1998)) är en låg köpeskillning ett ekonomiskt motiv till företagsförvärv. Därför kan det ifrågasättas om geografisk expansion var det enda motivet som förelåg för köparen i fall 1. Möjlighet till låg köpeskillning kan mycket väl spelat en roll. Gemensamt för fall 1 och 2 var att målföretagen hade uttalat egna intressen i att bli förvärvade. Det kan ha varit ytterligare en bidragande orsak till att förvärven blivit framgångsrika, då förvärvet låg i båda parter intresse.

Personliga motiv är en företeelse som nämns frekvent i litteratur men som inte framkommer i praktikfallen. Med tanke på vad personliga motiv innebär är det osannolikt att de uttalat ska framkomma till andra parter i en intervjusituation. Strategiska och ekonomiska motiv kan tänkas ligga mer i företagets och andra intressenters intresse, och därav framkommer de i kommunikation utåt. Även om det är svårt att belysa några personliga motiv finns det skäl att tro att de utgör en drivande faktor i ett företagsförvärv, med tanke på det sätt de lyfts i litteraturen (se Jensen (1986)).

I litteraturen (se Sevenius (2013)) har det lyfts att motivet är en viktig utgångspunkt för hur företagsbesiktningen ska riktas. Det är ett resonemang som får medhåll från experter på området som menar att allt som analyseras knyter an till det ursprungliga motivet. Detta stämmer för fall 3. I fall 1 och 2 stämmer det indirekt, eftersom motiven la grund till den strategiska riktningen som påverkade vilka områden som analyserades.

Motivet är ett tydligt första steg på vägen mot en väl genomförd företagsbesiktning. Med väl definierat motiv finns en grund att bygga vidare på. När resurserna är knappa behövs det för att den fortsatta företagsbesiktningen ska optimeras på bästa sätt. Det får dock inte infinna sig en övertro till motivet som riskerar att ta fokus från mer generella områden som inte direkt är kopplade till motivet men som kan vara avgörande för om förvärvet faktiskt blir lyckat eller inte. Det kan exempelvis vara externa krafter som ändrar förutsättningarna för en hel marknad och som då blir en risk som måste tas i åtanke.

4.2 Intäktsströmmar – intressant oavsett motiv

I samtliga praktikfall framgick det att det på ett eller annat sätt hade genomförts en analys av marknaden. Då fallen innebar förvärv av företag som verkade inom samma område fanns det sedan tidigare tillräcklig kompetens om marknaden internt i det köpande företaget. Detta gjorde att ingen djupare analys i termer av marknadspotential gjordes. I litteraturen (se Howson (2003)) framhävs att köparens kunskap är direkt kopplat till omfång och djup på företagsbesiktningen, vilket praktikfallen vittnar om.

I fall 2 intervjuades kunder för att det köpande företaget skulle få en bild av hur kunderna skulle reagera vid ett eventuellt uppköp. I fall 3, däremot, fick kunderna information om förvärvet ett tag efter att det genomfördes. Resultatet av det sena beskedet till kunderna i fall 3 fick inget märkbart negativt utfall. Det köpande företaget utsatte sig dock för en risk med att undanhålla beskedet då kunderna kunde ha reagerat negativt på uppköpet. Litteraturen (se Bing (1996)) lyfter fram betydelsen av att underrätta viktiga kunder om att ett förvärv är på gång, för att undvika att kunder lämnar vid ett förvärv. Vidare vittnar litteraturen (se Bing (1996)) om vikten av att kartlägga intäktsströmmar och att bibehålla samt attrahera kunder. Detta framkom också som angeläget i fall 1 och 2. Att kartlägga intäktsströmmar från kunder är något som oavsett motiv kan vara intressant i företagsbesiktningen.

Det kan konstateras att marknad och kunder är centrala faktorer att ha kännedom om i en företagsbesiktning, eftersom dessa är grundläggande för att förvärvet ska bli framgångsrikt. Denna kunskap verkar vara naturlig för köpare som är verksamma i samma bransch som målföretaget, och det framkom inga tvivel om hantering av marknad och kunder i praktikfallens företagsbesiktning.

4.3 Olika tolkningar av konkurrenskraft

Utifrån den definition av konkurrenskraft som föreligger går det att konstatera att ämnet har hanterats olika i praktikfallen. I fall 3 ansågs nyckelpersoner hos målföretaget vara en väsentlig faktor eftersom det rörde sig om en mindre verksamhet. Det var således viktigt för köparen att kartlägga kompetensen hos medarbetare. Det kan tolkas som att nyckelpersoner då var en resurs som gjorde målföretaget konkurrenskraftigt relativt andra på marknaden.

I fall 1 och 2 hade köparföretaget olika tillvägagångssätt och syfte för att undersöka operativa funktioner hos målföretaget. Ur litteraturen (se Howson (2006)) framkommer att det är

primärt att undersöka dessa för att kunna ta ställning till konkurrenskraften. I fall 1 kartlades de interna processerna grundligt men inte i syfte att se hur väl de presterade, utan det skedde ur ett defensivt perspektiv för att få kunskap om hur de opererade. I fall 2 gjordes analysen av de interna processerna enbart utifrån ekonomiska resultat. Anledningen till att processerna inte kunde kartläggas på samma nivå berodde till stor del på tillgängligheten till information, men det kan också ha gjorts medvetet av köparen. Hur de interna processerna presterade kan ha varit en faktor som endast ansågs nödvändig att kontrollera i termer av ekonomiska resultat. Denna reflektion styrks av att det i fall 1 inte gjordes en djupgående analys av de interna processernas prestation, trots att informationen fanns tillgänglig.

Gemensamt för fall 1 och 2 var att nuvarande konkurrenskraft och den framtida potentialen analyserades genom att jämföra installerad bas på en specifik marknad med rådande marknadsstorlek. Det är i linje med vad litteraturen (se Hagstrom (2004)) förespråkar om att målföretagets konkurrenskraftiga position på marknaden bör undersökas.

I litteraturen (se Howson (2006)) framkommer att det finns ett samband mellan marknadsdynamik och vad som är viktig för konkurrenskraften i termer av resurser och kompetens. Utifrån detta samband kan marknaden i fall 1 anses präglas av låg marknadsdynamik, eftersom det går att tyda att nyckelpersonernas kompetens var viktigare än själva resursen. I fall 2 och 3 kan både resurs och kompetens anses vara av mer unik karaktär. Det skulle då innebära att marknaderna i dessa förvärv präglas av hög marknadsdynamik och höga inträdesbarriärer enligt litteraturen (se Howson (2006)). Det kan antas rimligt med utgångspunkt i att köparen i fall 1 och 2 till viss del utförde förvärven för att övervinna höga inträdesbarriärer.

4.4 Företagskultur – en utmaning att analysera

Det har framgått tydligt i litteraturen (se Martin (2001)) att kultur är en viktig faktor för hur framgångsrikt företagsförvärvet blir om de två verksamheterna ska integreras. Fall 2 och 3 hade problem med integrationen framförallt på grund av kulturskillnader, vilket gav oväntade konsekvenser efter förvärven. I inget av båda fallen genomfördes någon kartläggningen av kulturskillnader, bland annat eftersom att inga naturliga metoder för det fanns. Litteraturen (se Rankine (2001)) presenterar å andra sidan konkreta faktorer som kan undersökas. Dessa faktorer täcker säkerligen inte alla aspekter kring företagskultur, men hade hjälpt köparna att få en bättre förståelse för kulturskillnaderna.

En annan faktor som gjorde att kulturen i målföretaget inte kartlades i fall 2 och 3 var att köparen hade otillräcklig insyn i verksamheten. I litteraturen (se Schein (1992)) framgår att det finns olika nivåer som delar in aspekter kring företagskultur i termer av svårighet att kartlägga för extern part. I fall 2 och 3 framgår det att alla aspekter kring företagskultur var lika svåra att få insyn i. Därför kan det konstateras att kartläggning av företagskultur beror till hög grad av insynen i målföretaget. Även om köparen skulle fått full insyn i målföretaget hade olika aspekter kring kultur förmodligen ändå varit svåra att kartlägga, med anledning av

den komplexitet som ligger till grund för kultur som beskrivs av litteraturen (se Schein (1992)).

Litteraturen (se Flamholtz och Randle (2011)) påpekar att företagskultur påverkar finansiella prestationsmått. Det framgår i fall 3 att målföretaget stundtals hade en ansträngd ekonomi. Vidare hade målföretaget en syn på köparen som kan tyckas vara okonstruktiv och kortsiktig. Det vittnar om att det kan ha funnits ett samband mellan en osund företagskultur och en stundtals ansträngd ekonomi. Köparen såg däremot på målföretaget som en konkurrent och lade ingen vidare värdering i det. Vidare hade köparen god ekonomi, vilket återigen kan tyda på sambandet med företagskultur.

4.5 Förvärvets utfall beror på verksamheternas passform

Synergier, strategisk passform och skillnader i företagskultur kan vara viktigt att kartlägga enligt litteraturen (se Sköld (2007), Kierans, Gleich och Hasselbach (2010) och Martin (2001)). I fall 3 var en viktig synergieffekt möjligheten att kombinera köparens tillverkande verksamhet med framför allt målföretagets serviceverksamhet. Bevisligen misslyckades kartläggning av den synergieffekten eftersom målföretaget hade mer tillverkning och mindre serviceverksamhet än vad köparen trodde. Litteraturen (se Damodaran (2005)) föreslår att det bör definieras inom vilken tidsram synergierna förväntas ge ekonomisk vinning. Detta genomfördes inte i fall 3, varför det är svårt att i efterhand följa upp huruvida synergierna uppnått tillfredställande eller ej.

Synergieffekter kan enligt litteraturen (se Sköld (2007)) vara ett argument för att genomföra förvärv. Vidare framgår det att möjligheten för värdet i synergieffekter bör kartläggas, vilket ofta görs innan företagsbesiktningen. Att förstå hur verksamheterna kan generera synergier i en gemensam organisation bör dock vara betydligt enklare att approximera efter att målföretaget kartlagts i företagsbesiktningen, då färre antaganden krävs och mer underbyggda antaganden kan göras.

Att undersöka huruvida förvärvet är i linje med köparens verksamhetsstrategi görs ibland också innan företagsbesiktningen, enligt litteraturen (se Rankine (2001)). Det är dock först efter att flera områden kartlagts som det framgår om förvärvet är i linje med strategin. På grund av de motiv som förelåg i samtliga praktikfall genomsyrade den strategiska riktningen hela företagsbesiktningen i respektive fall.

Kulturell passform var något som i alla praktikfall spelade roll efter företagsbesiktningen och då för att lägga en plan för hur integrationen ska genomföras. Om de kulturella skillnaderna då hade visat sig vara ohanterligt stora gjordes en investering som kunde undvikts om denna aspekt getts mer utrymme i företagsbesiktningen. Med grund i detta landar studien i att det är viktigt att se till målföretagets tillstånd och potential, men lika viktigt är det att se till passformen mellan de båda verksamheterna.

4.6 Förhållningssätt till Corporate Social Responsibility

Litteraturen (se Knecht och Calenbuhr (2007)) framhåller vikten av att kartlägga ett målföretags CSR för att identifiera riskområden. Inget av de tre praktikfallen tar dock hänsyn till aspekter kring CSR i företagsbesiktningen. Fall 1 och 2 har ingen anknytning till direkt negativt miljöpåverkande aktiviteter. Fall 3 däremot har anknytning till ekologiska aspekter i termer av tillverkning, vilket ändå utelämnades i företagsbesiktningen. En risk med att ekologiska och sociala aspekter utelämnas är enligt litteraturen (se Knecht och Calenbuhr (2007)) att ansvaret för eventuella skador och avhjälpande åtgärder kring dessa aspekter skiftar till den nya ägaren vid förvärv, vilket kan vara tämligen omfattande.

Det är förståeligt att det finns skillnader mellan referensramen och praktikfallen angående CSR, eftersom aspekter kring detta område beror helt på det specifika fallet. Risker förknippat med CSR bör öka om verksamheten är förknippad med exempelvis utsläppstung industri, tillverkning och transport, då det finns starka kopplingar till ekologiska aspekter. Ett företag som inte har anknytning till utsläppstung industri har inte samma typ av risker när det gäller ekologiska aspekter. CSR kan dock ändå vara viktigt att undersöka, men då framförallt i termer av sociala aspekter.

Områden som inte direkt påverkar målföretagets ekonomiska prestationer har en tendens att bortprioriteras. Om företagets verksamhet inte har en tydlig koppling till CSR och dess risker tyder referensram och praktikfall på att företagsbesiktningen inte undersöker målföretagets CSR. Detta är förståeligt eftersom ett företags lönsamhet ofta är allra viktigast. Samhällstrender tyder på att socialt och ekologiskt ansvar är allt viktigare för slutkonsumenter. För vissa företag kan en del av konkurrenskraften ligga i att deras varumärke förknippas med hållbarhet och miljövänlighet, vilket kan göra målföretaget och dess varumärke mer aktuellt för ett uppköp. Därför kan det anses rimligt att inblandning av CSR i en företagsbesiktning blir allt mer vanligt förekommande framöver.

Jämfört med stora, noterade företag hade målföretagen i samtliga fall mindre uppmärksamhet från media och färre påtryckningar från andra parter som exempelvis fackföreningar. Detta kan vara en bidragande orsak till att CSR inte har varit ett aktuellt område att undersöka i företagsbesiktningen för respektive fall. Målföretagens åtagande för att förbättra ett samhälles välmående uppmärksammades inte i stor utsträckning av omvärlden och därför kan riskerna förknippat med aspekter kring CSR ha minskat.

4.7 Åsidosatta områden – fallspecifikt

De områden som till viss mån lämnats åt sidan i praktikfallen var konkurrenter, produkter och tjänster, materiella och immateriella tillgångar samt omvärldsaspekter. I andra fall kan dessa områden vara intressanta att undersöka och avgörande för utfallet av förvärvet. Litteraturen (se Sevenius (2013)) lyfter fram att företagsbesiktning är en situationsbetingad process och som styrs av det initiala motivet. Därför är det en naturlig följd att vissa områden får olika prioritet.

I de tre granskade praktikfallen har konkurrenter inte varit ett centralt område i företagsbesiktningen. I fall 1 och 2 genomfördes en stor del av konkurrentanalysen när målföretagen identifierades. Således låg det utanför företagsbesiktningen. Dessutom genomfördes en ytlig konkurrentanalys under besiktningen för att enbart bedöma om att det var rimligt att närma sig de större konkurrenterna efter förvärvet. I fall 3 hade köparen redan god kunskap om målföretagets konkurrenter eftersom de var i samma bransch och på samma marknad, vilket gjorde att en utförlig kartläggning blev överflödig.

Enligt referensramen (se Frankelius (2001)) är det viktigt att kartlägga omvärlden, men inte i något av de tre praktikfallen gjordes någon analys av omvärlden i företagsbesiktningen. Det kan härledas till att det enligt litteraturen (se Frankelius (2001)) är allt mer vanligt att kartlägga omvärlden oavsett om företaget ska genomföra ett förvärv eller inte. Därför kan köparna antas ha haft kunskap om omvärlden redan innan förvärven. Det resonemanget stärks av fall 2 eftersom det där hade gjorts en omvärldsanalys redan innan företagsbesiktningen, gällande ekonomiska förutsättningar på olika geografiska marknader.

Materiella tillgångar var ett område i företagsbesiktningen som i både fall 1 och 2 endast handlade om huruvida lagret var av värde eller inte. Enligt litteraturen (se Howson (2006)) är en korrekt värdering av vikt för att förhindra att inte det framtida resultatet påverkas. Det tyder på att lagret var en faktor som inte var avgörande men behövde kontrolleras för att undvika oväntade effekter i efterhand. I fall 3 lades ingen nämnvärd resurs på att analysera materiella tillgångar. Djupet på en analys av materiella tillgångar i en företagsbesiktning är sannolikt i hög grad beroende av situationen.

I fall 1 och 2 skedde en fullständig integration och målföretagets varumärke upphörde i båda fall att existera. Under företagsbesiktningen i båda fallen gjordes först en analys av vilket varumärke som ansågs starkast. Oavsett utfall i analysen landade beslutet i att gå vidare med köparföretagets varumärke, av principen att det förvärvande företagets varumärke är det som består. Det kan tolkas som att det var svårt att analysera varumärkena, vilket stärks av litteraturen (se Howson (2006)). Vidare, genomfördes i fall 1 en utvärdering av passformen mellan köparen och målföretagets affärssystem. Köparen beslöt att behålla målföretagets affärssystem. Integrering av två olika system kan innebära en omfattande omställning med hög komplexitet, enligt litteraturen (se Magnusson (2014)). Några problem med integrering av affärssystemen visade sig dock inte.

Produkter och tjänster var ett område som i fall 1 och 2 inte analyserades i större utsträckning av olika anledningar. I fall 1 behövdes ingen undersökning på grund av att köparen skulle ersätta målföretagets produkt. I fall 2 kunde det varit aktuellt men tillgång på information begränsade. I litteraturen (se Grebey (2014)) belyses vikten av att förstå produkten och vad den skapar för värde för kunden. Det var troligtvis inte aktuellt i fall 2, eftersom det i båda fall rörde sig om förvärv där den initiala ambitionen var att produkten skulle vara så lik den egna som möjligt. Produkten hos målföretaget i fall 2 utvärderades efter att köpet gått igenom, och

det var en del oväntade effekter som dök upp på grund av en för ytlig analys under besiktningen.

I fall 3 var målföretagets service och tjänster på eftermarknad en av orsakerna till varför målföretaget var intressant. Vid en första anblick var det också i linje med den komplettering av värdeerbjudande som köparen ville åstadkomma, men resultatet av förvärvet blev en aning annorlunda. Det tyder på att köparen i det här fallet borde haft området produkter och tjänster som en mer fokuserad del i besiktningen, det vill säga resurserna borde i högre grad koncentrerats dit för att undvika oväntade konsekvenser. Gemensamt för fall 2 och fall 3 är att området produkter och tjänster av olika orsaker inte analyserades tillräckligt djup, vilket fick oväntade negativa effekter.

4.8 Problematik med informationsinsamling

En stor del av problematiken i en företagsbesiktning handlar om tillgång till information och dess hantering. Det framgår tydligt framför allt från praktikfallen. I viss litteratur (se Sevenius (2013)) framgår det att informationshantering kan vara problematisk, men beskrivning av den faktiska problematik som praktikfallen presenterat framgår inte. Något som dock är enhetligt mellan referensramen och praktikfallen är problematiken med sekretess. Att kartlägga en verksamhet och dess omgivning försvåras när denna kartläggning sker under sekretess.

Informationsinsamlingen innebär olika svårigheter i olika delar i företagsbesiktningen. Information som är kopplad till interna faktorer är beroende av vad målföretaget väljer att göra tillgängligt för köparen. Denna information kan vara vinklad eller utvald så att målföretaget framstår som bättre än vad det är. De externa faktorerna kan dock kartläggas på andra sätt än genom information från målföretaget. Svårigheter med informationsinsamling om externa faktorer är bland annat att veta vilka andra källor som kan ge rättvisande information. I fall 3 uppstod ytterligare problem med informationsinsamlingen eftersom viss efterfrågad information var omöjlig för målföretaget att ta fram. Därför bör nivån på informationsförfrågningarna tas i beaktning och ställas i proportion till vad som kan antas vara rimligt att målföretaget har svar på.

5. Slutsatser inför utformning av modell för företagsbesiktning

Detta kapitel presenterar de slutsatser som framkommit av föregående analys och diskussion, samt ger förslag på vidare studier för att öka generaliserbarheten i rapportens resultat. Slutsatser utgör utgångspunkten till den modell som tagits fram, och som presenteras i kapitel 6.

5.1 Identifierade aspekter

Av referensramen och praktikfallen framkommer ett antal viktiga aspekter att ta hänsyn till vid utformning av ett förslag på hur små och medelstora företag kan förhålla sig till vad som ska undersökas i en företagsbesiktning. Först och främst kan det konstateras att en central uppgift i en företagsbesiktning är att undersöka förutsättningar för förvärvet att uppnå det bakomliggande motivet. Det utgör en grund till förhållningssättet gällande vilka områden som resurserna kan koncentreras till för analys.

Att endast fokusera på de aspekter som direkt påverkar motivet utgör dock en risk då köparen kan förbise andra faktorer som kan påverka förvärvets utfall. För att köparen ska öka sannolikheten att i företagsbesiktningen identifiera de flesta riskerna hos målföretaget är det nödvändigt att kartlägga faktorer som inte är direkt kopplade till förvärvets motiv. Dessa faktorer behöver inte alltid undersökas på djupet, men bör kontrolleras för att ge köparen en realistisk helhetsbild av målföretaget och undvika oväntade effekter av förvärvet.

Förutom att undersöka aspekter kring målföretaget är det även centralt att utvärdera faktorer kring de två verksamheternas möjlighet att integreras. Utifrån vad som kunde identifieras som problematik i ett par av praktikfallen tillsammans med det som lyfts i litteraturen är det uppenbart att integrationsmöjlighet bör tas i beaktning under en företagsbesiktning.

Det är tydligt att förvärvet måste gå i linje med köparens strategi. Detta bör säkerställas innan djupare analys av målföretaget påbörjas. Efter att analys av målföretaget har genomförts besitter köparen mer ingående kunskap om förvärvets faktiska strategiska riktning. Det är därför viktigt att göra en slutanalys av den strategiska passformen.

Avslutningsvis måste det faktum belysas att tillgänglighet av information är avgörande för vad som går att åstadkomma i analysen av målföretaget. En tydlig plan för hur företagsbesiktningen ska angripas kan vägleda köparen i vilken information som behövs och om den är tillräcklig för att ta ett beslut om att gå vidare med förvärvet.

5.2 Kritik mot resultat och förslag på vidare studier

I studien har ett antal aspekter identifierats som har tydlig koppling mellan litteratur, experter och praktikfall. Praktikfallen som bidragit med verklighetsbaserade exempel har varit lika i sin karaktär, med lika motiv och liknande utfall. Praktikfallen täckte bara två branscher, vilket

kan ha inneburit att flera områden blev irrelevanta att undersöka i företagsbesiktningen. Vidare genomfördes två av de tre fall som analyserats av samma köpföretag. Samtliga fall genomfördes för ett antal år sedan, vilket innebär att intervjurespondenterna beskrev fallen utifrån minnet och därmed kan ha vridit informationen något.

För att ge rapportens resultat bredare grund rekommenderas ett antal områden för vidare studier. Först och främst bör fler praktikfall analyseras, med andra motiv och andra utfall än de som använts i rapporten. Vidare bör djupare analys göras av respektive praktikfall, för att säkerställa att den beskrivning som getts varit verklighetsförankrad. Detta skulle öka generaliserbarheten av studien.

Modellen som tagits fram har utgått från de krav som presenteras i avsnitt 1.4. Hur som helst, har metoden inte applicerats vid genomförande av en verklig företagsbesiktning. För att styrka modellens relevans bör den appliceras i ett antal fall. Modellens användbarhet bör då utvärderas utifrån dess inre konsekvens, motsägelsefrihet, logiska samband, samt att den är lätthanterlig och använder relevanta variabler, för att säkerställa att den är möjlig att använda på andra fall relaterat till studiens syfte.

6. Modell - Besiktningsloopen

I detta kapitel presenteras ett förslag på förhållningssätt till en företagsbesiktning. Besiktningsloopen är ett verktyg som företag kan användas vid företagsförvärv för att vägledas genom en företagsbesiktning. Den hjälper det köpande företaget att prioritera olika områden och att identifiera risker i förvärvet. Den är användbar för företag med knappa resurser att avsätta åt företagsbesiktning. Arbetsgången visualiseras med hjälp av en loop som utgår från förvärvets motiv (se figur 4). I modellen samlas viktiga områden som antingen kan ingå som fokusområden eller som kontrollfaktorer. Vid loopens slut ska det finnas underlag för beslut om förvärvet ska genomföras eller ej. Vid köp utgör underlaget från företagsbesiktningen en grund för planering av det fortsatta integrationsarbetet.

Företagsbesiktningen är en process som är fallspecifik. Modellen är av generell karaktär och ger inga instruktioner i vilka specifika områden som ska ingå i fokusområden respektive kontrollfaktorer. Vidare garanterar modellen inte att alla risker identifieras i företagsbesiktningen.



Figur 4: Visualisering av besiktningsloopen

Motiv

Om ett köp övervägs ska ett klart motiv för köpet definieras. Motivet är en förutsättning för företagsbesiktningen av det köpande företaget. Motivet ligger till grund för användandet av modellen och kan således betraktas som företagsbesiktningens startpunkt. Modellens olika ingående komponenter kan angripas på olika sätt beroende på mål och motiv bakom förvärvet.

Strategisk riktning

Som ett andra steg i modellen ska det köpande företaget undersöka huruvida målföretagets verksamhet ligger i linje med förvärvets motiv. Detta görs för att säkerställa att förvärvet stöttar köparens strategiska riktning och motiv. I detta steg görs bedömningen utifrån befintlig kunskap om målföretaget utan djupare analys.

Fokusområden

Det tredje steget i modellen är att undersöka fokusområden. Med fokusområden menas de områden som direkt anknyter till motivet och de områden som det förvärvande företags besiktningensresurser ska koncentreras kring. Antalet fokusområden som kan undersökas och djupet i undersökningarna beror på de resurser som görs tillgängliga för företagsbesiktningen.

Kontrollfaktorer

Efter att fokusområden undersökts ska en översikt över alla viktiga delar av affärens helhet göras det vill säga alla områden som inte undersöks i fokusområdet. Här undersöks resterande områden som inte är direkt kopplade till motivet men som kan påverka utfallet av förvärvet. I detta steg undersöks områden mer ytligt än fokusområdena, för att säkerställa att allt är i sin ordning. Detta görs för att kartlägga risken kring aspekter som är dolda eller tas för givet och därmed undviks oväntade effekter efter förvärvet.

Integration

När målföretaget undersökts utifrån fokusområden och kontrollfaktorer, syftar det femte steget till att undersöka möjligheterna att integrera verksamheterna. I detta steg ska en preliminär plan för att integrera företagen göras och speciella risker med integrationen analyseras. Målet är att få underlag till huruvida det är möjligt att integrera verksamheterna

Strategisk passform

I detta steg ska det undersökas om det som framkommit i besiktningensprocessen passar motivet till förvärvet. Köparen har skaffat sig mer kunskap om målföretaget under processens gång och kan därmed genomföra en slutanalys kring huruvida förvärvet är i linje med motivet och företagets strategiska riktning. Om köparen uppfattar att det saknas underlag för att ta till ställning till förvärvets passform kan en kompletterande undersökning göras.

Beslut om köp

Vid det sista steget har modellen givit underlag för om ett köp är aktuellt eller inte. Vidare har den tagit fram underlag som är av hjälp i den kommande integrationsprocessen. Om underlaget inte är tillräckligt kan kompletterande undersökning genomföras.

Källhänvisning

Alexanderson, Kristina. 2012. *Vad är källkritik?* <https://www.iis.se/lar-dig-mer/guider/kallkritik-pa-internet/vad-ar-kallkritik/#denkallkritiskametoden>. (Hämtad 2015-05-12).

Alvesson, Mats. 2015. *Företagskultur*. Nationalencyklopedin. www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/lång/företagskultur. (Hämtad 2015-05-10).

Andersson, Arne M. och Axelsson, Björn. 2010. *Konkurrens*. Nationalencyklopedin. <http://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/lång/C3%A5ng/konkurrens>. (Hämtad 2015-05-12).

Ansoff, Igor H. 1965. *Corporate Strategy: An analytic approach to business policy for growth and expansion*. New York: McGraw-Hill.

Ansoff, Igor H. 1978. *Strategic management*. London: Macmillan Press.

Bain & Company. 2013. *Customer segmentation*. <http://www.bain.com/publications/articles/management-tools-customer-segmentation.aspx>. (Hämtad 2015-05-12).

Bing, Gordon. 1996. *Due diligence techniques and analysis : critical questions for business decisions*. London: Quorum Books.

Bing, Gordon. 2008. *Due diligence: planning, questions, issues*. Westport: Praeger Publishers.

Bokföringsnämnden. 2015. *Redovinsing av varulager*. <http://www.bfn.se/redovisning/VAG/VL00-3-varulager.pdf>. (Hämtad 2015-05-03).

Bower, Joseph L. 2001. Not all M&As are alike - and that matters. *Harvard Business Review*. March 2001 Issue. <https://hbr.org/2001/03/not-all-mas-are-alike-and-that-matters>. (Hämtad 2015-05-14).

Business and the environment. 2004. *CSR Risks Impact Environmental Due Diligence Efforts*. <http://web.b.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?sid=b9e4e8c2-0766-4bf5-b5a4-2d7341913598%40sessionmgr198&vid=1&hid=105>. (Hämtad 2015-05-16).

Brouthers, Keith D., van Hastenburg, Paul och van den Ven, Joran. 1998. *If most mergers fail why are they so popular?* <http://karhen.home.xs4all.nl/Papers/M&A/Brouthers%20et%20al%20%281998%29.pdf> (Hämtad 2015-05-12).

Christensen, Clayton M. 1997. *The innovator's dilemma: when new technologies cause great firms to fail*. Boston: Harvard Business School.

Damodaran, Aswath. 2005. *The value of synergy*. NYU Stern. <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/synergy.pdf>. (Hämtad 2015-05-09).

Eklund, Klas. 2010. *Vår ekonomi: en introduktion till samhällsekonomin*. 12 uppl. Stockholm : Norstedt.

Ekonomifakta. 2015. Företagens storlek. <http://www.ekonomifakta.se/sv/Fakta/Foretagande/Naringslivet/Naringslivets-struktur/> (Hämtad 2015-05-09).

Ellram, Lisa M. 1995. Total cost of ownership: an analysis approach for purchasing. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*. Vol. 25 Iss: 8, pp.4 - 23. <http://www.emeraldinsight.com/doi/full/10.1108/09600039510099928> (Hämtad 2015-05-10).

Eriksson, Lars Torsten och Wiedersheim-Paul, Finn. 2008. *Rapportboken*. Malmö: Liber.

EU kommissionen. 2014. Vad är SMF? http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/sme-definition/index_sv.htm (Hämtad 2015-05-07).

Farquhar, Peter H. 1989. Managing brand equity. *Journal of advertising research*. Vol. 30.

Flamholtz, Eric G. och Randle, Yvonne. 2011. *Corporate culture: the ultimate strategic asset*. Stanford Business Book. E-bok

Florén, Per. 2015. *Omvärldsanalys*. Nationalencyklopedin. <http://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/omv%C3%A4rldsanalys> (Hämtad 2015-05-03).

Foster Reed, Stanley., Reed Lajoux, Alexandra och Nesvold, H. Peter. 2007. *The Art of M&A: A Merger/Acquisition/Buyout Guide*. McGraw-Hill

Frankelius, Per. 2001. *Omvärldsanalys*. Liber.

Goodson, Eugene R. 2002. Read a plant - fast. *Harvard Business Review*. May Issue 2002.

Granstrand, Ove. 2010. *Industrial Innovation Economics and Intellectual Property*. Göteborg: Svenska kulturkompaniet.

Grebey, James F. 2014. *Operations due diligence - An M&A guide for investors and business*. New York: McGraw-Hill. E-bok.

Hagstrom, Robert G. 2004. *The Warren Buffett Way: Investment Strategies of the World's Greatest Investor*. 3 uppl. John Wiley & sons.

Harding, David. och Rouse, Ted. 2007. Human due diligence. *Harvard Business Review*. April 2007 Issue. <https://hbr.org/2007/04/human-due-diligence>. (Hämtad 2015-05-05).

Henderson, Bruce. 1970. *The Product Portfolio*. The Boston Consulting Group. https://www.bcgperspectives.com/content/classics/strategy_the_product_portfolio/. (Hämtad 2015-05-17).

Hitt, Michael A., Harrison Jeffrey S och Ireland, R. Duane. 2001. *Mergers and Acquisitions: A guide to creating value for stakeholders*. Cary, NC, USA: Oxford University Press. E-bok

Howson, Peter. 2003. *Due diligence: the critical stage in mergers and acquisitions*. Gower Publishing Limited.

Howson, Peter. 2006. *Commercial Due Diligence : The Key to Understanding Value in an Acquisition*. Abingdon; Ashgate Publishing Group.

Hubendick, Bengt., Joachimsson, Robert och Siven, Claes-Henric. 2015. *Tillgång*. <http://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/tillg%C3%A5ng>. (Hämtad 2015-05-12).

Jensen, Michael C. 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*. Vol. 76, No. 2. <https://www2.bc.edu/~chemmanu/phdincorp/MF891%20papers/Jensen%201976.pdf> (Hämtad 2015-05-12).

Kapferer, Jan-Noël. 2012. *The new strategic management: Advanced insights and strategic thinking*. 5 uppl. London: Kogan Page

Kierans, Gordana., Gleich, Ronald och Hasselbach, Thomas. 2010. *Value in Due Diligence : Contemporary Strategies for Merger and Acquisition Success*. Ashgate Publishing Group. E-bok.

Knecht, Franz. och Calenbuhr, Vera. 2007. Using capital transaction due diligence to demonstrate CSR assessment in practice. *Corporate Governance: The international journal of business in society*. Volume 7, Issue 4. <http://www.emeraldinsight.com/doi/full/10.1108/14720700710820506>. (Hämtad 2015-05-10).

Kotler, Philip. och Lee, Nancy. 2005. *Corporate Social Responsibility: Doing the most good for your company and your cause*. John Wiley & Sons, Inc.

Lindgren, Ulf. 1981. *Internationella företagsförvärv*. Exportrådet.

Magnusson, Johan och Nilsson, Andreas. 2014. *Enterprise system platforms : transforming the agenda*. 1 uppl. Lund: Studentlitteratur.

Martin, Joanne. 2001. *Organizational Culture: Mapping the terrain*. Thousande Oaks, Kalifornien: Sage Publications.

Mintzberg, Henry. 1979. *The structuring of organizations*. Englewood Cliffs: Prentice-Hall, Inc.

Motis, Jirsy. 2007. *Mergers and Acquisitions Motives*. <http://economics.soc.uoc.gr/wpa/docs/paper2mottis.pdf> (Hämtad 2015-05-12).

Mueller, Dennis C. och Sirower, Mark L. 1969. *The causes of mergers: Tests based on the gains to acquiring firm's shareholders and the size of premia*. <https://homepage.univie.ac.at/Dennis.Mueller/GAINSMS.PDF> (Hämtad 2015-05-12).

- Narayandas, Das., Anderson, James C. och Narus, James A. 2009. *Business market management : understanding, creating, and delivering value*. 3 uppl. Indianapolis: Pearson Prentice Hall. E-bok
- Orrbeck, Martin. 2006. *Företagsförvärv i praktiken*. Lund: Studentlitteratur AB.
- Piketty, Thomas. 2014. *Capital in the Twenty-First Century*. Belknap Press.
- Porter, Michael E. 1998. *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*. 2 uppl. New York: Free Press.
- Porter, Michael E. 2008. The competitive forces that shape strategy. *Harvard Business Review*. January 2008 Issue. <https://hbr.org/2008/01/the-five-competitive-forces-that-shape-strategy/ar/1>. (Hämtad 2015-05-12).
- PwC. 2015. Kundanalys. <http://www.pwc.se/sv/radgivning/kundanalys.jhtml> (Hämtad 2015-05-03).
- Rankine, Denzil. 2001. *Why Acquisitions fail*. Pearson Education Limited.
- Reichheld, Frederick F. 2003. The one number you need to grow. *Harvard Business Review*. December 2003 Issue. <https://hbr.org/2003/12/the-one-number-you-need-to-grow>. (Hämtad 2015-05-16).
- Rosenbloom, Arthur H. 2002. *Due Diligence for Global Deal Making: The Definitive Guide to Cross-Border Mergers and Acquisitions, Joint Ventures, Financings, and Strategic Alliances*. Bloomberg. E-bok.
- Schein, Edgar. 1992. *Organizational culture and leadership*. 2 uppl. San Fransisco: Jossey-Bass Inc., Publishers.
- Schoenberg, Richard. 2006. Mergers and Acquisitions: Motives, Value Creation, and Implementation. *The Oxford Handbook of Strategy: A Strategy Overview and Competitive Strategy*. Oxford University Press.
- Schriber, Svante. 2008. *Ledning av synergirealisering i fusioner och förvärv*. Diss., Handelshögskolan i Stockholm.
- Sevenius, Robert. 2013. *Due Diligence: besiktning av företag*. 1 uppl. Stockholm: Sanoma Utbildning.
- Sevenius, Robert och Pettersson, Christina. (2000). *Due Diligence – en allt viktigare process men inte någon fastställd standard*. Balans (10).
- Shapiro, Susan P. 2005. Agency Theory. *Annual Review Sociology*. Issue 31. http://tu-dresden.de/die_tu_dresden/fakultaeten/philosophische_fakultaet/is/makro/lehre/download/rntexte/shapiro.pdf (Hämtad 2015-05-12).

Sköld, Martin. 2007. *Synergirealisering: Realisering av produktsynergier efter företagssammanslagningar*. Stockholm: EFI.

Slack, Nigel., Chambers, Stuart och Johnston, Robert. 2010. *Operations Management*. Harlow: Prentice Hall.

SvD. 2008. Svenska Dagbladet. *Svenska bolag misslyckas vid förvärv*.
http://www.svd.se/naringsliv/nyheter/sverige/svenska-bolag-misslyckas-vid-forvarv_7048251.svd. (Hämtad 2015-05-12).

Thomson, Martin och Hayes, Christopher. 2005. Adding value through an affective Due diligence process. *Chartered accountants journal*. Vol 60.

Tollington, Tony. 2002. *Brand Assets*. London: Wiley.

Trautwein, Friedrich. 1990. Merger motives and merger prescriptions. *Strategic Management Journal*. Volume 11, Issue 4.
<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/smj.4250110404/abstract;jsessionid=2912EE4F6CBC8F138700FB39D2BDFD56.f02t02> (Hämtad 2015-05-12).

Wallén, Göran. 1996. *Vetenskapsteori och forskningsmetodik*. Lund: Studentlitteratur AB.

Zook, Chris och Allen, James. 2003. Growth outside the core. *Harvard Business Review*. December 2003 Issue. <https://hbr.org/2003/12/growth-outside-the-core>. (Hämtad 2015-05-10).

Bilaga 1. Intervjufrågor

Intervjufrågor till praktikfall

Introduktionsfrågor:

- Berätta kort om bakgrunden till förvärvet.
- Vilka motiv fanns?
- Vilka områden valdes att undersökas?
- Hur fattades beslutet att undersöka dessa?

Förvärvsspecifika frågor:

- Undersöktes målföretagets marknad?
Om ja - hur undersöktes den?
- Analyserades målföretagets kunder?
Om ja - hur analyserades dem?
- Utvärderades målföretagets konkurrenter?
Om ja - hur gick ni till väga?
- Undersöktes företagets tillgångar?
Om ja - hur analyserades dessa?
- Undersöktes immateriella tillgångar?
Om ja - hur undersöktes dessa?
- Undersöktes målföretagets produkter och tjänster?
Om ja - hur gjordes detta?
- Undersöktes målföretagets organisation?
Om ja - hur gjordes detta?
- Undersöktes nyckelkompetenser i personalen?
Om ja - hur undersöktes dessa??
- Undersöktes företagskulturen?
Om ja - hur genomfördes den undersökningen?
- Undersöktes företagsledningen?
Om ja - hur undersöktes den?
- Analyserades företagets omvärld?
Om ja - hur analyserades den?
- Gjorde ni en analys av målföretaget CSR-arbete?
Om ja - hur gjordes denna analys?
- Hur stor vikt lades vid CSR i den sammanvägda analysen?

Allmänna frågor:

- Hur fick ni tillgång till information om målföretaget?
- Undersökte ni om målföretagets verksamhet låg i linje med er strategi?
Om ja – hur gjordes detta?
- Undersöktes integrationsmöjligheterna?
Om ja - hur gjordes detta?
- Vilka synergier hoppades ni på?
Uppfylldes dessa förväntningar?
Om inte – varför då?
- Hade besiktningen kunnat göras annorlunda?
- I efterhand, hade ni prioriterat områden annorlunda?

Intervjufrågor till experter

Analyseras motiv innan en besiktningsprocess?

Om ja- hur görs detta?

Hur väljs det vilka områden som skall analyseras?

Hur utvärderas marknad?

Hur utvärderas konkurrenter?

Hur utvärderas kunder?

Hur utvärderas konkurrenskraft?

Hur utvärderas organisation?

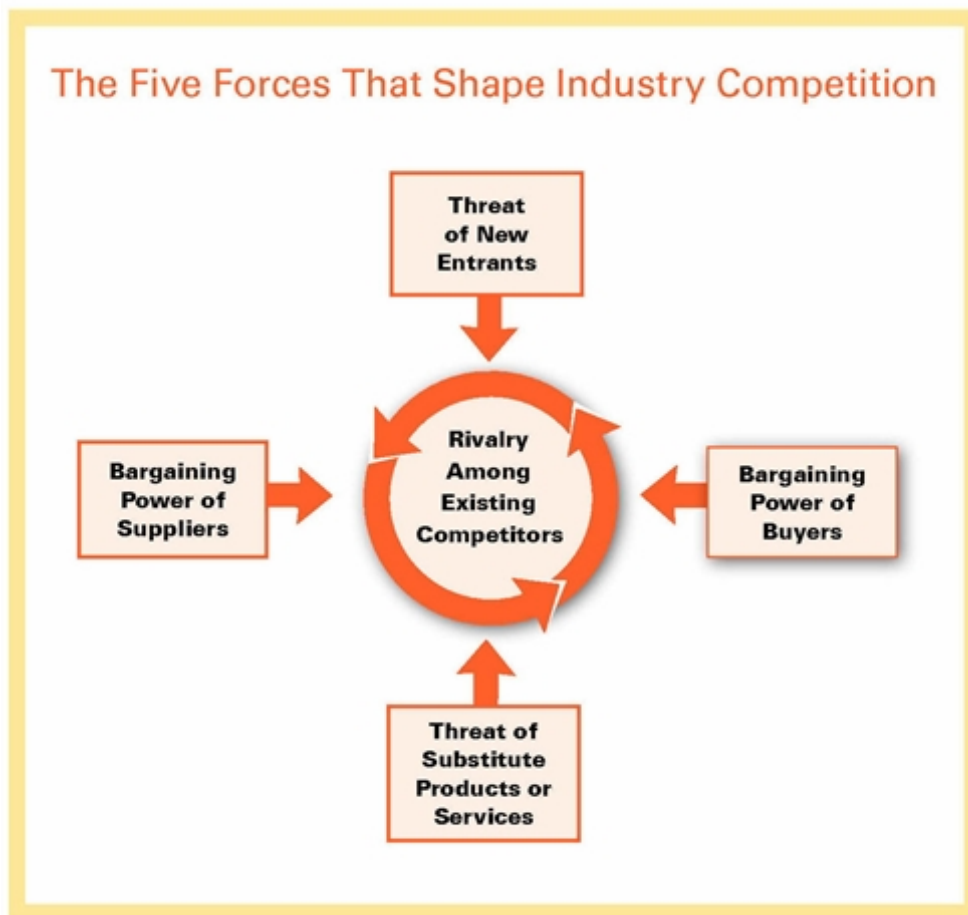
Hur utvärderas kompetenser?

Hur utvärderas immateriella tillgångar?

Vilka områden brukar företag nedprioritera?

Hur sammanvägs analyser av olika områden?

Bilaga 2. Modeller



Porters femkraftsmodell (Källa: Porter, 2008)

	Internal factors	External factors
Positive	Strengths • What is the target best at? • What specific skills/competitive advantages does it have?	Opportunities • What changes in the external environment can the target exploit? • What weakness in its competitors can it attack? • What new markets might be opening up?
Negative	Weaknesses • What is the target worst at? • What skills does it lack? • Where does it lag the competition?	Threats • What might the competition be able to do to hurt the target? • What new legislation might harm the target? • What social and / or economic changes might hurt the target – economic cycle for example?

SWOT-analys (Källa: Howson, 2006)

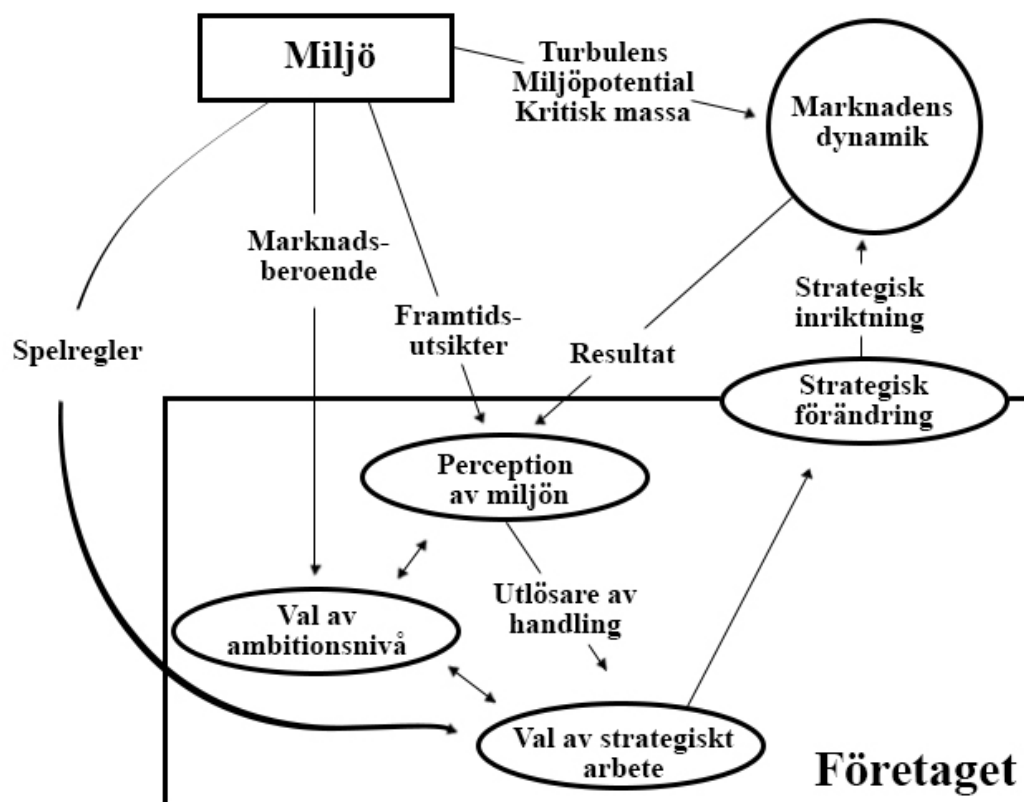


Illustration av Ansoffs omvärldsmodell (Källa: Ansoff, 1978)

	CEO	President	CFO	CTO	Sales Manager	Support Manager	Highest Team Skill
Customer Satisfaction Infrastructure	5	2	0	2	4	7	7
Production Infrastructure	4	3	0	7	3	4	7
Information Management Infrastructure	1	7	3	5	3	4	7
Sales and Marketing Infrastructure	4	4	4	2	8	5	8
Organizational Infrastructure	8	4	1	5	2	0	8
Personnel Infrastructure	1	1	2	0	2	2	2
Financial Infrastructure	2	3	3	1	1	1	3
Legal Infrastructure	7	4	4	2	1	1	7

0 = No Skills

5 = Average Skills

10 = Advanced Skills

Management team skills matrix (Källa: Grebey, 2014)

The Matrix

		Market Share	
		High	Low
Growth	High	★ Star	? Question Mark
	Low	\$ Cash Cow	X Pet

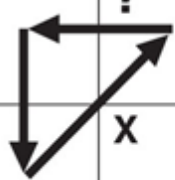
Optimum Cash Flow

		Market Share	
		High	Low
Growth	High	★ + or - (cash flow modest)	? Negative (cash flow large)
	Low	\$ Positive (cash flow large)	X + or - (cash flow modest)



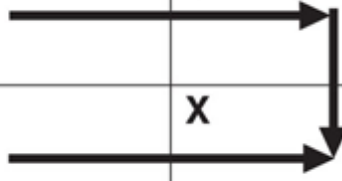
Success Sequence

		Market Share	
		High	Low
Growth	High	★	?
	Low	\$	X



Disaster Sequence

		Market Share	
		High	Low
Growth	High	★	?
	Low	\$	X



BCG-matrisen (Källa: Henderson, 1970)