



# FÖRETAGSFÖRVÄRV

– en fallstudie av tre bankers förvärv

*Rateb Nori*

---

*SLU, Institutionen för ekonomi  
Företagsekonomi  
D-nivå, 30 högskolepoäng*

*Examensarbete Nr 514  
Uppsala, 2008*

ISSN 1401-4084  
ISRN SLU-EKON-EX-No 514 -SE



# *Mergers & Acquisitions*

*- a case study*

# *Företagsförvärv*

*- en fallstudie*

*Rateb Nori*

*Handledare: prof. Bo Öhlmér*

© Rateb Nori

Sveriges lantbruksuniversitet  
Institutionen för ekonomi  
Box 7013  
750 07 UPPSALA

ISSN 1401-4084  
ISRN SLU-EKON-EX-No.514 –SE

Tryck: SLU, Institutionen för ekonomi, Uppsala, 2008

## Förord

Jag vill tacka alla personer som varit med och hjälpt till att göra denna uppsats möjlig, samt de som har kommit med råd och synpunkter. Ett särskilt tack vill jag rikta till min handledare professor Bo Öhlmér som har bidragit med bra handledning och många värdefulla kommentarer. Sedan vill jag även tacka Kaupthing Bank, Nordea och Citibank.

Slutligen vill jag tacka de personer som har ställt upp på intervjuer!

Uppsala, april 2008

Rateb Nori

# Abstract

Mergers and Acquisitions are becoming increasingly common. This can be explained with the fact that the competition is increasing. Therefore many companies are forced to join other markets.

This thesis inquires into the process of Mergers and Acquisitions when one company buys another company. The main focus is set on how three different banks handle the process of Mergers and Acquisitions and what results this leads to. These are: Kaupthing Bank, Nordea and Citibank.

The method used in the thesis is mainly qualitative. A study of literature and a case study is made in which the main questions at issue are split up into eight specified questions. These questions are then asked to the banks.

The thesis shows that the reason for which a company decides to buy another company affects many other parts of the process of the merger or the acquisition, for example the buying company's strategy for the merger or the acquisition, the content of the contract, the incorporation of the new company and the evaluation of the merger or acquisition.

The results that the thesis shows can be used by other companies that are about to carry out a merger or an acquisition.

Key words: Mergers and Acquisitions, Nordea, Kaupthing Bank, Citibank, strategy, process.

# Sammanfattning

Det blir alltmer vanligt förekommande med företagsförvärv. Detta kan till stor del förklaras av att konkurrensen blir hårdare. En följd av den allt tuffare konkurrensen blir att företag tvingas se sig om efter nya marknader.

Denna uppsats undersöker hur förvärvsprocessen går till då ett företag förvärvar ett annat företag. Fokus ligger på hur förvärvsprocessen hanteras i tre utvalda banker – Kaupthing Bank, Nordea samt Citibank – och vad detta ger för resultat.

Den metod som används i uppsatsen är huvudsakligen kvalitativ. En litteraturstudie görs, liksom en fallstudie i vilken de aktuella frågeställningarna har brutits ner i åtta delfrågor som har ställts till de aktuella bankerna att besvara.

Studien visar bland annat att det syfte som ett företag har med att förvärva ett annat påverkar många andra delar i förvärvet. Som exempel på sådana delar kan nämnas det köpande företags förvävsstruktur, avtalets utformning, inlemmandet efter förvärvet samt om någon utvärdering eller uppföljning sker efter det att förvärvet är genomfört, och i så fall hur denna utvärdering eller uppföljning ser ut.

Resultaten från studien kan användas som underlag till andra företag som står inför ett företagsförvärv.

Nyckelord: Företagsförvärv, Nordea, Kaupthing Bank, Citibank, strategi, process.

# Förkortningar

DCF	Discounted Cash Flow
EBDA	Earnings Before Depreciation and Amortization
EV	Enterprise Value
M&A	Mergers and Acquisitions
Market Cap.	Market Capital
PV	Peer Valuation
SPA	Share Purchase Agreement



# Innehållsförteckning

<b>1</b>	<b>INLEDNING</b> .....	1
1.1	BAKGRUND.....	1
1.2	SYFTE OCH PROBLEMFÖRMULERING.....	1
1.3	AVGRÄNSNING.....	3
1.5	DISPOSITION.....	3
<b>2</b>	<b>METOD</b> .....	4
2.1	VAL AV METOD.....	4
2.2	LITTERATURSTUDIE.....	6
2.3	FALLSTUDIE.....	6
2.4	INTERVJUER.....	6
2.5	DE INTERVJUADE.....	7
2.6	ANALYS OCH TOLKNING.....	8
2.7	RAPPORTERING.....	10
<b>3</b>	<b>TEORI OCH BEGREPPSMODELL</b> .....	11
3.1	BEHAVIORAL THEORY.....	11
3.1.1	ALLMÄNT.....	11
3.1.2	MÅL.....	11
3.1.3	FÖRVÄNTNINGAR.....	12
3.1.4	BESLUT.....	12
3.2	EKONOMISK PSYKOLOGI OM RISKBEDÖMNINGAR.....	13
3.3	ORGANISATORISK FÖRÄNDRING.....	18
3.4	PRECISERING AV FRÅGESTÄLLNINGARNA.....	21
3.4.1	SYFTEN MED FÖRVÄRV.....	21
3.4.2	SÖK- OCH URVALSPROCESSEN.....	21
3.4.3	VÄRDERING.....	23
3.4.4	RISKBEDÖMNING.....	24
3.4.5	FÖRVÄRVSSTRUKTUR.....	24
3.4.6	AVTALETS UTFORMNING.....	25
3.4.7	INLEMMANDET.....	26
3.4.8	UTVÄRDERING OCH UPPFÖLJNING.....	29

3.5	SYNTES AV LITTERATURSTUDIEN.....	29
<b>4</b>	<b>EMPIRISK BAKGRUND.....</b>	<b>31</b>
4.1	KAUPTHING BANK.....	31
4.1.1	VERKSAMHET.....	31
4.1.2	HISTORIA.....	31
4.2	NORDEA.....	33
4.2.1	VERKSAMHET.....	33
4.2.2	HISTORIA.....	34
4.3	CITIBANK.....	37
4.3.1	VERKSAMHET.....	37
4.3.2	HISTORIA.....	38
<b>5</b>	<b>EMPIRI.....</b>	<b>39</b>
5.1	INTERVJU MED KAUPTHING.....	39
5.1.1	SYFTET MED FÖRVÄRV.....	39
5.1.2	SÖK- OCH URVALSPROCESSEN.....	39
5.1.3	VÄRDERING.....	40
5.1.4	RISKBEDÖMNING.....	40
5.1.5	AVTALETS UTFORMNING.....	40
5.1.6	FÖRVÄRVSSTRUKTUR.....	41
5.1.7	INLEMMANDET.....	41
5.1.8	UTVÄRDERING OCH UPPFÖLJNING.....	41
5.2	INTERVJU MED NORDEA.....	41
5.2.1	SYFTET MED FÖRVÄRV.....	41
5.2.2	SÖK- OCH URVALSPROCESSEN.....	42
5.2.3	VÄRDERING.....	42
5.2.4	RISKBEDÖMNING.....	42
5.2.5	AVTALETS UTFORMNING.....	42
5.2.6	FÖRVÄRVSSTRUKTUR.....	43
5.2.7	INLEMMANDET.....	43
5.2.8	UTVÄRDERING OCH UPPFÖLJNING.....	43
5.3	INTERVJU MED CITIBANK.....	44
5.3.1	SYFTET MED FÖRVÄRV.....	44
5.3.2	SÖK- OCH URVALSPROCESSEN.....	44
5.3.3	VÄRDERING.....	44
5.3.4	RISKBEDÖMNING.....	44

5.3.5	AVTALETS UTFORMNING.....	44
5.3.6	FÖRVÄRVSSTRUKTUR.....	44
5.3.7	INLEMMANDET SAMT UTVÄRDERING OCH UPPFÖLJNING.....	45
<b>6</b>	<b>ANALYS.....</b>	<b>46</b>
6.1	SYFTET MED FÖRVÄRV.....	46
6.2	SÖK- OCH URVALSPROCESSEN.....	46
6.3	VÄRDERING.....	49
6.4	RISKBEDÖMNING.....	49
6.5	FÖRVÄRVSSTRUKTUR.....	50
6.6	AVTALETS UTFORMNING.....	51
6.7	INLEMMANDE.....	52
6.8	UPPFÖLJNING OCH UTVÄRDERING.....	53
6.9	PROCESSERS OCH FAKTORERS FÖRHÅLLANDE TILL VARANDRA.....	54
<b>7</b>	<b>SLUTSATSER.....</b>	<b>57</b>
	<b>KÄLLFÖRTECKNING.....</b>	<b>59</b>



# 1 Inledning

## 1.1 Bakgrund

Under de senare åren har företagsförvärv av företag i varierande former blivit alltmer vanligt förekommande. Vi kan dagligen, genom olika medier, ta del av rapporter om företagsförvärv och företagstransaktioner. Anledningen till den ökade förekomsten av företagsförvärv kan bland annat bero på en ökad konkurrens som leder företag till att se sig om efter nya marknader (Orrbeck, 2006).

Många företag väljer att använda sig av olika modeller, exempelvis BLG:s modell och livscykelkurvan, för att få en bra bild av företagets utvecklingspotential samt för att analysera företagets strategiska situation. Utifrån den information som detta ger kan sedan en bedömning göras av hur företaget bör förändras för att trygga tillväxt och överlevnad (Orrbeck, 2006).

Står ett företag inför en expansion gäller det att kunna avgöra vilken form av sådan som är mest fördelaktig. För att avgöra om ett förvärv är det bästa alternativet krävs en noggrann analys av flera olika omständigheter. Mycket tyder på att det inte är faktorer såsom typer av företag eller situationer som ger lyckade företagsförvärv, utan snarare hur det köpande företaget har hanterat förvärvsprocessen (Orrbeck, 2006).

## 1.2 Syfte och problemformulering

Syftet med denna uppsats är att undersöka hur förvärvsprocessen går till när ett företag, en bank, förvärvar ett annat företag. Uppsatsen bygger på fallstudier av tre av Sveriges största banker – Nordea, Kaupthing Bank och Citibank. Fokus ligger

på hur förvärvsprocessen i de olika företagen hanteras, vilka förvärvsstrategier de har och vad detta ger för resultat.

Den två övergripande frågor som ställs är alltså;

- Hur hanteras förvärvsprocessen i de här aktuella företagen?, och
- Leder denna hantering till lyckade förvärv?

Denna fråga kan brytas ned i åtta delfrågor, nämligen;

- Vilket syfte har banken med att förvärva företag?
- Hur ser sök-/urvalsprocessen ut?
- Hur sker värderingen av förvävsobjektet?
- Vilken riskbedömning görs?
- Hur ser det köpande företags förvävsstruktur ut? – dvs. hur omfattande är förvärvet och vad består det i.
- Vad påverkar avtalets utformning?
- Hur sker inlemmandet efter förvärvet?
- Hur ser utvärderingen/uppföljningen ut?

Resultaten från studierna kan användas som underlag till andra företag som står inför ett företagsförvärv och då fungera som en mall i förvävsprocessen. Uppsatsen väntas även ge en bild av hur förvävsprocessen ser ut i företag på den svenska marknaden.

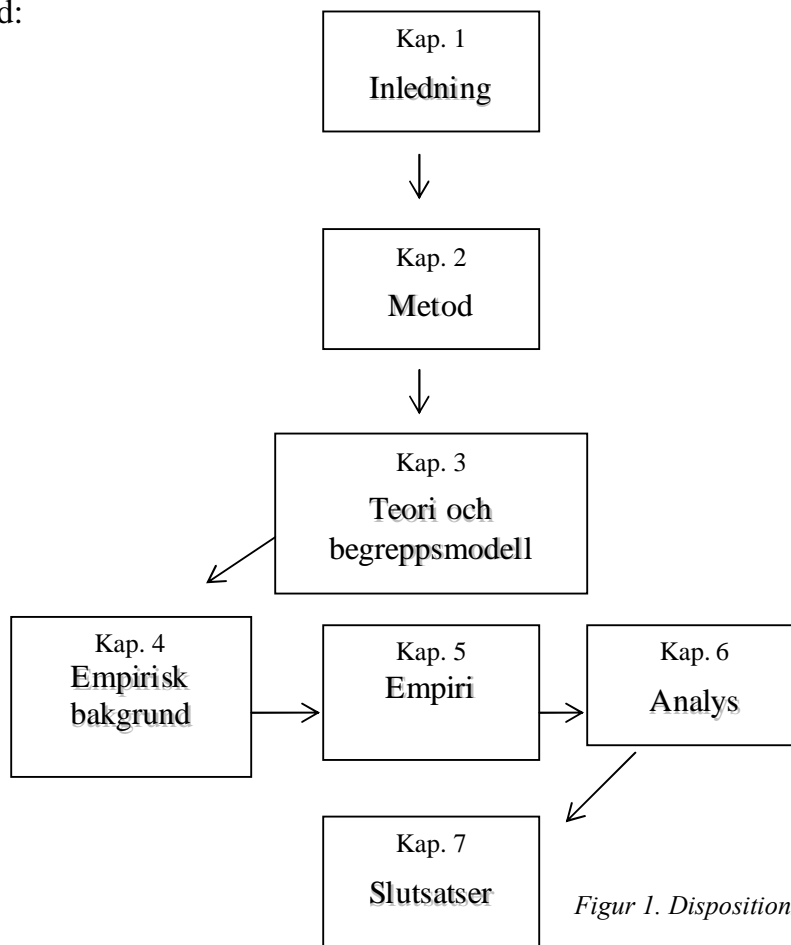
Uppsatsen riktar sig alltså till banker och andra företag som står inför en expansion. Materialet kan då vara företaget till hjälp att avgöra om ett förvärv är rätt väg att ta och hur företaget i så fall bör gå tillväga. Arbetet riktar sig även till personer som är allmänt intresserade av företagsförvärv.

### 1.3 Avgränsning

Uppsatsen behandlar strategiska förvärv avseende tre banker – Kaupthing Bank, Nordea och Citibank – då dessa företag köper ett annat företag eller delar av det, sett ur ett Corporate Finance-perspektiv. Förvärv i form av aktieköp som penningplacering behandlas således inte. Inte heller skapandet av gemensamt ägda företag, så kallade *joint ventures*, eller fall där ledningen i ett företag köper ut de gamla ägarna kommer här att avhandlas. Det bör observeras att dessa typer av förvärv dock ibland räknas in i det engelska begreppet för förvärv – *Mergers and Acquisitions*, M&A.

### 1.4 Disposition

Figuren nedan (Figur 1) ger läsaren en överskådlig bild över hur uppsatsen är upplagd:



Figur 1. Dispositionsskiss

- Kapitel 1: Det inledande kapitlet ger läsaren en bakgrund kring den problematik och de frågor som behandlas i uppsatsen. Kapitlet visar även hur uppsatsen är upplagd.
- Kapitel 2: I kapitel 2 beskrivs studiens tillvägagångssätt.
- Kapitel 3: I detta kapitel presenteras de teorier som uppsatsens problemställningar har utformats efter. Likaså preciseras frågeställningarna och en syntes av litteraturstudien görs.
- Kapitel 4: Detta kapitel ger läsaren en bakgrund till bankers företagsförvärv på den svenska marknaden.
- Kapitel 5: I det femte kapitlet presenteras det empiriska material som har insamlats av författaren genom intervjuer med experter från de aktuella företagen.
- Kapitel 6: I kapitel 6 analyseras det empiriska materialet i föregående kapitel och ställs i relation till de teorier som har presenterats. Analysen sammanställs därefter och diskuteras kring, i förhållande till de frågor som ställts i problemformuleringen.
- Kapitel 7: I detta kapitel presenteras de slutsatser som studien visar.



## 2 Metod

### 2.1 Val av Metod

Vid val av metod finns det i huvudsak två alternativ, kvalitativa och kvantitativa metoder. Att kalla dem alternativa är dock i viss mån missvisande då de båda kan användas i samma undersökning och då komplettera varandra. Genom att använda sig av båda metoderna får man en större bredd och djup i sin studie. Vilken av dessa metoder som väljs, eller som väljs att dominera, beror till stor del på vilken frågeställning som arbetet behandlar och hur denna är utformad (Holme & Krohn Solvang, 1997).

Gemensamt har de båda metoderna att de används för att ge en större förståelse av samhället. Metoderna skiljer sig dock åt främst genom det angreppssätt som följer av dem. Kvantitativa metoder bör man använda sig av då man intresserar sig för det gemensamma, det genomsnittliga eller det representativa och då man eftersträvar en maximalt god avspegling av den kvantitativa variationen. Likaså kännetecknas kvantitativa metoder av ringa information om många undersökningsenheter och av bredd istället för djup. Kvalitativa metoder bör man däremot använda sig av då man intresserar sig för det särpräglade, unika eller det eventuellt avvikande. Likaså är denna metod lämplig då man eftersträvar bästa möjliga avspegling av den kvalitativa variationen. Kvalitativa metoder kännetecknas även av riklig information om få undersökningsenheter (Holme & Krohn Solvang, 1997).

Med hänsyn till syftet med detta arbete kommer jag att i huvudsak använda mig av kvalitativ metod vid insamlingen av information.

## 2.2 Litteraturstudie

Litteraturgranskning är en mycket viktig del av uppsatsarbetet. Det är först efter detta moment som uppsatsskrivaren bör formulera sin frågeställning (Backman, 1998). I denna uppsats har jag granskat litteratur som jag har hittat på olika universitetsbibliotek genom sökmotorer såsom DISA. Utöver böcker har jag även tagit del av artiklar, rapporter och information på Internet.

## 2.3 Fallstudie

Begreppet fallstudie sammankopplas ofta med kvalitativa studier (Lundahl & Skärvad, 1999). Ejvegård (2003) beskriver fallstudien som ett sätt att beskriva verkligheten med hjälp av en liten del av ett stort förlopp. Det fall som studeras kan vara exempelvis ett företag, en individ eller grupp. Fallstudien kan till exempel ha till syfte att skapa en heltäckande förståelse för det aktuella fallet (Gronmo, 2006).

I denna uppsats görs flera fallstudier. Tre banker - Nordea, Kaupthing Bank och Citibank – undersöks för att utforska hur dessa banker hanterar sina förvärvsprocesser.

## 2.4 Intervjuer

En kvalitativ intervjumetod medför en stor flexibilitet på så vis att intervjuaren kan anpassa intervjun efter undersökningsspersonen. Intervjusituationen kan liknas vid ett vardagligt samtal där intervjuaren i minsta möjliga grad försöker styra den som blir intervjuad. Istället är det denna som får styra samtalet (Holme & Krohn Solvang, 1997).

Detta innebär inte att olika frågor ställs till olika undersökningsspersoner. Det är viktigt att alla frågor som är tänkta att belysas besvaras av alla som intervjuas. Standardiserade frågor används alltså inte i den kvalitativa intervjun. Vanligen har forskaren frågor eller ämnen förberedda i form av en manual eller handledning. Dessa behöver inte följas precist, utan hänsyn bör tas till idéer och uppfattningar som kan komma upp under intervjuens gång (Holme & Krohn Solvang, 1997).

I genomförandet av de intervjuer som har gjorts med anledning av denna uppsats har jag eftersträvat att i möjligaste mån följa den kvalitativa intervjumodellen. Intervjuerna har genomförts delvis per telefon och delvis personligen.

## 2.5 De intervjuade

Samtliga personer som blivit intervjuade med anledning av denna uppsats arbetar dagligen med företagsförvärv.

Intervjuerna har gått till så att jag i förhand har förberett ett antal frågor som jag under intervjun, i möjligaste mån, har eftersträvat att få svar på. Två av intervjuerna har utförts per telefon. Under dessa telefonsamtal har jag fört anteckningar över de intervjuades svar på de frågor jag ställt. Anteckningarna har jag använt som underlag till avsnitt 5.2 och avsnitt 5.3. En av intervjuerna har varit personlig. Under denna har jag spelat in samtalet och använt ljudinspelningen som underlag för avsnitt 5.1.

Nedan följer en sammanställning som visar de intervjuade och dessas funktioner inom de aktuella företagen. Sammanställningen visar också vilken typ av intervju som har genomförts med respektive representant från varje företag.

FÖRETAG	FUNKTION	TYP AV INTERVJU
Nordea	Investment banking	Telefon
Kaupthing Bank	Investment Banking	Personlig
Citibank	Investment Banking	Telefon

## 2.6 Felkällor

Då en undersökning genomförs, är det lätt hänt att så kallade felkällor tas upp och misstolkas. Information som samlas in kan tolkas på ett sätt, om man ser till den informationen isolerat, och på ett annat sätt, om man ser till samma information i perspektiv till annan information. Samma uppgift kan alltså tolkas på två olika sätt, beroende av vilken övrig information man har att tillgå.

## 2.7 Analys och tolkning

När material av olika slag har inhämtats gäller det att sälla ut den information som är relevant för den frågeställning som ska undersökas. Man behöver alltså bestämma vilket material som ska fungera som källmaterial. Det krävs då att man först innehållsbestämmer källan. Detta görs genom att man analyserar källan och utröner vad upphovsmannen har velat framföra i och med källan. Även mottagarens tolkning av källan är dock av intresse. Det är då viktigt att se källan i sitt sammanhang (Holme & Krohn Solvang, 1997).

Efter det att källan analyserats uppkommer frågan om dess relevans för frågeställningen. Källans trovärdighet är av stor vikt vid bedömningen av denna fråga. För att bedöma trovärdigheten görs en inre och en yttre analys. I den inre analysen jämförs den aktuella källan med andra källor för att visa hur pass

oberoende av varandra dessa är. En hög grad av överensstämmelse ger en stark trovärdighet till källan (Holme & Krohn Solvang, 1997). Den inre analysen i denna uppsats består i huvudsak i att intervjumaterialet från vardera bank ställs emot varandra samt emot litteraturen.

Den inre analysen görs genom en granskning av själva källan. Holme & Krohn Solvang (1997) tar upp fyra faktorer som bör undersökas:

- inre överensstämmelse,
- den generella säkerheten i källans innehåll,
- möjligheten att på ett riktigt sätt förstå och återge de händelser som källan beskriver, och
- upphovsmannens subjektiva perspektiv.

Vad särskilt gäller analysen av den information som insamlas genom kvalitativa intervjuer krävs att materialet läggs till rätta. Detta görs enklast genom att ljudinspelningar skrivs ner och ordnas så att de källor som rör samma sak eller situation ställs samman. För att få ett så riktigt resultat som möjligt är det bra om undersökningsspersonerna får ta del av respektive inspelning och utskrift. På så vis kan missförstånd undvikas (Holme & Krohn Solvang, 1997).

Beträffande analysering av text kan man skilja mellan två slag av textanalys – helhetsanalys och delanalys. I den förstnämnda ses till helheten i den insamlade informationen genom att intervjumaterialet sätts in i det sammanhang i vilket de genomfördes. I delanalysen ses intervjumaterialet som en text innehållande påståenden som i varierande grad är relevanta för frågeställningen. Dessa påståenden kan presenteras i tabellform. Genom delanalysen tolkas sedan den företeelse som undersöks utifrån dessa påståenden (Holme & Krohn Solvang, 1997).

## 2.8 Rapportering

Den teori som har utarbetats ska sammanställas genom en rapportering. Hartman (2001) liknar denna process vid en logisk konstruktion som ska återge den metodologiska grunden. Men detta är inte allt. Skrivandet som sker vid rapporteringens tillkomst måste också innebära att teorin språkligt formuleras så att den avspeglar den begreppsliga nivån (Hartman, 2001).

För att läsaren ska kunna ta till sig den information som rapporteras i denna uppsats, har texten noga granskats vid ett flertal tillfällen. Uppsatsen kommer att finnas tillgänglig vid Sveriges Lantbruksuniversitet, SLU, samt via databasen Ladok.

## 3 Teori och begreppsmodell

### 3.1 Behavioral theory

#### 3.1.1 Allmänt

Den klassiska ekonomiska teorin kan beskrivas som ett språk som hjälper till att sätta upp ett ramverk inom vilket ekonomiska problem kan analyseras. Å ena sidan är teorin en uttömmande samling generella koncept med tillhörande underkategorier. Varje underkategori av variabler har ytterligare underkategorier av faktorer som på ett eller annat sätt påverkar variablerna. Å andra sidan visar teorin det viktiga sambandet mellan dessa variabler. Detta ger en bild av sambandet och/eller relationen mellan yttre och inre faktorer som kan påverka det ekonomiska problem som undersöks. För att teorin ska vara så användningsbar som möjligt förutsätts att alla viktiga variabler i systemet representeras inom teorin (Cyert & March, 1992).

Med hjälp av vad Cyert & March kallar *the behavioral theory of the firm* kan ett företags beslutsprocess analyseras vad gäller de faktorer och variabler som påverkar företagens mål, förväntningar och beslut (Cyert & March, 1992). En sammanfattning av dessa faktorer och variabler följer nedan.

#### 3.1.2 Mål

Det finns i huvudsak två typer av variabler som påverkar en organisations mål. Den första typen påverkar målens dimension, det vill säga vad som anses vara viktigt. Inom denna grupp av variabler kan nämnas organisationens sammansättning, arbetsfördelningen vid beslutsfattande och hur de problem som organisationen ställs inför definieras. En organisations mål förändras i takt med att nya medlemmar kommer till och gamla medlemmar lämnar organisationen. De operativa målen för ett specifikt beslut reflekterar de mål som den beslutsfattande i

den aktuella frågan har. Det är de problem som en organisation ställs inför som alstrar organisationens mål (Cyert & March, 1992).

Den andra typen av variabler påverkar ambitionsnivån i organisationen. Inom denna typ av variabler kan tre särskilda variabler urskiljas. Dessa är organisationens föregående mål, organisationens föregående prestationer och föregående prestationer hos andra med den aktuella organisationen jämförbara organisationer. Ambitionsnivån påverkas av alla dessa tre variabler (Cyert & March, 1992).

### *3.1.3 Förväntningar*

Förväntningar anses vara resultatet av slutsatser dragna utifrån tillgänglig information. Både variabler som påverkar antingen den process som det innebär att dra en slutsats och den process genom vilken information görs tillgänglig för organisationen beaktas alltså (Cyert & March, 1992).

En variabel som påverkar intensiteten och framgången vad gäller sökandet efter för företaget relevant information är den grad till vilken målen uppfylls och mängden förlorad arbetstid. Ytterligare en faktor som påverkar sökandet är typen på problemet som förorsakar sökandet och var i organisationen som sökandet utförs (Cyert & March, 1992).

### *3.1.4 Beslut*

Ett beslut fattas som respons på ett problem. Beslutsprocessen sker utifrån funktionella regler och går ut på att identifiera ett alternativ som är acceptabelt utifrån de mål som organisationen har satt upp. De variabler som alltså påverkar beslutandet är sådana variabler som påverkar hur problemet definieras inom organisationen, sådana variabler som påverkar de beslutsregler som normalt



tillämpas samt sådana variabler som påverkar hur organisationen ser på övervägandet av andra alternativ (Cyert & March, 1992).

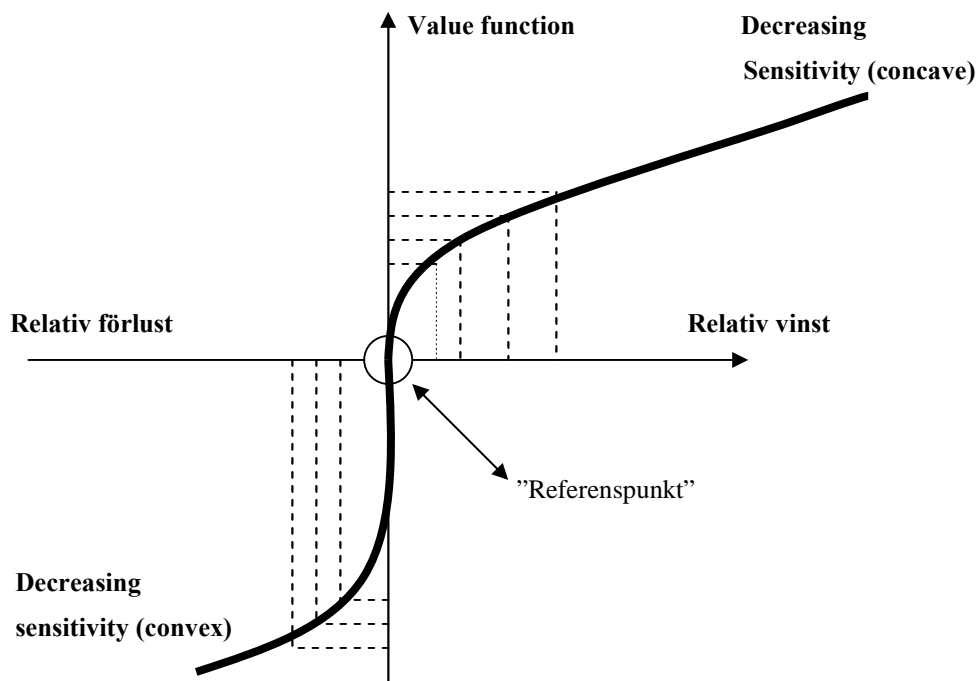
De normalt tillämpade beslutsreglerna påverkas i första hand av organisationens tidigare erfarenheter och av tidigare uppmärksammat försvagande. Sättet på vilket alternativa lösningar beaktas beror på vilken del av organisationen som fattar beslutet och tidigare erfarenheter vad gäller beaktande av alternativ (Cyert & March, 1992).

### 3.2 Ekonomisk psykologi om riskbedömningar

Hur en person utvärderar osäkra alternativ när han eller hon står inför ett beslut beror på personens attityd till risker. Många människor undviker risker i möjligaste mån. Andra uppskattar en viss grad av risktagande. *Risk aversion* är ett erkänt begrepp inom ekonomisk litteratur. Det beskriver konsumenters och investerares beteende och attityd inför osäkerhet. Med begreppet menas den motvillighet som en person har att välja ett alternativ med ett osäkert resultat framför ett annat alternativ med en säkrare, men kanske sämre, förväntad utgång (Goldberg & von Nitzsh, 1999).

Människor inte bara uppfattar sin omgivning subjektivt. Vi utvärderar den även subjektivt. Den neutrala utgångspunkten, även kallad referenspunkten, spelar därför en stor roll i beslutsfattande vad gäller att utvärdera utgången för de olika alternativ man ställs inför. Resultat som är i nivå med referenspunkten uppfattas neutrala. Resultat som är över referenspunkten uppfattas som relativa vinster och resultat som däremot är lägre än referenspunkten uppfattas som relativa förluster. Utvärderingen av vinster och förluster är på så vis beroende av referenspunkten. Beslutsfattandebeteendet kan alltså ändras om referenspunkten av någon anledning ändras (Goldberg & von Nitzsh, 1999).

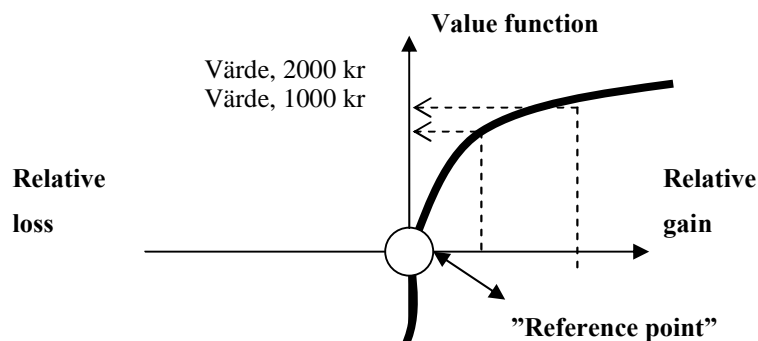
En annan faktor som påverkar hur människor utvärderar händelser, resultat och värden är *decreasing sensitivity*. Detta förklaras av Goldberg & von Nitzsh med hjälp av följande exempel. Tänk dig att du går ut och äter på restaurang. Du beställer du en finare men mättande rätt, rostad anka. Eftersom du är mycket hungrig är du beredd att betala mer än det pris restaurangen begär för måltiden. Du äter ankan och servitören frågar om du vill ha en till. Eftersom du inte längre är hungrig är nyttan av den andra ankan mindre än av den första och nyttan av den tredje är mindre än den andra. Om detta resonemang appliceras på pengar och vinster innebär alltså *decreasing sensitivity* att man är nöjdare med den första 100-lappen man tjänar än med den andra, men mer med den andra än med den tredje. *Decreasing sensitivity* har samma effekt vad gäller förluster. Vid ett resultat under referenspunkten blir människor mer missnöjda över den första 100-lappen än över den andra, men mer besviken över den tredje än över den andra. Detta kan illustreras genom följande figur (Goldberg & von Nitzsh, 1999).



Figur 2.1. Value function, Prospect theory

Figur 2.1 visar psykologerna Khaneman och Tverskys diagram om *prospect function* och *value function*. *Value function* indikerar det subjektiva värde som en beslutsfattare sammankopplar med en viss vinst eller förlust. Antag att referenspunkten motsvarar 100 kronor. Ett resultat uppfattat som positivt visas då i området till höger om denna. Den ditritade rektangeln visar *decreasing sensitivity*; utvärderingen av en identisk summa pengar minskar i takt med att den förflyttas längre ifrån referenspunkten. En 100-lapps skillnad värderas fortfarande ganska högt nära referenspunkten, men värdet av varje ytterligare 100-lapp minskar vartefter vi förflyttar oss längre från referenspunkten. *Decreasing sensitivity* resulterar här i kurvan till höger (concave) om *the value function* i vinstområdet. Till vänster om referenspunkten, förlustområdet, ser vi att kurvan går längs med den övre kurvan av *decreasing sensitivity*. *The value function* svänger åt vänster (convex). Denna figur bör enligt Goldberg & von Nitzsh endast uppfattas som konceptuell då *decreasing sensitivity* inte bara varierar från person till person men också från situation till situation (Goldberg & von Nitzsh, 1999).

Ett annat typiskt beteende som följer av *decreasing sensitivity* kan beskrivas genom följande exempel. En beslutsfattare står inför ett val. Han kan få 1000 kr eller så kan han ta en risk och få 50 % chans att vinna 2000 kr. Med hjälp av vad som framgått ovan om *decreasing sensitivity* kan vi förutsäga hans val. Normalt sett kommer han att välja det säkra alternativet. Detta kan demonstreras med hjälp av följande diagram (Goldberg & von Nitzsh, 1999).



Figur 2.2. The reflection effect

Figur 2.2 visar att 2000 kr inte värderas dubbelt så högt som 1000 kr på grund av *decreasing sensitivity*. Den säkra vinsten om 1000 kr värderas, sett i det stora hela med beaktande av chansen om 50 %, högre än den osäkra vinsten om 2000 kr. Man kan alltså se att beslutsfattaren favoriserar det säkra alternativet på grund av *decreasing sensitivity*. Hans beteende är således *risk-averse* (Goldberg & von Nitzsh, 1999).

Då samma resonemang appliceras på förluster istället för vinster har Goldberg & von Nitzsh sett att beslutsfattarna istället övergår till att ta risker i större mån. Detta resulterar i att de måste betala antingen ingenting alls eller en högre summa. En förlust på 2000 kr värderas inte dubbelt så högt som en förlust på 1000 kr. Med beaktande av risktagandet om 50 % värderas den osäkra förlusten högre än den säkra förlusten. Beslutsfattarna väljer det osäkra alternativet (Goldberg & von Nitzsh, 1999).

Sammanfattningsvis kan sägas att beslutsfattare, vad gäller osäkra alternativ, agerar totalt motsatt jämfört med vinst och förlust. Detta kallas för *the reflection effect*. Denna effekt medför ett intressant beteendemönster då referenspunkten manipuleras av hur olika fakta framställs. Detta kallas i sin tur för *the framing effect*. Detta fenomen uppstår då samma fakta presenteras på olika sätt och resulterar i olika beslut. Fenomenet är vanligt förekommande i reklambranschen för att påverka köpbeteendet hos konsumenterna. (Goldberg & von Nitzsh, 1999).

Den korrekta referenspunkten och hur problem relaterade till beslutsfattandet presenteras spelar en stor roll i detta hänseende. Ett glas fyllt till hälften kan presenteras som antingen halvt fullt eller halvt tomt. Riskerna med en operation kan beskrivas antingen med att 1 % av alla patienter dör eller att 99 % av alla patienter överlever och får hälsan tillbaka (Goldberg & von Nitzsh, 1999).

Följande exempel kan demonstrera hur *framing* kan påverka ekonomiska beslut.

Situation A: I ett spel får du 1000 kr. Utöver detta har du ett val mellan en säker vinst på 500 kr (84 %) eller en chans på 50 % att vinna ytterligare 1000 kr och 50 % att inte vinna någonting alls (16 %).

Situation B: I ett spel får du 2000 kr. Utöver detta har du ett val mellan en säker förlust på 500 kr (31 %) eller en chans på 50 % att förlora 1000 kr och 50 % att inte förlora någonting alls (69 %).

Sett till den totala vinsten ser vi att båda situationerna är identiska ur en ekonomisk synvinkel. I båda fallen är det avgörande om man föredrar en säker summa om 1500 kr eller ett risktagande genom vilket man kan vinna 1000 kr med 50 % säkerhet och 50 % säkerhet att vinna 2000 kr. De flesta personer beslutar olika beroende på hur informationen presenteras (Goldberg & von Nitzsh, 1999).

*The framing effect* kan lätt beskrivas på detta sätt. Det handlar om ett tvåstegsrisktagande i vilket de säkra beloppen i det första steget ger en referenspunkt för det andra steget. De osäkra beloppen utvärderas enligt beslutsfattaren då denna har olika referenspunkter i de olika stegen. I situation A är referenspunkten 1000 kr och alla ytterligare summor ses därför som vinster. I situation B är referenspunkten 2000 kr, så riskvärderingen gäller relativa förluster. Eftersom det säkra alternativet i vinstzonen och det osäkra alternativet i förlustzonen föredras i enlighet med *the reflection effect* förefaller detta val av alternativ vara naturligt (Goldberg & von Nitzsh, 1999).

### 3.3 Organisatorisk förändring

Organisatorisk förändring i positiv bemärkelse är ofta en nödvändigt för att ett företag ska behålla sin effektivitet. Innebörden av förändringen varierar dock från situation till situation (Bruzelius & Skärvad, 2000).

Det finns olika typer av förändringar. Två av dessa är planerad förändring och förändring som livscyklar. Då någon uppmärksammar ett problem som måste lösas och det finns ett mål med förändringen som grundas på analyser rör det sig om en planerad förändring. En sådan förändring följer ofta en tidsplan och företag tar ofta hjälp av specialister vid genomförandet av förändringen. Förändring som livscykel bygger tanken att varje organisation har ett utvecklingsmönster. Då en organisation startar är den oftast liten och förändras sedan i takt med att den växer. Sådan förändring kan till exempel bestå i att nya system och rutiner skapas (Jacobsen, 2005).

En situation som ofta föranleder att en organisatorisk förändring genomförs är då ett företag hamnar i en företagskris. Hedberg & Sjöstrand definierar en sådan kris som en oplanerad situation då ett företags framtid hotas på kort sikt. En kris av detta slag kan uppkomma när som helst och bero på en mängd olika faktorer. Krisen kan uppstå internt eller externt (Hedberg & Sjöstrand, 1979).

Hur ett företag agerar då det står inför en organisatorisk förändring har mycket att göra med företagets handlingsutrymme (Bruzelius & Skärvad, 2000). En faktor som kan försvåra en organisatorisk förändring är vad Hedberg och Ericson kallar organisatorisk tröghet. Organisationer reagerar på omvärldens förändringar med en viss fördröjning. Då exempelvis marknadsstrukturer och konkurrens förändras måste organisationer snabbt anpassa sig efter den nya miljön (Hedberg & Sjöstrand, 1979).

Många gånger möts förändring av motstånd i olika former. Detta är vanligt då personer har stort förtroende för det som ska förändras eller då de som är inblandade i förändringen känner sig hotade av den (Bruzelius & Skärvad, 2000). Ytterligare faktorer som kan medföra motstånd mot förändring är intressekonflikter och känslomässiga förhållanden. Jacobsen delar upp motståndsprocessen i fyra faser. I den första, ofta i samband med att förslaget till förändring kommer plötsligt, är motståndet svagt. Sedan blir motståndet starkare i fas två och tre och förslaget till förändring ifrågasätts. I den sista fasen blir motståndet aktivt och motståndarna söker efter argument som kan förhindra en förändring (Jacobsen, 2005).

Ledningen i ett företag har en viktig uppgift att förhindra motstånd genom att se till att se behovet av en förändring och påbörja processen när behovet verkligen finns och då göra det fullt ut (Bruzelius & Skärvad, 2000).

För att en organisatorisk förändring ska bli lyckad menar Tichy att organisationens tre interrelaterade delsystem – det tekniska, det politiska och det kulturella – måste förändras. Det tekniska delsystemet är detsamma som företagets affärsidé, det politiska delsystemet är detsamma som den informella makten och det kulturella delsystemet är detsamma som företagets och medarbetarnas värderingar. För att genomföra förändringen i dessa delsystem använder Tichy sig av förändringsverktyg som måste beaktas vid en genomgripande strategisk förändring. Dessa är: affärsidé, strategi, organisationsform och personalpolitik (Tichy, 1983)

För att få en bild av ett företags konkurrenskraft och konkurrensposition på marknaden kan man använda sig av Porters modell om de fem krafterna. Man ser då till följande fem faktorer avseende det aktuella företaget: det existerande konkurrensläget mellan företag, hot från nya aktörer på marknaden, konsumenters

makt, leverantörernas makt och hot från produkter som kan fungera som substitut, inklusive teknisk utveckling (Porter, 1980). Genom att undersöka dessa fem faktorer kan man alltså visa hur konkurrenskraftigt ett företag är.

I situationer då ett företag är utsatt för risk för konkurrens från nya aktörer på marknaden, är det mycket bra om det företaget har fått eller skapat vad Porter kallar Barriers to Entry. Sådana kan exempelvis bestå i patent, restriktioner från staten och begränsade distributionskanaler (Porter, 1980).

Då marknaden är sådan att det finns många leverantörer och få kunder är konsumenternas makt stark. Detta kallas för att monopsony råder mellan konsumenter och företag. I dessa situationer är det konsumenten som sätter priserna (Porter, 1980).

Producerande företag är ofta beroende av leverantörer. Av dessa köper de producerande företagen exempelvis råmaterial, komponenter och liknande. Ju mer makt dessa leverantörer har, desto större inflytande kan de utöva på de producerande företagen. Exempelvis kan de välja att sälja råmaterial till ett förhållandevis högt pris, för att få så stor del som möjligt av industrins vinst (Porter, 1980).



## 3.4 Precisering av frågeställningarna

### 3.4.1 Syften med förvärv

Företagsköp anses idag vara ett normalt och vanligt investeringsalternativ. Likaså är det en viktig del i ett företags affärsutveckling. Det kan finnas flera olika anledningar till varför ett företag väljer att förvärva ett annat. Det kan till exempel vara så att det förvärvande företaget är ute efter att erhålla en viss marknadsandel inom ett marknadssegment eller en viss avkastning på det egna kapitalet (Landeius, & Treffner, 1995).

Orrbeck menar att strävan efter att maximera det egna företags värde för dess aktieägare är det enda relevanta motivet för att förvärva ytterligare verksamheter enligt nu rådande syn på företagsamhet. Trots detta kan i praktiken även andra motiv vara drivande. För att analysera dessa motiv kan man använda sig av den så kallade agentmodellen enligt vilken företagsledningen ses som ägarnas agent. Orrbeck tar även upp fyra tänkbara motiv som kan motivera företag att genomföra förvärv. Dessa är:

1. Att sträva efter tillväxt eftersom ersättning, status och makt är en funktion av företagets storlek (imperiebyggarmotiv)
2. Att få utnyttja undersysselsatt kapacitet hos ledningen (självförverkligande motiv)
3. Att minska risktagandet genom diversifiering och säkra sin anställning (trygghetsmotiv)
4. Att undvika att det egna företaget köps upp (trygghetsmotiv) (Orrbeck, 2006).

### 3.4.2 Sök- och urvalsprocessen

I sökandet av rätt företag att förvärva brukar de förvärvande företagen ofta se till följande tre faktorer:

1. Hur attraktiv är kandidatens verksamhetsområde (marknad), till exempel produktområdet, kundkategorin eller den geografiska marknaden. Företaget ställer sig frågan om det vill in på det aktuella området?
2. Hur värderar företaget kandidaternas konkurrensförmåga? Är de ledande i något avseende: lönsamhet, teknologi etcetera.
3. Hur bra ”fit”<sup>1</sup> finns mellan kandidaten och vårt företag?

Självfallet bör företaget redan i förväg ha begränsat sökområdet med hjälp av ovanstående frågor, men de kan vara tillhands vid en allmän inventering (Olve, 1988).

Det brukar rekommenderas att företaget försöker föreställa sig en idealkandidat. Olve tar upp en mängd kriterier som kan användas för att få fram denna:

1. Affärsprofil: bransch och något om hur bred kompetens som önskas.
2. Företagsform: familjeägt, börsbolag eller vad?
3. Ledning: om man önskar få tag i kompetent ledning som ska stanna kvar, eller till exempel söker ett företag som ägaren grundat och lett och nu vill lämna.
4. Marknad: om företaget ska sälja enbart på hemmamarknaden, genom vilka kanaler, till vilka kundtyper.
5. Geografisk koncentration: var verksamheten är lokaliserad och hur utbredd.
6. Särdrag: om man till exempel önskar ett företag vars styrka är teknik eller marknadsföring.
7. Förvärvsklimat: om man är beredd att ”övertala” kandidaten, om fientliga uppköp är tänkbara.
8. Stabil tillväxt: vilken idealsiffra för försäljningstillväxt som man vill kräva av idealkandidaten.
9. Rörelseresultat: vilken vinstmarginal man ser som önskvärd.
10. Skuldsättning: vilken soliditet man vill ha.

11. Lönsamhet: vilken avkastning på sysselsatt kapital som man önskar.
12. Fakturering: vilken storlek på företag som man ser som idealisk för förvärv.
13. Rörelsekapital: hur många månaders försäljning man anser att rörelsekapitalet bör omfatta.
14. Marknadsandel: hur stor denna bör vara inom företagets segment.
15. Förvärvspris: vilken vinstmultiplikator man är beredd att acceptera (Olve, 1988).

### 3.4.3 Värdering

Det finns många olika metoder för att värdera företag. Olve förespråkar att man använder sig av nuvärdet av förväntad cash-flow, den så kallade kassaflödesmetoden, då han anser den vara den teoretiskt korrekta. Den metoden mäter hur det förvärvande företagets förhållande påverkas av förvärvet och vad man därför bör vara villig att betala (Olve, 1988).

Landelius & Treffner ser kassaflödesmetoden som en metod som avgör totalvärdet på det företag som ska värderas. En del av den metoden är likvidations- eller slutvärdet, även kallat terminal value. En annan del av metoden är valet av kalkylräntan, den så kallade diskonteringsfaktorn. Har man räknat ut dessa får man nuvärdet av de framtida kassaflödena mätt i dagens kronor. Landelius & Treffner menar att man bör beräkna minst fem års framtida kassaflöden för att få ett så rättvist totalflöde som möjligt (Landelius & Treffner, 1995).

Då man beräknar ett företags framtida kassaflöde är man tvungen att göra en del kvantitativa antaganden. Dessa antaganden påverkar naturligtvis det slutliga värde man får fram av beräkningen, varför en känslighetsanalys bör göras. I och med en sådan varierar de kvantitativa antagandena så att man kan se vilka variabler som är

---

<sup>1</sup> Olve förklarar begreppet "fit" som "passform" eller "överrensstämmelse".

benägna att påverka resultatet. Slutsatser kan sedan dras huruvida förvärvet är värt att satsa på eller inte (Landelius & Treffner, 1995).

#### *3.4.4 Riskbedömning*

En riskbedömning är en viktig del av värderingen av ett företag. Liksom vid den övriga värderingen rör det sig vid riskbedömningen om en framtidsbedömning. Företag kan exempelvis ta hjälp av investeringsbanker och så kallade corporate finance-specialister som ofta har kunskap om passande riskbedömningar för den aktuella typen av företag. De tar vanligen hjälp av databaser med information om priser som betalats för liknande företag (Landelius & Treffner, 1995).

#### *3.4.5 Förvärvsstruktur*

I många fall då ett förvärv ska komma att ske har de båda parterna motsatta intressen. Det är då viktigt att parterna försöker enas om en optimal struktur på affären. Det första de måste komma överens om är om ersättningen ska betalas kontant eller på annat sätt, exempelvis genom aktier i det köpande bolaget. En sådan form av betalning kan ha flera fördelar. Dels minskar det påfrestningen på finansieringen och dels gynnar det de tidigare aktieägarna då risken att den nya sammanslagna verksamheten inte lyckas delas med säljaren. Betalningsformen har dock även nackdelar i form av administrativa svårigheter, tidskrävande arbete och det faktum att det egna kapitalet alltid är dyrare än lånat. Dessutom bör köparen tänka över om det är lämpligt att ha ytterligare en ägare i bolaget (Orrbeck, 2006, Johansson & Hult, 2000).

Ytterligare en fråga är om köparen ska förvärva alla aktier i bolaget eller endast en del. Det kan vara fördelaktigt för köparen att bara förvärva en del då riskerna på så vis delas med säljaren. Att driva ett delägt bolag kan dock även innebära vissa svårigheter. Det är då viktigt att ha ett väl skrivet aktieägaravtal som reglerar

förhållandet mellan parterna samt fastställer hur eventuella tvister ska hanteras (Orrbeck, 2006).

Istället för aktieförvärv finns i många fall möjlighet att besluta om inkråmsförvärv, det vill säga objektets tillgångar. Den mest betydelsefulla finansiella konsekvensen valet av struktur i detta hänseende får är skattemässigt. I en inkråmsaffär kan köpeskillingen bli avdragsgill över tiden till nytta för köparen. Säljaren måste däremot redovisa en vinst som tas upp till omedelbar beskattning. Ytterligare en fördel för köparen är att denne inte blir ansvarig för några skulder som inte är kända vid tiden för avtalets undertecknande. Däremot krävs ett mer noggrant skrivet avtal där alla aktuella tillgångar tas med. Ytterligare en nackdel med inkråmsförvärv är de problem det kan medföra i förhållande till tredje man (Orrbeck, 2006).

#### *3.4.6 Avtalets utformning*

Avtalets utformning är viktigt då det säkerställer garantier för köparen från säljaren vad gäller verksamhetens ställning och resultat. Om säljaren felaktigt lämnat eller utelämnat viktig information avseende det köpta företaget kan köparen med stöd av avtalet vända sig med sina anspråk gentemot säljaren (Olve, 1988).

I och med upprättandet av avtalet kommer ofta sådan information om det säljande företaget fram som inte har kommit fram tidigare i förhandlingarna. Detta är naturligtvis bra för köparen, som ofta gynnas av ett så detaljerat avtal som möjligt (Olve, 1988).

Johansson & Hult räknar upp vissa av de vanligaste garantierna i avtal med anledning av förvärv:

- Balansräkningarna är riktiga

- Inga skatteprocesser eller andra tvister med myndigheterna pågår
- Utifrån dagens verksamhet finns ingen anledning att befara skatteprocesser eller andra tvister med myndigheter
- Utestående fordringar inflyter till fulla belopp
- Varulager i balansräkningen är upptagen enligt lägsta värdets princip och med hänsyn till inkurans
- Inga förbud eller förelägganden från myndigheter finns
- Skulderna är inte större än de som är upptagna i balansräkningen
- Inga risker finns för att företaget kan drabbas av skadestånd för tidigare miljöpåverkan
- Bolagets skatteskulder har beaktats i balansräkningen
- Bolaget ha inga andra pensionsförpliktelser än vad som föranleds i anslutning till ITP/SPP och vad som finns i balansräkningen
- Bolagets ställning har inte försämrats sedan det datum då balansräkningen och resultaträkningen som ligger till grund för avtalet upprättades
- Det har inte förekommit andra än normala transaktioner som sammanhänger med bolagets rörelse efter det senaste bokslutstillfället
- Alla uppgifter om ansvarsförbindelser och pantförskrivningar har lämnats
- För anställda gäller anställnings- och pensionsvillkor samt uppsägningstider enligt lag och/eller gällande kollektivavtal
- Förhandlingsskyldighet enligt MBL har iakttagits (Johansson & Hult, 2000).

#### *3.4.7 Inlemmandet*

Det är viktigt att redan innan förvärvet ha en klar bild av vilken grad av samordning och liknande som kommer att vara nödvändigt (Olve, 1988). Det är också viktigt att inlemmandet inte tar för lång eller för kort tid (Sköld, 2007). Sker det för snabbt finns risk att personalen känner sig åsidosatt och att marknaden inte

ser den nya organisationen som stabil och seriös. Går det för långsamt kan å andra sidan både personalen och marknaden bli oroliga. Detta kräver disciplin och kontroll (Landelius & Treffner, 1995).

Sköld påpekar vikten av att ha ett helhetsperspektiv på realiseringen av produktsynergier. Därför är det viktigt att upprätta så kallade produktplaner som omfattar samtliga produkter från båda företagen. På så vis får man en bild över likheter och skillnader mellan produkter, till exempel vad gäller produktpris och marknadssegment. Sådana likheter och skillnader kan vara viktiga att synliggöra inför realiseringen av synergien. Dessutom kan produktplanen underlätta vad gäller bestämmandet av vilka produktområden som lämpar sig för synergirealisering (Sköld, 2007).

Orrbeck har ställt upp en mycket utförlig handlingsplan för integration:

1. Efter tillträdet bör den preliminära integrationen stämmas av med ledningen i det köpta företaget. I detta skede har man en bättre bild av tillgången till personal samt fakta om det köpta företaget. Detta underlättar bedömningen av om de preliminära planerna är realistiska. Det rekommenderas att involvera alla medarbetare i arbetet. En ny värdering av samordningsmöjligheterna bör göras.
2. Handlingsplanen bör kommuniceras till alla berörda.
3. De legala åtgärder som krävs bör sedan genomföras, exempelvis byte av styrelse och revisorer, byte av namn på det förvärvade företaget samt återkallande av fullmakter och ändring av bolagsordning.
4. Åtgärder för att säkra existerande kunder. Risken är stor att de i detta skede lockas till konkurrenter. Om det funnits två säljarkårer, skapa en gemensam. Dessa har tidigare varit konkurrenter och behöver nu ställa om mentalt för att samarbeta.

5. Ersättningssystemet i de två bolagen behöver sedan harmoniseras. Annars är risken att missnöje mellan de anställda uppstår.
6. Nyckelpersonal bör säkras och illojala medarbetare bör identifieras. Dessa medarbetares framtid bör sedan diskuteras. Det är viktigt att nyckelmedarbetare känner sig identifierade och uppskattade av den nye ägaren.
7. Nyckelprocesser måste säkras för att inte verksamheten ska kollapsa. Det kan till exempel röra sig om fakturering, kundkrav och löneutbetalningar.
8. Rapportpaketen och IT-systemen bör harmoniseras för att möjliggöra rapportering enligt köparens standard. Detta innebär ofta en omarbetning av både rapporternas formella innehåll samt definitioner och tolkningar.
9. Rationaliseringsåtgärder är också viktigt. Alla planerade samordningsvinster måste realiseras. Det är då viktigt att alla krafter samverkar och att tidsaspekten beaktas, då fördröjningar i det positiva kassaflödet medför lägre avkastning på köpeskillingen i förhållande till planen.
10. Nya principer för internprissättning bör övervägas. Bolaget under den gamla ägaren har eventuellt haft en etablerad internprissättningspolitik. Denna måste i så fall anpassas till köparens policy.
11. En ny beslutsprocess måste implementeras. Det är viktigt att omsorg läggs på detta och att köparen rationellt får motivera sin process, inte bara beskriva den.
12. En ingångsbalansräkning bör sedan upprättas av köparen. Denna ska omfatta de förvärvade tillgångarnas värde så att det köpta bolaget kan redovisas i det första koncernbokslutet efter tillträdet.
13. Skillnader i företagskultur kan vara varierande stora. De kan ta flera år att förändra. Det är därför viktigt att initiera och implementera dessa på ett tidigt stadium.



14. Säljarens garantier bör undersökas för att utröna att dessa är korrekta.

Påträffas briser, får köparen överväga att kräva kompensation med hjälp av sina juridiska rådgivare (Orrbeck, 2006).

#### *3.4.8 Utvärdering och uppföljning*

Orrbeck menar att en uppföljning är av största vikt även i fall då det köpta företaget redan anses ha integrerats. Dels är det viktigt att dra lärdom av förvärvet så att denna kan användas vid framtida förvärv och dels är det även viktigt att den personal som upprättade prognoser över utvecklingen blir medvetna om att deras uppskattningar blir kontrollerade mot utfallet. Detta bidrar med stor sannolikhet till att prognosarbetet blir noggrannare (Orrbeck, 2006).

### 3.5 Syntes av litteraturstudien

Syftet med de i denna uppsats studerade bankernas förvärv bör vara att expandera och utöka sina marknadsandelar. Företag generellt bör vara försiktiga med att förvärva för många företag. Det är då lätt att kunder till företaget tappar förtroende för företagets kärnverksamhet. Även kunder till det uppköpta företaget kan bli skeptiska till det nya företaget om det skaffar kunder främst genom förvärv av företag och deras kunder istället för att skaffa kunder som söker sig till företaget på grund av deras verksamhet.

I sök- och urvalsprocessen bör bankerna se till olika företags resultat- och balansräkningar, vilken typ av kunder företagen har samt vad en värdering av företagen ger för resultat. Hur bra "fit" det finns mellan företagen är också en viktig faktor som bankerna bör se till.

Värderingen av kandidaterna bör helst vara så detaljerad och täckande som möjligt. Det är viktigt att få en bild av hur det förvärvande företaget kommer att

påverkas av förvärvet. Därför bör bankerna använda sig av kassaflödesmetoden i värderingen av kandidaterna. De värden som används i uträkningarna bör varieras såsom Landelius & Treffner förespråkar för att se vilka variabler som kan påverka värderingen.

Bankerna bör i sina riskbedömningar använda sig av de databaser som finns med information om liknande företags resultat och priser som betalats för dessa.

Vidare bör bankerna bestämma sig för om de vill förvärva ett helt företag eller en del av det, samt hur betalningen ska ske. Vill det förvärvande företaget göra ett så säkert förvärv som möjligt bör det nöja sig med att förvärva en del av ett företag, åtminstone till att börja med.

Det avtal som upprättas mellan det köpande och det säljande företaget bör vara så detaljerat som möjligt för att köparen därigenom ska kunna få en så övergripande bild av det säljande företaget som möjligt. Dessutom är det nödvändigt för att undvika komplikationer vid ett eventuellt anspråk från köparen.

Av avgörande vikt för om inlemmandet blir lyckat eller inte tycks vara hur lång tid som inlemmandeprocessen ges. Bankerna bör tidigt planera denna process. Orrbecks handlingsplan är nästintill uttömmande och bör följas.

Utan en utvärdering eller uppföljning av ett förvärv är det lätt hänt att ett förvärvande företag inte tar tillvara på information som skulle kunna vara av betydelse vid ett kommande förvärv. Bankerna bör därför se till den förvärvsprocess som varit och utvärdera vilka delar av processen som var lyckade och varför samt om det var något som kan förbättras till nästa förvärv och i så fall hur denna förbättring kan ske.

## 4 Empirisk bakgrund

### 4.1 Kaupthing Bank

#### 4.1.1 Verksamhet

År 1982 grundades Kaupthing Bank på Island. Sedan dess har verksamheten vuxit snabbt. Banken har en stark ställning i Norden samt i övriga Nordeuropa och satsar på att stärka sin ställning där ytterligare. Mätt i marknadsvärde är Kaupthing idag en av de åtta största bankerna i Norden, med verksamhet i tio länder ([www.kaupthing.com/About/Introduction-to-Kaupthing](http://www.kaupthing.com/About/Introduction-to-Kaupthing)).

Kaupthing Bank erbjuder ett brett utbud av tjänster och produkter till såväl privatpersoner som företag. Företagskulturen präglas av ledorden flexibilitet, ta intelligenta risker, identifiera möjligheter och välkomna förändring – ord som vanligen inte förknippas med banker ([www.kaupthing.com/About/Introduction-to-Kaupthing](http://www.kaupthing.com/About/Introduction-to-Kaupthing)).

Verksamheten är idag indelad i följande affärsområden: Capital Markets, Corporate Banking, Investment Banking, Private Banking & Asset Management och vänder sig till företag, privatpersoner och institutioner med höga krav på service och rådgivning. Kaupthing Banks finansiella verksamhet bedrivs från kontor i Stockholm, Göteborg och Malmö. Antalet anställda är idag ca 350 i Sverige och ca 3600 i hela världen ([www.kaupthing.com/About/Introduction-to-Kaupthing](http://www.kaupthing.com/About/Introduction-to-Kaupthing)).

#### 4.1.2 Historia

Kaupthing startades, som nämnts ovan, i början av 1982 och var då en liten byrå som erbjöd finansiell rådgivning och säkerhetsmäkleri. När sedan de gällande isländska restriktionerna upphävdes och nya rättsliga regleringar kom till, kom den finansiella marknaden i landet att utvecklas kraftigt. Kaupthing var bland de första

att erbjuda finansiellt mäklari och var en av de fem partner som grundade den isländska börsen. Detta nytänkande finns fortfarande kvar i företaget och banken söker hela tiden vägar att expandera på den globala finansiella marknaden (Kaupthing Bank Annual Report 2006).

I mitten på 90-talet började Kaupthing att blomstra vad gäller Security Brokerage och Asset Management. Under samma tid breddade företaget fokus och riktade blicken ut i världen. Kaupthing grundade Islands första Mutual Fund och var den första isländska finansiella institutionen att starta ett företag utomlands (i Luxemburg). År 1977 fick Kaupthing sin licens som investeringsbank och i början av år 2002 fick företaget sin licens som kommersiell bank och fick då namnet Kaupthing Bank. I slutet av samma år listades banken på den isländska börsen (nuvarande OMX Nordic Exchange in Iceland) (Kaupthing Bank Annual Report 2006).

Kaupthing Bank har fortsatt att stärka sina internationella operationer genom förvärv och dotterbolag. Banken har expanderat över de nordiska gränserna och har nu en stark ställning i Nordeuropa. Bland de första expansionshändelserna var förvärvet av mäklarhuset Sofi Oyj (nuvarande Kaupthing Bank Oyj) i Finland år 2001 och den svenska banken JP Nordiska AB (nuvarande Kaupthing Bank Sverige) år 2002. Efterföljande år slogs Kaupthing Bank och Búnadarbanki ihop under namnet Kaupthing Bank. Detta innebar en betydande utveckling av bankens aktiviteter, eftersom Kaupthing Bank var en investeringsbank och Búnadarbanki var en Corporate Retail-bank (Kaupthing Bank Annual Report 2006).

De senaste förvärven är dock de mest betydelsefulla hittills i Kaupthings historia då de strategiskt har givit Kaupthing del i den internationella marknaden. Den danska banken FIH Erhvervsbank A/S förvärvades år 2004 vilket gav Kaupthing del i den danska lånebranschen för företag. Året därefter förvärvades engelska

Singer & Friedlander Group plc. för att sedan slås ihop med Kaupthings avdelningar i Storbritannien vilket resulterade i Kaupthing Singer & Friedlander. Denna verksamhet är nu den största av bankens dotterbolag sett till antal anställda och fungerar som en plattform för ytterligare expansion i Storbritannien (Kaupthing Bank Annual Report 2006).

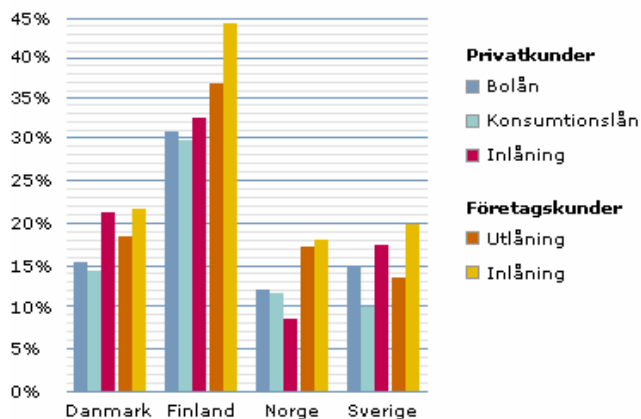
Som Islands största bank, har Kaupthing Bank en nyckelroll i landets ekonomi. Banken är både en katalysator för utveckling i den inhemska marknaden liksom en mäktig affärspartner för nationella företag som söker sig ut på den internationella marknaden. Emellertid har bankens beroende av Island minskat kraftigt i takt med att mer och mer av bankens verksamhet är lagd utanför landet. I detta hänseende har Kaupthing etablerats som en nordeuropeisk bank (Kaupthing Bank Annual Report 2006).

## 4.2 Nordea

### 4.2.1 Verksamhet

Nordea har nästintill tio miljoner kunder. Figuren nedan visar fördelningen i marknadsandelar av dessa.

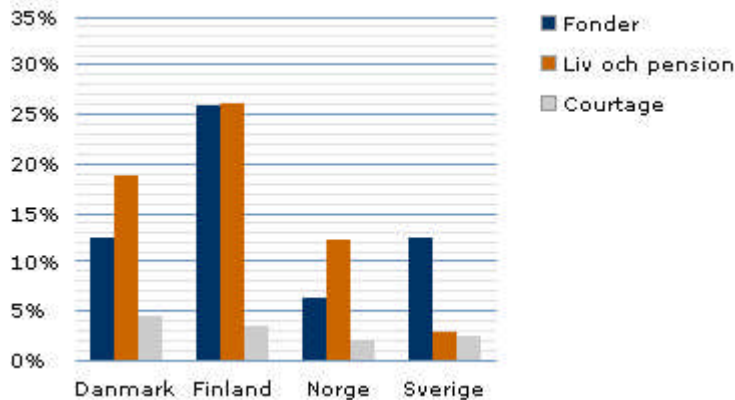
Marknadsandelar, utlåning och inlåning



Figur 4.1 Nordea inlån/utlån

Bankens fördelning av marknadsandelar i övrigt visas i figuren nedan.

Marknadsandelar, övrigt



Figur 4.2 Nordea övrigt.

Nordea har över 1 200 bankkontor och ca 30 000 heltidsanställda. Traditionellt nordiska värderingar såsom samhälle, gott medborgarskap och omsorg om människor och miljö utgör Nordeas kulturella arv. Det är denna grundidé som verksamheten bygger på. Nordea strävar efter att bli Nordens ledande bank (<http://www.nordea.com/sitemod/default/index.aspx?pid=52062&rw=1>).

#### 4.2.2 Historia

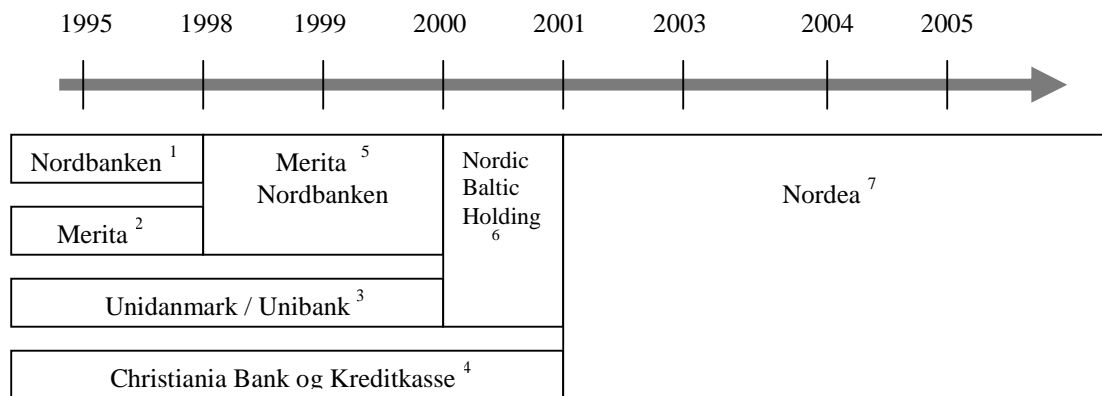
Från början hette Nordea Sparkassen for Kjøbenhavn og Omegn. Banken öppnade år 1820. Detta var under en tid då det fortfarande var ovanligt med banker som inriktade sin verksamhet på sparande. Men detta höll på att ändras. Upplysningen hade inspirerat till försök att bekämpa fattigdom genom arbetsamhet och uthållighet. I samband med detta öppnades fler och fler sparbanker. Kampanjer om sparande drogs igång över hela Europa (<http://www.nordea.com/sitemod/default/index.aspx?pid=52062&rw=1>).

Med tiden växte även under 1800-talet ett behov av kreditgivare fram. Christiania Kreditkasse är den äldsta Norska medlemmen i Nordeafamiljen. Denna bank grundades år 1848 i Oslo. Säkerheten för det första lånet som gavs var 3862 liter vodka (<http://www.nordea.com/sitemod/default/index.aspx?pid=52062&rw=1>).

Efter andra världskriget utvecklades kommersialismen ytterligare och ett behov av betalningsservice uppkom. Svenska Postgirot, som sedermera blev en del av Nordea, var en av pionjerna inom detta område vid starten 1925. (<http://www.nordea.com/sitemod/default/index.aspx?pid=52062&rw=1>).

Bankkontakterna har under tiden varierat enormt. Under 1920-talet gjorde banktjänstemännen hembesök hos kunderna för att tömma deras sparbössor. På 1960-talet blev så kallade drive-in-banker populärt, något som numera inte är särskilt vanligt förekommande. Tio år senare introducerades de första bankautomaterna och år 1984 kunde kunder i Soumen Yhdys-Pankki för första gången utföra sina bankaffärer hemifrån med hjälp av sina persondatorer. Soumen Yhdys-Pankki är den äldsta Finska familjemedlemmen i Nordea ([http://www.nordea.com/sitemod/default\(index.aspx?pid=52062&rw=1](http://www.nordea.com/sitemod/default(index.aspx?pid=52062&rw=1)))

Nordeas utveckling under de senaste åren kan beskrivas med hjälp av nedanstående figur:



Figur 4.3 Nordeas historia

Nedan följer en förklaring till figur 4.3:

<sup>1</sup> Nordbanken härstammar från PK-banken som grundades år 1974 genom sammanslagningen av Sveriges Kreditbank och Postbanken. Då Sundsvallsbanken och Uplandsbanken slogs samman år 1986 etablerades namnet Nordbanken. År 1990 köpte PK-banken Nordbanken och tog över dess namn. (<http://www.nordea.com/About+Nordea/Nordeas+history/Nordea+-+recent+years/867372.htm#NBH>).

<sup>2</sup> Merita Bank skapades 1995 då Kansallis-Osake-Pankki sammanslogs med Unita Ltd – moderbolaget till Union Bank of Finland (<http://www.nordea.com/About+Nordea/Nordeas+history/Nordea+-+recent+years/867372.htm#NBH>).

<sup>3</sup> År 1990 kom Unibank till genom sammanslagningen av Privatbank, SDS Bank och Andelsbanken. Efter denna sammanslagning följde några tuffa år för banken. Svårigheterna kulminerade år 1992, då en allvarlig kris drabbade hela den danska finansvärlden. I mars 1999 kom Unidanmark, Unibanks moderbolag och Tryg Baltikum överens om en sammanslagning för att skapa en ledande nordisk finansiell servicegrupp (<http://www.nordea.com/About+Nordea/Nordeas+history/Nordea+-+recent+years/867372.htm#NBH>).

<sup>4</sup> Christiania Bank og Kreditkasse grundades år 1848. År 1851 ändrades bankens namn till Christiania Bank og Kreditkasse. Den 28 december 2000 blev banken en del av Nordea, den nordiska finansiella servicegruppen (<http://www.nordea.com/About+Nordea/Nordeas+history/Nordea+-+recent+years/867372.htm#NBH>).



<sup>5</sup> Den 26 november 1997 slogs Merita Abp och Nordbanken Holding samman. MeritaNordbanken blev en av de ledande bankgrupperna i den baltiska regionen. (<http://www.nordea.com/About+Nordea/Nordeas+history/Nordea+-+recent+years/867372.htm#NBH>).

<sup>6</sup> Genom sammanslagningen av Merita Abp och Nordbanken Holding skapades Nordic Baltic Holding. Namnet föreslogs bli Nordea (<http://www.nordea.com/About+Nordea/Nordeas+history/Nordea+-+recent+years/867372.htm#NBH>).

<sup>7</sup> Nordea sammanslogs sedan med Postgirot Bank, LG Petro, Kredyt Bank och Sampoo Polska (<http://www.nordea.com/About+Nordea/Nordeas+history/Nordea+-+recent+years/867372.htm#NBH>).

## 4.3 Citibank

### 4.3.2 Verksamhet

Citibank har funnits i Sverige sedan år 1997. Trots att Citibank är en del av Citigroup – en av världens största finansiella organisationer – och därmed är en del av en global verksamhet, har banken den lokala marknaden i fokus (<https://citibank.se/SEGCB/JPS/portal/Index.dp?INav=mnLeftNavAbout&Warea=screen46&Fatft=fatCC00>).

Citibanks mål är att erbjuda produkter som är anpassade efter kundernas behov utan att göra avkall på enkelhet, prisvärdhet och lättillgänglighet. Detta oavsett om kundens mål är att få en bekvämare vardag eller att förverkliga personliga drömmar och mål. (<https://citibank.se/SEGCB/JPS/portal/Index.dp?INav=mnLeftNavAbout&Warea=screen46&Fatft=fatCC00>).

### 4.3.3 Historia

Citibank hette från början City Bank of New York. Banken öppnades den 16 juni 1812. Efter en tid beslutades att banken skulle ingå i det centrala amerikanska banksystemet och år 1865 bytte City Bank of New York därför namn till The National City Bank of New York. Expansionen utanför USA tog fart år 1902. Från denna tid och fram till år 1915 öppnade banken kontor i Asien, Europa, Indien och Brasilien. I och med detta blev National City Bank of New York världens största bank (<https://www.citibank.se/SEGCB/JPS/portal/Index.do?INav=mnLeftNavAbout&Warea=screen41&Fatft=fatCC00>).

Strax före andra världskriget hade banken över 100 kontor i 23 länder utanför USA. År 1976 ändras namnet från City Bank till Citibank. Elva år senare ingår Citibank i Citigroup som är en sammanslagning av Citibank och Travellers Corp (<https://www.citibank.se/SEGCB/JPS/portal/Index.do?INav=mnLeftNavAbout&Warea=screen41&Fatft=fatCC00>).

Idag har banken ca 200 miljoner kunder och finns i över 100 länder. Antalet anställda ligger omkring 325 000 och den totala balanssumman är ca 1 300 miljarder dollar. Detta gör Citibank till en av världens största finansaktörer. (<https://www.citibank.se/SEGCB/JPS/portal/Index.do?INav=mnLeftNavAbout&Warea=screen41&Fatft=fatCC00>).

# 5 Empiri

## 5.1 Intervju – Kaupthing

### 5.1.1 Syftet med förvärv

Kaupthing Sverige köper aldrig bolag själva utan går in och ger råd och tips till andra företag som vill göra förvärv. Då dessa företag inte har ekonomisk möjlighet att själva finansiera det förvärv som företaget vill göra, kan Kaupthing hjälpa till förutsatt att banken tror på förvärvet. Kaupthing går då in och lånar ut pengar till det förvärvande företaget och investerar även i vissa fall tillsammans med det genom att gå in med egna pengar i affären. Detta skedde dock inte mer än vid tolv tillfällen förra året.

### 5.1.2 Sök- urvalsprocessen

Urvalsprocessen ”kommer lite från kunden”, som ofta redan har valt ut vilket företag han vill förvärva. Det har dock funnits situationer då banken har rått ett företag till att förvärva ett annat. Ser banken att ett företag har en stark balansräkning och skulle klara av ett förvärv exempelvis på sin egen balansräkning, då scannar banken marknaden för att finna ett passande företag.

Kriterier som banken går efter är hur det förvärvade företaget skulle ”addera något” till det förvärvande företags profil. ”Hur skulle de kunna tjäna mer pengar?” ”Det handlar om att de ska tjäna mer pengar.” En förutsättning för detta är att företagens verksamhet passar ihop. Kaupthing tar upp ett exempel med skor: ”Det går ju inte att sälja babyskor tillsammans med klassiska engelska herrskor. Alltså det förstår ju vem som helst att det skulle ju aldrig gå att ha en sådan business. Men däremot att sälja klassiska damskor och klassiska herrskor, ja det kanske är en bättre fit.”

Kaupthing har valt att sitta ner med kunden och resonera om lämpliga företag att förvärva istället för att använda sig av en process med checklista med olika

punkter och kriterier som kollas upp. Det finns dock vissa faktorer som ses närmare på: försäljning, EBDA (Earnings Before Depreciation and Amortization), marginaler, tillväxt och geografiskt läge.

När det kommer till lite större bolag som Kaupthing främst jobbar med är det enklare att hitta kandidater. "Urvalsprocessen brukar te sig ganska naturlig". Detta beror på att det ofta inte finns så många bolag att välja mellan. "Om du ska köpa ett klädmärke för en miljard. Det finns liksom inte så många klädmärken för en miljard. Då är det ganska enkelt att hitta kandidaten".

### *5.1.3 Värdering*

Kaupthing använder flera sätt att värdera företag. Dels använder de sig av DCF/Kassaflödesanalys och dels av multipelvärdering/PV utifrån bland annat Market Cap., EBDA och EV. Trots dessa uträkningar är Kaupthing noga med att poängtera att det är säljaren som sätter priset. Den tredje metoden för värdering är att titta på transaktioner som har genomförts tidigare och vilka multiplar som de transaktionerna har genomförts på. Detta kan vara svårt, då det är svårt att finna transaktioner som är likadana som den aktuella.

### *5.1.4 Riskbedömning*

Kaupthing gör inga genomgripande riskanalyser. I värderingen har dock de risker som banken tror kan vara aktuella vägts in. "Marknadsrisken ligger alltid där".

### *5.1.5 Avtalets utformning*

Avtalet mellan köparen och säljaren, SPA, utformas av dessa och involverar inte Kaupthing.

### *5.1.6 Förvärvsstruktur*

Kaupthing pekar på att det, då det är billigt att låna pengar, är många som väljer att låna pengar framför att använda egna pengar i förvärvet. Detta beror på att om ett företags aktieägare ska satsa pengar i företaget för att det ska förvärva ett annat så kräver dessa ofta en väsentligt högre avkastning än vad det kostar att låna pengar.

### *5.1.7 Inlemmandet*

Kaupthing är inte delaktiga i inlemmandeprocessen av det förvärvade företaget.

### *5.1.8 Utvärdering och uppföljning*

Kaupthings avtal med det förvärvande företaget binder Kaupthing till att hjälpa företaget att finna ett annat företag att förvärva. Detta företag ska värderas och banken ska bistå i transaktionen. Däremot har banken inget ansvar för om förvärvet blir lyckat eller inte.

Kaupthing gör inga utvärderingar och de förvärv som banken är inblandade i. Stienstedt menar dock att så skulle kunna ske om det gällde en god kund som skulle göra fler affärer. Då skulle banken kunna räkna på vad synergierna har varit i och med förvärvet.

## **5.2 Intervju – Nordea**

### *5.2.1 Syftet med förvärv*

Nordeas syfte med företagsförvärv är dels att för egen del förvärva andra företag som en del av det egna företagets expansion, dels att liksom Kaupthing hjälpa andra företag som inte har råd att förvärva företag själva.

### *5.2.2 Sök- och urvalsprocess*

I de situationer då Nordeas syfte med förvärvet är att hjälpa andra företag att förvärva, liknar sök- och urvalsprocessen den som redovisas för under avsnitt 5.1.2. Då är det företag som Nordea hjälper ofta inblandade i urvalsprocessen eller har genomfört den då de vänder sig till Nordea.

I de situationer då Nordea genomför förvärv för egen del är faktorer såsom en stark balansräkning och en bra ”fit” avgörande. Banken gör även en bedömning av det förvärvade företagets försäljning, EBDA, marginaler, tillväxt och geografiskt läge.

### *5.2.3 Värdering*

Liksom Kaupthing använder Nordea sig av flera sätt för att värdera företag. Kassaflödesanalys, multipelvärdering, EBDA och Market Capital är några av dessa. Vidare ses till liknande tidigare genomförda transaktioner.

### *5.2.4 Riskbedömning*

Då varje förvärv är unikt, är det svårt att dra några fullkomligt säkra slutsatser från tidigare förvärv. Det går dock att dra viss nytta av tidigare förvärv och eventuella svårigheter som har uppkommit i samband med dessa. Då man ser till tidigare gjorda förvärv är det viktigt att ha skillnader och olikheter i åtanke, menar Andersson.

### *5.2.5 Avtalets utformning*

Då Nordea förvärvar för egen del pågår förhandlingar kring köpeavtalet under en stor del av förvärvsprocessen. Nordea försöker att ”ta reda på så mycket som möjligt under processen för att undvika överraskningar i ett senare skede”.

### *5.2.6 Förvärvsstruktur*

I vissa fall, då ledningen i det förvärvade företaget är bra, kan det vara det förvärvande företaget till nytta att utforma förvärvet så att den gamla ledningen kan sitta kvar åtminstone tills dess att inlemmandeprocessen är över och ”allt har stabiliserats”. I sådana fall kan det vara lämpligt att endast förvärva en del av ett företag, till att börja med.

### *5.2.7 Inlemmandet*

Nordea påpekar att det är viktigt att låta förvärvsprocessen och inlemmandeprocessen ta den tid som är nödvändig. Den nya personalen måste känna en samhörighet med det nya företaget och dess verksamhet. I detta hänseende är det viktigt med kommunikation och information.

### *5.2.8 Utvärdering och uppföljning*

Det är viktigt med en noggrann utvärdering och uppföljning av ett förvärv. Det kan finnas mycket att lära av eventuella misstag, och framför allt av de faktorer som bidragit till att ett förvärv har blivit lyckat.

Nordeas råd för ett lyckat förvärv är:

1. En tydlig vision och en tydlig strategi måste presenteras.
2. Det är avgörande att snabbt ha det nya ledarskapet på plats.
3. Sök snabba vinster – agera, se till att nå resultat och kommunicera.
4. Kulturskillnader måste tas på allvar – de förutsätter en flexibel ledningsstruktur.
5. De legala strukturerna måste anpassas till affärsstrukturerna.

Vad gäller den sista punkten nämner Andersson särskilt de regler som innebär att man inte får förmedla kunduppgifter mellan olika länder.

## 5.3 Intervju – Citibank

### 5.3.1 *Syftet med förvärv*

I dagsläget erbjuder Citibank Sverige inte någon rådgivning eller hjälp till andra företag som vill genomföra förvärv. De förvärv som sker är således helt för egen del. De förvärv som sker är främst på internationell nivå.

Sedan 1997 har Citibank genomfört flera stora fusioner, vilket har medfört att banken har nått en ledande ställning på de stora marknaderna.

### 5.3.2 *Sök- och urvalsprocess samt värdering*

Citibanks sök- och urvalsprocess skiljer sig inte nämnvärt från ovanstående bankers processer. Även vad gäller värderingen av presumtiva förvärvsobjekt är Citibanks tillvägagångssätt mycket likt Kaupthing och Nordeas.

### 5.3.4 *Riskbedömning*

En viss riskbedömning görs då värderingen av det presumtiva förvärvsobjektet görs. Marknadsmässiga risker som ”man kanske inte räknat med” i ett inledande skede kan naturligtvis uppkomma. Exempelvis kan förändringar i den globala ekonomin leda till att man måste tänka om och se på förvärvet med nya ögon.

### 5.3.5 *Avtalets utformning*

Avtalets utformning är mycket viktigt, enligt Citibank. Citibank är noga med att avtalen är så detaljerade som möjligt.

### 5.3.6 *Förvärvsstruktur*

Förvärvsstrukturen kan variera från förvärv till förvärv. Larsson menar att det är av yttersta vikt att anpassa förvärvsstrukturen efter vad som är lämpligt just vad gäller det enskilda förvärvet.



### *5.3.7 Inlemmandet samt utvärdering och uppföljning*

Inlemmandeprocessen kräver mycket av ett företag. Citibank har därför varit noga med att dra lärdom av de förvärv som banken har gjort. Citibanks koncernchef har med anledning av detta satt upp ett antal punkter med faktorer som banken numera efterlever för att få en så lyckad integration som möjligt. Dessa är:

1. Den strategiska logiken måste vara övertygande för alla involverade.
2. Kommunikation är mycket viktigt! Senast 15 minuter efter att ett företagsförvärv är offentliggjort kommer personalen att börja fråga: vad betyder det här för mig? Behovet av kommunikation mot både kunder och personal är enormt.
3. Fatta beslut om det nya ledarskapet omedelbart! Låt meriter, inte politik, styra valet av chefer.
4. Vidta alla otrevliga åtgärder – till exempel avskedanden – så snabbt som möjligt.
5. Företagskulturer är ofta väldigt lika och man måste ha respekt för dem.

## 6 Analys

### 6.1 Syftet med förvärv

Kaupthings syfte med förvärv är främst att hjälpa andra företag att genomföra företagsförvärv. Det sätt på vilket Kaupthing investerar i andra företags förvärvsaffärer har fördelar både för det förvärvande företaget genom att detta får ett fullt stöd av banken, och för Kaupthing genom att de investerar i vad de anser vara en bra affär som väntas medföra en höjning av avkastningen för banken.

Att, såsom Citibank och Nordea, genomföra förvärv av andra företag som en del i bankernas expansion förefaller naturligt. På så vis får företaget en större marknadsandel vilket i sin tur leder till ett större inflytande på marknaden och avkastning på det egna kapitalet.

Ingen av de aktuella bankerna nämner explicit Orrbecks självförverkligande- och trygghetsmotiv (Orrbeck, 2006). Att trygghetsmotiven inte nämns kan bero på att bankerna är väletablerade och hör till några av de största bankerna i Norden. En anledning till att självförverkligande motiv inte nämns kan också härledas till bankernas storlek. Det kan antas redan finnas tillräckliga utmaningar inom bankerna att använda ledningens fulla kapacitet till, att det för detta inte krävs att förvärva ytterligare företag.

### 6.2 Sök- och urvalsprocessen

En stor del av Kaupthings sök- och urvalsprocess går ut på att hitta ett företag som har vad Olve kallar bra *fit* mellan de två företagen (Olive, 1988). Detta tycks vara Kaupthings främsta urvalsfaktor i de situationer då kunden inte redan har bestämt vilket företag det vill förvärva. En bra *fit* är också mycket viktigt för Nordea och Citibank.

I stort liknar de tre bankernas sök- och urvalsprocesser varandra mycket. Alla tre banker tycks lägga stor vikt även vid Olves övriga två urvalsfaktorer – marknad och konkurrensförmåga (Olve, 1988). Det är gissningsvis så att alla tre banker, då de genomgår sök- och urvalsprocessen, har en bild av vilken typ av företag som de i stora drag letar efter. Många av de kriterier som bankerna söker efter i sina förvärvskandidater är säkerligen självklara för bankerna. Ingen av förefaller använda sig av en checklista enligt vilken de granskar alla presumtiva förvärvsobjekt.

Det kan konstateras att det är mycket viktigt att sök- och urvalsprocessen tas på allvar och inte förbises. Uppenbarligen är det viktigt att ett företag väljer ”rätt” förvärvsobjekt utifrån företagets förutsättningar och preferenser. Annars kan det av naturliga skäl bli problem vid till exempel inlemmandeprocessen och i den fortsatta verksamheten efter att förvärvet är genomfört. Detta hindrar dock inte att ett tränat öga snabbt kan scanna marknaden och lätt hitta ett lämpligt förvärvsobjekt. Har ett företag däremot för bråttom, exempelvis på grund av att det befinner sig i en kris av något slag, och alltför snabbt vill hitta ett förvärvsobjekt, kan detta leda till att företagsförvärvet inte blir så lyckat som det kunde ha blivit med ett annat förvärvsobjekt.

Ytterligare ett hjälpmedel att hitta det rätta förvärvsobjektet kan vara att använda sig av Porters modell om de fem krafterna. Det förvärvande företaget ser då till följande fem faktorer: det existerande konkurrensläget mellan företag, hot från nya aktörer på marknaden, konsumenters makt, leverantörernas makt och hot från produkter som kan fungera som substitut (inklusive teknisk utveckling) (Porter, 1980). Denna modell är ett redskap för att ge en bild av ett företags konkurrenskraft och konkurrensposition på marknaden.

Porters fem faktorer kan anses vara nära kopplade till "fit" mellan det förvärvande företaget och företagsobjektet. Alla de fem faktorerna är viktiga för att företagen ska *passa ihop*.

En viss rivalitet mellan företagsobjektet och andra företag på marknaden behöver inte vara negativt då det i de allra flesta fall bör medföra att företagen söker utveckla produkter som står emot konkurrensen. Förvärvsobjektets förmåga och tillvägagångssätt beträffande detta bör stämma överens med det förvärvande företaget. Ett företag som väljer att satsa allt på kvalitet och således producerar mycket exklusiva varor kan antas inte ha en så bra "fit" med ett företag som väljer att stå emot konkurrensen genom att satsa på lågprisvaror.

Om ett förvärvsobjekt är utsatt för risk för konkurrens från nya aktörer på marknaden, är det mycket bra om det företaget har fått eller skapat vad Porter kallar Barriers to Entry. Sådana kan exempelvis bestå i patent, restriktioner från staten och begränsade distributionskanaler (Porter, 1980).

Då konsumenternas makt är stark råder ofta så kallad monopsony mellan konsumenter och företag. Detta innebär att det finns många leverantörer och få kunder. I dessa situationer är det konsumenten som sätter priserna (Porter, 1980). Ett företag som befinner sig i en sådan marknad, kan ofta antas inte vara lika attraktivt för och ge en lika bra "fit" för ett förvärvande företag som ett förvärvsobjekt som är ensam leverantör på marknaden.

Företag är ofta beroende av leverantörer som förser företaget med råmaterial, komponenter och liknande. Om dessa leverantörer har mycket makt kan de ha ett stort inflytande på de producerande företagen. Detta exempelvis genom att sälja råmaterial till ett förhållandevis högt pris, för att få så stor del som möjligt av industrins vinst.

Dessa fem faktorer kan visa hur konkurrenskraftigt ett förvärvsobjekt är, vilket i sin tur har stor betydelse för hur bra det passar samman med det förvärvande företaget och dess verksamhet.

### 6.3 Värdering

De tre bankernas värdering av presumtiva förvärvsobjekt förefaller vara heltäckande och genomtänkta. De metoder som bankerna använder sig av, exempelvis kassaflödesanalys, multipelvärdering och så vidare, ger sammantaget en heltäckande bild av ett företags värde. Att inte bara använda sig av en eller ett par värderingsmetoder visar på ett noggrant och genomtänkt agerande.

Trots att det är det säljande företaget som i slutändan sätter priset för förvärvsobjektet, är en korrekt och heltäckande värdering av ett presumtivt förvärvsobjekt en förutsättning för att det förvärvande företaget ska veta hur mycket pengar det bör betala för förvärvsobjektet. Utförs en värdering slarvigt, kan detta i värsta fall leda till att det förvärvande företaget betalar en för stor likvid för förvärvsobjektet. Detta kan i sin tur leda till att det blir svårt att få igen det satsade kapitalet eller att det nya företaget går med vinst.

### 6.4 Riskbedömning

Kaupthings riskbedömning är en naturlig del av förvärvsprocessen och är inlemmad i värderingen, i vilken hänsyn tas till relevanta faktorer som kan komma att medföra risker för det förvärvande företaget. Även Citibank ser riskbedömningen som en del av värderingen av det presumtiva förvärvsobjektet.

Alla tre bankerna tar även hänsyn till tidigare risker som bankerna har kunnat dra lärdom av från tidigare genomförda förvärv. Likaså har alla tre banker särskilda corporate finance-avdelningar med specialister som ger värdefull information till bankerna inför ett förvärv.

Vad gäller de marknadsmässiga risker som kan tänkas realiseras tycks Citibank särskilt försöka att ta med tänkta globala förändringar på marknaden i riskbedömningen. Det är dock att anta att även Citibank och Kaupthing tar sådana hänsyn i sina riskbedömningar.

Ett uppenbart problem med en bristfällig riskbedömning är att inte tillräckliga hänsyn tas till tänkbara problem som kan dyka upp under eller efter förvärvet. Sådana överraskningar kan då drabba företaget mycket hårt, eftersom de inte har förutsetts och därmed kunnat förebyggas eller hanteras på ett bra sätt då de väl dyker upp.

## 6.5 Förvärvsstruktur

Såsom den ekonomiska marknaden ser ut i dagsläget är det ekonomiskt sett mer fördelaktigt för ett företag som ska förvärva ett annat företag att finansiera förvärvet med lånade pengar, istället för att använda sig av eget kapital. Detta märker Kaupthing tydligt av de företag som vänder sig till banken för att få hjälp med företagsförvärv.

Alla tre banker tycks vara av den uppfattningen att olika förvärvsstrukturer är lämpliga vid olika förvärv och olika typer av förvärv. Det är tydligt att det syfte som ett företag har till att förvärva ett annat företag till stor del påverkar förvärvsstrukturen. Kaupthing, som inte har som främsta syfte att förvärva företag för egen del utan att hjälpa bankens kunder att genomföra förvärv, har en

annorlunda förvävsstruktur än de övriga två bankerna. Medan Kaupthings förvävsstruktur ser ut så att endast en mycket liten del av förvävsobjektet förvärvas av Kaupthing, är Nordeas och Citibanks förvävsstrukturer utformade så att det förvärv som dessa banker genomför omfattar en mycket stor del eller ett helt företag. Detta kan naturligen förklaras av att dessa banker förvärvar för egen del.

Ingen av bankerna förefaller intressera sig nämnvärt för att göra så kallade inkråmsförvärv. Istället är aktieförvärv en vanligare förvävsform.

Det är uppenbarligen mycket viktigt att valet av förvävsstruktur är sådant att det passar det förvärvande företaget på bästa sätt, med hänsyn till de resurser och de preferenser som det företaget har vad gäller förvärvet. Sker exempelvis ett förvärv med eget kapital då det hade varit ekonomiskt mer fördelaktigt för företaget att låna pengar till förvärvet, kostar uppenbarligen förvärvet mer än nödvändigt för det förvärvande företaget. Om ett företag förvärvar en större del av förvävsobjektet än vad som är lämpligt, exempelvis med tanke på hur stort kapital det har råd att satsa, kan detta leda till att det nya företaget går med förlust och är tvunget att sälja en del av företaget för att komma på fötter igen.

## 6.6 Avtalets utformning

Nordeas och Citibanks avtal med de förvärvade företagen är självfallet annorlunda utformade än de avtal som upprättas mellan Kaupthing och de företag som banken hjälper att genomföra förvärv.

De två förstnämnda bankerna är naturligen intresserade av att deras avtal ska vara grundligt och detaljerat utformade. Kaupthings avtal är av ett annat slag, då de endast reglerar förhållandet mellan Kaupthing och det förvärvande företaget.

Det kan med största sannolikhet antas att både Nordea och Citibank ser till att de garantier som Johansson & Hult redovisar tas upp i köpeavtalen (Johansson & Hult, 2000). På så vis garanteras att bankerna slipper oönskade överraskningar.

Avtalets utformning och innehåll kan, som säkerhet, vara avgörande för det köpande företaget. Det är därför mycket viktigt att det är så detaljerat utformat som möjligt, för att det köpande företaget ska slippa få kännedom om viktiga förhållanden och omständigheter vid ett senare tillfälle.

## 6.7 Inlemmande

Även vad gäller inlemmandeprocessen skiljer sig Nordea och Citibank nämnvärt från Kaupthing. Även denna skillnad har sin naturliga förklaring. Nordea och Citibank riskerar mycket och har alltså en hel del att förlora då de förvärvar ett annat företag. Därför är det, för bankerna, av största intresse att förvärvet blir lyckat och att inlemmandeprocessen blir så smärtfri och okomplicerad som möjligt.

Kaupthing, å andra sidan, har också mycket att förlora om ett förvärv misslyckas. Däremot har banken inget rättsligt ansvar i en sådan situation, vilket medför att det är det förvärvande företaget som får ta den stora smällen. För Kaupthing är det alltså, av naturliga skäl, inte lika avgörande att förvärvet blir lyckat på så vis att inlemmandeprocessen är okomplicerad.

Många av de faktorer som Nordea och Citibank nämner som sådana faktorer som medför lyckade förvärv är mycket lika de faktorer som Orrbeck ställer upp i sin handlingsplan för integration (Orrbeck, 2006).



Inlemmandeprocessen är mycket viktig för att få en harmoni i det nya företaget. Detta gäller både organisation, företagsklimat- och struktur samt den praktiska verksamheten. Personligen rekommenderar jag i detta hänseende Orrbecks ovan berörda handlingsplan för integration (Orrbeck, 2006). Sker inte inlemmandeprocessen grundligt och med respekt för alla berörda parter, kan det antas vara lätt hänt att någon individ eller någon part som känner sig försummad i processen vänder sig emot förvärvet och ledningen. Detta kan vara särskilt aktuellt i fall då ledningen inte lyckats förebygga ett motstånd, utan ett sådant redan har uppstått. Detta kan då kulminera i och med inlemmandet (Jacobsen, 2005 och Bruzelius & Skärvad, 2000).

## 6.8 Uppföljning och utvärdering

Det förefaller naturligt att Kaupthing, då banken inte har något rättsligt ansvar för vad förvärvet ger för resultat och i huvudsak fungerar rådgivande för det förvärvande företaget, inte prioriterar ett engagerade i en utvärdering av förvärvet. Det rimliga är att det förvärvande företaget gör en utvärdering av självs förvärvet. Av samma anledningar som det är viktigt för ett företag som har genomfört ett förvärv att utvärdera detta, kan det tyckas viktigt att Kaupthing utvärderar sin rådgivning. Banken kan på så vis dra lärdom av tidigare given rådgivning.

Då ett företag har arbetat med förvärv under lång tid är det rimligtvis så att det lär sig göra de bedömningar och värderingar som förvärven kräver för att bli lyckade. Trots detta kan kanske i vissa fall en utvärdering av det egna arbetet och hur det har påverkat förvärvet och resultatet av förvärvet hjälpa det rådgivande företaget att dra lärdom av processerna i möjligaste mån.

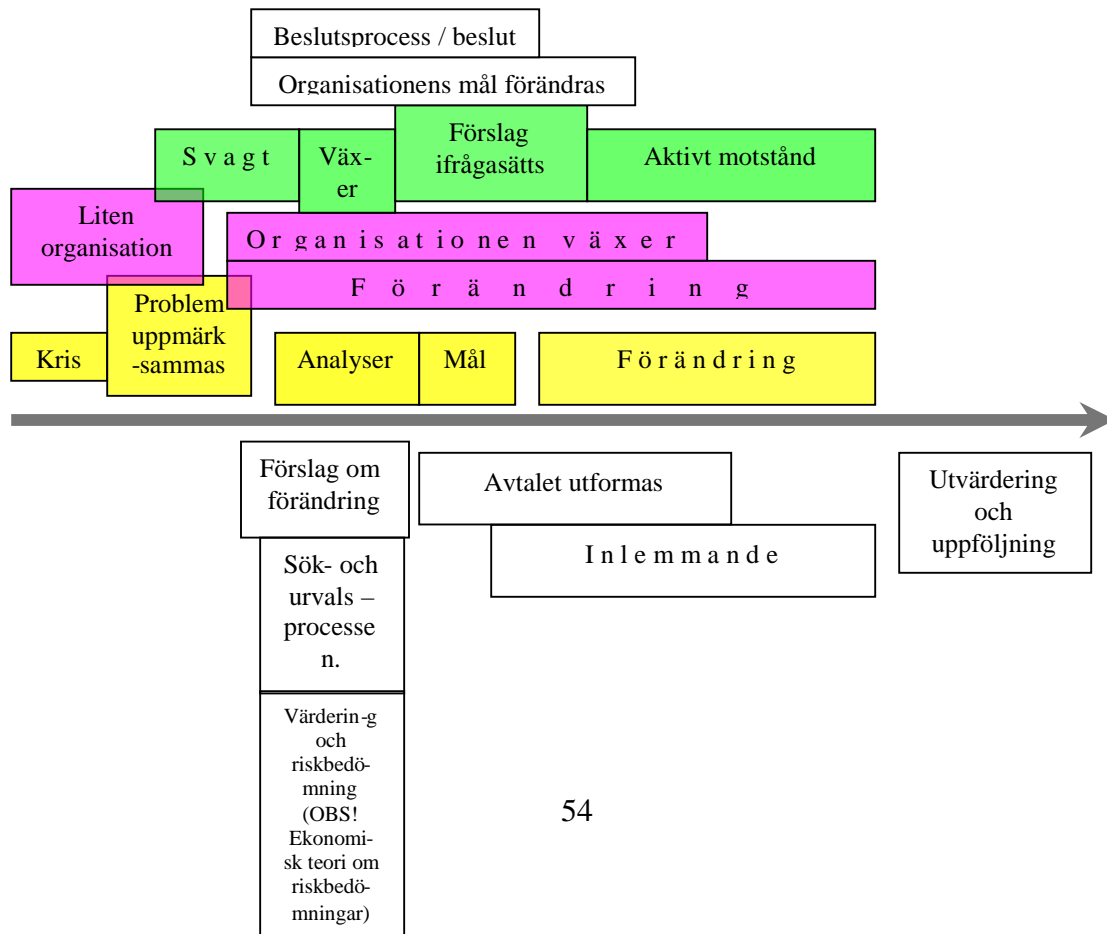
Nordea och Citibank, som förvärvar för egen del och alltså kan ha mycket att vinna av ordentligt utförda uppföljningar och utvärderingar, genomför också mer

genomgripande sådana. Dessa bankers syn på uppföljning och utvärdering stämmer väl överens med Orrbecks (Orrbeck, 2006).

En väl genomförd utvärdering och uppföljning av ett genomfört förvärv kan vara mycket viktigt för ett företag som någon gång i framtiden kommer att genomföra ytterligare ett förvärv. På så vis kan ledningen arbeta aktivt för att förhindra att eventuella misstag uppstår igen liksom att vara medveten om och arbeta med faktorer i förvärvet som kan göras bättre nästa gång. Detta kan gälla allt från att förbereda inblandade parter bättre inför ett förvärv, så att ett motstånd på så vis kan förhindras, till att inlemmandeprocessen sker på ett smidigare eller mer grundligt sätt.

## 6.9 Processers och faktorerers förhållande till varandra

För att få en översikt av hur de processer och faktorer som spelar in på hur ett förvärv ter sig förhåller sig till varandra, kan följande tidsaxel vara till hjälp:



- = Livscykel (organisatorisk förändring).      ■ = Motstånd.  
■ = Planerad organisatorisk förändring.

Nedan följer en analys av hur dessa processer och faktorer förhåller sig till varandra:

Företagsförvärv kan vara något som sker naturligen som en del av att ett företag växer och vill expandera. Det kan också vara en reaktion på att ett företag uppmärksammar ett problem inom företaget till följd av att det är i någon form av kris. I ett initialt skede, då ett eventuellt problem uppmärksammas och ett förslag om förändring tas upp inleds en beslutsprocess och företagets mål förändras.

Om förändringen består i att det aktuella företaget ska förvärva ett annat, kan det aktuella företaget då börja se sig omkring efter presumtiva förvärvsobjekt. En värdering av dessa presumtiva förvärvsobjekt bör då ske, samtidigt som en riskbedömning. Det kan, i enlighet med ekonomisk teori om riskbedömningar, antas att ett företag som genomgår en kris är mer benäget att godta presumtiva förvärvsobjekt som är mer riskabla att förvärva och som inte har ett förhållandevis högt värde.

Innan och i detta inledande skede är motståndet från personal och andra berörda mot den föreslagna förändringen ofta svagt, men växer i takt med att företaget kommer närmare att genomföra förändringen och även i takt med att förändringen fortskrider. För ett företag i kris, görs i detta skede ofta omfattande analyser om vad som är den bästa lösningen för företaget samt vilka nya mål som sätts upp för den kommande förändringen. Då förändringen avancerar kan det hända att förslaget ifrågasätts och då ett förvärvsobjekt har valts och avtalet, som ska ligga till grund för förvärvet, börjar utformas kan motståndet bli aktivt.

Då ett motstånd har uppstått, är det vanligt att detta kvarstår under inlemmandeprocessen och den fortsatta förändring som detta innebär. Ett företag vars ledning lyckas förebygga eller motarbeta ett motstånd mot förändring bör ha det lättare att genomföra inlemmandeprocessen av det nya företaget i det förvärvande relativt smärtfritt. Detta på grund av att det då bör råda ett friare företagsklimat vad gäller företagsledningen och dess beslutsfattande.

## 7 Slutsatser

Företagsförvärv är att ses som en naturlig del av ett företags expansion. Ju större ett förvärv är, desto större marknadsandel kan det ge det förvärvande företaget.

Orrbecks imperiemotiv förefaller vara det starkaste motivet till varför ett företag väljer att förvärva ett annat företag (Orrbeck, 2006). En slutsats som kan dras är att det syfte som ligger bakom ett företags förvärv påverkar förvärvsstrukturen, avtalets utformning, inlemmandeprocessen samt huruvida en utvärdering genomförs. Exempelvis kan nämnas att avtalets utformning naturligen skiljer sig åt beroende på om det avser ett förvärv eller hjälp till ett företag då detta står inför ett förvärv. I förstnämnda fall ligger det i köparens intresse att avtalet är så detaljerat som möjligt. I sistnämnda fall kan det vara av intresse för banken att se till att inte stå ansvarig för eventuella negativa följder av förvärvet, då bankens huvudsakliga funktion är att fungera rådgivande.

Att förvärvsobjektet och det förvärvande företaget har en bra *fit* förefaller vara en mycket viktig faktor vad gäller sökandet efter det rätta förvärvsobjektet. Det tycks också vara det som bankerna lägger ner mest resurser på i sök- och urvalsprocessen.

Bankernas värderingar av förvärvsobjekten samt riskbedömningar är likadana oavsett vilket syfte och förvärvsstruktur som bankerna har.

Sammanfattningsvis kan i stort konstateras att de aktuella bankernas svar på de frågor som ställdes till dem under intervjuerna stämmer väl överens med den syntes av litteraturen som redovisas för i avsnitt 3.5. Av ovan redovisade naturliga

skäl skiljer sig dock Kaupthings tillvägagångssätt vid ett förvärv från syntesen, framför allt vad gäller bankens syfte med förvärv, avtalets utformning, inlemmandeprocessen samt uppföljning och utvärdering.

# Källförteckning

## Litteratur

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

Brezelius, L & Skärvad, P-H, Integrerad organisationslära, Studentlitteratur, Lund, 2000.

Cyert, R.M. & March, J.G., A Behavioral Theory of the Firm, 1992.

Ejvegård, R., Vetenskaplig metod, Studentlitteratur, Lund, 2003.

Goldberg, J. & von Nitzsh, R., Behavioral Finance, John Wiley & Sons Ltd, 2001.

Gronmo, S., Metoder i samhällsvetenskap, Liber, Malmö, 2006.

Hartman, J., Grundad teori. Teorigenerering på empirisk grund, Studentlitteratur, Lund, 2001.

Hedberg, B & Sjöstrand S-E., Från företagskriser till industripolitik, Liber läromedel, Malmö, 1979.

Holme, I. M. & Krohn Solvang, B., Forskningsmetodik – om kvalitativa och kvantitativa metoder, 3 uppl., Studentlitteratur, Lund, 1997.

Jacobsen, D., Organisationsförändringar och förändringsledarskap, Studentlitteratur, Lund, 2005.

Johansson, S-E., & Hult, M., Att köpa och sälja företag, strategi, värdering, genomförande, Svenska arbetsgivarförbundet, Stockholm, 2000.

Kaupthing Bank Annual Report 2006.

Landeius, A., & Treffner, J., Att köpa företag utomlands – från strategi till genomförande, Falun, 1995.

Lundahl U. & Skärvad P.-H., Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer, Studentlitteratur, Lund, 1999.

Olve, N-G., Företag köper företag – En handbok i företagsförvärv, Mekanförbundets förlag, Uppsala, 1988.

Orrbeck, M., Företagsförvärv i praktiken, 2006.

Porter, M., Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors, Free Press, 1980.

Sköld, M., Synergirealisering – realisering av produktsynergier efter företagssammanslagningar, Stockholm, 2007.

## Internet

[www.kaupthing.com/About/Introduction-to-Kaupthing](http://www.kaupthing.com/About/Introduction-to-Kaupthing)

<http://www.nordea.com/sitemod/default/index.aspx?pid=52062&rw=1>

<http://www.nordea.com/About+Nordea/Nordeas+history/Nordea+-+recent+years>



/867372.htm#NBH

<https://citibank.se/SEGCB/JPS/portal/Index.dp?!Nav=mnLeftNavAbout&Warea=screen46&Fatft=fatCC00>

<https://www.citibank.se/SEGCB/JPS/portal/Index.do?!Nav=mnLeftNavAbout&Warea=screen41&Fatft=fatCC00>



Pris: 100:- (exkl moms)

Tryck: SLU, Institutionen för ekonomi, Uppsala 2008

---

*Distribution:*

Sveriges lantbruksuniversitet  
Institutionen för ekonomi  
Box 7013  
750 07 Uppsala  
Tel 018-67 2165

Swedish University of Agricultural Sciences  
Department of Economics  
P.O. Box 7013  
SE-750 07 Uppsala, Sweden  
Fax + 46 18 673502