
Due Diligence – En resurskrävande process

- En checklista som mindre privata aktiebolag kan följa innan de ska utföra en Due diligence
-

Erdinc Kirik 870111, Pär Matsson 850531

Förord

Vi vill härmed tacka alla personer som bidragit till att förverkliga denna uppsats. Ett stort tack till vår handledare Staffan Boström som har hjälpt och handlett oss genom hela uppsatstiden.

Vidare vill vi tacka opponentgrupperna som har med stort intresse gett oss konstruktiv kritik samt bistått med relevanta idéer och förslag under uppsatsens gång.

Slutligen riktar vi ett stort tack till alla respondenter som har gjort det möjligt för oss att uppnå uppsatsens syfte.

Västerås 2012-06-08

Erdinc Kirik

Pär Matsson

Abstract “Due diligence - A resource demanding process”

Date: June 8th 2012

Level: Master thesis in business economics, 15 ECTS

Institution: School of Sustainable development of society and technology, Mälardalen University

Authors: Erdinc Kirik Pär Matsson
11th January 1987 31th May 1985

Title: Due diligence - A resource demanding process

Tutor: Staffan Boström

Keywords: Due diligence, the acquisition process, acquisitions, business valuation

Research questions:

What are the main factors that Bank X, Nordea and Almi is focused on an examination of a due diligence for an acquisition, focusing on private limited companies?

Does the approach between the various banks and Almi differ?

Purpose: The purpose of this paper is to create a checklist for private limited companies to use in the context of application for funding

Method: The study was based on a qualitative study, based on primary data in terms of interviews in the subject of due diligence. Secondary data used in the study consisted of relevant literature and scientific articles.

Conclusion: The study showed that the respondents in general focuses on the same areas within Due diligence. The most important point which the respondents agreed on was profitability and repayment capacity. In overall, all elements in a Due diligence process that has an impact on profitability is important to examine. Including management, especially in smaller private companies, has an important role. They must perform in the business plan and convince the respondents that there is a repayment capacity.

Sammanfattning ”Due diligence – En resurskrävande process”

Datum: 24 maj, 2012

Nivå: Magisteruppsats i företagsekonomi, 15 ECTS

Institution: Akademin för hållbar samhälls- och teknikutveckling, HST,
Mälardalens Högskola

Författare: Erdinc Kirik Pär Matsson
11 januari 1987 31 maj 1985

Titel: Due diligence – En resurskrävande process

Handledare: Staffan Boström

Nyckelord: Due diligence, förvärsprocessen, företagsförvärv, företagsvärdering

Frågeställning: Vilka är de viktigaste faktorerna som Bank X, Nordea och Almi fokuserar på vid granskning av en Due diligence inför ett företagsförvärv, med fokus på privata aktiebolag?

Skiljer sig tillvägagångssättet mellan de olika bankerna och Almi?

Syfte: Syftet med uppsatsen är att skapa en checklista som privata aktiebolag kan använda sig utav i samband med ansökan om finansiering.

Metod: Uppsatsen gjordes utifrån en kvalitativ undersökning och baserades på primärdata i form av intervjuer inom ämnet Due diligence. Sekundärdata som använts i uppsatsen bestod av relevant litteratur samt vetenskapliga artiklar.

Slutsats: Uppsatsen visade att respondenterna i stort fokuserar på samma områden inom Due diligence. Den allra viktigaste punkten som respondenter var eniga om var lönsamhet och återbetalningsförmåga. I det stora hela är, alla faktorer i en Due diligence som har en inverkan på lönsamheten viktiga att granska. Även företagsledningen, speciellt i mindre privata aktiebolag, har en viktig roll. De måste prestera i affärsplanen och kunna övertyga respondenterna om att återbetalningsförmågan finns.

Ordlista

Soliditet: Ett företagsekonomiskt nyckeltal som mäter företagets finansiella risk. Brukar uttryckas som företagets betalningsförmåga på lång sikt. Soliditet har många synonymer, kallas ibland även för konsolideringsgrad, solvens, skuldsättningsgrad, belåningsgrad eller kapitaltäckningsgrad (Bernhardsson, 2007, s. 210).

Materiella tillgångar: Materiell tillgång är fysiska saker, alltså en tillgång som har fysisk substans. Exempel på materiella tillgångar är byggnader, maskiner och varulager (Bernhardsson, 2007, s. 157).

Immateriella tillgångar: Immateriell tillgång är däremot immateriella rättigheter som inte är fysiska saker. Exempel är patent, licensrättigheter och goodwill (Bernhardsson, 2007, s. 118).

Due diligence: Företagsbesiktning, eller Due diligence, är en arbetsprocess och metod för att mycket utförligt samla information och analysera information om ett företag inför ett företagsförvärv eller andra strategiska förändringar (Bernhardsson, 2007, s. 68).

Inkråm: Inkråm används inom ekonomin för att beskriva innehåll såsom verksamhet eller inventarier i ett företag. (Bernhardsson, 2007, s. 120)

Innehållsförteckning

1. Inledning	1
1.1 Bakgrund	1
1.2 Problemdiskussion	2
1.3 Problemformulering	4
1.4 Syfte	4
1.5 Avgränsning	4
1.6 Målgrupp	4
1.7 Uppsatsens disposition	5
2. Metod	6
2.1 Tillvägagångssätt	6
2.2 Val av metod	6
2.3 Val av ansats	7
2.4 Datainsamling	8
2.5 Kvalitet	8
2.6 Källkritik	10
3. Referensram	11
3.1 Intressentteori	11
3.2 Due Diligence	12
3.2.1 Strategisk Due Diligence	14
3.2.1.1 Branschanalys	15
3.2.1.2 Konkurrensanalys	16
3.2.2 Finansiell Due Diligence	16
3.2.2.1 Redovisningsanalys	17
3.2.2.2 Nyckeltalsanalys	19
3.2.2.3 Metoder för företagsvärdering	19
3.2.3 Skattemässig Due Diligence	21
3.2.4 Juridiska Due diligence	21
3.2.5 Arbetsrättslig Due diligence	22
3.2.6 Kulturell Due diligence	23
3.2.7 Miljömässig Due diligence	23
3.2.8 Teknisk Due diligence	24
3.3 Resultat av Due Diligence undersökningar	24
4. Empiri	26
4.1 Almi	26
4.1.1 Intervju med Anders Folkesson	26
4.1.2 Inledning - Privata aktiebolag inom tillverkningsbranschen	26
4.1.3 Management	27
4.1.4 Strategisk Due diligence	27
4.1.5 Finansiell Due diligence	28
4.1.6 Skattemässig Due diligence	29
4.1.7 Juridisk Due diligence	29
4.1.8 Arbetsrättslig och Kulturell Due diligence	30
4.1.9 Teknisk Due diligence	30
4.1.10 Uppföljning efter förvärvet	31
4.2 Bank X	32
4.2.1 Intervju med Johan	32
4.2.2 Inledning - Privata aktiebolag inom tillverkningsbranschen	32
4.2.3 Management	33

4.2.4 Strategisk Due diligence	34
4.2.5 Finansiell Due diligence.....	34
4.2.6 Skattemässig Due diligence	36
4.2.7 Juridiska Due diligence.....	36
4.2.8 Arbetsrättsliga Due diligence	37
4.2.9 Kulturella Due diligence	37
4.2.10 Tekniska Due diligence.....	37
4.2.11 Uppföljning efter förvärvet	38
4.3 Nordea	38
4.3.1 Intervju med Jyri Vasarainen	38
4.3.2 Inledning - Privata aktiebolag inom tillverkningsbranschen	38
4.3.3 Management	40
4.3.4 Strategisk Due diligence	40
4.3.5 Finansiell Due diligence.....	41
4.3.6 Skattemässig Due diligence	42
4.3.7 Juridiska Due diligence.....	42
4.3.8 Arbetsrättsliga Due diligence	43
4.3.9 Kulturella Due diligence	43
4.3.10 Tekniska Due diligence.....	43
4.3.11 Uppföljning efter förvärvet	44
5. Analys	45
5.1 Management	45
5.2 Strategiska Due diligence	45
5.3 Finansiella Due diligence	46
5.4 Skattemässig Due diligence.....	48
5.5 Juridiska Due diligence	49
5.6 Arbetsrättslig Due diligence	50
5.7 Kulturell Due diligence	51
5.8 Miljömässig Due diligence	51
5.9 Teknisk Due diligence.....	52
6. Slutsats	53
6.1 Management	53
6.2 Strategiska Due diligence	53
6.3 Finansiella Due diligence	54
6.4 Skattemässig Due diligence.....	55
6.5 Juridiska Due diligence	56
6.6 Arbetsrättslig Due diligence	56
6.7 Kulturell Due diligence	57
6.8 Miljömässig Due diligence	57
6.9 Teknisk Due diligence.....	58
6.10 Förslag till vidare forskning.....	58
7. Checklista.....	59
Källförteckning	
Bilaga 1	

Figurförteckning

Figur 1. Egen bearbetning.....	5
Figur 2. Intressentgrupperna i en schematisk bild.....	11
Figur 3. Egen bearbetning.....	13

1. Inledning

Inledningskapitlet introducerar läsaren till uppsatsens ämne samt klargör uppsatsens problemdiskussion, problemformulering och syfte som arbetet är baserat på.

1.1 Bakgrund

Förvärvsprocessen

Under 2000-talet har företagens förändring och tillväxt hamnat alltmer i fokus. Det etableras ständigt nya företag inom alla typer av branscher och samtidigt förekommer det mer köp och sälj situationer av företag. (Johansson & Hult, 2002) Företagsförvärv är idag ett aktuellt ämne för aktörer inom flera olika marknader samt en strategisk process, för många större företag att bli större och öka aktievärdet på börsen (Orrbeck, 2006). Anledningar till att företag gör företagsförvärv är exempelvis för att utöka marknadsandelar, skapa synergieffekter och utöka produktportfölj m.m. Förvärvet kan utföras antingen genom aktieförsäljning eller genom inkråmsförsäljning av företaget. (Sevenius, 2003)

Innan ett företagsförvärv genomförs bör i första hand köparen göra en fundamental analys av målbolaget. Analysen görs främst i syfte att ta reda på ett företags ekonomiska tillstånd och utveckling. (Carlson, 2000) Köparen ska veta vilka åtgärder som krävs för att utveckla företaget, till att vara effektivare och därigenom underlätta arbetet att uppnå sina målsättningar. När analysen är färdig görs en värdering för att sätta ett preliminärt pris på målbolag, (Nilsson, 2002). En företagsvärdering används inte bara vid förvärvssituationer utan även vid sammanslagning av två företag, placering av ett kapital, aktievärdering och kreditgivning. (Nilsson, 2002) En företagsvärdering intresserar de flesta aktörer inom alla olika branscher. Några exempel på aktörer är privatpersoner, företagsledare, aktieägare, banker, myndigheter, investerare, analytiker med flera. Inom ekonomi står begreppet värde för antingen en tillgång eller en skuld som kan bytas ut mot någon form av likvida medel. För att uppskatta värdet kan exempelvis en investerare använda sig av värderingen inför ett köp av aktier eller inför köp eller försäljning av ett annat företag. (Nilsson, 2002) Johansson och Hult (2002) menar på att vid köp och försäljning av företag är en företagsvärdering ett måste. Det bör även tas till hänsyn att värdet på ett företag kan variera mellan olika aktörer beroende på vilken nytta den medför samt vilket syfte företaget har med förvärvet (Nilsson, 2002).

När köparen har gjort en fundamental analys, en värdering och därmed har ett preliminärt pris på företaget kan det vara dags att utföra en säkerhetsanalys som kallas för Due diligence innan förvärvet slutligen finansieras. Due diligence är mer omfattande än den fundamentala analysen och är i allmänhet väldigt resurskrävande (Thomson & Hayes, 2005).

Varför ska företag utföra en Due diligence?

Oberoende av orsaken till varför ett företagsförvärv genomförs, föreligger det olika risker under förvärvsprocessen. Aktörerna under förvärvsprocessen vill rimligtvis minimera sina risker för att på så sätt öka sin lönsamhet. En komplicerad del i processen är dock att bestämma var gränsen går mellan köparens och säljarens ansvar för eventuella fel som uppstår vid ett företagsförvärv. Därigenom uppkommer ett stort antal olika osäkerhetsmoment för båda parterna. Ett särskilt orosmoment är när den ansvars- och riskfördelning som uppstår då köparen har gjort en undersökning av målbolaget och inte funnit några felaktigheter. (Gorton, 2002) Det är nödvändigt att granska målbolaget inför ett företagsförvärv, genom att noggrant analysera målbolaget så att köparen skall få tillräcklig inblick och kännedom om företaget. Analysen utförs främst utav köparen och kallas för en Due diligence. (Gorton, 2002) Due diligence är viktig för finansiella institutioner som vill förhindra eller minimera förluster mot bedrägerier och skydda sig från missbruk av dem som har brottsligt uppsåt. Due diligence kan även vara gynnsam för köparen, för att förhindra misstag som förekommer genom okunnighet eller dåligt omdöme om målbolaget. (Hewson, 2006) Vidare används analysen till att ta fram objektiv och tillförlitlig information inför ett förvärv eller försäljning. Köparens uppgift under processen är att hitta problem och hantera dem antingen genom att planera framåt eller genom att justera villkoren i köpeavtalet för att kompensera den upplevda risken med förvärvet. En noggrann Due diligence kan bidra till att köpare och säljare bestämmer sig för att gå vidare med förvärvet eller om de ska omförhandla priset eller villkoren i avtalet (Grau, 2005).

Orrbeck (2006) anser att företagets storlek är en avgörande aspekt som måste tas i beaktas vid en Due diligence. Orsaken kan exempelvis vara att privata aktiebolag, med tanke på sina resurser, inte har råd att genomföra lika omfattande Due diligence som de publika aktiebolagen kan.

1.2 Problemdiskussion

Aktiebolag som inte är noterade på någon aktiemarknad kallas för privata aktiebolag. Publika aktiebolag är börsnoterade. Den största skillnaden mellan ett privat och ett offentligt aktiebolag

är att det inte finns någon referenspunkt i form av en noterad aktiekurs för de privata aktiebolagen. Vid ett företagsförvärv kan det noterade priset på det publika aktiebolagets aktie utgöra en utgångspunkt för en potentiell köpare när denne ska bedöma bolagets värde. Någon motsvarande referenspunkt finns dock inte i allmänhet vid bedömning av värdet på ett privat aktiebolag. Det medför att en värdering på ett privat aktiebolag i allmänhet är en svårare uppgift än att värdera ett publikt bolag. (Nilsson, 2002)

Aktierna i ett privat aktiebolag har per definition inget aktiemarknadsvärde. En person eller företag som investerar i ett privat aktiebolag investerar därmed i de olika tillgångar som bolaget förfogar över och förväntas förfoga över i framtiden. Avsaknaden av ett marknadspris innebär att värdet på ett privat aktiebolags aktier inte svänger i värde på samma sätt som för ett noterat aktiebolags aktiekurs. Men självklart så påverkas värdet av industriella och lokala marknadsförhållanden. När en värdering av ett mindre privat aktiebolag genomförs behöver man dock inte på samma sätt som en aktieanalytiker (som värderar publika bolag) ta hänsyn till makroekonomiska indikationer såsom valutakurser och internationell ränteutveckling. (Nilsson, 2002)

Avsaknaden av marknadsnotering för privata aktiebolag innebär, allt annat lika, att risken med en investering i ett privat aktiebolag blir högre än i ett publikt aktiebolag. Anledningen är att en investering i ett privat aktiebolag inte är en lika likvid investering (kan säljas snabbt och enkelt) som när man säljer aktier i ett publikt aktiebolag. En investering i ett privat aktiebolag har en högre likviditetsrisk jämfört med en investering i ett publikt aktiebolag för att själva förvärvet av aktierna innefattar vanligtvis bolagets inkråm. (Nilsson, 2002)

Vid ett förvärv av ett annat bolag har både publika och privata aktiebolag alltid en gemensam önskan. Förvärvet ska på sikt vara lönsamt. Som nämnts tidigare, kan syftet med ett företagsförvärv skilja sig. Det kan vara en önskan om att öka andelarna på marknaden, generera synergieffekter, öka företagets produktportfölj m.m. För att uppfylla det syftet på bästa sätt är det viktigt att göra en fundamental analys, utifrån analysen göra en värdering och slutligen, om det finns resurser, göra en Due diligence. Om en Due diligence genomförs så får köparen information som hjälper till att utvärdera de olika riskfaktorerna och på så vis reducera framtida kostnader efter förvärvet. Problemet för mindre onoterade aktiebolag är att en välplanerad Due diligence kan vara ytterst resurskrävande, då gäller för onoterade aktiebolag att bestämma sig för hur mycket av Due diligence de ska använda sig av. De bör

veta hur mycket förarbete det krävs för att utvärdera de viktigaste faktorerna i en Due diligence för att inte dra ner på lönsamheten av förvärvet. (Thomson & Hayes, 2005)

För att kunna underlätta arbetet med Due diligence för mindre onoterade företag vill vi undersöka vilka områden i en Due diligence som kreditinstituten fokuserar på.

1.3 Problemformulering

- Vilka är de viktigaste faktorerna som Bank X, Nordea och Almi fokuserar på vid granskning av en Due diligence inför ett företagsförvärv, med fokus på privata aktiebolag?
- Skiljer sig tillvägagångssättet mellan de olika bankerna och Almi?

1.4 Syfte

Syftet med uppsatsen är att skapa en checklista som privata aktiebolag kan använda sig utav vid ansökan om finansiering i samband med företagsförvärv.

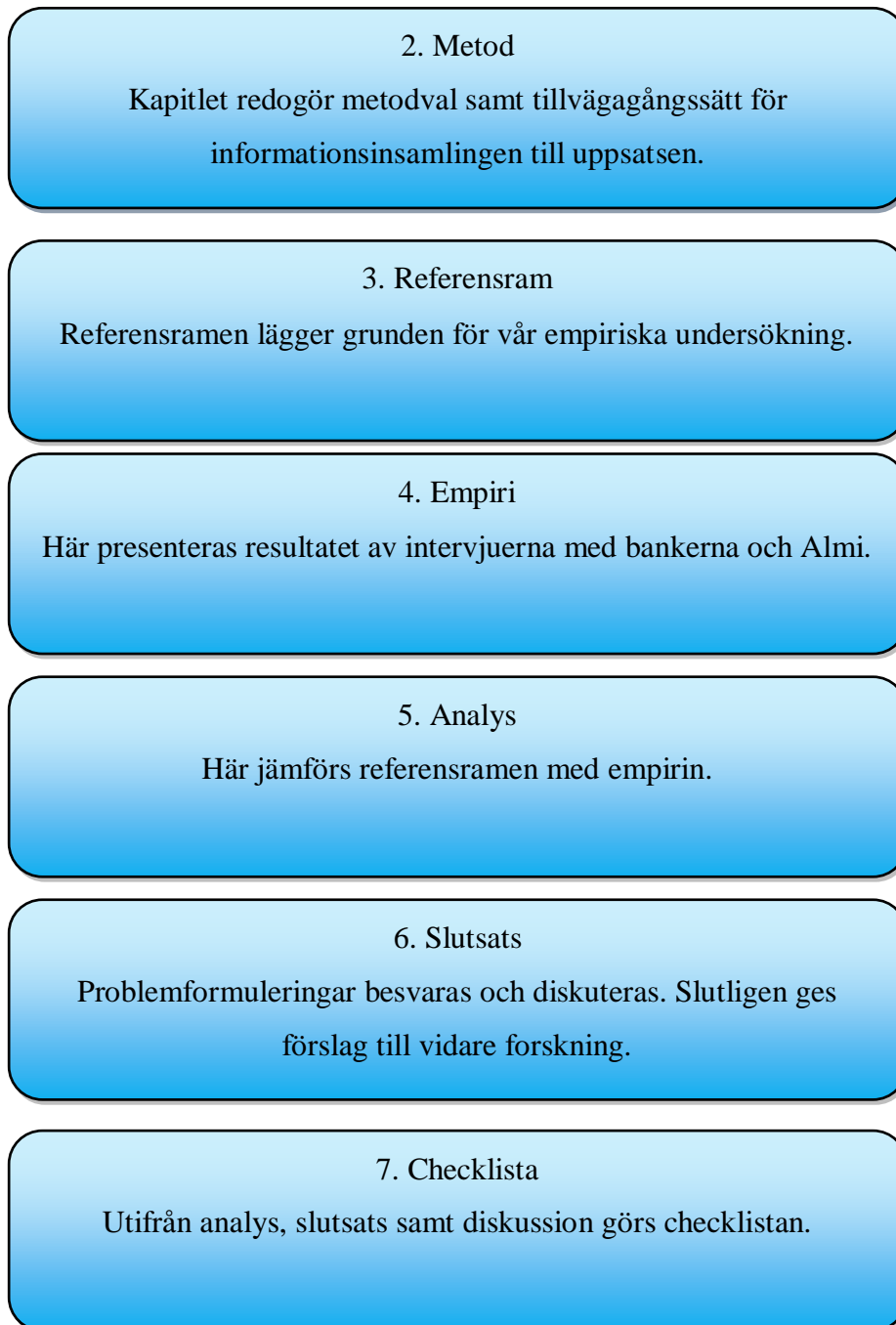
1.5 Avgränsning

Vi har valt att fokusera oss på tillvägagångssättet för de två bankerna och Almi (ett riskkapitalbolag) i en förvärvsprocess. En förvärvsprocess av endast mindre privata aktiebolag i Sverige, inom tillverkningsindustrin. Val av bransch föll på tillverkningsindustrin för att det är en bransch där bolagen har stora materiella tillgångar och inte så stora immateriella tillgångar.

1.6 Målgrupp

Forskningsmässigt kan uppsatsen placeras inom företagsförvärvsområdet med fokus på att undersöka bankernas tillvägagångssätt vid en eventuell finansiering av ett företagsförvärv av privata aktiebolag inom tillverkningsbranschen. Företagare som inte är så insatta i bankernas tillvägagångssätt vid granskning av värderingsprocessen kommer att ha nytta av uppsatsen. Förutom de primära läsarkretsarna kan det även vara intressant för allmänheten att läsa om ämnet och öka sina kunskaper.

1.7 Uppsatsens disposition



Figur 1. Egen bearbetning

2. Metod

I kapitlet presenteras uppsatsens metodik. Vi redogör tillvägagångssätt samt metodval för datainsamlingen till uppsatsen. Slutligen behandlas arbetets kvalitet samt kritisk granskning av de källor som har använts.

2.1 Tillvägagångssätt

Vi valde att ta kontakt med de fyra storbankerna Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank för att undersöka deras tillvägagångssätt inför finansiering av ett företagsförvärv. Vi fick kontakt direkt med Bank X och Nordea och efter intervjuerna med dem så kändes det enligt oss som deras svar var tillräckliga för att uppfylla uppsatsens syfte. Vi valde istället att fördjupa vår undersökning genom att intervjua Almi på rekommendation av en utav bankerna. Almis perspektiv är högst relevant då de nästan alltid samarbetar med bankerna när det gäller företagsförvärv.

I värderingsprocessen är uppsatsens fokusområde Due diligence. Privata aktiebolag i allmänhet har inte de resurserna som krävs för att genomföra en fullständig Due diligence och därför bör sådana bolag vara mer konsekventa till vad de vill analysera. Med hjälp av bankerna samt Almi, ska vi belysa upp de viktigaste faktorerna i en Due diligence. Enligt Ejvegård (2009) är det viktigt när väl enheter jämförs, att de valda enheterna går att jämföras och det gäller att generalisera de företeelser som ska jämföras. Vi presenterade samma scenario för alla bankerna samt Almi så att svaren ska grundas på samma förutsättningar. Vi kommer även ta hänsyn till såväl likheter som olikheter mellan respondenterna för att uppfylla uppsatsens syfte.

2.2 Val av metod

Kvantitativa studier är studier som omfattar information som kan mätas eller värderas numeriskt. Allt går inte att mäta kvantitativt och det sätter begränsningar för möjligheterna till kunskapsgenerering genom kvantitativa studier. Kvalitativa studier används för att skapa en djupare förståelse för ett särskilt ämne, en särskild händelse eller situation. (Björklund & Paulsson, 2003) Skillnaden mellan kvantitativ och kvalitativ, är att den förstnämnda innehåller ofta insamling av en mängd fakta och sedan analys med statistiska metoder, medan den senare ofta innebär till exempel intervjuer där svaren kräver mer tolkning och bearbetning

av undersökaren. Kreditinstituten som undersöks är få och det lämpar sig för en kvalitativundersökning. Kvalitativ metod lämpar sig bäst för att skaffa sig en helhetsförståelse, vilket uppsatsen utgår ifrån. (Larsen, 2009) Kvalitativ metod kännetecknas av att forskaren går på djupet då denne samlar in mycket information om få undersökningsenheter. Forskaren håller sig i närheten i förhållande till enheten som undersöks. Informationen anskaffas med hjälp av ostrukturerade intervjuer där det råder jag-du förhållande mellan författarna och respondenten. Syftet är att skapa förståelse. Den utgår ifrån ett antagande om att intervjuaren från början inte vet vilka frågor som är viktiga och betydelsefulla för ändamålet. Den kvalitativa intervjun kräver att intervjuaren utvecklar, anpassar och följer upp vad som kan vara användbar för situationen och för syftet med arbetet (Svensson & Starrin, 1996). Till intervjuerna hade vi några frågor som utgångspunkt som utvecklades under intervjun beroende på svaren från respondenterna.

Scenarioanalys är en kvalitativ undersökningsmetod som syftar till att skapa möjliga framtidsscenarioer för ett definierat problemområde. Analysmetoden grundar sig på genomförandet av eller flera intervjuer eller scenariomöten där deltagarna utgörs av nyckelpersoner, experter eller personer med strategiska företagsroller. (Stelacon) Inför varje intervju så presenterades ett scenario som användes som utgångspunkt. Scenariot beskrevs på följande sätt: Ett privat aktiebolag (Företag A) inom tillverkningsindustrin med en omsättning på ca 40-100 mkr vill göra ett förvärv av en mindre konkurrent, också privat aktiebolag (Företag B). De verkar inom samma bransch och nu vill Företag A köpa upp Företag B för att öka sin marknadsandel och öka lönsamheten. Köparen har gjort en Due diligence av företag B och lämnar in det till respondenterna där de påvisar åtgärder och prognoser som ska öka deras lönsamhet genom förvärvet. Vilka är de viktigaste delarna enligt respondenterna i en Due diligence? Intervjufrågorna framförs i Bilaga 1. I empiri kapitlet kommer vi att använda oss av Företag A som köparen och Företag B som säljaren/målbolaget, så som det framgår i scenariot.

2.3 Val av ansats

En uppsats kan ha antingen en induktiv, deduktiv eller abduktiv forskningsansats. Induktion innebär att forskaren använder sig av befintliga teorier och bygger arbetet kring empirin. Deduktion innebär att forskaren själv väljer ut de teorier som skall användas för att sedan applicera dem i verkligheten och tolka de och mäta resultaten (Eriksson & Wiederheim, 2006). Abduktion brukar beskrivas som en kombination mellan induktion och deduktion. Det kan

beskrivas som samspelet mellan teori och empiri. I ett första skede utgick vi från ett specifikt scenario som presenterades vid vår första intervju, för att därefter utforma en referensram. I ett andra skede prövades referensramen deduktivt på andra respondenter. (Patel & Davidsson, 2003) Kombinationen av abduktion och deduktion gör att vår forskningsansats mest kan efterlikna abduktion. Due diligence är en väldigt omfattande analys. Vi valde därför att använda de referenser som kändes relevant gentemot respondenternas svar. Eftersom vi grundar våra antaganden utifrån de intervjuer som gjorts och med hjälp av befintliga referenser inom området Due diligence. Vi vill belysa tillvägagångssättet för bankerna samt Almi när de granskar en Due diligence. Due diligence är en väldigt viktig analys att utföra men alltför ofta för resurskrävande, speciellt för mindre privata aktiebolag. Tillvägagångssättet kändes som det bästa för att hitta lösningar till problemområdet i uppsatsen.

2.4 Datainsamling

I uppsatsen använder vi oss av både ny och befintlig data. De nya data kallas för primärdata och det data som redan är tillgänglig kallas för sekundär data (Björklund & Paulsson, 2003). Vår undersökning började med att söka sekundärdata, det vill säga data som redan finns tillgänglig och som andra har samlat in. Böcker, tidningsartiklar, forskningsrapporter är exempel på sekundärdata (Ejvegård, 2009). Mälardalens högskolas databaser användes, bland annat: ProQuest och Diva. Sökorden som användes var: Due diligence, företagsbesiktning, business valuation, företagsvärdering, företagsförvärv och förvärvsprocessen. Vidare utgjordes undersökningen av de mest relevanta litteraturerna inom området Due diligence, företagsvärdering, fundamental analys, företagsförvärv, förvärvsprocessen, vetenskapsartiklar samt våra respondenters hemsidor.

Primärdata är de data som forskaren samlat in på egen hand. Insamlingen sker exempelvis genom olika intervjuer, observationer eller opinionsundersökningar (Ejvegård, 2009). Primärdata i vår uppsats utgörs av de ostrukturerade intervjuer som genomförts med bankerna samt Almi. Efter intervjuerna har vi haft vidare kontakt via telefon och e-post för att kunna komplettera de insamlade uppgifterna. Personerna som intervjuats har alla lång erfarenhet inom företagsbranschen med stort fokus på kreditgivning vid företagsförvärv.

2.5 Kvalitet

Vid en undersökning bör författarna ta hänsyn till reliabilitet, validitet och objektivitet. Om de kraven inte uppfylls så kommer det att påverka undersökningens kvalitet. (Ejvegård, 2009)

Reliabilitet: Reliabilitet anger både tillförlitligheten och användbarheten av undersökningen. Om flera oberoende mätningar visar sig ge liknande resultat så är reliabiliteten hög. (Ejvegård, 2009) Ett exempel är om en forskare skulle låta en annan forskare att genomföra en liknande undersökning med liknande material. Om den andre forskaren kommer fram till ett likvärt resultat så kan säga att en hög reliabilitet har åstadkommit. (Svensson & Starrin, 1996). Vi anser att både tillförlitligheten och användbarheten är relativt hög i uppsatsen. Informationen som samlades in på intervjuerna med bankerna ansågs tillräckliga och det var på deras rekommendationer som intervjun med Almi genomfördes då de har en stor del i förvärvsprocessen.

Validitet: Med validitet avses att forskare verkligen mäter det som man avser att mäta. Det viktiga här är att veta vilka mått man mäter och vad de står för samt att man använder dem konsekvent. (Ejvegård, 2009) Kvale (1992) anser att begreppet validitet är legitimt och användbart inom kvalitativ forskning. Kvale (1992) menar att validering i kvalitativ forskning, metod och analys innefattar kontroll av trovärdigheten, en försäkran att det finns empiriska belägg och att man har gjort en rimlig tolkning av svaren. Den forskare som använder reliabla mätinstrument använder instrument som är stabila, de ska ge samma resultat varje gång de används på samma material. Ejvegård (2009) uttrycker det genom att, forskare som verkligen mäter det som är utlovat använder valida instrument. Våra respondenter jobbar med företagsförvärv dagligen och har lång arbetslivserfarenhet, svaren skulle bli likvärdiga om vi istället hade valt att intervjua några av deras kollegor.

Objektivitet: I vilken utsträckning egna värderingar påverkar uppsatsen. Med objektivitet menas utredarens förmåga att vara neutral och vinkla data med sin egen förförståelse, sina egna åsikter och attityder. Värderingar påverkar uppfattningen av vad som ska betraktas som relevant att undersöka. De påverkar också mål, handlingsalternativ och värderingar av konsekvenser. (Thunman & Wiedersheim-Paul, 2003) Genom att tydliggöra och motivera de olika val som görs i uppsatsen ges läsaren möjlighet att själv ta ställning till uppsatsens resultat och på så vis kan uppsatsens objektivitet öka. (Björklund & Paulsson, 2003) För att minska risken för missförstånd eller oklarheter så har alla intervjuer spelats in och skrivits ner ordagrant. All empiri är med andra ord våra respondenters egna synpunkter. När empirin var klar, så har respondenterna fått läsa igenom texten för att på så vis minimera risken för tolkningsfel.

2.6 Källkritik

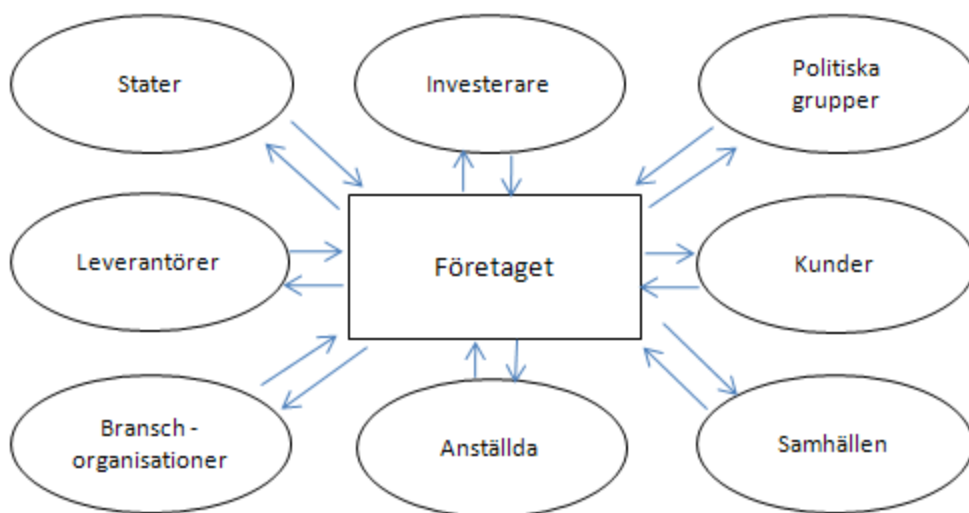
När uppsatsen utgår från olika källor såsom litteratur och intervjuer är det viktigt att vara medveten om att andras material skriftlig eller muntlig kan vara partisk, bristfällig eller grundas på ett snävt urval. Därmed måste ett kritiskt förhållningssätt tillämpas genom att källan ska granskas. (Thurén, 2003) Sekundärkällorna som används i uppsatsen är litteratur och tidigare forskning inom områdena. När det gäller de vetenskapliga artiklar som användes i uppsatsen har de en hög grad av tillförlitlighet då dessa artiklar granskas innan forskningsresultat publicerats i vetenskapliga tidskrifter eller i elektronisk form. Därmed ökar uppsatsens trovärdighet. De primärkällor som använts i uppsatsen är främst intervjuerna men även e-post kontakt med respondenterna. All e-post korrespondens har sparats för att minimera missförstånd som skulle kunna förekomma. Intervjuerna har spelats in och skrivits ner ordagrant för att det inte ska uppstå några misstolkningar. Under intervjuerna kan dock en viss intressekonflikt ske vid informationsutlämning då respondenten är medveten om att informationen som lämnas ut kan hamna i fel händer i slutändan och skada företagets intresse.

3. Referensram

Kapitalet redogör för de teoretiska referenser som arbetet är baserad på och som kommer med hjälp av empiri att ligga till grund för analys, slutsats och den avslutande checklisten.

3.1 Intressentteori

Ett företag måste anpassa sig till sin omvärld för att det är en del av det sociala systemet i vilket de påverkar och blir påverkade av andra parter i det sociala systemet. Dessa parter utgör företagets intressentgrupper (Deegan & Unerman, 2006). Vilka är då dessa intressentgrupper? Freeman och Reed (1983) definierar det så här: Grupper eller individer som kan påverka en organisations prestationer för att uppnå dess mål eller påverkas av organisationens prestationer för sin egen måluppfyllelse. Nygaard och Bengtsson (2002) menar att intressenter är alla de individer, grupper och organisationer som företaget har kontakt med och som på ett eller annat sätt är intresserade av företagets verksamhet. De gör skillnad mellan primära intressenter och sekundära intressenter, beroende på intressentens betydelse för företagsledningen. De primära intressenterna består av ägare, anställda, leverantörer, kunder och finansärer, medan de sekundära intressenterna omfattas av regering, landsting, kommun och media (Nygaard & Bengtsson, 2002). Det är alltså en mycket stor krets som är intressenter. Donaldson och Preston (1995) visar intressentgrupperna i en schematisk bild. Figuren visar tydligt på bredden av intressentkretsen. De olika intressentgrupperna har olika styrka för att påverka företaget (Donaldson & Preston, 1995).



Figur 2. Intressentgrupperna i en schematisk bild (Donaldson & Preston, 1995, s. 69)

Enligt Sevenius (2007) kan de olika gruppernas påverkansmöjligheter beskrivas som en hierarkisk modell där vissa grupper till exempel aktieägare, borgenärer, stat, kommun samt myndigheter som Riksbank och Finansinspektionen regelmässigt får igenom sina krav. Andra grupper som allmänheten och ideella organisationer har långt till direkt inflytande och får oftast nöja sig med rätten till information (Sevenius, 2007). Deegan och Unerman (2006) resonerar ur ett etiskt och ett maktperspektiv på intressentteorin. Det etiska synsättet utgår från intressentens rättigheter som till exempel rätt till information, säker arbetsmiljö och rättvis lön och att dessa rättigheter inte kan brytas (Deegan & Unerman, 2006). Det synsättet är grundat på normer som helt eller delvis reglerats genom lagstiftning (Sevenius, 2007). Ett annat synsätt i intressentteori är management. Utgångspunkten för den är hur företagsledningen väljer att följa krav och förväntningar från de intressenter som har störst makt att påverka företaget. Ju större betydelse en intressent har för organisationen desto större insats bör läggas på att vårda relationen. När det gäller kontakten med långivarna är det viktigt att kunna ge ett bra intryck och se till att långivarna känner förtroende för företagsledningen. Här är information ett viktigt redskap som används för att informera och även ibland manipulera intressenten för att få dess stöd, i vår undersökning så är det långivarna. En framgångsrik organisation ses alltså som den organisation som kan uppfylla de starkaste intressenternas efterfrågningar och viljor. De starkaste intressenterna har en stor intressentmakt, vilket innebär ett mått på vilken styrka eller makt en intressent har i jämförelse med en annan. (Deegan & Unerman, 2006)

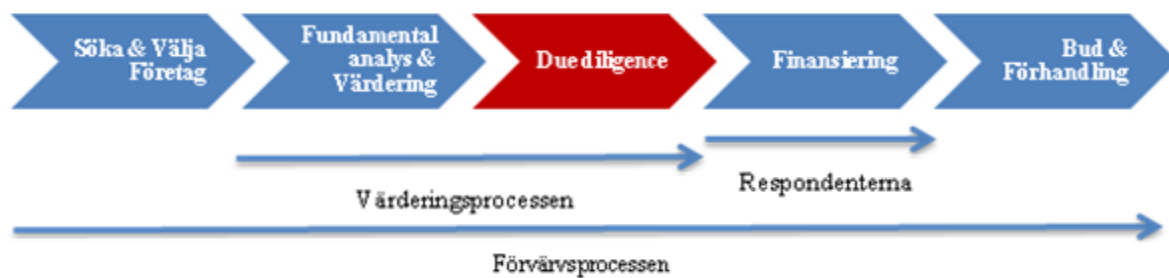
Oavsett synsätt måste alla intressenter få tillgång till god information om företagets utveckling. Endast de företag som kan tillfredsställa sina intressentgruppers krav och önskemål kan bli ett framgångsrikt företag i längden. Den avgörande faktorn i sammanhanget är hur väl en företagsledning kan hantera den uppenbara informationsasymmetri som finns mellan företaget och dess intressenter. Bankernas verksamhet är grundläggande för att vår samhällsekonomi ska fungera är bankerna beroende av hur deras intressenter uppfattar deras sätt att driva sin verksamhet men även hur bankerna själva uppfattar sina intressenter. (Deegan & Unerman, 2006) I uppsatsen handlar det om företagen och deras ledare.

3.2 Due Diligence

Det är vanligt förekommande att en privatperson genomför olika typer av köp. Innan köpet förverkligas är det vanligt att privatpersonen granskar varan eller produkten noggrant, för att inte sedan stöta på negativa överraskningar efter att köpet har genomförts. Överraskningar kan

vara att varan eller produkten inte kan uppfylla den funktion som den förutspås att göra, innan köpet. Processen för en privatperson vid ett köp är lik den när ett företag ska genomföra ett köp eller rättare sagt, vid större summor, ett förvärv. (Cassidy, 2010) När ett företag ska genomföra ett förvärv kallas processen, lik den när privatpersonen granskar varan innan ett köp, för Due diligence. (Pettersson & Sevenius, 2000)

Nedan följer en figur på hur förvärvsprocessen kan se ut, vart i processen en Due diligence görs samt vilken roll respondenter i uppsatsen har.



Figur 3. Egen bearbetning (Nilsson, 2002, s. 36)

För att gå in djupare i Due diligence området, kan processen närmast jämföras med den svenska köplagen, där lagen tydliggör att köparen har en undersökningsplikt till de gods som denne avser att köpa. Due diligence är till skillnad från en vanlig köpprocess mycket mer avancerad. Granskningen är djupgående av målbolaget som köparen har planerat att förvärva. (Nilsson, 2006) Den kan beskrivas som en analytisk undersökning av ett förvärvsobjekts egendom och verksamhet i syfte att utgöra ett beslutsunderlag för den potentiella köparen av bolaget. ”Ett klassiskt ordspråk rekommenderar att man inte ska köpa grisen i säcken. Det är en lämplig rekommendation inte bara vad gäller grisar utan även företag. Köp av företag kan vara mycket komplicerade transaktioner och är inte sällan de mest betydelsefulla enskilda affärshändelserna i en verksamhet” (Pettersson & Sevenius, 2000, s. 30). Det är väldigt viktigt att ta reda på vad det är man verkligen köper och vad man får för sina investerade pengar. Due diligence är ett viktigt moment när man utför en välplanerad förvärvsprocess. (Pettersson & Sevenius, 2000) Det gäller för köparen att ta reda på vem ägaren av målbolaget är. Är det en företagsledare som har ett gott rykte eller är det en oseriös affärsman? Köparen ska veta att det verkligen är rätt person med de rätta befogenheterna som företräder målbolaget vid förhandling. (Ojala, 2006)

Due diligence sker genom att köparen själv eller tillsammans med en rådgivare samlar in information om det planerade målbolaget som sedan analyseras. Analysen grundar sig på detaljer som köparen bör ha översyn på om målbolaget innan förvärvet. Detaljerna består av information av det interna inom målbolaget men även det externa utanför målbolaget. Syftet med analysen är att tillgodogöra köparen om olika riskfaktorer i samband med överlåtelseprocessen så att förvärvet blir en lönsam investering. (Nilsson, 2002) En väl genomförd Due diligence bygger på att köparen får tillgång till det materialet som behövs för att kunna göra en utförlig granskning av målbolaget. (Trager, 2004)

Nedan följer de delar som analyseras vid en Due diligence. Alla dessa delanalyser kommer sedan att beskrivas var för sig. Varje delanalys är väldigt omfattande och därför kommer endast relevant information att tas upp. Relevant information som fyller någon form av funktion till respondenternas svar vidare i empirin. Därför kommer varje delanalys beskrivas konsekvent och inte fullständigt.

- Strategisk Due Diligence
- Finansiell Due Diligence
- Skattemässig Due Diligence
- Juridisk Due Diligence
- Arbetsrättslig Due Diligence
- Kulturell Due Diligence
- Miljömässig Due Diligence
- Teknisk Due Diligence

3.2.1 Strategisk Due Diligence

Syftet med en strategisk Due diligence är att utvärdera målbolagets möjligheter till lönsamhet i framtiden och att ta fram de huvudsakliga riskfaktorer som är förenade med företagets verksamhet. Genom att utvärdera de viktigaste faktorerna ökar förutsättningar för att förvärvet ska bli lyckosamt. (Nilsson, 2002)

För att kunna utföra en strategisk Due diligence är det viktigt att köparen genomför en bransch- och konkurrensanalys av målbolaget (Nilsson, 2002). Nedan följer en beskrivning av de två analysdelarna i det strategiska området.

3.2.1.1 Branschanalys

Branschanalysens huvudsyfte är att identifiera de faktorer som påverkar det aktuella företagets lönsamhet för hela den bransch som företaget medverkar i. Enligt en av de främsta forskarna inom området, Michael E. Porter, påverkas den genomsnittliga lönsamheten inom en bransch av fem krafter. Han har dessutom utvecklat en modell, femkraftsmodellen (Porter, 1990). Det så kallade krafterna i femkraftsmodellen består av: graden av konkurrens bland redan befintliga företag inom samma bransch, hot från nyetablerade företag, hot från ersättningsprodukter, förhandlingsstyrkan hos köparna och förhandlingsstyrkan hos säljarna. (Nilsson, 2002). Nedan följer en kortare beskrivning av de olika krafterna i femkraftsmodellen.

Graden av konkurrens bland redan befintliga företag inom samma bransch: Om tillväxttakten inom branschen är hög behöver inte redan befintliga företag ta marknadsandelar från varandra för att växa. Anledningen är att tillväxttakten gällande köparen att sälja till är tillräckligt hög. Om branschens tillväxttakt är låg eller stagnerande krävs det att företagen ökar sina marknadsandelar för att växa, då konkurrensen är hård. (Nilsson, 2002)

Hot från nyetablerade företag: Ekonomiska teorier påvisar att överlönsamhet i en viss bransch under en längre period inte tillåts, då dessa branscher snabbt lockar till sig nyetablerande företag. Konsekvensen blir att lönsamheten sjunker då konkurrensen ökar. (Nilsson, 2002)

Hot från ersättningsprodukter: Ersättningsprodukter behöver inte nödvändigtvis vara produkter som har samma utseende utan dessa produkter uppfyller istället samma funktioner. Hotet från en ersättningsprodukt gör att alla företag i en viss bransch samtidigt konkurrerar med alla företag och branscher som erbjuder ersättningsprodukter, det vill säga den ena kan ersätta den andra då de är substitut till varandra. (Nilsson, 2002)

Köparnas förhandlingsstyrka: Det är köparna som är den länk som kan tvinga ned priser, kan förhandla om högre kvalitet eller fler tjänster till samma kostnad på så sätt påverka konkurrenssituation i branschen. Effekten av en lyckad prisförhandling kan i sin tur påverka branschens lönsamhet. En köpares förhandlingsstyrka är stark om köparna är få men däremot

stora aktörer. Förhandlingsstyrkan blir ännu starkare om säljarna är ett större antal, små aktörer och odifferentierade. Om kostnaden är låg för att byta från en leverantör till en annan, blir köparens förhandlingsstyrka ännu starkare. (Nilsson, 2002)

Säljarnas förhandlingsstyrka: Säljarnas förhandlingsstyrka är i stort sett en spegelbild av köparens förhandlingsstyrka. Säljarna eller leverantörerna kan hota med att sätta högre priser och dra ner på kvalitén på levererade varor och tjänster. Om produkten som säljs till köparen är en viktig komponent i köparens verksamhet är säljarens förhandlingsstyrka hög. (Nilsson, 2002)

3.2.1.2 Konkurrensanalys

Innan köparen förvärvar målbolaget är det viktigt att ta reda på vilka konkurrenter de har. Ta reda på hur konkurrenssituationen ser ut idag men också hur det möjligtvis kommer att se ut i framtiden. (Bing, 1996) Ett företags lönsamhet påverkas av de beslut företagsledningen fattar för att kunna positionera sig på ett framgångsrikt sätt gentemot konkurrenterna på sin marknad. Ett viktigt steg i den strategiska delen av Due diligence är att analysera vilken strategi företaget har valt för att kunna fortsätta att växa och utvecklas. Genom att utveckla en väl fungerande konkurrensstrategi kan ett företag övervinna de krafter som beskrivs i Porters femkraftsmodell samt erhålla bättre avkastning på sina investeringar. (Nilsson, 2006)

3.2.2 Finansiell Due Diligence

Finansiell Due diligence syftar på att utvärdera målbolagets historiska utveckling genom dess finansiella information. Genom att kolla på företagets uppställda mål och strategier, har den finansiella delen som huvudsyfte att bedöma företagets verkliga prestation (Nilsson, 2002). För att analysera den verkliga prestationen i företaget används nyckeltalsanalyser samt redovisningsanalyser (Nilsson, 2006). Finansiell Due diligence omfattar validering av de finansiella rapporter samt det verkliga värdet av materiella och immateriella tillgångar och skulder (Paschall & Russell, 2004). Det är nödvändigt att Due diligence går utöver de uppenbara analyserna och bildar en detaljerad analys om marknaderna och konkurrensförhållandena på blivande målbolag (Lebedow, 1999). Nedan följer en beskrivning av vad dessa analyser innebär. Även metoder för företagsvärdering kommer att beskrivas i det finansiella Due diligence kapitlet.

3.2.2.1 Redovisningsanalys

Redovisningsanalysen har i syfte att genom företagets redovisning kunna uppskatta till vilken grad redovisningen faktiskt tar med den underliggande verksamheten. Genom att analytikerna utför en god redovisningsanalys kan det i sin tur underlätta bedömning av trender och framtida utvecklingar i form av olika nyckeltal. (Nilsson, 2002)

Årsredovisning är den viktigaste delen inom redovisningsanalys. Det viktiga med årsredovisning är att de resultat som företaget redovisar stämmer överens med den faktiska prestationen. För att årsredovisningen ska ge en korrekt bild av företag gäller det att analysera eller granska tre viktiga delar vid en redovisningsanalys. De tre delarna är företagets balansräkning, resultaträkning och kassaflödesanalys. Balansräkningen visar företaget tillgångar och skulder. Resultaträkning visar företagets prestation under det gångna året medans kassaflödesanalysen visar hur likvida medlen har kommit in och ut från företaget under det gångna året (in- och utbetalningar). (Nilsson, 2002)

Redovisningsanalys kan, enligt Nilsson (2002), delas in i fem huvudsakliga steg (dock beskrivs endast de stegen som är relevanta till uppsatsen):

Identifiera de viktiga redovisningsprinciperna: Vid en jämförande värdering (beskrivs under kapitlet metoder för företagsvärdering), för att identifiera vinsten, är det viktigt att veta hur företagen väljer att använda redovisningsprinciperna. Det kan variera mellan olika företag. Genom att analysera dessa företag vid en jämförande värdering, är det viktigt att veta vad som styr företagens faktiska val mellan alternativ som redovisningsprinciperna tillhandahåller. (Nilsson, 2002)

Utvärdera den kompletterande informationen: Svensk lagstiftning anger endast en miniminivå av de som krävs i en årsredovisning, gällande information som publiceras. Därför kan företagen fritt komplettera information i årsredovisningen utöver miniminivån. Oftast kan kvalitén i den kompletterande informationen som företagen använder vara en bedömningsmall för hur kvalitén i redovisningen är som helhet. Exempel på kompletterande information kan vara fotnotsinformation, information om företagets marknad eller bransch och information om företagets strategi. Dessa typer av information kan vara kvalitativ och kvantitativ information som används i årsredovisningen bortsett från de lagstadgade kraven och god redovisningssed. (Nilsson, 2002)

Följande frågor kan, enligt Nilsson (2002), utvärdera kvalitén på kompletterande information inom företagen:

- Kan den kompletterande informationen som lämnats in, tillhandahålla intressenter om företagets övergripande strategi och dess konsekvenser?
- Förklarar fotnotsinformationen valet av redovisningsprinciper?
- Finns det förklaringar till företagets redovisade resultat?
- Om företaget är verksamt i olika segment, förklaras lönsamheten av varje segment?
- Utger företaget nyheter av negativt flöde? Vid dåliga resultat, förklaras anledningen på något sätt? Presenteras någon form av strategi från ledningen för att vända trenden?

Identifiera eventuella varningstecken: Varningssignalerna i årsredovisningen kan bekräfta att redovisningen inte håller hög nivå (Nilsson, 2002). Följande varningssignaler, enligt Nilsson (2002), kan vara bra att analysera:

- Förändringar i redovisningen som inte har förklarats.
- Enstaka transaktioner som inte förklaras i årsredovisningen och som ökar vinsten betydligt.
- Hög ökning i kundfordringar som inte är normal i samband med försäljningsökningen.
- Hög ökning i varulager som inte är normal i samband med ökningen i omsättning.
- Värdet på tillgångar skrivs ned alltför mycket och kan indikera på låg kvalitet på redovisningen.

Förutom de ovanstående stegen kan det vara givande att få en bild över målbolagets samlade krediter genom att utföra en kreditupplysning via Upplysningscentralen (UC). Där framkommer information kring företagets krediter samt hur de har skött sina åtaganden. Finns det betalningsanmärkningar så framgår även det. UC är marknadsledande i Sverige inom kreditinformation. De hjälper till med trovärdiga kreditupplysningar och har erfarenhet av systemstöd och verksamhetskunnande för hela kreditprocessen. För att kunna fatta rätt beslut krävs det att man har säker och pålitlig information. UC erbjuder unik information av hög kvalitet oavsett vilken bransch eller storlek det är på företaget så får företaget tillgång till information och den kunskap som behövs för att fatta rätt beslut och göra en lönsam affär. (UC)

3.2.2.2 Nyckeltalsanalys

Nyckeltalsanalysen ska tillgodogöra köparen en bild av målbolaget gällande nuvarande lönsamhet, tillväxt samt finansiell ställning. Dessa nyckeltal ska kunna prognostisera hur målbolaget kommer att klara av framtida investeringar och tillväxt. (Nilsson, 2006) Följande är de nyckeltalen som används enligt Nilsson (2006) för att analysera målbolagets verkliga prestation:

- **Lönsamhet** – Ett centralt företagsekonomiskt begrepp. Synonymt med avkastning och räntabilitet, exempelvis avkastning på totalt kapital eller räntabilitet på eget kapital (Bernhardsson, 2007)
- **Tillväxt** – Exempelvis tolka omsättnings- och vinsttillväxt (Bernhardsson, 2007).
- **Finansiell balans** – Att exempelvis tolka likviditet samt soliditet i ett företag (Bernhardsson, 2007).
- **Effektivitet** – Värdet av prestationerna i förhållande till de resurser som har förbrukats för att skapa prestationerna. Exempelvis granska lagrets omsättningshastighet för att kunna se om de bedriver sin verksamhet effektivt (Bernhardsson, 2007).

Andra finansiella nyckeltal kan vara:

- **EBITDA** - (Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) är ett mått på ett företags rörelseresultat före räntor, skatter, nedskrivningar och avskrivningar inklusive goodwillavskrivningar (Bernhardsson, 2007).
- **Enterprise Value (EPV)** - eller skuldfritt bolagsvärde definieras som marknadsvärdet av bolagets egna kapital plus nettot av marknadsvärdet av räntebärande skulder minus likvida medel (Bernhardsson, 2007)
- **EV/EBITDA** - (Enterprise value / Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) är en vanlig multipel inom finansiell ekonomi. Den relaterar ett företags värde (EV), inklusive skulder, till hur stora vinster företaget gör (EBITDA) (Bernhardsson, 2007).

3.2.2.3 Metoder för företagsvärdering

Idag används det flera olika värderings- metoder eller modeller, allt från enkla till mer avancerade, för att värdera ett företag samt ge intressenterna en klarare bild av värdet på företaget. Beroende på vilket problem man vill angripa finns en rad passande varianter som

alla i sin tur koncentrerar sig på olika nyckeltal av företaget. Några av dessa typer av företagsvärderingar är jämförande värdering och substansvärdering. (Edenhammar, 2009)

Jämförande värdering (multipelvärdering): Värderingsmodellen används genom att hitta jämförbara egenskaper (nyckeltal) mellan det värderade företaget och ett liknande företag inom samma bransch. Här kan nyckeltalen vara bland annat storlek, bransch eller årets resultat. (Edenhammar, 2009) Vid en jämförande värdering baseras beräkningen av ett företagsvärde på marknadens bedömning av värdet på ett eller flera jämförbara företag. Metoden utgår därmed från att vi värdet på en tillgång framställs genom att studera hur marknaden prissätter liknande eller jämförbara tillgångar. (Larsson, 2008) Både för- och nackdelar kan uppkomma vid den här typen av värdering. Fördelen är att man får en uppsikt av hur marknaden värderar företag med liknande egenskaper medans nackdelen är att värderingsmodellen inte beaktar skillnader på risk och skuldsättningsgrad mellan de företag som skall värderas och jämföras. (Nilsson, 2002)

Substansvärdering: Substansvärderingar, eller Net Asset Value, värderar bolaget utifrån dess tillgångar och skulder i balansräkningen. Det givna substansvärdet motsvarar bolagets egna kapital vid fortsatt drift. (Holmström, 2003)

Tillgångar – Skulder = Substansvärdet. (Holmström, 2003)

Vid köp/försäljning av ett företag köper/säljer man även en viss substans. Värdet på substansen utgörs alltså av skillnaden mellan marknadsvärdet på tillgångar och skulder. (Holmström, 2003) Den här typen kan anses som en väldigt försiktig värdering då den bygger på bokförningslagens bestämmelser som säger att tillgångar inte får tas upp till högre värde än anskaffningsvärdet. (Hult, 1998) Ofta värderar man, i balansräkningen, tillgångar och skulder till högre respektive lägre värde än vad de egentliga är värda, det vill säga högre än de bokförda värdena. Värderaren måste ha det i åtanke vid en substansvärdering. Vid en substansvärdering korrigeras därför tillgångarna och skulderna i balansräkningen, antingen höjs eller sänks värdet på tillgångarna respektive skulderna. Anledningen är att få fram ett verkligt värde på tillgångarna och skulderna samt ett korrekt marknadsvärde för substansen. Vid beräkningen av det korrigerade värdet på eget kapital använder man sig av justerat eget kapital där även hänsyn till den uppskjutna skatten för över- respektive undervärden inkluderas. (Holmström, 2003)

Företagets redovisade eget kapital

- + Obeskattade reserver
- + Undervärdet i undervärderade tillgångar
- Övervärdet i övervärderade tillgångar
- Undervärdet i undervärderade skulder
- + Övervärdet i övervärderade skulder
- Uppskjuten skatt avseende Obeskattade reserver och korrigerade poster

= **Substansvärde (kr)** (Holmström, 2003)

Substansvärdering görs ofta i samband med förvärv där det förvärvade ska likvideras eftersom det utgår från bolagets balansräkning (Johansson G. , 1992).

3.2.3 Skattemässig Due Diligence

Den skattemässiga Due diligence analysens huvuduppgift är att granska och se över de skatterättsliga riskerna som föreligger vid ett förvärv. Där läggs fokus på att granska målbolaget och se om de har betalat och redovisat skatt på ett riktigt sätt. Om det inte görs korrekt finns det en risk för att den nya ledningen för företaget drabbas av restskatter samt straffavgifter vilket kan bli stora utgifter. Konsekvenserna kan bli höga kostnader, speciellt i större företag och organisationer där många transaktioner äger rum och där skattereglerna ofta kan vara väldigt diffusa och svåra att förstå sig på. (Nilsson, 2006) Skattedeklarationen är en annan viktig detalj i granskningen. Efter ett förvärv ligger det på köparens ansvar att lämna en korrekt deklaration till skattemyndigheten och de blir även ansvariga för tidigare års deklarationer. (Orrbeck, 2006) I en skattemässig Due diligence kan man på många olika sätt relatera till finansiella Due diligence och genom att sammanföra resultaten kan man få en mycket detaljerad bild av målbolaget.

3.2.4 Juridiska Due diligence

Det juridiska området är en av de viktigaste och mest omfattande delarna inom Due diligence. Det är viktigt att parterna som är inblandade i förvärvet vet vilka skyldigheter och rättigheter som följer med förvärvet (Orrbeck, 2006). I samband med en Due diligence deltar i allmänhet minst en jurist. Antalet kan variera beroende på hur stort målbolaget är och vid större företag är det inte ovanligt att flera jurister är inblandade i granskningen. Alla företag oavsett

verksamhet ingår avtal med olika parter som kan vara av stor betydelse i samband med ett förvärv. Den juridiska Due diligence analysen syftar till att granska de avtal som exempelvis kan beröra kunder, återförsäljare samt leverantörer. Även eventuella patent, varumärken, licensavtal samt upphovsrätter granskas, vilket gör att juristens arbete fyller en viktig funktion vad gäller riskperspektivet. Det kanske viktigaste som juristerna bistår med är granskningen av köpeavtalet. I ett köpeavtal anges förutsättningarna för köpet. Köpeavtalet omfattar även de garantier som ges av säljaren samt hur eventuella garantibrister skall regleras. (Nilsson, 2006) En vanlig orsak till tvister handlar om olika synsätt på punkter i köpeavtalet där definitionerna många gånger kan vara otydliga. Det gäller att specificera avtalet så tydligt som möjligt så att det inte blir olika tolkningar mellan köpare och säljare. (Cohen, Kwestel, & Finkle, 2010)

En covenant är ett krav formulerat som ett finansiellt nyckeltal eller annat finansiellt eller ickefinansiellt mått som ställs som villkor av ett kreditinstitut vid utfärdande av en kredit. Inom bankväsendet kan olika covenant användas vid utfärdande av lån eller andra former av krediter. För låntagaren kan covenant utgöra en begränsning i friheten att fatta beslut. Fördelen för en låntagare kan vara att covenant gör det möjligt att få extern finansiering eller att accepterandet av villkoren gör det möjligt att sänka kreditkostnaden. (Cabrelli, 2004) Innebörden av en covenant är att låntagaren förbinder sig att uppfylla vissa villkor vid en eller flera givna tidpunkter. Om covenanterna inte infrias äger långivaren rätt att ändra lånevillkoren eller säga upp krediten för betalning. Covenant används av banker och andra kreditinstitut med syfte att minska osäkerhet och därmed risken. Väl formulerade och relevanta covenant kan ge en god indikation av hur väl låntagaren klarar sig och därmed hur sannolikt det är att låntagaren kan uppfylla sina åtaganden. (Apple & Dayling, 1995)

3.2.5 Arbetsrättslig Due diligence

Den arbetsrättsliga Due diligence analysen går främst ut på att undersöka vilka förmåner som ges till ledning och personal (Nilsson, 2006). Enligt Orrbeck (2006) omfattar det kort sagt allt som kan uppfattas positivt av de anställda. Det kan handla om eventuella kollektivavtal, återanställningsrätt eller uppsägningsbestämmelser, löner, personalrabatter, rätt till fri sjukvård samt andra förmåner. Granskning av området blir särskilt viktigt om köparen redan har en verksamhet med anställda i samma land som målbolaget eftersom det är oundvikligt att anställda i olika enheter jämför sina förmåner med varandra och därmed är sannolikheten stor att en gemensam förmånsnivå måste utarbetas (Orrbeck, 2006). En annan viktig aspekt är att

granska olika pensionsåtaganden målbolaget har. Det kan handla om att se ifall företaget har någon pensionsplan och vad den uppskattande kostnaden antas vara. Speciellt viktig blir den arbetsrättsliga Due diligence analysen när målbolaget är ett kunskapsföretag. I sådana fall är det viktigt att granska huruvida företaget eller de anställda äger rätt till arbetsresultat och hur nyckelpersonerna i verksamhetens kompetens skall behållas inom företaget efter förvärvet (Nilsson, 2006). Köparen måste få en bild av vilken kompetens som finns inom målbolaget och om den kommer att räcka till eller ifall den måste förstärkas på något vis (Orrbeck, 2006).

3.2.6 Kulturell Due diligence

En kulturell Due diligence genomförs framförallt när det handlar om köp av företag som befinner sig i andra kulturella miljöer än de som köparen befinner sig i. Det kan handla om företag i andra länder men även företag som befinner sig inom samma land. Vid granskningen strävar man efter att analysera alla de faktorer som kan tänkas påverka eller hur väl det förvärvade företagets kultur kan förenas i den nya verksamheten. Exempel på sådana faktorer kan vara skillnader i ledarstil, organisation, värderingar, sätt att kommunicera etc. Syftet är att försöka se om målbolagets kultur är förenlig med köparens och om eventuella förändringar bör genomföras. Även personalens inställning är viktig att utvärdera i samband med ett förvärv då det ofta innebär en del förändringar. Det kan handla om att försöka förstå hur befintliga ledningsnivåer inom målbolaget kommer att reagera på ett nytt ägande. En väl genomförd och utarbetad kulturell Due diligence minskar även risken för att nyckelpersoner försvinner eller lämnar företaget efter förvärvet. (Nilsson, 2006)

3.2.7 Miljömässig Due diligence

Miljöfrågor spelar allt större roll i dagens företagsvärld. Lagar och regleringar blir allt fler och böter, ersättningar och skadestånd för miljöbrott blir allt vanligare. Företag har idag oftast en miljöstrategi för att klara av att uppfylla alla villkor. En viktig aspekt vid ett företagsförvärv, är därför att undersöka ett företags miljöpolicy och hur det tidigare skött sina miljöåtaganden. När en undersökning av det miljömässiga området utförs så kontrolleras den befintliga miljöstrategin hos målbolaget. (Länsstyrelsen & SGU) Enligt Gregow (2008) är huvudregeln i MB (miljöbalken) 10:2 att: *”Den som bedriver eller har bedrivit en verksamhet eller vidtagit en åtgärd som har bidragit till en föroreningskada eller allvarlig miljöskada (verksamhetsutövaren) är ansvarig för det avhjälpande som skall ske”*. Det vill säga att verksamhetsutövaren skall stå ansvarig för eventuella miljöskador. Därmed är det mycket viktigt med en väl genomarbetad miljöstrategi. Att skapa en miljöstrategi medför kostnader

men att förändra en redan bristfällig miljöstrategi kan vara mer kostsamt. För det förvärvande bolaget kan resultatet av en bristfällig miljömässig Due diligence inte enbart medföra höga böter och restaureringskostnader utan även ge dålig publicitet som kan drabba företaget hårt ekonomiskt. Därför är miljömässig Due diligence en viktig del av undersökningen. Förekomsten av miljömässig Due diligence är i högre grad beroende av målbolagets verksamhet och inte lika generell och nödvändig som de andra typerna av Due diligence. När köparen skall förvärva ett målbolag som är ett tillverkningsföretag, är det givetvis viktigare att utföra miljömässig Due diligence än vid ett förvärv av ett tjänsteföretag. (Länsstyrelsen & SGU)

3.2.8 Teknisk Due diligence

I samband med teknisk Due diligence utvärderas den teknologiska nivån hos målbolaget. Inom tillverkningsbranschen är det extra viktigt. Det kan handla om att se över den teknologiska nivån hos de maskiner som används i produktionen, hur hög utnyttjandegraden är på maskinparken, om det finns möjlighet att utöka produktionen och om de tekniska lösningarna även kommer att fungera efter övertagandet. Det handlar även om att undersöka om det finns konkurrerande teknik som kan bli ett framtida hot för produktionen. (Nilsson, 2006) En teknisk Due diligence innebär även en inspektion av fastigheterna vilket har stor betydelse för att köparen skall få möjlighet att bilda sig en korrekt uppfattning om värdet på företaget (Orrbeck, 2006).

3.3 Resultat av Due Diligence undersökningar

Informationen som framkommit under en Due diligence är avgörande för förvärvets genomförande. Den kan användas som ett redskap vid förhandlingar där köparen kan kräva detaljerade garantier om olika förhållanden i målbolaget, krav som i sin tur kan tvinga säljaren att ge ytterligare upplysningar. Köparens intresse av att förvärva målbolaget tordes normalt baseras på någon form av företagsvärdering. En viktig frågeställning är hur eventuella brister ska värderas, vanligtvis så justeras köpeskillingen. Men prisjusteringar handlar om förhandlingsstyrka och det är inte säkert att köparen lyckas genomföra en nedsättning på köpeskillingen trots tydliga brister i målbolaget. Utöver inverkan på priset har Due diligence betydelse även efter att förvärvet slutförts, det vill säga när köparen har tillträtt målbolaget. Due diligence kan i vissa fall fungera som en manual för köparen när det gäller att förena målbolaget i sin egen verksamhet, exempelvis genom information om enheter som är överlappande eller av nyckelbetydelse i den nya organisationen. I och med Due diligence kan

olika affärskritiska funktioner uppkomma som måste åtgärdas eller kontrolleras direkt efter tillträdet. Due diligence kan därmed anses utgöra stommen i det slutgiltiga beslutsunderlaget som köparen har att ta ställning till inför ett förvärv. Med en väl utförd och kommunicerad Due diligence i ryggen har köparen goda kunskaper om förvävsobjektet, vilket ger en förstärkt förhandlingsposition. Det kan vara så att köparen är bättre informerad om målbolaget än säljaren. (Pettersson & Sevenius, 2000)

4. Empiri

I empirikapitlet presenteras de data som samlats in och har sammanställts via intervjuer med respondenterna. Kapitlet redogör Almis, Bank X:s, samt Nordeas syn på en Due diligence av mindre privata aktiebolag inom tillverkningsbranschen. I fortsättningen av uppsatsen är Företag A köpare och Företag B säljaren/målbolaget.

4.1 Almi

Almi är ett riskkapitalbolag som är beredda att ta en högre risk i sin långivning gentemot kunderna. Banker ska inte ta någon risk alls. Almi uppgift som riskkapitalbolag är att komplettera marknaden genom att erbjuda riskfyllda lån när ingen annan är beredd att göra det. Bärkraften i själva idén och företagets framtidspotential har större betydelse än de reala tillgångarna i bolaget. Det är också viktigt att entreprenören tar tillvara på sin idé och utvecklar företagets förmåga att utvecklas (Almi)

Kontaktförmedling är en viktig del av rådgivningsverksamheten där Almi aktivt samarbetar med olika banker. För att kompensera för den högre risken och för att inte konkurrera med den privata marknaden tar Almi ut en ränta som är högre än en genomsnittlig bankränta. Finansieringslösningen sätts vanligtvis ihop i samarbete med företagets bank. Almis finansiella bedömning baseras på företagets möjligheter och det viktigaste är att det finns möjlighet till utveckling och lönsamhet. Företagets affärsidé och möjligheter är Almis bästa säkerhet men de tar även ut säkerhet i form av en företagsinteckning, oftast i kombination med ett borgens åtagande (Almi)

4.1.1 Intervju med Anders Folkesson

Anders Folkesson jobbar som finansieringsrådgivare i Almi Örebro och Västmanland. Tidigare, när det endast var Almi Västmanland, var Anders ansvarig för hela finansieringsgruppen. Han har jobbat med olika finansieringsärenden i tjugofem år.

4.1.2 Inledning - Privata aktiebolag inom tillverkningsbranschen

De privata aktiebolagen har inte de resurserna som krävs för att utföra en helt fulländad Due diligence. Omfattningen av en Due diligence sjunker i takt med storleken på företaget. Mindre privata aktiebolag bör vara konsekventa till en Due diligence. ”Finns det en Due diligence är det väldigt bra, men nio av tio fall har inte det”, sade Anders. Om Företag A utför en Due diligence kan det förutspådda värderingen av Företag B omförhandlas och därigenom priset

minska. ”*Ju större företag desto professionellare utförd Due diligence och mer risk för att priset reduceras*”, sade Anders.

Det är affärsplanen som ska övertyga Almi och bankerna. I affärsplanen är det viktigt att beskriva marknaden, konkurrenterna och hur marknaden ska nås. Affärsplanen ska vara trovärdig. ”*Säger kunden att de ska dubbla sin omsättning, ska det ha en bra förklaring till varför*”, sade Anders. Almi bedömer trovärdigheten genom att granska föregående års resultat och hur de gjorda prognoserna är motiverade. Det är viktigt att företagsledningen i Företag A levererar i affärsplanen. Almi tar även hänsyn till företagsledning som inte kan utföra en övertygande affärsplan men samtidigt är duktiga på att tjäna pengar. ”*I vissa fall är företagsledaren duktig på att sälja men är inte bra på pappersjobbet*”, sade Anders. Om så är fallet, är det viktigt att få hjälp att komplettera affärsplanen. Almi vill se helhetsbilden med affärsplanen och utifrån den ska företagsledningen visa hur ekonomistyrningen i Företag B kommer att utföras med kalkyler etcetera.

4.1.3 Management

Ledningen, som nämnts ovan, är en viktig faktor som bedöms i mindre privata aktiebolag. Bedömningen sker genom att kolla upp företagsledaren/företagsledningen. Har personen varit med i flera verksamheter och gjort bra ifrån sig, talar det för att personen kommer leverera enligt affärsplanen. Tvärtom, om personen inte har erfarenhet, ökar risken istället för att misslyckas. Det är alltså viktigt med företagshistoriken hos företagsledaren för att effektivisera bedömningsprocessen. ”*Det finns inte hur mycket tid som helst*”, sade Anders. Oftast är det banken som kommer in till Almi med ett förslag som sedan diskuteras mellan parterna.

4.1.4 Strategisk Due diligence

Den strategiska Due diligence, är en otroligt viktig punkt. Att göra en branschanalys och en konkurrensanalys. Vart är marknaden på väg? Hur kommer konkurrenssituationen att se ut i framtiden? De rekommenderas att Företag A ska ha bra svar på de frågorna. Genom att undersöka marknaden ska Företag A ha koll på varför just Företag B vill sälja sin verksamhet. Exempelvis kan Företag B gjort ett antal förvärv och aktuella företaget som är till salu inte passade in i planerna som de tidigare anade. Även, att ägaren i Företag B eventuellt ska pensionera sig inom snar framtid och gör därför företaget säljbart genom att hålla igen

investeringar och kostnader för att få upp vinsten. Alla sådana faktorer är viktiga att ta hänsyn till för Almi.

4.1.5 Finansiell Due diligence

Den finansiella Due diligence är viktig i Almis bedömning av risker. Almi tar, som nämnt tidigare, mer risker och högre räntor än bankerna men kreditbedömningen sker på samma sätt.

Redovisningen ska presenteras i affärsplanen. Det ska finnas en ren revisionsberättelse som är tillstyrkt av en revisor. Almi granskar föregående års resultat. I Kassaflödesanalysen granskas in- och utbetalningar för att se vilket överskott Företag B tenderar. I balansräkningen värderas tillgångssidan för att se vilka säkerheter som kan tas (i första hand tar bankerna de säkerheter det vill och Almi tar resterande säkerhet). Skuldsidan på balansräkningen tas till hänsyn på grund av framtida händelser som kan bli en kostnad efter förvärvet.

Finansiella nyckeltal använder Almi som ett verktyg för att bestämma ”rating”, som Anders kallar det. Genom ratingen bestäms räntan. ”*Ju bättre nyckeltal desto bättre rating och lägre ränta*”, uttryckte Anders det. EBITDA är också ett mått som används som ett verktyg för Almi samt soliditet. Soliditet, är dock inte den viktigaste av nyckeltalen.

Det kan vara så att Almi är med och finansierar Företag A även om de ska köpa upp ett förlustföretag. ”*Det gäller då för Företag A att visa upp starka finansiella muskler*”, som Anders uttryckte sig. Företag A måste visa i affärsplanen att de resurser som krävs erhålls för att vända ett förlustföretag. Processen tar tid och kostar pengar. Endast en stark balansräkning är inte tillräckligt. Enligt Anders, är årsredovisningar endast en översiktsskild av företagen. Han vill istället se hur bokföringen i Företag A ser ut.

Värderingen av Företag B ska finnas i affärsplanen. Almi får in ett förslag av Företag A eller banken på hur mycket det vill att Almi ska vara med och finansiera. Almi i sin tur gör en rimlighetsvärdering av förslaget. Rimlighetsvärderingen eller en ”*worst case värdering*”, som Anders uttryckte det, är en egen bedömning. Almi kollar vad Företag A har tjänat tidigare, nu och kommer tjäna dem närmaste tre åren. Det gör en substansvärdering som visar upp ett värde på exempelvis sju miljoner kronor av Företag B. Företag B i sin tur, värderar det egna företaget till tolv miljoner kronor. De extra fem miljonerna som uppskattas är framtida vinster som Företag B vill ha betalt för. Almi gör alltså en bedömning av de extra fem miljonerna, genom en worst case värdering. Det är normalt att säljaren vill ha ett högt pris som möjligt och köparen ett lågt pris som möjligt, Almis värdering kommer någonstans mitt emellan.

4.1.6 Skattemässig Due diligence

I skattemässiga Due diligence, granskar Almi riskerna med tidigare inlämnade deklARATIONER hos Företag B. Genomförs förvärvet, blir därmed Företag A ansvariga för tidigare gjorda deklARATIONER hos Företag B, nämnde Anders.

Både Företag A och B granskas. Har poster som; personalskatt, inkomstskatt, och moms skötts korrekt? Posterna är viktiga att granska av anledning att undvika eventuella tvister som kan följa med förvärvet.

För Almi är det standard att ta en kreditupplysning via UC på företagen. Det kan finnas fall där kronofogden också kontaktas.

4.1.7 Juridisk Due diligence

Mindre privata aktiebolag har oftast kunskap om den bransch de verkar i och därför kan det vara onödigt att anställa flera rådgivare för att följa hela Due diligence processen. En jurist som engageras för att undersöka de legala faktorerna i förvärvet kan bli kostsamt. Enligt Anders, brukar en jurist oftast kosta ett par tusen kronor i timmen och om juristen i sin tur behöver använda sig utav en biträdande jurist blir det än mer kostsamt. Istället rekommenderar han att en revisor utför Due diligence processen. Han anser att en revisor kan utföra det mesta i analysen.

Han nämnde även att en besiktning för mindre privata företag kan kosta hundratusen kronor till tvåhundra tusen kronor och utgick från ett fall där revisionsbyrå KPMG hade utfört stora delar av en Due diligence åt ett förvärvande företag. Den utförda analysen var inte omfattande men kostade ändå cirka hundrafemtio tusen kronor. Vilket i efterhand, kanske inte var värt att utföra med tanke på resultatet, menade Anders.

Enligt Anders, tar både banken och Almi hänsyn till att en juridisk granskning har utförts. Det är viktigt att granska befintliga avtal i Företag B som kommer att vara kvar efter förvärvet. Oklarheter i avtal ökar risken för att eventuella tvister ska blåsas upp efter förvärvet. För Almi är det viktigaste i bedömningsprocessen att Företag A visar upp en stark återbetalningsförmåga samt att förvärvet blir lönsamt. Eventuella tvister skulle dra ner på lönsamheten av förvärvet.

Vid större kreditbeslut skrivs ett så kallat covenant avtal med förvärvaren/låntagaren som reglerar eller begränsar omfattningen av exempelvis, utdelningar, återbetalning av

aktieägarlån eller aktieägartillskott. Låntagaren har genom avtalet en informationsplikt för köp och försäljning. Avtalet är ett sätt för Almi att kontrollera låntagaren så att denne exempelvis inte delar ut pengar till en privat ägare. Vid mindre krediter (cirka hundratusen kronor) räcker endast ett resonemang mellan parterna.

4.1.8 Arbetsrättslig och Kulturell Due diligence

Inom den kulturella Due diligence, ska Företag A kunna visa upp i affärsplanen vilka synergieffekter förvärvet kommer möjligtvis resultera i. Företag A rekommenderas att ha de synergier som krävs för att effektivisera Företag B. Kan de påvisa det i sin affärsplan på ett trovärdigt sätt reduceras riskerna att inte amorteringar och räntor betalas och samtidigt ökar chansen för att Almi är med och finansierar förvärvet. Vidare nämner Anders av erfarenhet, att det största problemet med ett förvärv är att få två kulturer att fungera tillsammans. Hur integreringen kommer att ske, är också en viktig punkt att ta upp i affärsplanen. Almi tar själva ingen ställning till området mer än att det är viktigt och att Företag A visar vilka synergieffekter som kan skapas, i affärsplanen.

Oftast har företag misslyckats med lönsamhet i ett förvärv för att de ”mjuka faktorer”, som Anders uttryckte det, inte har fungerat. Integrationsprocessen och att få två kulturer att fungera tillsammans är en svår och känslig del. Orsaken till att de mjuka faktorerna oftast misslyckas är att ledarstil och företagskulturen i de båda företagen inte går ihop. Almi brukar ofta besöka företaget som ska förvärvas för att uppleva miljön på plats. Det är ett tillvägagångssätt för att ta reda på hur målföretaget samverkar internt. Efter besöket kartlägger Almi riskerna. ”Siffror är vad de är men för att granska dessa mjuka faktorer är det mycket erfarenhet och vad vi tror”, sade Anders.

Finns det nyckelpersoner i Företag B, gäller det för Företag A att ha en plan för hur de ska behålla nyckelpersoner. Ett sätt är att införa incitament program. Det kan göras genom att ge bonusar till nyckelpersoner. Bonusar, i form av aktier, optioner eller resultatandelar av vinsten.

4.1.9 Teknisk Due diligence

Inom tillverkningsbranschen är tekniska Due diligence en viktig punkt. Det rekommenderas att ha koll på åldern på maskinparken. Exempelvis veta hur stor utnyttjandegraden på maskinerna är (hur mycket de utnyttjas per dygn). Även, eventuella nyinvesteringar (om nu maskinerna är föråldrade eller slitna), ska beaktas. Det är en av de viktigaste riskerna som

mäts och det är därför viktigt att Företag A har granskat kvalitén över maskinparken, innan förvärvet genomförs. Skulle till exempel nyinvesteringsbehovet vara högt, kan det vara en orsak till att Almi inte är med och finansierar förvärvet. Ska Almi ändå finansiera förvärvet, skulle de i sådana fall ta ut en allt större ränta.

4.1.10 Uppföljning efter förvärvet

Uppföljningen efter att Almi genomgått avtal med låntagaren, sker ofta de tre första månaderna för att se om låntagaren levererar enligt affärsplanen och följer avtalet. Efter den täta uppföljningen kollar Almi på kvartalsrapporter. Kvartalsrapporter är ett krav som ställs via Almi gentemot låntagaren.

4.2 Bank X

Bank X är en av de fyra storbankerna i Sverige och har valt att vara anonyma i uppsatsen. Även respondenten som intervjuas är anonym. Respondenten kommer att personifieras som Johan i fortsättningen av uppsatsen.

4.2.1 Intervju med Johan

Johan jobbar på Bank X inom Acquisition finance med frågor rörande finansiering av företagsförvärv. Han har tidigare varit företagsrådgivare inom Corporate Finance i Sverige och Danmark under fem års tid.

Förvärvsprocessen tar oftast lång tid att utföra och det är många delar som måste vara på plats innan förvärvet ska finansieras. Kontor hjälper kunder med företagsförvärv och behöver oftast understöd från individer som Johan. Johan har en bred kompetens för att utvärdera, räkna och granska eventuella faktorer som är bra att hålla koll på, innan pengar lånas ut till bolag i samband med förvärv.

4.2.2 Inledning - Privata aktiebolag inom tillverkningsbranschen

Beroende på storleken på målbolaget, kan en Due diligence variera. Större bolag kräver en Due diligence med exempelvis jurister och rådgivare. De granskar olika områden både internt och externt av målbolaget. Det är dock svårare för mindre privata aktiebolag. De mindre privata aktiebolagen får anpassa sig till huruvida det vill utföra en Due diligence, då det är en resurskrävande process. En väl utförd Due diligence kostar minst en miljon kronor. Skulle målbolaget kosta tio miljoner kronor skulle inte en Due diligence gynna lönsamheten av förvärvet. Därför är det viktigare för mindre privata aktiebolagens ledning att vara tydliga med hur marknaden ser ut, visa upp övertygande prognoser och försöka sälja sina idéer till banken. De psykologiska aspekterna ska inte heller underskattas genom att ledningen framför affärsplanen på ett förtroende ingivande sätt. Bortsett från de psykologiska aspekterna kan alltid bankerna utgå från siffror med finansiell bakgrund av målbolaget. Bankerna kan få en rimlig uppfattning genom att granska siffrorna i årsredovisningar.

Företag inom tillverkningsbranschen är oftast enklare att utvärdera och bedöma än andra branscher. Anledningen är att företag inom tillverkningsbranschen innefattar stora materiella tillgångar. Bedömningen blir även enklare om Företag A redan är en befintlig kund. Även om

det finns faktorer som underlättar bedömningsprocessen är varje fall (eller case, som Johan uttryckte det) unik. Det går inte att utvärdera alla företag efter en viss manual eller metodik.

Det är viktigt att Företag A har en stark återbetalningsförmåga för att få ett godkännande från banken gällande krediter. Det är ett krav som är otroligt viktig. I vissa fall, har inte banken krav på att Företag B har en viss återbetalningsförmåga. Återbetalningsstyrkan som kan beskrivas genom att Företag B är vinstdrivande, är alltså inte nödvändigt. Har Företag A istället en stark återbetalningsförmåga och får banken att känna trygghet, kan det räcka för en eventuell finansiering från banken. Tryggheten kan skapas genom att företaget visar upp i affärsplanen; en stark balansräkning, en stark position i den marknad som de verkar i, redan är en befintlig kund och har en låg belåningsskuld idag.

För banken är det viktigaste, när det gäller mindre privata aktiebolag, att lita på ledningen i Företag A samt att ledningen tillgodoser bankens intresse med lånedokumentation gällande amorteringsstruktur, nyckeltal och säkerheter.

Vid en eventuell finansiering av ett förvärv har inte banken en checklista som de följer för att förenkla granskningen. Varje fall kommer med olika typer av material. Alla bolag är unika i sig och kräver bearbetning. Dock byggs det upp riktlinjer av erfarenhet. Grundläggande frågor till Företag A kan vara; Varför Företag A tycker att Företag B ska förvärvas? När löper olika avtal ut? Vilka är de största kunderna?

4.2.3 Management

Management är en viktig del i bedömningsprocessen och som oftast underskattas. ”*Ju mindre bolag desto större behov av att ledningen presterar*”, sade Johan. I ledningen har VD:n en central roll. Det är viktigt för banken att verkligen försöka förstå VD:n. Följande frågor är nödvändiga att ställa: Vad är hans kompetens? Bakgrund? Erfarenhet inom Företag A och branschen? Frågorna skulle även kunna hjälpa att utvärdera eventuella kulturella skillnader som kan uppstå efter förvärvet. Kommer VD:n kunna jobba tillsammans med Företag B och så vidare.

En ytterligare faktor att ta hänsyn till, är ifall ledningen i båda företagen själva har investerat på aktier i företaget. Om så är fallet, att kunna mäta till vilken grad av den privata ekonomin som används i det investerade beloppet. Exempelvis, om ledningen har satsat alla sina privata pengar i Företag B, vet banken att ledningen kommer göra allt för att leverera enligt affärsplanen, sade Johan.

4.2.4 Strategisk Due diligence

Den strategiska biten är väldigt viktig för banken att utvärdera innan en eventuell finansiering. Punkter som banken uppmärksammar hos Företag B är; om företaget har visat dåligt resultat historiskt sätt, inte har en tillräckligt bra affärsmodell för att nå lönsamhet och att det råder hög konkurrens inom branschen. Johan tar även upp Porters femkraftsmodell och menar på att modellen är en bra riktlinje för att analysera Företag B och den bransch den verkar i.

Kommande hot från konkurrenter i branschen är nått som banken tar hänsyn till fastän Företag A historiskt sätt visat ett starkt resultat. Det är viktigt för kunden att visa att de är konkurrenskraftiga på marknaden, sen är det upp till banken att utvärdera om det stämmer.

Bankerna har erfarenhet från alla branscher vid kreditgivningsbeslut. De tar hjälp av varandra och delar med sig av erfarenheten för att få en bra uppfattning kring ärendet, innan beslutet tas. Det är alltså inte endast VD:ns idéer som väger in. Bedömningsprocessen ska ske effektivt och inte vara tidskrävande. Inom det strategiska området ska det räcka med att kunden har övertygande material om konkurrensanalys och vilka kassaflöden som kommer att genereras.

4.2.5 Finansiell Due diligence

Det viktigaste inom den finansiella analysen är att Företag A visar upp en bra lönsamhetsnivå historiskt sätt utav Företag B. Banken granskar även årsredovisningar utav båda företagen. Företag As balansräkning granskas för att se tillgångar och skulder. Företag Bs balansräkning granskas för att se om det finns säkerheter på tillgångssidan och finns inte säkerheterna, kommer banken att vilja ha en högre amorterande del. Det handlar också om vilka skulder som finns i Företag B redan innan förvärvet. Skulder som exempelvis pensionsåtaganden som kan påverka företagets kassaflöde negativt i framtiden. Banken vill inte vara med och finansiera ett bolag som redan är överbelånat.

Soliditet som är ett mått på hur stort eget kapital är i relation till totala tillgångar, är ett nyckeltal som banken inte lägger alltför stor vikt på. ”*Det är en liten pusselbit i det hela*”, sade Johan. Har företaget alltid haft en hög soliditet beror det indirekt på att de har genererat mycket vinst som har byggt upp det egna kapitalet, vilket är positivt men samtidigt ingen garanti på att företaget kommer gå bra i framtiden, fortsatte Johan. Det viktigaste för banken är att Företag A levererar i affärsplanen. Att visa upp i affärsplanen hur kassaflödet kommer

att klara av amorteringarna och investeringar under de kommande fem åren (banken brukar oftast vilja ha tillbaka sina pengar inklusive ränta under ett fem års tak).

Banken rekommenderar att redovisningen är granskade av en revisor så att det går att förlita sig på den granskningen som gjorts. Vidare dubbelkollar banken via bolagsverket och UC. Årsredovisningar granskas och stäms av med Företag As siffror på Företag B.

Vidare kan det förekomma manipulation av siffror i både balansräkningen och resultaträkningen som ökar risken för banken, men i slutändan är det Företag A som bär den största risken. Skulle det gå dåligt för företaget, blir konsekvensen att de förlorar före banken, sade Johan. Exempelvis finansierar banken förvärvet till halva priset och i värsta fall, om det går dåligt, kan banken ta över Företag A från ägarna. Dock är inte bankens affärsidé att ta över företag. Därför rekommenderar banken att Företag A fokuserar på skuldposterna i Företag B. Att de försöker granska vilka skulder som finns och som inte syns på balansräkningen. Skulle de hitta nya skulder, skulder som de inte hade räknat med och som är väldigt höga, skulle det påverka det egna kapitalet väsentligt i Företag Bs balansräkning. Vilket samtidigt skulle dra ner på lönsamheten av förvärvet. Lönsamheten är det viktigaste av nyckeltalen som banken tar hänsyn till i kreditbedömningsprocessen.

Prognosen är affärsplanen. Banken kräver att kunden kommer in med en prognos på hur bolaget kommer leverera kommande år. Det är prognoser som slutligen avgör hur mycket pengar banken kommer att låna ut (under goda förutsättningar). Säljaren brukar oftast visa upp aggressiva prognoser som visar en ökning i tillväxt medans köparen har en mer realistisk prognos. I fall som visar upp aggressiva prognoser är det viktigt för banken att veta vad som ligger bakom den höga tillväxten, det vill säga vad som ligger bakom försäljningsökningen. *”Säljaren kanske har en orderbok som visar att nästa års försäljning redan är hemma”*, sade Johan.

Köparen och säljaren har oftast förhandlat klart innan de kommer till banken och ansöker om finansiering. Det är inte upp till banken att göra en värdering. Företag A kommer till banken med en värdering utav Företag B, banken i sin tur gör en multipel värdering, det vill säga en rimlighetsvärdering. Värderingen går till så här: Priset på Företag B (EPV) genom vinst/lönsamhet (EBITDA) på Företag B och svaret innebär ett multipelvärde. (Värdet som används för Företag Bs vinst/lönsamhet är siffror från föregående års resultat och inte de prognostiserande värdena). Banken gör alltså en värdering på ett ungefär vart köpeskillingen ska ligga och därigenom kommer fram till hur mycket det kan finansiera. Att finansiera ett

förvärv till femtio procent av köpeskillingen, är oftast en riktlinje, sen kan det gå ner allteftersom siffrorna har granskats. Vidare nämnde Johan, att banker generellt använder sig av multipelvärdering, men det kan även förekomma kassaflödesanalyser.

4.2.6 Skattemässig Due diligence

Skattemässig Due diligence är en del av det finansiella underlaget. I den finansiella analysen granskas företagets skulder. De skattemässiga skulderna hör till den posten. Finns det skatteskulder som företagsledningen tar upp under bankens bedömningsprocess är det viktigt att utvärdera de. Skulle ledningen säga att skulden inte är väsentlig för Företag B, brukar banken ändå dubbelkolla med Företag Bs revisor. Är dock skulden så pass hög att den skulle påverka värderingen till väsentlig grad, lägger banken in skulden i affärsplanen. De resulterar i att kassaflödet minskar, vilket ökar risken för att Företag A inte kan betala av lånet.

4.2.7 Juridiska Due diligence

Företag A ska göra en genomgång av de viktigaste avtalen som fortfarande gäller i Företag B. Om det finns gällande avtal, är det viktigt att ta reda på bindningstiden på avtalen. Exempelvis, om ett avtal med en kund löper ut om tre år och Företag A ska leverera enligt affärsplanen till banken de kommande fem åren, kan det vara en orsak till att återbetalningsförmågan i Företag A försämras. Vidare är det viktigt att granska befintliga leverantörer. Risken blir större att banken inte får tillbaka sina pengar om kunden endast är beroende av en leverantör. En annan viktig del är om kunden säger att de innehar patent på en produkt. I sådana situationer gäller det att vara försiktig som bank och verkligen utvärdera situationen. Det som kan hända, är att kundens patent endast gäller i ett enda land vilket sänker värdet på tillgången. Det kan även råda tvister i företagen som kan bli kostsamt i framtiden och som banken vill bli informerad om innan en eventuell finansiering.

Johan nämner att det är viktigt för banken att kunna utvärdera alla dessa situationer och föra en dialog med kunden för att ta reda på vilka de väsentliga juridiska riskerna är med förvärvet, innan det beslutas om krediter.

Banken ingår avtal med kunden, i samband med att de godkänner Företag As affärsplan och accepterar att finansiera förvärvet. Det avtalas om ett maxvärde på nya investeringar som kommer göras varje år. Om nyinvesteringsbehovet i Företag B är hög, finns det risk att kunden överstiger maxvärdet och bryter mot avtalet. Bank X uppföljningen av Företag A sker varje kvartal för att kontrollera om affärsplan som kreditbeslutet togs utifrån följs.

4.2.8 Arbetsrättsliga Due diligence

En viktig faktor gällande arbetsrättsliga frågor är om kunden kommer införa incitament program i Företag B. Att ledningen och nyckelpersoner i det nya bolaget får tydliga incitament för att driva verksamheten i enlighet med affärsplanen. ”Kommer Företag A ha rätt incitament i Företag B för att leva upp till en lönsamhetsnivå på x antal miljoner som affärsplanen hänvisar”, sade Johan. För banken är det framförallt viktigast att kunden levererar enligt affärsplanen.

4.2.9 Kulturella Due diligence

Kulturella Due diligence är upp till företagsledningen att utvärdera. Det är en viktig aspekt men långt ifrån avgörande för Bank X. Det viktigaste är att banken har förtroende för företagsledningen i Företag A. Kan de skapa synergieffekter med förvärvet är det alltid en fördel. Skulle det inte vara så, att det istället sker kulturella konflikter efter förvärvet, är det fortfarande Företag As problem, nämner Johan. Det är inte banken som operativt, hanterar dessa problem. Hjälper banken till med att finansiera en kund med ett förvärv, beror det på att banken förlitar sig på kunden. Förtroendet skapas genom att Företag A redovisar sin affärsplan på ett trovärdigt sätt.

4.2.10 Tekniska Due diligence

Teknisk Due diligence är ett av de viktigaste områdena att granska. Enligt affärsplanen, ska kunden uppnå en viss försäljnings- och lönsamhetsnivå varje år. För att leverera enligt affärsplanen kan framtida investeringar i Företag B minska lönsamheten av förvärvet och därigenom höja riskerna för banken. Banken rekommenderar att innan förvärvet granska åldern på maskinparken. Är maskinparken extremt gammal är därmed nyinvesteringsbehovet hög. Sådana faktorer måste urskiljas i affärsplanen. I samband med att banken lånar ut pengar avtalar de om ett maxvärde på investeringar som får göras varje år. Om maskinparken är extremt gammal, kan det bli så att kunden överstiger maxvärdet och bryter mot avtalet.

Maskinparken i Företag A är materiella tillgångar som kan vara en säkerhet banken kan utnyttja ifall företaget går i konkurs. Det kan realisera värden i verksamheten och få tillbaka lånesumman.

4.2.11 Uppföljning efter förvärvet

Ska banken finansiera förvärvet, skriver kontoret ett PM på det aktuella ärendet. PM:et skickas till kreditorganisationen som är ansvarig för det kontoret och de i sin tur kanske har frågor till köparen. Slutligen när alla svar är besvarade går banken till kreditkommittén och avslutar ärendet. Uppföljningen av ärendet sker varje kvartal. Banken följer Företag A:s tillväxt genom kvartalsrapporter för att se om affärsplanen som kreditbeslutet togs utifrån följs korrekt.

4.3 Nordea

Nordea är det största finansiella företaget i Norden och har över trettiotusen anställda. I gruppen ingår banker och dotterbanker som är bland de största på respektive marknad i Sverige, Finland, Danmark och Norge. Nordeas utlåning till allmänheten består av till sjuttiofem procent av utlåning i länder utanför Sverige. Nordeas svenska verksamhet omfattar bland annat ett av Sveriges största finansbolag samt stora verksamheter inom fondförvaltning och bolåne-verksamhet. Nordea är även ägare till girobetalningssystemet Plusgirot. (Bankföreningen, 2011)

4.3.1 Intervju med Jyri Vasarainen

Idag arbetar Jyri som kundansvarig för medelstora bolag på regional nivå. Jyris akademiska bakgrund består av universitetsstudier vid Uppsala universitet samt Mälardalens högskola med inriktning på företagsekonomi. Han arbetslivserfarenhet hos Nordea uppgår till ca 25 år med olika arbetsuppgifter, bland annat som kreditanalytiker, kundansvarig, företagsenhetschef, regionkreditchef.

4.3.2 Inledning - Privata aktiebolag inom tillverkningsbranschen

Beroende på storleken på bolagen så kan det skilja mycket på Företag A:s Due diligence av Företag B. När det gäller privata aktiebolag är frågan om de har tid och kunskap för att göra en Due diligence då processen är resurskrävande. När det gäller företag så shopper de inte runt bland bankerna som privatpersoner gör utan om allt fungerar som det ska så bygger företagen längre relationer med sin bank. Själva storleken på företagen har betydelse för hur omfattande en Due diligence ska vara. Enligt uppsatsens scenario, får Företag A utvärdera vilka faktorer som är viktigast och om något fattas så får de komplettera sitt case. ”*Allt ska kunna styrkas i ett bra underlag från kund, det är sund bankverksamhet*” säger Jyri.

Baskunskap och historia om köparen har en stor betydelse i dessa situationer. När banken tittar på Företag A:s Due diligence av Företag B så är det viktigaste som banken tittar på; det finansiella (både historiska och framtida prognoser), legala, miljö relaterade aspekter, personal och leverantörs tvister samt marknadsmässiga analyser.

När det gäller företag inom tillverkningsbranschen är de enklare att utvärdera. Det finns stora materiella tillgångar som t.ex. maskiner och lager. Är Företag A en befintlig kund i banken så är det även där, enklare att göra en bedömning. I en befintlig kund har Nordea kännedom om hur kunden har skött sina tidigare åtaganden. Vidare är det viktigt att ledningen i Företag A inger trygghet i att återbetalningsförmågan finns. Tryggheten i återbetalningsförmågan skapas genom att Företag A uppvisar sin affärsplan med förvärvet av Företag B. Den ska hjälpa till att övertyga banken att det kommer att bli en lönsam affär genom att påvisa en stark balansräkning och ett bra kassaflöde när det gäller de kommande åren. Det kan även vara så att Företag A har en klar plan på hur de ska bearbeta marknaden och kostnadseffektivisera verksamheten. Till exempel då den gamla ägaren av Företag B inte varit tillräckligt aktiv och därigenom finns stor potential i företaget. Som nämnts, det gäller för Företag A att övertyga banken om att det är en bra affär som kommer att generera vinster och en säker återbetalningsförmåga. ”*Bra management fixar dåliga företag, dålig management fixar inte bra företag*” säger Jyri. Är kunden dåligt förberedd och inte tar hänsyn till de ovanstående rekommendationerna minskar chansen att Nordea är med och finansierar förvärvet.

Jyri nämnde en gammal princip som han tycker att man ska ha i åtanke vid just privata aktiebolag: ”*De tre P:na*”, som han benämnde det:

- Personen - Stort förtroende till företagsledaren som ska driva igenom affären
- Projektet – Att banken blir övertygad om att affären kommer att bli en god investering
- Panten – Att det finns säkerhet i företaget för att täcka förvärvskostnaden

Nordea använder sig inte utav någon typ av manual när de granskar Företag As affärsplan men det finns en SOP (Standard operating procedure) för kreditbedömningen. Ingen förvärvsprocess är den andra lik utan banken måste göra nya bedömningar för varje enskilt case. Granskningen är väldigt viktig vid kreditgivning för banken. De vill säkerställa att det verkligen finns en stark återbetalningsförmåga. Erfarenheten hos medarbetaren gör dock att tillvägagångssättet vid granskningen går smidigare när man vet vilka fallgropar som kan komma att finnas i caset. En berättigad fråga: Finns det en plan B? (Hur ska ränta och amortering betalas om det inte går enligt plan A?)

4.3.3 Management

Banken stresstestar Företag A:s affärsplan och ser om lönsamheten som ska uppnås är rimlig. Det som görs är att man justerar olika faktorer som en hög ränta på lånen, minskade intäkter och högre utgifter. Banken vill se vart nivån för återbetalningsförmågan ligger. Det har en avgörande betydelse. Viktigt att tala med företagsledningen om hur de ska hantera dessa aspekter och fråga varför de anser att köpeskillingen är ett acceptabelt pris. Det ska finnas marginaler i affärsplanen. Banken ska inte ta några risker alls utan att det är först och främst ägarnas och i andra hand riskkapital företag som Almis uppgift, enligt Jyri. Här har kvalitén av affärsplanen stor betydelse. Företagsledaren har en viktig roll och stor påverkan på beslutet då det intrycket som han förmedlar kan vara avgörande i bedömningen av affärsplanen. Det gäller att göra ett bra första intryck. Fast siffrorna är övertygande så måste kunden kunna presentera det på ett bra sätt, det är viktigt att banken känner förtroende för ledningen i Företag A. Jyri anser att det är viktigt att ha en bra avläsningsförmåga när det gäller människor och betonar att han har varit med i bankbranschen länge.

4.3.4 Strategisk Due diligence

Nordea brukar använda sig av peer groups, det är en grupp av liknande företag inom branschen. Ibland är en peer group väldigt lätt att identifiera och ibland svårare. Det är enkelt när man vet vilka konkurrenterna är. Oftast utgår banken från företagets årsredovisningar för att hitta information om marknaden. Där jämförs olika nyckeltal mellan konkurrenterna, till exempel för att se, vad företagen gör för vinst och hur mycket rörelsekapital de binder upp. Ett mått som Nordea fokuserar på är EBITDA, det måttet anger företagets rörelseresultat före räntor, skatter, nedskrivningar och avskrivningar. Om EBITDA historiskt sett i branschen varit på tio procent och Företag A säger att det kommer öka till femton procent, hur ska det uppnås, frågar banken? Det är relevant att banken tar ställning till en sådan prognos och ser om det är realistiskt. Det vill säga, om prognosen går ihop med affärsplanen som helhet.

En annan viktig del i kreditbedömningen är hur marknaden kommer att reagera på förvärvet. Finns det kunder och leverantörer som kan ta illa upp på grund av en gammal tvist med Företag A? För banken, är det dock en svår del att bedöma och diskuteras därför sällan med kund. Det är istället mer fokus på finansiella analysen som beskrivs i nästa kapitel.

4.3.5 Finansiell Due diligence

En viktig punkt för Nordea när det gäller företagens redovisning, är att den är granskad av en revisor. Det kan vara så att Företag A drivs av en person som är produktiv och har goda affärsidéer men ändå inte är kreativ och brister i pappersarbete och ekonomistyrningen. Då är det viktigt för personen att söka stöd från en revisor eller en konsult som kan bistå med tyngd i argumenten. Det ökar bankens förtroende för personen och därigenom Företag A. Bra referenser rekommenderas starkt av Jyri. Vidare ska Företag A ha en tydlig affärsplan som ska kunna säkra en stark framtida återbetalningsförmåga i företaget. En annan faktor som är viktig och som kan påverka priset, är hur företagets skuldsättningsgrad ser ut.

Banken får/ska inte ta så hög belåning på företag, Almi tar den högre risken. Ett exempel på fördelning av köpeskillingen:

Banken: 50 %

Almi: 20-30 %

Kunden själv: 20-30 %

Due diligence görs oavsett om Almi är med i förvärvet eller inte. Om Företag A inte har en stark likviditet så brukar banken nästan alltid samarbeta med Almi. De hjälper till att få finansieringsprocessen att gå framåt då de avhänder kreditrisken från banken. Riskkapital tar en högre risk än vad banken gör och de brukar ta en högre ränta än banken.

Banken följer upp och stämmer av redovisningen via bolagsverket och UC (kreditinformation). Det kan finnas oklarheter i redovisningen och det är viktigt att ta hänsyn till avvikelser i de föregående årsredovisningarna. Det kan handla om att nuvarande ägaren har planerat en försäljning under en längre tid och har kunnat minska på utgifterna för att förbättra resultatet. Ägaren kan ha tagit lägre löneuttag för honom själv och familjen (om det är ett familjeföretag), lägre pensionsavsättningar, minskade investeringar i maskinparken, lägre avskrivningar samt hyreskostnader. Om det finns avvikelser i redovisningen måste Företag A ta det i beaktande för det kan leda till betydligt högre kostnader än beräknat. Företag A kan se en helt annan affärspotential i Företag B och har gjort en affärsplan där de presenterar olika förbättringsåtgärder som gör att lönsamheten kommer att öka. Det är därför viktigt att ta reda på oklarheter för att ge ett bra intryck i presentationen av affärsplanen. För banken är det viktigt att affärsplanen presenteras på ett trovärdigt sätt.

Värderingen är det överenskomna priset mellan Företag A och B. Förhandling om köpeskilling bör vara klart när Företag A ansöker om finansiering hos Nordea. Banken tar aldrig någon speciell ställning i den förhandlingen. Men Jyri kan alltid ha en åsikt om värderingen. ”*Det kan vara så att båda är befintliga kunder i banken och då gäller det att företagen får olika kontaktpersoner på banken så att det blir en objektiv bedömning från vår sida annars är vårt förtroende snart förbrukat*”, sade Jyri. Banken kan utföra en värdering av köpeskillingen endast för att se om det är ett rimligt pris eller inte, där de endast utgår från det material som Företag A tillhandahåller banken med. Det är som sagt inte bankens uppgift att göra en omfattande värdering av Företag B.

4.3.6 Skattemässig Due diligence

Det kan finnas oklarheter när det gäller skatter i företag men som är svåra för banken att bedöma. Nordea har inte tillgång till bokföringen i företaget, det gäller istället att lita på revisorn. Att revisorn i företaget gjort sitt jobb med årsredovisningen och är något oklart så ska det vara med i årsredovisningen. Jyri anser att kunden inte kan räkna med att banken ska göra revisorns jobb, de ska göra sina bedömningar objektivt. Finns det några aktuella frågor så ska banken kunna kontakta revisorn.

4.3.7 Juridiska Due diligence

Här granskas de viktigaste befintliga avtalen, banken vill ha reda på hur långa bindningstiderna är på dem. Till exempel om Företag B har ett leverantörsavtal som löper ut om tre år medans avbetalningsplanen med banken angående förvärvet löper på fem år så kan det ha en stor inverkan på beslutet. Finns det säkra fodringar de tre första åren men inte de två sista åren, under avtalstiden med banken, så ökar osäkerheten kring företagets framtida lönsamhet och det kan påverka bankens beslut. Risker ökar ytterligare om Företag B är väldigt beroende av en specifik leverantör. Det är säkrare om företaget har flera leverantörer så att de inte blir beroende av en enskild leverantör och det avtalet.

Banken använder sig utav covenantavtal med låntagaren. Det kan vara väldigt strikta klausuler i avtalet, där låntagaren behöver uppfylla vissa ekonomiska nyckeltal som till exempel soliditet, EBITDA och skuldsättningsgrad. Misslyckas företaget med covenantavtalet kan det bli att företaget måste stämma av många inköp (förutom råvaror till produktionen) med banken innan de genomförs.

4.3.8 Arbetsrättsliga Due diligence

När det gäller arbetsrättsliga frågor så är det viktigt att för Företag A att granska Företag B:s förpliktelser i olika avtal. Exempel på dessa är miljö aspekter, anställningsavtal, leverantörsavtal och belöningssystem. Det kan handla om olika tvister som kan blåsas upp efter förvärvet och kosta företaget stora belopp. När ett aktiebolag förvärvas får förvärvaren även aktiebolagets alla förpliktelser på köpet. Därför är det viktigt att Företag A är medveten om att det kan bli stora utgifter om inte de olika avtalen granskas. Finns det redan en tvist i företaget och om tvisten är en långdragen process under flera, ska det framgå i årsredovisningen som revisorn granskat. De eventuella tvisterna vill banken bli informerad om innan en eventuell finansiering. Det är viktigt som bank att kunna utvärdera dessa situationer och föra en dialog med kunden.

4.3.9 Kulturella Due diligence

Den kulturella Due diligence är väldigt svår att bedöma, enligt Jyri. Möjligtvis, om båda företagen är befintliga kunder i banken och det finns kunskap och belägg för eventuella samarbetsvärigheter. Det kan finnas flera olika infallsvinklar där t.ex. leverantörer och kunder har bytt från Företag A till Företag B på grund av samarbetsvärigheter med ledningen. Det kan även vara så att det är olika företagskulturer på de båda företagen och att det kommer att ta lång tid att få personalen att arbeta enhetligt. Dessa problem är väldigt svåra för banken att utvärdera och därigenom bedöma. Om inte Företag A själva bistår med information. Generellt är företagskulturer inte nått som ändras över en natt, dessa synergieffekter tar oftast mycket längre tid än beräknat, sade Jyri. Det viktigaste är att banken får ett bra intryck av Företag A och att de kommer att lyckas med förvärvet. Om banken får ett bra intryck av Företag As affärsplan genom att banken litar på företagsledningen och dess framtidsplaner, kan det vara tillräckligt för att banken ska finansiera förvärvet av Företag B.

4.3.10 Tekniska Due diligence

Granskningen av den tekniska standarden på företaget är ett av de viktigaste områdena. Enligt Företag A:s affärsplan ska den nya koncernen uppnå vissa försäljnings- och lönsamhetskrav varje år. För att kunna leverera enligt affärsplanen krävs noggranna beräkningar om framtida investeringar. En faktor som ska tas i beaktning innan förvärvet är att granska skicket på Företag B:s maskinpark. Är den föråldrad är nyinvesteringsbehovet hög och det kommer att påverka företagets resultat negativt. Ska det göras nya investeringar ska det generera en högre

lönsamhet om det ska vara aktuellt för banken att finansiera förvärvet. Maskinparken är ett exempel på tillgångar som banken kan ta som säkerhet vid långivning.

4.3.11 Uppföljning efter förvärvet

När finansieringsupplägget är klart ska köpare och säljare skriva under handlingarna för säkerheter och skuldebrev. Banken följer upp med möten minst en gång per år. Vid större förvärv sker uppföljningen varje kvartal. Uppföljningen görs för att kontrollera om låntagaren levererar enligt affärsplanen som det avtalats om.

5. Analys

I analyskapitlet jämförs referensramen med empirin. Analysens avsikt är att fullfölja uppsatsens syfte och ligga till grund för att besvara uppsatsens problemformuleringar.

5.1 Management

Management/Företagsledning är en otroligt viktig faktor för mindre privata aktiebolag. Enligt referenserna i en Due diligence analys framkommer inte betydelse av företagsledningen. Det kan bero på att delanalyserna har mestadels fokus i att hjälpa företagsledningen att utvärdera riskerna av ett företagsförvärv. Istället beskrivs i intressentteorin företagsledningens betydelse gentemot dess intressenter. Företagsledningen innehar en viktig position för att interaktionen mellan företaget och dess intressenter ska effektiviseras. En av intressenterna är respondenterna, som är eniga om att företagsledningen har en viktig roll under hela bedömningsprocessen. De anser att mindre privata aktiebolag har större behov av att ledningen presterar. Företagsledningen har därmed en stor påverkan på kreditbeslutet. Intrycket som han/hon förmedlar kan vara avgörande i respondenternas bedömning av affärsplanen. Det gäller att göra ett bra första intryck. Fastän siffrorna är övertygande måste företagsledningen kunna presentera affärsplanen på ett trovärdigt sätt. Det är viktigt att banken känner förtroende för ledningen i Företag A. En fördel är om företagsledaren har en framgångsrik bakgrund inom företaget eller i branschen. En annan fördel är om både Företag A och B har investerat i företaget så att respondenterna ska kunna se till vilken grad av den privata ekonomin som kommer att användas i förvärvet. Exempelvis, har ledningen satsat hela det egna kapitalet i Företag B, är det troligare att de kommer leverera enligt affärsplanen.

5.2 Strategiska Due diligence

Enligt teorier inom den strategiska Due diligence finns det olika faktorer som bör tas till hänsyn och analyseras för att minimera riskerna med ett förvärv. Innan förvärvet utförs är det en fördel att göra en branschanalys och en konkurrensanalys, för att veta vilka faktorer som påverkar den genomsnittliga lönsamheten i Företag B. Porters femkraftsmodell är ett bra verktyg för Företag A använda inför förvärvet av Företag B. För att övervinna dessa krafter samt erhålla bättre avkastning på sina investeringar rekommenderar Porter att företagen gör en konkurrensanalys och därigenom bygger upp en väl fungerande konkurrensstrategi. I allmänhet är den strategiska Due diligence en av de viktigaste delanalyserna, enligt respondenterna. Graden av konkurrens på marknaden rekommenderas från respondenternas

sida att Företag A tar hänsyn till. Det är även viktigt att Företag B är konkurrenskraftiga på marknaden då en marknad med hög grad av konkurrens kan vara riskfylld. Respondenterna är eniga om att det viktigaste inom det strategiska området är att Företag A analyserar konkurrensen på marknaden. Som nämnts tidigare, måste företagen först och främst göra en branschanalys för att underlätta analyseringen av konkurrensen. Undersökningen tydliggör på så sätt att rekommendationen till Företag A blir att de först gör en branschanalys till att sedan göra en konkurrensanalys av Företag B.

5.3 Finansiella Due diligence

Utifrån litteratur, teori och empiriska undersökningar kan det bekräftas att finansiella Due diligence har i syfte att utvärdera företagets historiska utveckling genom finansiell information samt bedöma företagets verkliga prestation. Bortsett från lönsamheten som det viktigaste nyckeltalet i analysen, enligt undersökningen, behandlas också andra typer av nyckeltal som tillväxt, effektivitet, finansiell balans, likviditet, EBITDA, Enterprise Value, EPV/EBITDA (en multipel), skuldsättningsgrad samt soliditet. Redovisningsanalysen är också en viktig del, där analysen kan underlätta bedömningen av trender och framtida utvecklingar i form av nyckeltal i årsredovisningen (balansräkning, resultaträkning och kassaflödesanalys). Respondenterna är eniga om att årsredovisningen av Företag B är nått de bedömer vid kreditbeslut samt att den måste vara utförd och granskad av en revisor. De är även eniga om att det är vanligt att de stämmer av redovisningen via bolagsverket och UC innan de själva granskar den.

Oklarheter som varningssignaler i årsredovisningen i Företag B är en betydelsefull faktor för Företag A att utvärdera innan förvärvet. Respondenterna är eniga om att oklarheter i redovisningen är viktiga att ta hänsyn till för att undvika högre kostnader än beräknat, efter förvärvet. Vidare rekommenderas att Företag A har bra svar kring varför Företag B vill sälja företag. I Empirin framgår det värdefulla exempel på olika typer av anledningar till varför Företag B vill sälja företaget. Anledningar som Företag A bör ha översyn på, enligt respondenterna.

Teorin tyder på att årsredovisning är viktigt att ta hänsyn till för att veta att de resultat som företaget redovisar stämmer överens med den faktiska prestationen. Respondenterna är eniga om att Företag A ska uppvisa i sin affärsplan med förvärvet av Företag B, en trygghet om att återbetalningsförmågan är stark. För att övertyga respondenterna om att återbetalningsförmågan är stark, gäller det för Företag A att påvisa en stark balansräkning och

ett bra kassaflöde de kommande åren av Företag B. Skulle det vara så att Företag Bs återbetalningsförmåga är svag, kan Företag A istället klargöra i affärsplanen hur de ska bearbeta marknaden och kostnadseffektivisera företaget. Det vill säga, kunna påvisa att det finns en stor potential i förvärvet. För att kunna göra det, krävs det att Företag A visar upp en stark återbetalningsförmåga. En trygghet i återbetalningsförmåga som inte Företag B kan tillhandahålla respondenterna med. Andra faktorer som kan inge trygghet och vara tillräckligt för att respondenterna finansierar förvärvet, är att Företag A innehar en stark position på marknaden, är redan en befintlig kund hos banken och har en låg belåningsskuld.

Varför är det viktigt för respondenterna att Företag A eller B påvisar en stark balansräkning? Balansräkningen visar företaget tillgångar och skulder. Respondenterna granskar både tillgångssidan och skuldsidan. På tillgångssidan vill de se om det finns några säkerheter de kan använda i avtalet. Inom tillverkningsbranschen är det främst materiella tillgångar i maskinparken. Finns inte dessa tillgångar kommer respondenterna kräva en högre amorterande del, vilket minskar chanserna till finansiering. Almi nämner att bankerna tar säkerheterna i första hand och Almi tar resterande. Vad är viktigt att granska på skuldsidan, enligt respondenterna? På skuldsidan gäller det att kolla på vilka skulder som redan finns i Företag B innan förvärvet och som kommer att påverka företags kassaflöde negativt. Respondenterna är eniga om att de inte vill finansiera ett företag som redan är överbelånat.

När det gäller nyckeltalanalysen har de båda bankerna mest fokus på lönsamhet. Även EBITDA, EPV, EPV/EBITDA används. Det ska framgå i Företag As affärsplan kring hur företaget ska kunna säkra en stark tillväxt i framtiden. Almi tar högre risker än bankerna men resonerar på samma sätt som bankerna. Almi fokuserar även de på nyckeltal som lönsamhet. Almi säger att alla faktorer i en Due diligence som har en inverkan på lönsamheten, är viktiga.

Alla respondenter är eniga om att nyckeltalet soliditet är viktig men långt ifrån den viktigaste av nyckeltalen. Det viktigaste är, som nämnts ett flertal gånger, bestämda kassaflöden som kommer att komma in varje år från Företag A. Även när det gäller nyckeltalet skuldsättningsgrad är respondenterna eniga. De vill inte finansiera ett företag som redan är överbelånat. Skulle det vara så att respondenterna ändå är med på att finansiera ett överbelånat företag, skulle det tyda på att Företag A redan har en stark återbetalningsförmåga. Även att Företag A är en befintlig kund som har skött sina tidigare åtaganden skulle kunna bidra med trygghet och öka chanserna till finansiering.

När det gäller företagsvärderingsmetoder nämner respondenterna att de inte utför omfattande värderingar på Företag B. Företag As värdering av Företag B förväntas vara klart innan ansökan om finansiering. Respondenterna i sin tur gör en rimlighetsvärdering av Företag As värdering, för att se om köpeskillingen som Företag A är beredd att betala för Företag B är rimlig. Rimlighetsvärdering är en typ av en multipelvärdering eller jämförande värdering och är inte lika omfattande som andra företagsvärderingsmetoderna. Dock har varje respondent ett eget tillvägagångssätt för att utföra värderingen. Hur respondenterna går till väga framgår i empiri kapitlet.

5.4 Skattemässig Due diligence

Skattemässiga Due diligence kan relateras till den finansiella Due diligence. Företag A rekommenderas att sammanföra resultatet av den skattemässiga analysen med den finansiella analysen. Därigenom skulle Företag A få en mer detaljerad bild över Företag Bs finansiella ställning, enligt referensen. Skattemässiga analysens huvuduppgift är att granska de skatterättsliga riskerna som föreligger i förvärvet av Företag B. Det är viktigt för Företag A att ta reda på om Företag B har betalat och redovisat skatt korrekt. Genomförs förvärvet tar även Företag A över Företag Bs alla tidigare förpliktelser. Därför finns det goda skäl att utvärdera de skattemässiga riskerna i Företag B innan förvärvet genomförs. Skulle Företag A inte utvärdera risker, skulle konsekvensen kunna vara att företaget drabbas av restskatter samt straffavgifter vilket kan bli kostsamt.

Respondenterna granskar årsredovisningen för att se vilka skatteskulder som finns i Företag B, genom att utvärdera skuldposterna i balansräkningen. Dock är det mycket som är oklart när det gäller skatter och det är i Företag As ansvar att ta upp de skatter som inte finns med i balansräkningen. Skulle Företag A nämna, att det finnas en skuld som inte tas upp i balansräkningen, brukar respondenterna vända sig till Företag Bs revisor. Revisorn förväntas att utföra Företag Bs årsredovisning objektivt och reducera eventuella oklarheter. Skulle revisorn klargöra att skulden är väsentlig i förhållande till värderingen av Företag B, ska skulden tas med i affärsplanen. Det skulle påverka kassaflödet negativt samt öka risken att Företag A inte kan betala den amortering och ränteutgifter som banken kräver. Kreditbeslutet hade i sådana fall blivit att summan krediter till Företag A hade minskat. Ett kreditbeslut, som troligtvis inte hade varit tillfredställande för företagsledningen i Företag A.

Skattedeklarationen är en annan viktig detalj i granskningen som Almi poängterar. Genomförs förvärvet är det Företag As ansvar att lämna en korrekt deklaration till skattemyndigheten och de blir även ansvariga för tidigare års deklarationer av Företag B.

5.5 Juridiska Due diligence

Det juridiska området är bland de viktigaste och kan vara den mest resurskrävande delen i Due diligence processen. Det är viktigt att ta reda på skyldigheter och rättigheter som följer med förvärvet av Företag B. Enligt den insamlade referensen i uppsatsen rekommenderas mindre privata aktiebolag att ta hjälp av minst en jurist som utför den juridiska analysen. När det gäller respondenterna i undersökningen, är de eniga om att en Due diligence analys kan vara resurskrävande och att storleken på företaget avgör omfattningen av analysen. Att utföra en Due diligence innan kreditansökan rekommenderas speciellt från bankernas sida dock kan det inte vara förslaget att utföra en omfattande sådan. De tycker att Företag A bör vara konsekventa till vilka faktorer som är viktigare än andra, för att i mindre privata aktiebolag är det lättare att förstå vilka faktorer som påverkar företaget. Almi i sin tur nämner att en revisor kan utföra det mesta som krävs i en Due diligence. Anders på Almi syftar på att en jurist skulle vara kostsamt för mindre privata aktiebolag att anställa och ser revisorn som ett lösningförslag till problemet.

Det är alltså väldigt komplext för Företag A att veta vem som ska ingripa det juridiska området beroende på de resurser mindre privata aktiebolag har. Den som utför juridiska analysen rekommenderas i varje fall granska avtal som Företag B skrivit på med exempelvis kunder, återförsäljare och leverantörer, som kan vara av betydelse i samband med förvärvet. Respondenterna är eniga om att befintliga avtal ska granskas i Företag B. Bankerna nämner att bindningstiden på avtalen kan vara avgörande i kreditbedömningen samt att Företag B inte endast är beroende av en enskild leverantör eller ett enskilt leverantörsavtal. Avtalen är en risk som alla respondenter tar hänsyn till i kreditbedömningen.

Att Företag A granskar köpeavtalet är kanske det viktigaste i det juridiska området, enligt referensen. I ett köpeavtal anges förutsättningarna för förvärvet. Köpeavtalet omfattar även de garantier som ges av Företag B samt hur eventuella garantibrister skall regleras. Företag A rekommenderas att se över köpeavtalet. Respondenterna nämner dock ingenting om just denna särskilda granskning.

Respondenterna är eniga om att det är viktigt att utvärdera eventuella tvister som råder i företagen och Bank X nämner betydelsen av att föra en dialog med Företag A om vilka de väsentliga legala riskerna är med förvärvet av Företag B.

Covenantavtal kan användas mellan Företag A och kreditinstituten (Bankerna och Almi) i syfte att minska osäkerhet och därmed riskerna för kreditinstituten. Väl formulerade och relevanta covenanter kan ge en god indikation av hur väl låntagaren klarar sig och därmed hur sannolikt det är att låntagaren kan uppfylla sina åtaganden som görs. Respondenterna är eniga om att de ingår avtal med låntagaren om de gått med på att finansiera förvärvet. Reglerna i avtalen är sig likt mellan respondenterna. Nordea och Almi nämner att de ingår covenantavtal med låntagare medans Bank X använder samma regler som vid ett covenantavtal dock utan att nämna begreppet covenant.

5.6 Arbetsrättslig Due diligence

Den arbetsrättsliga Due diligence omfattar, kort sagt allt som kan uppfattas positivt av de anställda. Främst gäller det att undersöka förmåner till de anställda. Förmåner kan vara eventuella kollektivavtal, återanställningsrätt eller uppsägningsbestämmelser, löner, personalrabatter, rätt till fri sjukvård samt andra förmåner med mera. Enligt teorin är det särskilt viktigt om Företag B är en konkurrent till Företag A att skapa en gemensam förmånsnivå och därigenom samordna personalens förmåner i verksamheten. Eftersom det är oundvikligt att de anställda jämför sina förmåner med varandra vilket kan skapa konflikter.

Bank X och Almi nämner betydelsen av att införa incitament program i Företag B. Incitament kan bestå av bonusar till de anställda. Detta är viktigt om Företag B är beroende av enskilda personer i sin verksamhet, så kallade nyckelpersoner. För att behålla nyckelpersoner vill Bank X och Almi veta om Företag A kommer att införa tydliga incitament i syfte att affärsplanen som det möjligtvis kommer avtalas om följs.

Nordea nämner betydelsen av Företag B:s förpliktelser i olika avtal, som till exempel miljö aspekter, anställningsavtal, leverantörsavtal och belöningssystem. Det kan handla om olika tvister som efter förvärvet kan kosta Företag A stora belopp (nämns mer utförligt i juridisk Due diligence).

5.7 Kulturell Due diligence

Kulturell Due diligence innebär att granska de kulturella skillnaderna mellan Företag A och B. Syftet är att ta reda på om företagskulturen i Företag B är förenlig med Företag A och om eventuella förändringar bör genomföras. För att uppfylla syftet analyseras alla de faktorer som kan bidra till synergieffekter. Respondenterna är eniga om att det de kulturella faktorerna är väldigt svåra att utvärdera samt att det är mer upp till Företag A se över. För respondenterna är det viktigaste att ha förtroende för ledningen i Företag A. Att de levererar enligt affärsplanen samt visar upp goda indikationer på att återbetalningsförmågan finns. Men skulle företagsledningen visa upp trovärdiga synergieffekter med förvärvet i förhand, skulle det vara en fördel för Företag A under kreditbedömningsprocessen. Nordea nämner att granskningen inom detta område blir enklare om båda företagen är befintliga kunder i banken.

En väl genomförd och utarbetad kulturell Due diligence minskar risken för att nyckelpersoner försvinner eller lämnar företaget efter förvärvet. Bank X och Almi uttrycker betydelsen av att kunna behålla nyckelpersoner i Företag B (nämns även under arbetsrättslig Due diligence). Även personalens inställning är viktig att beakta i samband med ett företagsförvärv. Det kan handla om att försöka förstå hur befintliga ledningsnivåer i Företag B kommer att reagera på ett nytt ägande.

5.8 Miljömässig Due diligence

I den miljömässiga Due diligence, är det viktigt enligt referensen, att undersöka Företag Bs miljöpolicy och hur de tidigare skött sina miljöåtaganden. Enligt huvudregeln i MB skall Företag A stå ansvarig för eventuella miljöskador fastän miljöskadan skett innan förvärvet. Därför vore det relevant för Företag A att undersöka de väsentliga miljöaspekterna i Företag B. Ännu en anledning, är om Företag B är ett tillverkningsföretag där sannolikheten att skada miljön vid produktion är större än exempelvis i ett tjänsteföretag. Fullföljs undersökningen är det sedan viktigt att utarbeta en väl strukturerad miljöstrategi. Att skapa en miljöstrategi medför dock stora kostnader men att förändra en bristfällig kan vara än mer kostsamt.

Enligt respondenterna kan det tolkas som att den miljömässiga undersökningen är nödvändig, då det kan vara en faktor som kan orsaka tvister och därmed kostnader efter förvärvet, vilket respondenterna flertalet gånger uppmärksammat.

5.9 Teknisk Due diligence

Inom den tekniska Due diligence rekommenderas Företag A att utvärdera den teknologiska nivån i Företag B. Vilket, enligt referensen, är ännu viktigare att utföra om Företag B är ett tillverkande företag. Även respondenterna håller med.

Tillverkande företag, har stora materiella tillgångar som maskiner. Maskinerna används i produktionen och är viktiga att utvärdera. Att Företag A tar reda på; hur hög utnyttjandegraden på maskinparken är, om det finns möjlighet att utöka produktionen samt om de tekniska lösningarna även kommer att fungera efter förvärvet. Uppsatsen rekommenderar att Företag A tar hänsyn till dessa faktorer.

Enligt affärsplanen, ska Företag A uppnå en viss försäljnings- och lönsamhetsnivå varje år. Det krävs därför en noggrann granskning av skicket på maskinparken. Skulle det vara så att maskinparken är extremt gammal är därmed nyinvesteringsbehovet i Företag B hög vilket minskar lönsamheten i förvärvet.

Maskinparken är även viktig för respondenterna att använda som säkerhet i avtalet med låntagaren. Om till exempel Företag A skulle gå i konkurs, kan bankerna och Almi, realisera värdena i maskinparken som används i säkerheter för att försöka eliminera låntagarens skuld.

6. Slutsats

I kapitlet presenteras de slutsatser som har gjorts utifrån analys, samt ett avsnitt med vidare forskning. Slutsatsen ska besvara problemformuleringarna samt ligga till grund för uppsatsens syfte.

6.1 Management

Företagsledningen är en viktig länk i interaktionen mellan företaget och dess intressenter, då både företaget och intressenterna påverkas av varandra för att uppnå respektive parts målsättningar. Respondenterna är eniga om att företagsledningens roll är viktig under hela bedömningsprocessen, speciellt i mindre privata aktiebolag. Företagsledningen har en stor påverkan på beslutet då intrycket som han/hon förmedlar kan vara avgörande i bedömningen av affärsplanen. En klar fördel är om företagsledaren har en framgångsrik bakgrund inom företaget eller i branschen. En annan fördel är om ledningen i både Företag A och B har investerat i företaget så att respondenterna ska kunna se till vilken grad av den privata ekonomin som kommer att användas i förvärvet. Respondenterna ska känna förtroende för att ledningen i Företag A kommer att leverera enligt den affärsplanen de presenterar. Det är alltså viktigt att affärsplanen presenteras på ett förtroende ingivande sätt. Management är ett mycket viktigt område som oftast underskattas. Vi tycker att det är viktigt att företagsledaren är påläst och kunnig inom området. Tidigare i uppsatsen framgår det tydligt att det gäller att göra ett bra första intryck och verkligen visa bankerna och Almi att de tror på sin idé.

- Företagsledaren ska presentera affärsplanen på ett förtroende ingivande sätt. Första intrycket är viktigt.

6.2 Strategiska Due diligence

I det strategiska due diligence området påvisar undersökningen betydelsen av att Företag A innan förvärvet utför en branschanalys och en konkurrensanalys, för att veta vilka faktorer som påverkar den genomsnittliga lönsamheten i Företag B. Porters femkraftsmodell nämns som ett fundamentalt tillvägagångssätt. Enligt respondenterna är konkurrensanalys det viktigaste för Företag A att ta hänsyn till. Men, för att göra en konkurrensanalys, måste Företag A ta hänsyn till en branschanalys, enligt Porters teori. Undersökningen tydliggör på så sätt att rekommendationen från respondenterna till Företag A blir att de först gör en branschanalys till att sedan göra en konkurrensanalys. Ett företag ska aldrig underskatta sina

konkurrenter, för en ny företagsledning är det enligt oss ännu viktigare att veta vilka konkurrenter som finns och hur de arbetar.

- Göra en grundlig branschanalys samt en konkurrensanalys. Porters femkraftsmodell är att rekommendera.

6.3 Finansiella Due diligence

Finansiell due diligence kan delas in i två typer av analyser. Ena är att Företag A gör en nyckeltalsanalys och det andra är en redovisningsanalys. Respondenterna är eniga om att de bedömer årsredovisningar av Företag B samt rekommenderar att de är tillstyrkta av en revisor. De stämmer av redovisningen via Bolagsverket och UC innan de själva granskar. I det stora hela resonerar respondenterna på samma sätt gällande det finansiella området, det enda som kan vara avvikande är att Almi inte har samma rätt till säkerheterna i Företag A som bankerna. Bankerna tar de säkerheter som finns medans Almi tar resterande.

De viktigaste punkterna som Företag A bör tänka på enligt respondenterna är att ta hänsyn till både nyckeltalsanalysen och redovisningsanalysen. I nyckeltalsanalysen är det fokus på lönsamhet. Även EBITDA, EPV, EPV/EBITDA används. Det ska finnas en tydlig plan från Företag As sida som ska kunna påvisa en stark lönsamhet med förvärvet. Är inte siffrorna övertygande kommer inte bankerna att ta så hög belåning i förvärvet. Nyckeltalet soliditet är något de kollar på men att det inte är det viktigaste. Istället hänger allt på vissa kassaflöden som kommer att komma in varje år från Företag A. Nyckeltalet skuldsättningsgraden är viktig att kolla på, då respondenterna inte vill vara med och finansiera ett företag som redan är överbelånat. Om de är med och finansierar ändå tyder det på att Företag A redan har en stark balansräkning och bra kassaflöde för att kunna hantera skulderna. Om företaget är en befintlig kund som skött sina tidigare åtaganden underlättar även det.

Det som nämnts om skuldsättningsgraden gör att det är betydelsefullt att ta hänsyn till både Företag A och Bs årsredovisningar. Att kolla återbetalningsförmågan i båda företagen. Årsredovisningen är viktig att granska för att veta att resultaten som företaget redovisar stämmer överens med den faktiska prestationen. För att granskningen ska ge en korrekt bild av företaget gäller det att analysera och granska resultaträkning, balansräkning och kassaflödesanalys. Respondenterna vill att Företag A ska uppvisa i sin affärsplan med förvärvet av Företag B, en trygghet om att återbetalningsförmågan är stark. Respondenterna granskar både tillgångssidan och skuldsidan i balansräkningen. I tillgångssidan vill de se vilka

säkerheter det kan ta i samband med förvärvet och finns inte några sådana tillgångar kan de kräva en högre amorterande del vilket minskar chanserna till finansiering. Skuldsidan granskar de skulder som kan bli en kostnad i framtiden och som kommer påverka företagets kassaflöde negativt. Det vill försäkra sig om att företaget inte redan är överbelånat. Respondenterna tar hänsyn till varningssignaler och undersöker kvalitén på årsredovisningen. Här anser vi att revisorn har en avgörande roll.

För många mindre privata aktiebolag avskaffades revisionsplikten i november 2010, skulle företagen sakna revisorsgodkänd årsredovisning är vi säkra på att respondenterna skulle bli än mer försiktiga. När det gäller värdering av Företag B för att veta vad förvärvet ska kosta är det inte upp till respondenterna att utföra. Företag A ska ha värderat fram ett pris på Företag B innan det presenterar affärsplanen. Respondenterna i sin tur gör en rimlighetsvärdering (multipelvärdering) för att se om priset är rimligt eller inte. Tillvägagångssättet för att veta om priset är rimligt skiljer sig mellan respondenterna.

- Ta hjälp av en revisor.
- Göra en nyckeltalsanalys samt redovisningsanalys genom att granska målbolagets årsredovisningar. Framtida lönsamhet är det viktigaste nyckeltalet.
- Lägga stort fokus på framtida återbetalningsförmåga.

6.4 Skattemässig Due diligence

Skattemässiga Due diligence kan relateras till den finansiella Due diligence. Företag A rekommenderas att sammanföra resultatet av den skattemässiga analysen med den finansiella analysen. Därigenom skulle Företag A få en mer detaljerad bild över Företag Bs finansiella ställning. Det viktigaste för respondenterna är att granska årsredovisningen för att se vilka skatteskulder som finns och utvärdera dem. Finns det några oklarheter i årsredovisningen brukar respondenterna vända sig till Företag Bs revisor för att få en objektiv bedömning av förfarandet. Det är revisorns jobb att utföra Företag Bs årsredovisning objektivt och är något oklart bör det stå där. Även i den skattemässiga Due diligence undersökningen anser vi själva att revisorns ansvar väger tungt och deras arbete har en tydlig påverkan på respondenternas beslut. Vi tycker att relationen mellan respondent och revisor ska vara öppen och professionell där revisorn hjälper till om det finns frågor kring förvärvet. Almi nämner även betydelsen av att ta hänsyn till risker med tidigare inlämnade deklARATIONER hos Företag B för att efter att förvärvet genomförts, blir Företag A ansvariga för tidigare gjorda deklARATIONER hos Företag B.

- Granska årsredovisningar samt tidigare deklarationer för att undersöka om det finns några skatteskulder i målbolaget.

6.5 Juridiska Due diligence

I det juridiska Due diligence är det viktigt att ta reda på skyldigheter och rättigheter som följer med förvärvet. Analysen är en av de viktigaste men kan samtidigt vara den mest resurskrävande delen av Due diligence. Företag A bör granska köpeavtalet som anger förutsättningarna för förvärvet och de garantier som ges av Företag A.

Undersökningen påvisar eller rättare sagt rekommenderar att minst en jurist genomför analysen men det kan vara väldigt resurskrävande. Här anser vi att juristens jobb kan ha avgörande inverkan på förvärvet och företagets framtida återbetalningsförmåga. Det är inte helt enkelt att granska avtal och här utgör juristen precis som revisorn en kvalitetssäkring för både företagsledning och respondenterna. Oavsett vem som utför analysen ska Företag A, ta hänsyn till de avtal som Företag B skrivit på med exempelvis kunder, återförsäljare och leverantörer. Framförallt de av betydelse i samband med förvärvet. Det är viktigt att granska hur långa bindningstiderna är på de befintliga avtalen så att det inte påverkar Företag As avbetalningsplan med finansörerna.

Respondenterna lägger stor betydelse i att utvärdera eventuella tvister som råder i Företag B eller tvister som förbinder dem i avtal med intressenter utanför företaget. Bank X nämner betydelsen att föra en dialog med Företag A om vilka de väsentliga legala risker som är förknippade med förvärvet.

- Granska köpeavtalet samt målbolagets befintliga avtal gällande kunder, återförsäljare och leverantörer.
- Granska eventuella tvister som råder i och runt omkring målbolaget.

6.6 Arbetsrättslig Due diligence

Den arbetsrättsliga Due diligence omfattar kort sagt, allt som kan uppfattas positivt av de anställda. Undersökningens rekommendation är att se över förmånerna till de anställda. Rekommendationen blir än mer viktig om Företag A ska förvärva ett konkurrerande företag. Det är oundvikligt att de anställda börjar jämföra förmånerna med varandra, vilket kan skapa konflikter. För att reducera risken ska gemensamma förmånsnivåer skapas. Här anser vi att det är viktigt att personalen behandlas lika i de olika företagen och att det gäller att behålla

nyckelpersoner i organisationen. Bank X och Almi nämner betydelsen av att skapa förmåner eller incitament program (som de kallade det) till nyckelpersoner i Företag B för att behålla dem.

Nordea nämner betydelsen av Företag B:s förpliktelser i olika avtal som exempelvis anställningsavtal och belöningsystem. Det kan handla om olika tvister som kan komma att kosta bolaget stora belopp efter förvärvet. Även Bank X och Almi nämner betydelsen av att utvärdera eventuella tvister.

- Granska befintliga personalförmåner om det är ett konkurrerande bolag som ska förvärfvas. Det är viktigt att behandla personalen som jämlika.
- Att göra en plan för hur nyckelpersoner i målbolaget ska kunna behållas.

6.7 Kulturell Due diligence

Undersökningen visar att det kulturella Due diligence är ett viktigt område att analysera men inte den allra viktigaste i en Due diligence. Analysen är väldigt svår att utföra och tidskrävande. Syftet är att försöka se om målbolagets kultur är förenlig med köparen och om eventuella förändringar bör genomföras för att skapa synergieffekter. För att skapa fördelar genom synergier med förvärvet krävs det att undersöka vilka skiljande faktorer som finns mellan Företag A och B. Faktorer som inte går att ta på och som är väldigt svåra att utvärdera. Den kulturella Due diligence är på så sätt mer upp till Företag A att genomföra, kan det påvisa goda synergieffekter kan förvärvet bli lönsamt. Kan de visa upp synergieffekter i sin affärsplan på ett trovärdigt sätt, ökar samtidigt chansen till lönsamhet med förvärvet. Vilket i slutändan är det viktigaste respondenterna granskar. Att Företag A visar att återbetalningsförmågan är stark.

- Svårt att analysera. Tidskrävande.
- Synergieffekter

6.8 Miljömässig Due diligence

Enligt respondenterna är det viktigt att ta hänsyn till alla olika typer av avtal som kan orsaka tvister och därigenom oväntade kostnader efter förvärvet. Därför är det viktigt att ta hänsyn till hur Företag B har skött sina tidigare miljöåtaganden. Enligt huvudregel i MB står Företag A ansvarig för eventuella miljöskador fastän miljöskadan skett innan förvärvet och därför är det viktigt att undersöka möjliga miljöaspekter. Det är kostsamt men när det gäller företag i

tillverkningsindustrin som ska förvärfvas är det nödvändigt då sannolikheten att skada miljön vid produktion är till exempel större än i ett tjänsteföretag. Vi tycker att eventuella miljöaspekter bör undersökas grundligt för det kan leda till både miljöförstöring och negativ publicitet för företaget som påverkar försäljning och resultatet negativt.

- Granska hur målbolaget skött sina tidigare miljöåtaganden. Viktigt om målbolaget är ett tillverkande företag.
- Stora kostnader kan uppstå vid miljöförstöring.

6.9 Teknisk Due diligence

Undersökningen visar att det är extremt viktigt att granska maskinparken i Företag B. Att ta hänsyn till följande; åldern på maskinparken, utnyttjandegraden på maskinerna, möjligheter för att utöka produktionen och om de tekniska lösningarna även kommer fungera efter övertagandet. Genom granskningen ser respondenterna om det finns något nyinvesteringsbehov i maskinparken. Är nyinvesteringsbehovet högt drabbar det lönsamheten och eventuell hjälp med finansiering från respondenterna negativt. Här gäller det att göra en grundlig undersökning för att ta reda på i vilket skick maskinerna är i, görs den fel kan det bli förödande för den nya ägaren, enligt oss. Maskinparken är även en tillgång som respondenterna kan ta som säkerhet för att reducera risken med finansieringen.

- Granska ålder och kvalitet på den befintliga maskinparken.
- Se hur stort nyinvesteringsbehovet är.

6.10 Förslag till vidare forskning

Forskningen som gjorts i uppsatsen påvisar både genom referenser samt respondenternas svar att Due diligence är en resurskrävande analys att utföra, speciellt för mindre privata aktiebolag. Istället för att undersöka analysens alla delområden vore det intressant att undersöka den kulturella Due diligence. Kulturell Due diligence som det framgår av respondenterna i uppsatsen, består oftast av mjuka faktorer som är väldigt svåra och tidskrävande att utvärdera. Oftast är det svårt för företag efter ett förvärv av ett annat företag, att effektivisera båda företagen och få dem att jobba som en enhet istället för två. Det framgår i uppsatsen att ett misslyckat företagsförvärv beror oftast på att båda parterna har svårt att integrera. Därför vore det intressant att undersöka mer specifikt kulturell Due diligence. Att göra undersökningar om vilka faktorer som är viktiga för att två företag som blir ett ska kunna dra nytta av de tilltänkta synergieffekterna.

7. Checklista

I det här kapitlet kommer uppsatsens syfte att besvaras med hjälp av analys och slutsats.

”Syftet med uppsatsen är att skapa en checklista som privata aktiebolag kan använda sig utav vid ansökan om finansiering i samband med företagsförvärv”

Följande punkter är viktigast utifrån undersökningen:

Management

- Företagsledaren ska presentera affärsplanen på ett förtroende ingivande sätt. Första intrycket är viktigt.

Strategisk Due diligence

- Göra en grundlig branschanalys samt en konkurrensanalys. Porters femkraftsmodell är att rekommendera.

Finansiell Due diligence

- Ta hjälp av en revisor.
- Göra en nyckeltalsanalys samt redovisningsanalys genom att granska målbolagets årsredovisningar. Framtida lönsamhet är det viktigaste nyckeltalet.
- Lägga stort fokus på framtida återbetalningsförmåga.

Skattemässig Due diligence

- Granska årsredovisningar samt tidigare deklarationer för att undersöka om det finns några skatteskulder i målbolaget.

Juridisk Due diligence

- Granska köpeavtalet samt målbolagets befintliga avtal gällande kunder, återförsäljare och leverantörer.
- Granska eventuella tvister som råder i och runt omkring målbolaget.

Arbetsrättslig Due diligence

- Granska befintliga personalförmåner om det är ett konkurrerande bolag som ska förvärfvas. Det är viktigt att behandla personalen som jämlika.
- Att göra en plan för hur nyckelpersoner i målbolaget ska kunna behållas.

Kulturell Due diligence

- Svårt att analysera. Tidskrävande.
- Synergieffekter

Miljömässig Due diligence

- Granska hur målbolaget skött sina tidigare miljöåtaganden. Viktigt om målbolaget är ett tillverkande företag.
- Stora kostnader kan uppstå vid miljöförstöring.

Teknisk Due diligence

- Granska ålder och kvalitet på den befintliga maskinparken.
- Se hur stort nyinvesteringsbehovet är.

Källförteckning

Almi. (u.d.). <http://almi.se/om-almi/>. Hämtat från [www.almi.se](http://almi.se/om-almi/): <http://almi.se/om-almi/> den 27 04 2012

Apple, J. G., & Dayling, R. P. (1995). A Primer on the Civil-Law System. *Federal Judicial Center* , 1-65.

Bankföreningen, S. (09 2011). [http://www.swedishbankers.se/web/bf.nsf/\\$all/03C87A40933FEB85C12576180046A87C](http://www.swedishbankers.se/web/bf.nsf/$all/03C87A40933FEB85C12576180046A87C). Hämtat från <http://www.swedishbankers.se>. den 15 04 2012

Bernhardsson, J. (2007). *Investerarens uppslagsbok*. Malmö: Liber AB.

Bing, G. (1996). *Due Diligence, Techniques and Analysis*. Westport: Greenwood Publishing Group.

Björklund, M., & Paulsson, U. (2003). *Seminarieboken*. Malmö: Studentlitteratur.

Cabrelli, D. (2004). Drafting considerations in relation to restrictive covenants. *Employment Law Bulletin* , 2.

Carlson, M. (2000). *Att arbeta med företagsanalys*. Liber ekonomi, Malmö.

Cassidy, W. (2010). Looking beyond due diligence. *Journal of commerce*, 11 , 46.

Cohen, C., Kwestel, M., & Finkle, A. (2010). Defensive Due Diligence. *Mergers and Acquisitions* , 38-39.

Deegan, C., & Unerman, J. (2006). *Financial Accounting Theory*. London: McGraw-Hill Higher Education .

Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence sand Implications. *The Academy of Management Review* , 65-91.

Edenhammar, H. (2009). *Företagens redovisning*.

Ejvegård, R. (2009). *Vetenskaplig metod*. Malmö: Studentlitteratur.

Eriksson, L. T., & Wiederheim, P. F. (2006). *Att utreda, forska och rapportera*. Malmö: Liber AB.

Freeman, E., & Reed, D. (1983). Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance. *Corporate Governance: A Definitive Exploration of the Issues* .

Gorton, L. (2002). *Due diligence – Garantier och undersökning vid olika avtalstyper*. Juridiska fakulteten vid Lunds universitet.

Grau, D. (2005). Research Assignment: When buying or selling an advisory firm, due diligence may be the most important thing you do before signing on the dotted line. *Business And Economics--Banking And Finance* , 190-191.

Gregow, T. (2008). *Sveriges rikes lag*. Stockholm: Norstedts Juridik AB.

Hewson, B. (2006, Oktober). Fundamentals Of Due Diligence: A Critical Business Tool (Part one). *Business Credit* , 12.

Holmström, N. (2003). *Redovisa rätt*.

Hult, M. (1998). *Värdering av företag*.

Johansson, G. (1992). *Företaget utifrån och inifrån – värderingsmässiga aspekter*. Lund.

Johansson, S.-E., & Hult, M. (2002). *Köpa och sälja företag*. Industrilitteratur, Stockholm.

Kvale, S. (1992). Artikler om interviews. *Center for kvalitativ metodeutvikling* .

Larsen, A. K. (2009). *Metod helt enkelt*. Kristianstad: Gleerups Utbildning AB.

Larsson, C.-G. (2008). *Företagets finanser*. Lund: Studentlitteratur AB.

Lebedow, A. L. (1999). Due diligence: More than a financial exercise. *The Journal of Bussiness Strategi* , 12.

Länsstyrelsen, & SGU. (u.d.). *Länsstyrelsens hemsida*. Hämtat från <http://www.lansstyrelsen.se/jamtland/SiteCollectionDocuments/Sv/publikationer/2012/Forore nad-mark-syns-inte-men-finns.pdf>. den 12 05 2012

Nilsson, H. (2002). *Företagsvärdering med fundamental analys*. Lund: Studentlitteratur.

Nilsson, H. (2006). *Företagsvärdering med fundamental analys*. Lund: Studentlitteratur.

Nygaard, C., & Bengtsson, L. (2002). *Strategizing - en kontextuell organisationsteori*. Lund: Studentlitteratur AB.

- Ojala, M. (2006). Due Diligence Research. *Online* , 44.
- Orrbeck, M. (2006). *Företagsförvärv*. Studentlitteratur, Lund.
- Paschall, N. A., & Russell, C. L. (2004). Financial and legal Due diligence joined at the hip. *Valuation Strategies*; , 34.
- Patel, R., & Davidsson, B. (2003). *Forskningsmetodikens grunder: att planera, genomföra och rapportera en undersökning*. Lund: Studentlitteratur AB.
- Pettersson, C., & Sevenius, R. (2000). Due diligence en allt viktigare process - men ingen fastställd standard. *Balans* .
- Porter, M. (1990). *The competitive advantage of nations*. Free press, New York.
- Sevenius, R. (2007). *Bolagsstyrning*. Lund: Studentlitteratur AB.
- Sevenius, R. (2003). *Företagsförvärv- en introduktion*. Lund: Studentlitteratur.
- Stelacon. (u.d.). <http://www.stelacon.se/erbjudande/metoder/scenarioanalys/>. Hämtat från www.stelacon.se. den 20 05 2012
- Svensson, P.-G., & Starrin, B. (1996). *Kvalitativa studier i teori och praktik*. Lund: Studentlitteratur.
- Thomson, M., & Hayes, C. (2005). Adding value through an affective Due diligence process. *Chartered accountants journal* , 60.
- Thunman, C. G., & Wiedersheim-Paul, F. (den 22 Januari 2003). <http://www.eki.mdh.se/Kurshemsidor/foretagsekonomi/robhan/objektivitet.htm>. Hämtat från www.mdh.se. den 15 04 2012
- Thurén, T. (2003). *Källkritik*. Stockholm: Liber AB.
- Trager, M. H. (2004). Acquisition Due Diligence: The Art of the Deal. *The Secured Lender* , 38.
- UC. (u.d.). *UC hemsida*. Hämtat från <https://www.uc.se/om-uc/om-uc.html>. den 12 05 2012

Bilaga 1

Intervjufrågor:

Vad innehåller en Due diligence?

Finns det någon checklista på vad Due diligence ska innehålla?

När ni väl granskar en Due diligence, vilka är de viktigaste faktorerna när det gäller följande:

Strategiska delen dvs. företagets ställning till branschen och konkurrenterna?

Företagets redovisning?

Företagets finansiella ställning?

Företagets prognoser för framtiden?

Finns det ett bestämt värde på det säljande företaget i den lämnade Due diligence rapporten?

Vad anser ni är den viktigaste delen i denna besiktning som helhet? Motivera

Hur går ni tillväga när ni hjälper en kund att förvärva ett företag?

Vilka metoder används när ni hjälper en kund att förvärva ett företag?

En Due diligence är en subjektiv bedömning av kund, hur tar ni ställning till detta om ni nu ska hjälpa kunden? Värderar ni själva Företag B eller utgår ni endast från Företag As bedömning?