FÖRETAGSFÖRVÄRV
– VÄRDERINGSPROCESSEN FÖR SVENSKA INVESTMENTBOLAG

Magisteruppsats i företagsekonomi för civilekonomexamen

Richard Marklund

VT 2014:CE32

HÖGSKOLAN I BORÅS
INSTITUTIONEN HANDELS- OCH IT-HÖGSKOLAN

Förord

Jag är mycket tacksam över att samtliga respondenter har varit så hjälpsamma. Med hjälp av er, Peter Sandberg, Per Karlzon och Martin Skoglund, har jag kunnat få det material som jag har behövt för att få fram det resultat jag har idag. Jag är oerhört tacksam för samtliga intervjupersoners delaktighet. Jag vill även tacka min sambo, mina föräldrar och Rolf Solli för all hjälp med mina texter.

BORÅS 2014-06-08

Svensk titel: Företagsförvärv – Värderingsprocessen för svenska investmentbolag

Engelsk titel: Acquisitions – Valuation process for Swedish investment companies

Utgivningsår: 2014

Författare: Richard Marklund

Handledare: Rolf Solli

Abstract

It has become increasingly common to buy and sell companies allowing business analysis to arouse great interest among auditors, investors and analysts. The study aims to identify how professional analysts at investment companies effectively operate before an acquisition. This will culminate in a greater understanding of how the acquisition process occurs in practice. The study will focus on how the valuations are conducted until the purchase has been completed. The question the study will answer is; how is the acquisition process conducted by Swedish investment companies until the transaction is done?

The study uses a qualitative method, which is conducted with interviews and a descriptive company. The interviewees represent investment companies and the aim has been to examine how acquisitions are made, until such time as the transaction is done. Respondents approach to acquisitions is described in the empirical part. The analysis includes a comparison between theory and empirical data which leads to the conclusions. Some differences exist in the acquisition process of the respondents but there are also differences between the framework and respondents. The conclusion also consists of a discussion and suggestions for further research.

The acquisition process includes elements which create a complete picture of a business, industry, competitors, and valuation. The framework describes the acquisition process, and it is divided into the search process, due diligence, valuation and financing. The first step in the acquisition process for investment companies is to find a target object. The due diligence process can be divided into financial, commercial and legal. The aim of a financial due diligence is to examine if the statement and balance sheet reflects reality. Investment companies often use lawyers, when they need to carry out a legal due diligence. In a commercial due diligence, one can examine the industry, competitiveness and management.

There are many different models of analysis to conclude a valuation of a company. The most common is the Discounted Cash Flow, Internal Rate of Return and multiple analysis. The purpose of Discounted Cash Flow (DCF) is to calculate the present value of future cash flows at a discount rate. Internal Rate of Return (IRR) is a calculation to see if the company that acquires has cash flow that is strong enough to cope with borrowing costs, which arise from the acquisition. A multiple analysis uses indicators times a multiple retrieved from similar businesses.

An acquisition is usually financed through equity and loans. You can also make use of an earnout, which means the seller does not receive the full amount immediately, but broken up into portions, that they receive when the company reaches the goals.

Keywords: acquisition process, searching process, due diligence, business valuation, financing, valuation models.

Sammanfattning

Det har blivit allt vanligare att köpa och sälja företag vilket gör att företagsanalys väcker stort intresse bland revisorer, investerare och analytiker. Syftet med denna studie är att beskriva hur professionella analytiker på investmentbolag i praktiken arbetar inför ett företagsförvärv. Detta kommer förhoppningsvis mynna ut i större förståelse för hur förvärvsprocessen tillämpas i verkligheten. Studien kommer att fokusera på hur värderingar genomförs tills dess köpet är avslutat. Frågan som studien ska besvara är; Hur ser förvärvsprocessen ut för svenska investmentbolag fram tills dess köpet är genomfört?

Studien använder sig av en kvalitativ metod och har genomförts med hjälp av intervjuer samt ett beskrivande företag. Det beskrivande företaget är Rasta Group AB och kommer belysa hur företagsanalyser går till i praktiken. Intervjupersonerna är från investmentbolag och målet har varit att undersöka hur ett företagsförvärv, fram tills dess att köpet är genomfört, går till. Respondenternas tillvägagångssätt vid företagsförvärv beskrivs i empirin. I analysen görs en jämförelse mellan teori och empiri vilket leder fram till slutsatserna. Vissa skillnader finns i förvärvsprocessen hos respondenterna men det finns också skillnader mellan referensram och respondenter. Slutsatserna består även av en diskussion och förslag på vidare forskning.

Förvärvsprocessen innehåller delar som var för sig används för att skapa en helhetsbild över bland annat företag, bransch, konkurrenter och värdering. I studiens referensram beskrivs förvärvsprocessen vilket delas in i sökprocess, due diligence, värdering och finansiering. Det första steget i förvärvsprocessen för investmentbolag är att hitta ett målobjekt. Due diligenceprocessen kan delas in i finansiell, kommersiell och en juridisk del. En finansiell due diligence går ut på att undersöka om resultat- och balansräkningen speglar verkligheten. Investmentbolag använder sig ofta av jurister, när de behöver utföra en juridisk due diligence. En kommersiell due diligence kan undersöka bransch, konkurrenskraft och management.

Det finns många olika analysmodeller för att komma fram till en värdering av ett företag. De vanligaste är Discounted Cash Flow, Internal Rate of Return och multipelanalys. Discounted Cash Flow (DCF) går ut på att beräkna nuvärdet av framtida kassaflöden till en diskonteringsränta. Internal Rate of Return (IRR) är en beräkning för att se om det företag som förvärvar har kassaflöden starka nog att klara av lånekostnader, som uppstår i och med förvärvet. En multipelanalys använder sig av nyckeltal gånger en multipel som hämtas från liknande företag.

Ett förvärv finansieras vanligtvis med hjälp av eget kapital och lån. Det går även att använda sig av tilläggsköpeskilling vilket betyder att säljaren inte får hela summan direkt utan delas upp i etapper, när företaget klarat av uppsatta mål.

Nyckelord: Förvärvsprocessen, sökprocessen, due diligence, företagsvärderingvärdering, finansiering, värderingsmodeller.

Innehållsförteckning

1 Inledning - 1 -
1.1 Bakgrund - 1 -
1.2 Problemdiskussion - 2 -
1.3 Syfte - 4 -
1.4 Disposition - 5 -
1.5 Begrepp - 5 -
2 Metod - 6 -
2.1 Vetenskaplig metod - 6 -
2.2 Ansats och design - 6 -
2.3 Urval - 6 -
2.4 Intervjuer - 7 -
2.5 Datainsamling - 8 -
2.6 Källkritik - 8 -
3 Referensram - 9 -
3.1 Sökprocessen - 9 -
3.2 Due diligence - 9 -
3.2.1 Kommersiell due diligence - 10 -
3.2.2 Finansiell due diligence - 13 -
3.3 Värdering - 14 -
3.3.1 Kassaflödesanalys - 14 -
3.3.2 IRR-analys - 15 -
3.3.3 Multipelanalys - 15 -
3.4 Finansiering - 16 -
3.5 Sammanfattning av referensram - 17 -
4 Empiri - 18 -
4.1 Presentation av respondenter - 18 -
4.2 Resultat av intervjuerna - 18 -
4.2.1 Sökprocessen - 19 -
4.2.2 Due diligence - 21 -
4.2.3 Värdering - 23 -
4.2.4 Finansiering - 24 -
4.3 Rasta Group AB - 25 -
4.3.1 Rasta Group ABs verksamhet - 25 -
4.3.2 Sökprocessen Rasta Group AB - 27 -
4.3.3 Due Diligence Rasta Group AB - 27 -
4.3.4 Värdering Rasta Group AB - 30 -
4.3.5 Finansiering Rasta Group AB - 33 -
5 Analys - 34 -
5.1 Sökprocessen - 34 -
5.1.1 Beskrivande företag Rasta Group AB - 34 -
5.2 Due diligence - 35 -
5.2.1 Kommersiell due diligence - 35 -
5.2.2 Finansiell och juridisk due diligence - 36 -
5.2.3 Beskrivande företag Rasta Group AB - 36 -
5.3 Värdering - 37 -
5.3.1 DCF - 37 -
5.3.2 IRR - 37 -
5.3.3 Multipelvärdering - 38 -
5.3.4 Beskrivande företag Rasta Group AB - 38 -
5.4 Finansiering - 39 -
5.4.1 Beskrivande företag Rasta Group AB - 39 -
5.5 Sammanfattning Analys - 39 -
6 Slutsatser - 41 -

6.1 Slutsatser ..... - 41 -
6.2 Diskussion ..... - 42 -
6.3 Vidare forskning ..... - 43 -
7 Referenser ..... - 44 -
Bilaga 1 ..... - 49 -

1 Inledning

Det inledande kapitlet ska ge en uppfattning om studiens innehåll. I avsnittet bakgrund kommer företagsförvärv och investmentbolag att beskrivas i generella drag. Det kommer även inkludera en bakgrund till det beskrivande företaget Rasta Group AB. Bakgrunden följs upp av en problemdiskussion där problematiken med företagsförvärv tas upp och en diskussion inleds. Problemdiskussionen leder fram till en problemformulering samt ett syfte. Studiens disposition behandlas under avsnittet disposition.

1.1 Bakgrund

"Investmentbolagen dominerar Sverigefonderna"
(Nordnet 2013)

Nordnet publicerade den 2 juli 2013 en artikel där ovanstående citat är hämtat ifrån. Artikeln i sig handlade om att investmentbolag ger högre avkastning än fonder på såväl kort som lång sikt. Undersökningen spände över en 10-års period och visade att de fem bästa investmentbolagen har haft tre gånger högre avkastning än Sverigefonderna. Även investmentbolagen som hade presterat sämst i undersökningen hade högre avkastning (Nordnet 2013). Artikeln visar inte bara på att investmentbolag är ett fullgott alternativ, utan att de kan vara att föredra framför Sverigefonderna.

De större börsnoterade investmentbolagen har bevisligen presterat mycket bra det senaste decenniet, men det finns också många mindre investmentbolag som inte är noterade på börsen. Alla investmentbolag har en gemensam nämnare, att de koncentrerar sig på ägande i andra bolag genom att köpa in sig och därefter ta kontroll över företaget genom indirekt styrning. Deras affärsidé är att agera ägare i andra bolag. Investmentbolagens råvara är kapital, dessa ska förädlas och växa (von Essen 1997). Enligt Nilsson, Isaksson och Martikainen (2002) används ofta en företagsvärdering vid köp eller försäljning av ett företag.

Begreppet företagsvärdering myntades i USA på 80-talet och har med tiden blivit alltmer komplext och framträtt som en specialitet för konsulter (Crain 2006). Företagsvärdering är ett område som enligt Al-Rashed och Atyeh (2012) väcker stort intresse hos såväl professionella värderare som revisorer. Värdering av företag är enligt Sherman och Milledge (2006) ett högaktuellt ämne i många avseenden, det kan bero på att det blivit vanligare att genomföra företagsförvärv för att köpa sig marknadsandelar eller som en ren finansiell placering.

Det finns tre olika typer av investmentbolag. En typ vill ha betydande ägarandel i företag de investerar i, rörelsedrivande investmentbolag. De övriga två vill ofta ha mindre ägarandel, blandat investmentbolag samt rent investmentbolag. Det rena investmentbolaget vill ha minst ägarandel i företag av dessa tre typer (von Essen 1997). Denna uppsats kommer främst att handla om de rörelsedrivande investmentbolagen och deras förvärvsprocess men det kan vara av intresse även för blandade eller rena investmentbolag.

Enligt Srinivasa (2011) definieras värdering som en uppskattning eller prognos av det mest sannolika försäljningspriset. Al-Rashed och Atyeh (2012) anser att värderingar innehåller subjektiva element och att värdet därmed varierar beroende på vem som utfört analysen. Att

olika analytiker kommer fram till varierande värderingar beror, enligt Al-Rashed och Atyeh (2012), på vilka data och vilka antaganden som värderaren har använt sig av. Det är viktigt att både köpare och säljare har en realistisk värdering på företaget, annars blir affären svår att genomföra (Hult 2003).

Innan ett förvärv är det vanligt att utföra en due diligence, vilket är en undersökning av förvärvsobjekt. Enligt Howson (2003) finns det flera olika typer av *due diligence* varav de tre vanligaste är finansiell, kommersiell samt legal due diligence. Howson (2006) tar upp kommersiell due diligence det är en vanlig del i processen med förvärv. Kommersiell due diligence kan sedan delas upp i tre delar; bransch, konkurrenskraft och management. Syftet med rubrikerna är att visa hur förvärvsföretaget skulle presterat både som fristående företag och med nya ägare. De tre delarna analyseras sedan separat (Howson 2006).

Finansiering av små och medelstora företag sker enligt Tucker och Lean (2003) med hjälp av alltifrån riskkapitalister till traditionella banker. I Europa tillhör 99.8 procent av alla företag kategorin små och medelstora. Hult (1993) anser att finansiering oftast är det största problemet vid förvärv. Är köparen ett stort bolag minimeras risken för problem med finansiering. Enligt Nyman (2002) krävs det kapital för att förvärva ett bolag, han menar att finansiering kan ske genom antingen lån eller eget kapital.

Det beskrivande företaget Rasta Group AB:s affärsidé är att äga, förvalta och utveckla bolag inom servicenäringen. Företaget grundades år 1999 och har sitt huvudkontor i Göteborg. Dess huvudsakliga verksamhet är serviceanläggningar längs de stora vägarna i Sverige. Idag har Rasta Group AB 24 serviceanläggningar över hela landet varav fyra av dem är franchise och 19 drivs i egen regi. Rasta Group AB har haft en positiv trend sedan över 10 år tillbaka då de år 2004 hade en omsättning på 116 miljoner kronor upp till dagens 552 miljoner kronor (Rasta Group 2013).

Serviceanläggningarna är inte Rastas enda affärsområde. De förvärvade år 2007 bolaget Ullevi Konferens och Kiosker AB vilket gav verksamheter inom arenarestauranger. Idag har de fyra anläggningar: Nya och Gamla Ullevi, Åby Travet samt Guldfågeln Arena i Kalmar. År 2010 köpte Rasta Group Grand Hotel Opera inklusive fastigheten i Göteborg, vilket blev starten på det tredje affärsområdet. De förvärvade även Grand Hotel Garden i Malmö. Idag är driften av hotellen sålda men fastigheten i Göteborg ägs fortfarande av Rasta Group AB (Rasta Group 2013).

1.2 Problemdiskussion

I arbetet kring en företagsvärdering kan syftet variera, dels kan det handla om ett förvärv men också överlåtelse. Dessa olika syften påverkar sedan slutvärderingen av företaget (Hult 2003). En viktig aktör i arbetet är en värderare, som enligt Hult (2003) bearbetar och sammanställer företagets information. En värderare använder sig vanligen av information som inte enbart förknippas med företaget i sig, utan även annan information som hämtas utanför företaget. Information som kommer utifrån kan vara allt ifrån makrovariabler till speciell företagsinformation (Hult 2003).

En analys involverar en bedömning av företagets värde baserat på en analys av material som är publicerat av företaget såsom årsredovisningar (Bauman 1996). Analysen kan innehålla flera olika delar. Det finns två förhållningssätt en värderare kan ha till en analys, dels ta bort alla

framtida värden och enbart ha kvar befintliga tillgångar och skulder, vilka analyseras och det framtagna värdet, kallas substansvärde. Använder värderaren framtida värden och tillväxt i analysberäkningarna, kallas det avkastningsvärdering (Nilsson, Isaksson och Martikainen 2002). Två av de vanligaste värderingsmodellerna är kassaflödesanalys (Discounted cash flow) och multipelbaserad värdering (Tolleryd & Frykman, 2000), men även jämförande analys är vanlig.

Enligt Speranda (2012) finns det ett stort antal olika tillvägagångssätt när ett företag ska värderas. Al-Rashed och Atyeh (2012) påpekar att ett och samma företag kan värderas olika beroende på vem som värderar. Enligt Perek och Perek (2012) kan det vara en signifikant skillnad på värdet om analytikern använder sig av två olika värderingsmodeller. Al-Rashed och Atyeh (2012) påpekar att det således inte finns någon metod som är rätt respektive fel (Nilsson, Isaksson och Martikainen (2002).

Enligt Janiszewski (2011) finns det ett antal metoder som vanligen används, två av dem är;

- *Discounted cash flow* (DCF)
- *Multipelvärdering*
    - *Compareable companies approach* (CCA)
    - *Comparable transactions approach* (CTA)

DCF - analys eller varianter av analysmetoden, har sannolikt funnits och använts länge, men en av de första som skrivit om metoden är Fisher (1930). Analysmetoden har sedan dess organiskt utvecklats till den moderna typen men utvecklas alltjämt och har med hjälp av privata investerare som fått tillgång till datorer blivit mer och mer populär i kretsar utanför de professionella investerarna (Gordon 1988). Syftet med den moderna DCF - analysen är att approximera ett inneboende värde på en tillgång genom att hitta nuvärdet av framtida förväntade kassaflöden på tillgången. För att kunna få fram nuvärdet på en tillgång måste värderare ha information om tillgångens livslängd, kassaflöde under livslängden samt tillämpa en lämplig diskonteringsränta (Perek & Perek 2012).

Damodaran (2002) visar via en empirisk studie att DCF - analyser fungerar bäst när kassaflödet för en tillgång är positivt. Analysmetoden har dock fått kritik, i synnerlighet på senare år, för att den förlitar sig på framtida händelser samt framtida kassaflöden, vilket är baserade på historiska data och antaganden (Speranda 2012). Speranda (2012) är inte den enda som tar upp svagheterna i DCF - analysen, Al-Rashed och Atyeh (2012) förklarar att det är många faktorer som påverkas av antaganden och att subjektivitet kan färga det slutgiltiga värdet.

Internal Rate of Return (*IRR*) – analys kan användas för att beräkna kostnaden för ett lån eller avkastningen av en investering. Det finns många olika metoder för att räkna ut IRR (Hartman & Schafrick 2004), vilket kan hjälpa en analytiker eller värderare att hitta ett målobjekt. Det största problemet med IRR-analys är att en kassaflödesström kan ha flera motstridiga interna priser eller till och med ingen internränta, vilket gör det problematiskt i uträkningen (Hazen 2003).

Om en marknad är effektiv är det enligt Jones (2008) meningslöst att försöka överlista den. Marknaden är effektiv och Jones (2008) påstående är inte i samklang med vad en mängd forskning indikerar. Enligt Welc (2011) kan investerare använda enkla strategier på aktiemarknaden såsom att köpa aktier som är lågt värderade enligt multipelvärdering ge högre avkastning än index på medellång till lång sikt. Det har även visat sig att multipelvärdering kan

vara mer lönsam på medellång till lång sikt än mer sofistikerade värderingsmetoder (Welc 2011). Situationer finns där en låg multipelvärdering stöds av fundamentala faktorer. I de fallen kan företag med låg multipelvärdering ändå vara övervärderade (Welc 2011). Vid jämförande värdering som Janiszewski (2011) tog upp som underkategorier till multipelvärdering visar Codau (2013) att multiplar som används för att jämföra och bedöma ett företags värde måste komma från företag i samma sektor och att företagens ursprungsland bör ha liknande nivå av ekonomisk utveckling.

Due diligence är en term som enligt Flyvbjerg (2013) handlar om en utredning av ett företag, en investerare eller en privatperson. Utförandet kan vara lagstadgat och tvingande, men utredningar är i normala fall helt frivilliga. Due diligence kan till exempel vara en process där en potentiell köpare utvärderar ett företag och dess tillgångar eller en investerare som utför en värdering av ett företag inför en stor investering för att får reda på dess nackdelar och fördelar (Flyvbjerg 2013). Harvey och Lusch (1995) menar att det finns flera olika skäl till vilken omfattning en due diligence har. Orsakerna kan vara tids- eller kostnadsbegränsningar och även andra faktorer som är situationsspecifika. En due diligence bör tillhandahålla information om möjligheter och begränsningar till beslutsfattarna (Flyvbjerg 2013).

Enligt Hult (2003) är det vanligt med finansieringsproblemen under ett företagsförvärv. Omer (2009) gjorde en undersökning på privata och statliga företag i England och fann att privata företag nästan enbart förlitar sig på finansiering via lån, samt har högre belåningsgrad än de statliga företagen. Enligt Travlos (1987) undersökning är avkastningen för aktieägare olikartade beroende på om köparen betalar förvärvet kontant eller med aktier. Aktieavkastningen var signifikant lägre om köparen valde att betala med aktier, men inte om det var ett kontantköp.

Svårigheterna vid ett företagsförvärv är allt ifrån att värdera till att hitta finansiärer. Även om det finns värderingsprinciper som värderar samma företag olika, blir inte det ena mer rätt än det andra. Det finns ett flertal vägar att gå i frågan om finansiering, och val av värderingsprincip som kan vara en källa till problem. Under en due diligence finns ett flertal val och externa faktorer som påverkar hur noggrant ett företag kan utföra den. Enligt Hult (2003) är kunskapen om hur värderare genomför företagsvärdering begränsad, och som det går att läsa ovan finns det många val att göra på vägen. Hult (2003) förklarar att saknas mycket information om värderarens aktiviteter och kunskap om allt ifrån hur värderaren samlar information till hur de agerar under överlåtelseprocessen. Hult (2003) fortsätter förklara att det beror på att det empiriska underlaget för forskning är svårt att komma åt, eftersom värderingar sällan publiceras, utan behålls av inblandade parter.

Problemdiskussionen mynnar således ut i följande problemformulering:

- Hur ser förvärvsprocessen ut för svenska investmentbolag fram tills dess köpet är genomfört?

1.3 Syfte

Syftet med denna studie är att beskriva hur professionella analytiker på investmentbolag i praktiken arbetar inför ett företagsförvärv. Detta kommer förhoppningsvis mynna ut i större förståelse för hur förvärvprocessen tillämpas i verkligheten. Studien kommer att fokusera på hur värderingar genomförs tills dess köpet är avslutat.

1.4 Disposition

För att göra uppsatsen mer överskådlig är den uppdelad i sex huvudkapitel med underrubriker:

Kapitel 2 – Metod
Under metodkapitlet beskrivs studiens tillvägagångssätt. Först diskuteras intervjuerna sedan datainsamling, urval och sist källkritik.

Kapitel 3 - Teoretisk referensram
Kapitlet presenterar olika förfaringssätt med företagsförvärv ingående som senare ligger till grund för analyskapitlet

Kapitel 4 - Empiri
Här introduceras resultatet av intervjuerna, primärdata för studien, det vill säga data som författaren själv samlat in.

Kapitel 5 – Analys
Den teoretiska referensramen kopplas här samman med empirin samt att det utförs en mikroanalys. Primär- och sekundärdata förenas och ger läsaren en utökad bild.

Kapitel 6 - Slutsats
I arbetets sista del knyts alla trådar ihop till en slutsats. Alla faktorer har vägts in i resultatet av arbetet.

1.5 Begrepp

IRR – Internal rate of return
DCF – Discounted cash flow
S.T.E.P - Sociokulturella, Teknologiska, Ekonomiska och Politiska
P.E.S.T.E.L - Sociokulturella, Teknologiska, Ekonomiska, Politiska, Legal och Enviromental
SWOT – Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats

2 Metod

Under metodkapitlet ska studiens tillvägagångssätt beskrivas. Först förklaras den valda vetenskapliga metoden, studiens ansats och design sedan diskuteras intervjuerna, datainsamling, urval och källkritik.

2.1 Vetenskaplig metod

Först specificeras studiens tillvägagångssätt därefter diskuteras val av metod (Jacobsen 2002). Generellt finns det två olika tillvägagångssätt som kan tillämpas, kvantitativ och kvalitativ metod.
Syftet med denna studie är att uppnå två typer av förståelse:

1. Förståelse för förvärvsprocessen
2. Förståelse för hur den går till i praktiken

Syftet med studien indikerar således att den kvalitativa metoden är lämplig att använda. En kvalitativ metod behandlar mjuk data, som till exempel tolkning av texter (Johannessen & Tufte 2003). Den kvantitativa metoden lägger vikt på kvantitet i datainsamling och dataanalys och behandlar hård data där mätinstrument kan hjälpa till att behandla en större mängd information (Johannessen & Tufte 2003). Eftersom ändamålet med denna studie är att skapa förståelse för förvärvsprocessen hos investmentbolag och hur de går till väga i praktiken är en kvalitativ forskningsmetod mest lämplig. Samt studien ska ha en tolkande ansats som en kvalitativ metod ger möjlighet till (Merriam 1994).

2.2 Ansats och design

Bryman och Bell (2011) förklarar att det finns två olika forskningsansatser att tillgå, nämligen deduktiv och induktiv. För att göra denna studie möjlig har en blandning av induktiv och deduktiv forskningsansats använts, vilket kallas för abduktiv. Anledningen är att det fanns brister inom forskningen om studiens ämne samt att det fattas tidigare teori och därför vill jag finna ny information (Bryman & Bell 2011). Att det blir en blandning av deduktiv och induktiv ansats beror på att studien inleddes med att samla information i form av artiklar och viss litteratur för att kunna utföra intervjuerna, vilket är en deduktiv ansats. Utifrån den insamlade empirin samt referensramen försöker jag analysera allt materiel för att skapa en modell, vilket är en induktiv ansats.

2.3 Urval

Urvalet av intervjuobjekt har främst gällt personer med erfarenhet kring förvärvsprocessen samt för närvarande arbetar eller har arbetat med investeringar. Bryman och Bell (2011) kallar det för ett målinriktat urval. De kan därför anses ha både tillförlitlig och väsentlig information i ämnet (Lantz 1993). Det visade sig vara svårt att få kontakt med respondenter då de har en hög arbetsbelastning samt att det fanns ett behov att göra intervjuerna med relativt kort varsel. Det fanns även specifika kriterier för respondenternas erfarenhet samt att investmentbolagen ska ha

en variation i kapitalbasen och ägarstrukturen. Genom en kontakt fick jag tag på respondent 1 Per Karlzon som sedan hjälpte till att få kontakt med de två andra respondenterna. Enligt Bryman (2008) kallas denna form av urval för snöbollsurval. Utifrån en grupp respondenter skapar man nya kontakter och får på så vis fler respondenter.

Eftersom studiens syfte är att, så långt som möjligt, beskriva förvärvsprocessen hos investmentbolag är det viktigt att informationen om tillvägagångssätten är korrekta. Det finns en medvetenhet i valet av datainsamlingsmetod, eftersom studien med enkelhet kunde ha genomförts till stor del med hjälp av tidigare analyser som investmentbolag har gjort. Detta var inte möjligt då analyser ofta är konfidentiella och inte lämnas ut (Hult 2003). Därför görs studien med ett beskrivande företag men med samma metoder som investmentbolagen vanligtvis använder. För att få ett så brett spektra som möjligt har respondenterna valts ut eftersom de representerar olika bolag. Studiens syfte handlar om generella investmentbolag, vilket intervjuerna ska återspegla.

Ett beskrivande företag har använts för att mer praktiskt belysa hur företagsvärdering går till. En första kontakt togs med O'Learys och en dialog fördes kring hur deras medverkan skulle se ut, men efter ett styrelsebeslut valde de att inte delta i studien. Företaget blev istället Rasta Group AB. Det valdes dels med anledning av ett antal kriterier som vissa värderingsmetoder kräver och som företaget besitter. Till exempel att det har ett positivt resultat, är börsnoterat och har en längre ekonomisk historik. Den andra anledningen var att respondent 1 Per Karlzon sitter med i styrelsen för Rasta Group AB och erbjöd sig se över analysen av företaget som gjordes i studien. Analysen av företaget kommer att innehålla moment som är hämtade från intervjuerna, för att få fram en värdering som innehåller allt ifrån hur marknaden ser ut för branschen till mjuka värden i företaget. Målet med det beskrivande företaget är inte att få ut ett resultat av analysen utan snarare belysa problem och svårigheter under analysens gång.

Det kan ses som en brist att endast tre respondenter bidrog med information till studien. En av anledningarna till detta var tidsbrist samt att det var svårt att få fler respondenter att intervjua. För att i högre grad göra studien praktiskt tillämpbar valdes därför att ta med ett beskrivande företag. Att det beskrivande företaget Rasta Group AB har en koppling till respondent 1 kan självklart påverka analysen av företaget, men eftersom studien inte har som syfte att använda sig av resultatet av analysen behöver det inte ha en negativ effekt på validiteten i studien.

2.4 Intervjuer

Studien består av tre intervjuer med professionella analytiker på olika investmentbolag. Antalet intervjuobjekt har valts för att författaren anser att detta antal ger en bild av hur det generellt ser ut under förvärvsprocessens gång. Det tog mycket tid att få till dessa intervjuer då respondenterna är upptagna samt att det krävdes telefonsamtal efter intervjuerna för att bekräfta resultatet av intervjuerna.

Avsikten med intervjuerna är att få en djupgående förståelse för förvärvsanalyser och hur dessa görs, därför ansågs intervjuer vara den bästa metoden för studiens ändamål. Analysen kommer att utgå från svaren i intervjuerna, samt förtydliganden av det beskrivande företaget. Intervjusvaren kommer att ligga till grund för hur företaget analyseras och vilka analysmetoder som har använts. Vid insamlingen av data användes semistrukturerade intervjuer, vilket betyder att olika tema sattes ihop med olika frågor i en intervjumall. Semistrukturerade intervjuer öppnar upp för att följdfrågorna går att ändra under samtalen med respondenterna (Bryman

2009).

För att studien ska visa en så verklighetsanknuten process som möjligt fortlöpte kontakten med respondenterna även efter det att intervjuerna genomförts med hjälp av mail och telefonsamtal, för att behandla texten som intervjuerna resulterade i med eventuella ändringar och förtydliganden.

Alla intervjuer spelas in för att fokus ska ligga på respondenten och således minimeras risken för att gå miste om viktiga detaljer. Dessa inspelningar transkriberas snarast möjligt efter intervjuerna. En sammanfattning av transkriberingarna och textunderlaget till empiridelen, har skickats till samtliga respondenter för godkännande. Resultaten från intervjuerna presenteras ämnesvis och varje respondent för sig, för att tydliggöra helhetssynen.

Intervjuerna kondukterades av en person vilket kan ha påverkat intervjuernas utfall. Det var svårt att ställa frågor, vara inlyssnade samt ställa följdfrågor som enskild intervjuare. Transkriberingen tog längre tid utifrån att det var en person som genomförde samtliga transkriberingar.

2.5 Datainsamling

De analyser och värderingsmetoder som används i arbetet kommer från intervjupersonerna och en granskning av tidigare forskning. Metoderna som valts är enligt tidigare forskning och respondenterna, de vanligaste som används professionellt. Eftersom det finns åtskilliga metoder och varianter på metoderna, har ett urval gjorts, som kan basera sig på både typen av företag som analyserats samt en uppskattning av den bästa metoden. En grundprincip har varit att följa det som intervjupersonerna tar upp som viktigt så att studien blir så verklighetsförankrad som möjligt. Detta kommer till slut att utmynna i en generell tes om hur investmentbolag hanterar företagsförvärv. Studiens slutsats och reflektioner är subjektiva, vilket gör att hänsyn måste tas till att författarens egna subjektiva tolkningar reflekteras i slutsatsen (Christiansen & Askegaard 2001).

För att få fram data till en jämförbar multipelanalys har Price Waterhouse Coopers kontaktats. Kontakten med Price Waterhouse Coopers togs efter att respondent 1 förklarat att de har informationen som behövdes. Informationen från Price Waterhouse Coopers har enbart handlat om tidigare transaktioner som använts för att kunna göra en särskild värderingsmetod.

2.6 Källkritik

Fokus har varit på att hitta relevanta vetenskapliga artiklar av forskare som arbetat med företagsförvärv som helhet eller enbart delar av processen, men även viss annan litteratur har använts. Litteraturen är skriven av författare med mycket kunskap inom ämnet. Jag har varit noggrann när jag valt ut referenserna och ständigt haft ett kritiskt tänkande genom hela forskningsprocessen. Enligt Grönmo (2006) är det upp till författaren att bedöma trovärdigheten av både litteratur och intervjusvaren från respondenterna, vilket gör att bedömningen blir subjektiv. Vissa källor är gamla och det skulle kunna innebära att de inte var aktuella idag, men eftersom teorierna fortfarande är aktuella och används inom området än idag var det viktigt att ha med dem i studien.

3 Referensram

I denna studie ska en förvärvsprocess för investmentbolag beskrivas. Inriktningen kommer ligga på tiden före förvärvstillfället vilket inkluderar due diligenceprocessen, värdering samt val av finansiering. Kapitlet inleds med en kort beskrivning av processen generellt, sedan kommer de olika delarna att noggrant beskrivas. Kapitlet avslutas med en sammanfattning.

3.1 Sökprocessen

Sevenius (2003) definierar ett företagsförvärv som när ett företag köper ett annat företag. Vid företagsköp finns ett behov av att göra en företagsvärdering. Värderingsprocessen handlar om att översätta information till ett värde (Flöstrand 2006). Företagets värde beräknas utifrån information från de tre tidigare faserna samt olika framtida scenarier (Nilsson, Isaksson och Martikainen 2002). Flöstrand (2006) menar att svårigheten för en värderare är att veta vilken information som är användbar i processen, han nämner också hur viktigt det är att ha tillgång till information.

3.2 Due diligence

Generellt är en due diligence en utredning som kan handla om till exempel privatpersoner, företag eller en investering (Flyvbjerg 2013). Det finns många olika delar av due diligence varav de tre huvudtyperna är finansiell, kommersiell samt en juridisk del (Howson 2006). Av dessa tre huvudtyper är den kommersiella delen enligt Howson (2006) missförstådd och måste ta väsentligt mer plats än tidigare. Juridisk due diligence utövas främst av jurister medan de andra typerna kan utföras av revisorer eller professionella analytiker (Howson 2006).

Cartwright och Cooper (1993) anser att en stor andel av företagsförvärv och fusioner inte fungerar och Howson (2006) menar att detta gäller minst hälften av alla förvärv. Enligt Harvey, Price & Lusch (1998) är orsaken att förvärvsföretaget gjort en otillräcklig due diligence och därmed inte fått tillräckligt med information om förvärvsobjektet.

Målet med en due diligence är enligt Hao och Guoqiang (2013) att utreda om förvärvet kommer att leda till onödigt risktagande för köparens aktieägare eller inte. Utredningen presenteras sedan för beslutsfattare som baserar ett beslut, delvis på information som framkommit (Flyvbjerg 2013). En rad faktorer påverkar utredningens omfattning. Några av dem är enligt Harvey och Lusch (1995) tidsbegränsning, resursbegränsning eller situationsspecifika. Det är inte bara faktorer inom det förvärvande företaget som påverkar utan även själva förvärvsobjektet har påverkan på storleken på undersökningen. Ett större multinationellt företag med många produkter tar givetvis längre tid att utföra en due diligence på än små företag med endast en produkt (Hao & Guoqiang 2013). Due diligence - processen kan bli utdragen och ta alltifrån några veckor till mer än ett år. Enligt Howson (2006) finns det inget exakt svar på frågan, hur lång tid en due diligence tar. Howson (2006) beskriver vidare att due diligence inte handlar om att checka av boxar eller att att samla massvis med information, utan om när förvärvaren känner sig bekväm med att fatta ett beslut.

Enligt Howson (2006) är skillnaden mellan finansiell och kommersiell due diligence att den finansiella är mer historiskt inriktad. Kommersiell due diligence gör en bedömning av framtida försäljning. Delarna kan överlappa varandra och analytikerna bör samarbeta (Howson 2006).

För att illustrera skillnaden ytterligare kan ett enkelt exempel förtydliga. Vi antar att en finansiell due diligence kommer fram till att företaget haft en försäljningsökning på 10 procent årligen, vilket är en stark ökning och företaget ser bra ut. Problemet blir tydligt under en kommersiell due diligence då den kommer fram till att marknaden växer med 30 procent och att företagets konkurrenter har haft en kraftigare ökning än det granskade, vilket då ger en helt annan bild av hur företaget klarar sig på en konkurrensutsatt marknad.

3.2.1 Kommersiell due diligence

Det första steget i en kommersiell due diligence är att analysera de faktorer som påverkar företagets marknad, produkter och konkurrenter. Eftersom en kommersiell due diligence har stor likhet med en strategisk analys (Nilsson, Isaksson och Martikainen 2002) kommer dessa behandlas under detta avsnitt.

Howson (2006) delar in en kommersiell due diligence i olika underkategorier för att öka förståelsen. Dessa underkategorier är bransch, konkurrenskraft och management. Målet är att bedöma huruvida företaget kommer att prestera både fristående och efter integration med de nya ägarna (Howson 2006).

För underkategorin bransch finns ytterligare tre subanalyser:

- Marknad: vilken storlek, struktur och tillväxtpotential har marknaden?
- Kunder: vilka är kunderna och vad vill de ha?
- Konkurrenter: vilka är konkurrenterna och vad är deras styrkor respektive svagheter i relation till vad kunderna vill ha och i relation till förvärvsföretaget?
  (Howson 2006):

En robust marknadsmodell tas fram med hjälp av en marknadsanalys som definierar storleken på relevanta marknadssegment för att användas i en intäktsprognos under värderingen. Vid kundanalysen vill värderaren finna viktiga förvärvskriterier samt framtida förvärvsavsikter. Under rubriken konkurrenter är målet att få kunskap om företagets relativa styrkor och svagheter (Howson 2006).

Vid analysen av företagets konkurrenskraft har analytikern samma mål som vid konkurrensanalysen ovan. Skillnaden är vilka risker som ska analyseras. I konkurrensanalysen är faran att företaget varken har tillräckliga resurser eller kapacitet att överleva konkurrensen till skillnad från konkurrenskraftsanalysen, där risken finns att företaget presterar sämre än konkurrenterna (Howson 2006).

Enligt Johnson, Scholes och Whittington (2009) är strategi ett företags strävan att uppnå vissa mål inom ett visst tillämpningsområde samt att företaget tillhör området. Strategisk analys görs för att studera omvärldsfaktorer som påverkar företaget samt har betydelse för värdet. Den strategiska analysen är enligt Sevenius (2003) bland de första stegen vid en företagsvärdering. Analysen syftar enligt Nilsson, Isaksson och Martikainen (2002) till att identifiera två olika faktorer. Dels de faktorer som i huvudsak påverkar företagets vinst, det vill säga företagets

vinstandel delar men även riskfaktorer som är förenade med företagets huvudsakliga verksamhet, där främst branschanalys samt konkurrensanalys används för identifiering (Nilsson, Isaksson och Martikainen 2002).

En strategisk analys innehåller, utöver faktorer för vinst och riskfaktorer, bland annat *STEP/PESTEL* - analys, som används för att analysera företagets makromiljö. STEP - analys är en förkortning av faktorerna sociokulturella, teknologiska, ekonomiska samt politiska (Nilsson, Isaksson och Martikainen 2002). PESTEL är en liknande analys men delarna Legal samt Enviromental har lagts till (Sevenius 2003). Hela den strategiska analysen kan sedan sammanfattas med en SWOT-analys (Nilsson, Isaksson och Martikainen 2002). Enligt Sevenius (2002) genomförs den strategiska analysen på en mängd olika sätt och tar upp Porters fem krafter samt Porters tre basstrategier som ytterligare exempel på vad en analys kan innehålla.

Porters fem krafter

Vid en företagsvärdering är det, som tidigare nämnts, vanligt att värderaren analyserar företagets bransch och dess effektivitet. Porter (1979) utvecklade en modell redan år 1979 som består av fem, så kallade krafter, som alla var för sig, har inverkan på branschen och företagets långsiktiga lönsamhetsnivå. Genom att använda dessa krafter får värderaren en uppfattning om den genomsnittliga lönsamheten i branschen är låg eller hög. Detta påverkar givetvis om det är goda eller dåliga möjligheter för företag, att göra höga vinster i en bransch där den genomsnittliga lönsamheten är låg är det svårare att inbringa högre vinster, än i en bransch där lönsamheten är hög.

Figur 1. Porters fem krafter. (Porter 2008, s. 80)

Figur 1 visar Porters fem krafter, där tre behandlar graden av faktisk och eventuell framtida konkurrens inom branschen. De två resterande handlar om förhandlingsstyrkan mellan branschföretag och leverantörer till deras insatsvaror samt förhandlingsstyrkan mellan företagen och dess kunder. Enligt Grundy (2006) är Porters fem krafter ett nödvändigt komplement till PESTEL-analysen. Grundy (2006) menar, att båda lagren av makromiljön måste vara av god karaktär för att en planerad strategi ska nå framgång. Dobbs (2012) påpekar att många enbart förstår dessa krafter ytligt vilket som, i bästa fall enbart leder till ofärdig,

felaktig och ohjälpsam analys. Enligt Dobbs (2012) är Porters (2008) största besvikelse missuppfattningen att ramen för hans fem krafter primärt används som ett redskap för att se hur attraktiv en marknad är, snarare än att krafterna används som ett redskap för att få strategisk insikt i hur ett företag på marknaden kan konkurrera mer effektivt.

Två av dessa krafter kan enligt Nilsson, Isaksson och Martikainen (2002) delas upp i mindre beståndsdelar. Det är genom graden av konkurrens mellan företag samt på vilket sätt konkurrensen sker som den genomsnittliga lönsamheten bestäms för de flesta branscher. Det kan vara genom priskrig på produkten så kallad "dumpning" av pris, där företag säljer produkter till ett lägre pris än inköps- eller tillverkningskostnaden men det finns även exempel på företag som koordinerar sin prissättning eller konkurrerar med innovation och varumärken. Således bestämmer ett antal faktorer graden av intensitet i en bransch, som är underliggande den kraft Porter (1979) identifierade, konkurrens mellan nuvarande företag i branschen. Dessa faktorer är; branschens tillväxttakt, graden av koncentration och balans mellan konkurrenterna inom branschen, graden av differentierade produkter, graden av stordriftsfördelar inom branschen samt överkapacitet och avvecklingsbarriärer (Nilsson, Isaksson och Martikainen 2002).

Den andra kraft som kan delas upp är hot från nya aktörer i branschen. Enligt ekonomiska teorier kan det inte finnas överlönsamhet i en bransch under en längre period utan att attrahera nya företagsetableringar, vilket i sin tur leder till ökad konkurrens och lägre lönsamhet (Nilsson, Isaksson och Martikainen 2002). Det finns kostnader för att träda in i en bransch, olika stora beroende på vilken det är. Detta gör att det går att identifiera hinder, som utgör avgörande faktorer för inträdeskostnaden hos nyetableringar. Dessa är; stordriftsfördelar, fördelen med tidig etablering samt juridiska hinder (Nilsson, Isaksson och Martikainen 2002).

De övriga krafter Porter (1979) identifierar behöver inte delas upp i olika faktorer eller mindre delar. Hot från ersättningsprodukter handlar helt enkelt om att identifiera ersättningsprodukter, vilket betyder att analytikern ser sig om efter företag som kan erbjuda samma tjänst eller produkt som det företaget som analyseras (Nilsson, Isaksson och Martikainen 2002). De två kvarvarande krafterna handlar om förhandlingsstyrka, både hos köpare och hos säljare. Styrkan hos köpare i förhållande till bransch bestäms i huvudsak av kundens priskänslighet samt den relativa förhandlingsstyrkan. Priskänslighet hos kunderna påverkas av om produkten är standardiserad eller odifferentierad. Den blir indifferent mot företagen eftersom de lätt är utbytbara mot företag med samma produkt, ett exempel på detta är bensin och olja. Förhandlingsstyrkan hos köparna är stark om de består av relativt få men stora aktörer och den ökar om säljarna dessutom är många, små och odifferentierade. Säljaren kan också ha en betydande förhandlingsstyrka, om produkten är en viktig komponent i köparens verksamhet som till exempel Windows från Microsoft (Nilsson, Isaksson och Martikainen 2002).

STEP/PESTEL/SWOT-analys

SWOT står för Strengths (Styrkor), Weaknesses (Svagheter), Opportunities (Möjligheter) och Threats (Hot), och är enligt Nilsson, Isaksson och Martikainen (2002) en sammanfattning av, vad som framkommit under konkurrens-, bransch- och omvärldsanalys. Hill och Westbrook (1997) skriver om SWOT - analysens baksidor och radar upp sju fundamentala orosmoment inneboende i SWOT - analysen. De innehåller bland annat längden på listorna, ingen logisk länk med implementation samt inte någon skyldighet att verifiera datan eller påståenden. Något som Srdjevic, Bajcetic och Srdjevic (2012) har identifierat och anser går att lösa genom att göra både en PESTEL - analys och en SWOT - analys. Synergin mellan de båda analyserna ger en omfattande och mer noggrann analys av ett komplext system och dess multidimensionella

interaktion med omgivningen. Därför kommer studien att bearbeta båda dessa analytiska verktyg. Nilsson, Isaksson och Martikainen (2002) förklarar att en SWOT - analys är ett bra sätt att sammanfatta en STEP-analys på.

Styrkor och svagheter i en SWOT - analys handlar om företagets interna struktur, medan möjligheter och hot är externa faktorer. För att få fram viktig data till SWOT - analysen kan man göra en STEP - analys vilket betyder att värderaren bryter ner företagets makromiljö i fyra faktorer (Nilsson, Isaksson och Martikainen 2002).

Faktorer:	Frågeställningsexempel:
Socialkulturella faktorer	Vilka sociala och kulturella influenser finns i företaget/landet?
Teknologiska faktorer	Vilka teknologiska möjligheter har företaget att tillverka/sälja produkter?
Ekonomiska faktorer	Vilka ekonomiska faktorer kan påverka företaget? Till exempel ränteläge
Politiska faktorer	Vilken allmän politisk miljö råder i landet?

(Nilsson, Isaksson och Martikainen 2002)

Den sista kategorin som analyseras är managementdelen och enligt Howson (2006) är målet att bedöma styrkor respektive svagheter och eventuella luckor i kapaciteten hos ledningen för målbolaget. Riskfaktorn i denna kategori är att ledningen inte kan leverera (Howson 2006).

De faktorer som beskrivits ovan bör ses som exempel på delar som en kommersiell due diligence brukar innehålla. Det finns ingen universell formel för hur den ska se ut, utan behöver ofta skräddarsys för det företag som ska analyseras. Det viktiga är att målet uppfylls (Howson 2006).

3.2.2 Finansiell due diligence

Fokus för en finansiell due diligence är att granska både historiska och framtida resultat. Innan en due diligence genomförs är ofta informationen från investeringsobjektet vinklat till dess fördel för att framställa företaget på bästa sätt (Howson 2003). Syftet med en finansiell due diligence är att gå bakom den information som investeringsobjekten ger ut samt hjälpa köparen att skapa sig en egen uppfattning om den underliggande lönsamheten i objektet. Enligt Howson (2003) ska en finansiell due diligence verifiera räkenskaperna erbjudandet är baserat på, identifiera eventuella “deal breakers” samt inge förtroende i underliggande prestationer och därigenom framtida resultat.

Det handlar om att göra prognoser om framtida resultat, genom att använda sig av värderingsmetoderna i nästkommande avsnitt. Detta är inte den enda uppgift värderare som arbetar med finansiell due diligence använder sig av (Nilsson, Isaksson och Martikainen 2002). Ofta hjälper utomstående konsulter köparen med olika typer av due diligence och då kan de som har haft hand om den finansiella delen även få uppdrag efter köpet. De hjälper till att realisera synergier som hittas innan köpet och på så sätt realisera det mervärde som finns (Nilsson, Isaksson och Martikainen 2002).

3.3 Värdering

Bra värderingsmetoder är enligt Farok (2001) efterfrågat av många yrkesgrupper såsom revisorer, rådgivare och advokater. De vill ha bra värderingsmetoder för att kunna göra medvetna beslut om framtida tillväxt och förnyelse. Inom företagsanalys finns två allmänt accepterade värderingsmodeller som används för att räkna ut ett företags värde. Substans- och avkastningsvärdering hänvisar forskningen ofta till vid en företagsvärdering (Al-Rashed & Etyeh 2012). Det finns många olika modeller inom dessa kategorier som har både för- och nackdelar. Olika metoder används beroende på olika varierande omständigheter såsom storlek på företag, tidpunkt för värdering eller liknande (Lunden 2007). Erchinger och Rowles (2006) påtalar att det inte är värderingsmetoden som är viktigast, utan kunskap om företagsvärdering är avgörande för att en värdering ska bli bra. Hagan (2011) påpekar att oavsett vilken värderingsmetod som används och hur noggrannt värderaren gör en värdering är det ändå enbart en uppskattning.

3.3.1 Kassaflödesanalys

DCF - analys är en förkortning av Discounted Cash Flow, kassaflödesanalys. Luerman (1997) anser att ett företags värde kan förklaras av ett företagets framtida förväntade kassaflöde vilket diskonteras till ett nuvärde på den vägda genomsnittliga kapitalkostnaden.

Syftet med en DCF – värdering är att ta reda på ett företags värde genom att använda sig av nuvärdet av de framtida betalningsflöden som företaget förväntas generera. Nilsson, Isaksson och Martikainen (2002) förklarar att en avkastningsvärdering är bra på företag som har få tillgångar på balansräkningen och vinster baserade på till exempel personal eller affärsidé. Det finns både för- och nackdelar med avkastningsvärdering som metod. En fördel är att den fungerar i nästan alla företagsformer och branscher, nackdelen är att gissningar och antaganden förekommer (Lundén & Ohlsson 2007).

I en avkastningsvärdering finns det många olika modeller att tillgå och enligt Lundén och Ohlsson (2007) är multipelanalys och kassaflödesanalys (DCF) bland de vanligaste.

Enligt Janiszewski (2011) finns det två vägar att gå med en DCF - analys, Fritt Kassaflöde till Aktieägarna (FKFA) samt Fritt Kassaflöde till Företaget (FKFF). Enligt Nel (2009) är skillnaden på dessa att FKFA har kostnader för utomstående finansiering i beaktande samt att den diskonterade räntan beräknas på olika sätt.
Ekvationen kan se ut såhär:

$$V = \frac{KF_1}{(1+r)} + \frac{KF_2}{(1+r)^2} + \frac{KF_3}{(1+r)^3} + \frac{KF_4}{(1+r)^4} \cdots$$

Med “V” menas uppskattat värde på eget kapital vid en värderingspunkt, “KF” är framtida kassaflöde för perioden och “r” är avkastningskrav eller diskonterad ränta. Det är alltså med hjälp av denna ekvation man kan räkna ut värdet på ett företag baserat på kassaflöden och en viss risk (Nilsson, Isaksson och Martikainen 2002).

En viktig del i alla kassaflödesanalyser är att ha en så korrekt diskonteringsränta som möjligt,

som kan beräknas på en mängd olika sätt. Är det flöden till aktieägare som ska beräknas är det aktieägarnas avkastningskrav, som är den rätta diskonteringsräntan men är det flöden till företaget är det den genomsnittliga kapitalkostnaden som är den rätta diskonteringsräntan (Nilsson, Isaksson och Martikainen 2002). För att räkna ut diskonteringsräntan för flöden till företag använder värderare enligt Nel (2009) en WACC - modell. Enligt Nilsson, Isaksson och Martikainen (2002) används vanligtvis en CAPM - modell för att räkna ut diskonteringsräntan för kassaflöden till aktieägare.

Enligt Perek och Perek (2012) är det allmänt vedertaget att värdera ett företag genom att diskontera de fria kassaflödena i företaget med den vägda genomsnittliga kapitalkostnaden med hänsyn till diskonteringsräntan. När kassaflöden från tillgångar är positiva funderar kassaflödesvärdering som bäst (Damodaran 2012). Diskonteringsränta är i själva verket den risknivå som finns i kassaflöden (Perek och Perek 2012).

Enligt Rodoy och Leliaert (2002) ska kassaflödesmetoden kombineras med andra metoder för att få fram ett så korrekt värde som möjligt. De menar att multipelvärdering är en metod som kassaflödesmetoden kompletteras med. Sullivan (2000) anser att kassaflödesmetoden kan användas på olika typer av företag, så länge värderaren kan omvandla tillgångarnas värde till intäktsströmmar. Rabe och Reilly (1994) håller med Rody och Leliaert (2002) angående kritiken mot kassaflödesmetoden och de tar även upp multipelvärdering. Till skillnad från Rody och Leliaert (2002) ser de inte multipelvärdering som ett komplement utan som ett substitut. Schauten, Stegnik och de Graaff (2010) argumenterar för kassaflödesanalysen genom att förklara att kassaflödesmetoden även tar hänsyn till risker.

3.3.2 IRR-analys

En IRR - analys använder analytiker eller företag för att räkna ut kostnaden av ett lån eller avkastningen av en investering. Analysmodellen används för att se hur ett företags kassaflöden klarar av ett eventuellt köp, eftersom lån tynger kassaflödet. En IRR - analys kan hjälpa till att utvärdera om det är ekonomiskt möjligt att genomföra köpet till ett visst pris (Hartman & Schafrick 2004). Idén bakom en IRR - analys går tillbaka ända till Keynes (1953) som kallade IRR för marginaleffektivitet för kapital. Enligt Azar och Noueihed (2014) föredrar de flesta chefer en IRR - analys framför en Net Present Value (NPV)-uträkning som också är populär. Moshe Och Kroll (2012) förklarar att IRR - analysens popularitet indikerar att under relativt praktiska antaganden är skillnaden mellan IRR och NPV små eller extremt sällsynt.

3.3.3 Multipelanalys

En av de mest positiva egenskaper multipelvärdering har är att det inte behövs några detaljerade prognoser över flera år på exempelvis tillväxt och lönsamhet (Yoo 2006). Vid multipelvärdering jämförs ofta multiplarna mellan företag i samma bransch, jämförande värdering eller relativvärdering. Företagen som jämförs måste enligt Codau (2013) verka i samma bransch och deras ursprungsland måste ha liknande ekonomisk utveckling. Företagen jämförs antingen i grupp eller var och ett för sig med liknande företag (Sehgal & Pandey 2011). Enligt Yoo (2006) bör företagen även ha liknande framtida investeringar samt risker.

Det finns många olika nyckeltal en värderare kan välja att använda för att utföra en värdering, bland annat PBV – värdet, Price-To-Book ratio (Devaney 2003). P/E-talet som är företagets

aktiekurs i förhållande till företagets vinst per aktie, P/S-talet, företagets aktiekurs i förhållande till företagets försäljning per aktie. Denna relation är också vanlig för bolag utanför börser där det istället blir uppskattat värde dividerat med vinsten (Nilsson, Isaksson och Martikainen 2002). Värderaren kan välja en grupp företag som faller under dessa kriterier och till exempel räkna ut ett genomsnittligt P/E-värde (Price/Earnings) för gruppen som sedan används för att värdera det egna företaget. Vid användandet av denna metod bör värderaren kunna reflektera över skillnader mellan företag som jämförs (Damodaran 2012).

Enligt Nilsson, Isaksson och Martikainen (2002) är en fördel med multipelvärdering att den bättre speglar marknadens uppfattning och stämning. Den kräver heller inte lika mycket information som till exempel en kassaflödesanalys gör. Det finns en del negativa aspekter också. Nilsson, Isaksson och Martikainen (2002) anser att de företag en värderare jämför med, kan vara övervärderade, vilket gör att värderingsobjektet ser ut att vara värt mycket mer.

3.4 Finansiering

Johansson och Hult (2002) menar att det vanligaste sättet att finansiera ett företagsförvärv är banklån som tillsammans med eget kapital täcker hela köpeskillingen. En annan vanlig lösning är delbetalningar. Köparen skaffar då en del av finansieringen via bank eller liknande och säljaren går sedan med på att få resten av köpeskillingen utbetald i etapper med en marknadsmässig ränta (Johansson & Hult 2002).

För att få lån eller avbetalning behöver man visa upp en välstrukturerad finansieringsplan som innehåller en tidsplan på den tänkta återbetalningen, vilka långivare som är medfinansiärer samt hur stor del de bidrar med (Johansson & Hult 2002). Sevenius (2003) påpekar att det absolut inte får finnas med några medel från det företag som ska förvärvas i finansieringen. Den andel av köpeskillingen som köparen förväntas ha i eget kapital har historiskt varierat stort. Under goda tider på 80 - talet rörde det sig om cirka 10 procent, men under 90 - talets krisår kunde det röra sig mellan 30 och 50 procent (Johansson & Hult 2002). Det är vanligt att banken kräver en säkerhet, oftast i form av en fast tillgång, till exempel en fastighet. Enligt Sevenius (2003) är det banken som har första prioritet vid konkurs. Om investmentbolagen kan få lån via bank har de möjlighet via Almi företagspartner som erbjuder riskvilliga lån när ett banklån inte är tillgängligt (Almi 2014).

Kapital kan anskaffas även från riskkapitalister enligt Nyman (2002). Det betalas inte ut någon ränta till riskkapitalisterna men de kräver istället ett delägarskap och tar således del av företagets utdelningar. Den risk riskkapitalisterna tar är enligt Johansson och Hult (2002) större än en bank, då de inte har någon säkerhet i företaget vid en konkurs. En ensam riskkapitalist brukar kallas affärsängel. Det fungerar på samma sätt som med en riskkapitalist, att kapital byts mot en viss andel i företaget. Affärsängeln vill oftast ha en plats i styrelsen för att få inblick och makt i företaget (Nyman 2002).

En annan variant av betalning är att använda sig av tilläggsköpeskilling, vilket minskar den finansiella risken för köpare och finansiär, betalningen kan i vissa fall även kallas för förbehållsavtal (Sevenius 2003). Enligt Wallsten (1985) är syftet med dessa avtal att minska köparens osäkerhet och samtidigt ge säljaren incitament till hög prestation under avtalsperioden. Tilläggsköpeskillingen innebär att en del av betalningen skjuts upp till ett senare datum, en orsak kan vara att säljaren har garanterat att förvärvsobjektet ska prestera ett visst resultat. En del av köpeskillingen får säljaren direkt vid övertagandet och om säljarens prognoser faller ut betalas ytterligare en, två eller fler delar ut vid senare tillfällen (Sevenius

2003).

3.5 Sammanfattning av referensram

Referensramen innefattar sökprocessen, due diligence, värdering och finansiering. Värderingsprocessen kan delas upp i tre olika kategorier. Dessa kategorier är DCF - analys, IRR – analys samt multipelvärdering. Bra värderingsmetoder efterfrågas enligt Farok (2001) av många yrkesgrupper såsom revisorer, rådgivare och advokater. De vill ha bra värderingsmetoder för att kunna göra medvetna beslut om framtida tillväxt och förnyelse.

En due diligence är en utredning av ett företag och vanligtvis indelas in i en legal, en kommersiell och en finansiell (Howson 2006). En juridisk due diligence görs ofta av jurister medan de två andra delarna görs av en professionell analytiker eller revisor. Den kommersiella delen är mycket lik strategisk analys och innefattar de faktorer som påverkar företagets marknad, produkter och konkurrenter. Vanligtvis använder sig analytikern av en S.W.O.T - analys som står för styrkor, svagheter, möjligheter och hot. Analytikern kan också kombinera S.W.O.T - analysen med en PESTEL/STEP - analys, samt Porters fem krafter (Howson 2006).

Det finns olika sätt för företag att finansiera sina förvärv, genom banklån, eget kapital och tilläggsköpeskilling. Företagsförvärv finansieras enligt Johansson och Hult (2002) vanligtvis genom att banklån och eget kapital täcker hela köpeskillingen. För att få så bra villkor som möjligt hos banken, eller att överhuvudtaget få ett lån krävs en välstrukturerad finansieringsplan, som bör innehålla en tidsplan för återbetalning, vilka långivare som är medfinansiärer och hur stor del de bidrar med (Johansson och Hult 2002).

För att få information om hur investmentbanker i Sverige hanterar ett företagsförvärv har referensramen lett fram till ett antal frågor som kommer att användas i intervjuerna. Frågorna har delats in i kategorierna:

Inledningen handlar om vad respondenten har för bakgrund, vad de för närvarande har för arbetsuppgifter samt generella frågor om värde och förvärvsprocessen.

Sökprocessen där respondenten svarar på frågor om hur sökprocessen ser ut och hur investmentbolagen hittar objekt.

Analys där frågorna behandlar hur en fullgod företagsanalys ser ut samt huruvida analyserna är branschspecifika.

Due diligence behandlar den processen, hur viktig den är, vad den ska innehålla samt var fokus ska ligga.

Prissättning där respondentens värderingsmetoder efterfrågas samt en mer djupgående analys av hur dessa hanteras.

Finansiering vid företagsförvärv där respondenten berättar om sin generella bild av finansiering samt vilken eller vilka de föredrar att arbeta med.

Data från intervjuerna kommer att presenteras under kapitlet Empiri och presenteras kategorivis.

4 Empiri

Empiriavsnittet inleds med en presentation av respondenterna. Detta för att ge en inblick i deras erfarenhet, bakgrund och vad de arbetar med. Efterföljande del är resultatet av intervjuerna, det vill säga svaren på de frågor som ställdes. Frågor och svar har konstruerats efter hur referensramen är uppbyggd.

4.1 Presentation av respondenter

Respondent 1 - Per Karlzon
Per Karlzon arbetar på investmentbolaget Provobis Holding AB i Göteborg. Hans arbetsuppgifter består av att finna investeringsobjekt och skapa värde vid förvärv av företag. Positionen i företaget är Investment manager och han har 10 års erfarenhet av företagsvärdering. Per började driva egna företag redan som artonåring då han köpte sin första restaurang i Falkenberg. Sedan dess har han studerat och haft restauranger i Falkenberg, Uddevalla och Göteborg. Efter sina från och till studier på Handelshögskolan i Göteborg började han arbeta för Provobis Holding AB. Per har varit anställd på Provobis sedan år 2002.

Respondent 2 - Peter Sandberg
Peter Sandberg arbetar på Pegroco Invest AB som har två verksamhetsgrenar. Det ena är att vara konsult och hjälpa andra företag med finansiella problem, affärsmässiga utmaningar och strategisk rådgivning. Den andra verksamheten är att investera i bolag som är intressanta för Pegroco. Peter är partner och delägare i företaget och har ägnat sig åt företagsvärdering i cirka 20 år. Arbetslivet började för hans del som säljare på Carl Lamm och under åren även varit på Volvos finansavdelning. Han fick förtroendet att starta sjätte AP-fonden i Göteborg och har även varit verksam i både Stockholm och Schweiz. Enligt Peter har han en bred finansbakgrund och verkat i egen regi sedan år 2004. Företaget har 20 delägare, varav fyra arbetar heltid och en halvtid i firman. De är alltid starkt egagerade i företagen de investerar i.

Respondent 3 - Martin Skoglund
Martin är partner och delägare på Wood & Hill Investment AB. Hans arbetsuppgifter består av att hitta möjliga investeringsobjekt, analysarbete, genomförande av förvärvsarbet, utveckling av förvärvsobjekt samt ”exit”. Han har cirka 12 års erfarenhet av företagsvärdering och läste till civilekonom på Handelshögskolan i Göteborg. Tidigare har han bland annat varit med att starta Chalmers Innovation, Heliospectra AB, Aitellu AB, Playscan AB och Scandinavian Financial Management AB, där han arbetade mellan åren 2002 och 2006.

4.2 Resultat av intervjuerna

Resultatet av intervjuerna presenteras i form av sammanfattningar som i sin tur är indelade i kategorier hämtade från referensramen.

4.2.1 Sökprocessen

Per
Ett företags värde är olika beroende på vilket skede de befinner sig i. Per anser, till skillnad från en del andra analytiker, att värdet på ett företag är det du kan finansiera. Han förklarar att DCF - modeller ger ett korrekt teoretiskt värde, men fel värde i praktiken, då upp till 75 procent kan vara restvärdet på företaget efter fem år, säger Per. Hans främsta arbetsuppgift är att köpa företag och det slutliga värdet på företaget vid ett förvärv, blir alltid det som köpare och säljare kommer överens om.

Det går att hitta företag på flera olika sätt, till exempel genom en företagsmäklare som har företag till försäljning. Antingen kan det vara Per som kontaktar en mäklare eller tvärt om. Ofta har mäklaren ett bra underlag till hands, eftersom de är angelägna att få in ett bud eller en indikation på priset. Det finns flera oväntade möjligheter att komma i kontakt med potentiella kunder, till exempel på en middag. Företag kan också kontakta Per direkt eller vice versa. Steg nummer ett är att hitta ett målbolag. De investeringar som Pers företag gör är främst i ”leisure” – branschen, där det skett mycket förvärv inom de bolag som Per är engagerad i. Han gör en egen kortfattad analys när ett förvärvsobjekt finns, som sedan utgör grunden för ett tänkbart värde, en möjlig finansiering och en plan på hur affären kan se ut. Möte anordonas med säljaren där ett tänkbart pris diskuteras, parallellt med att en form av strategisk analys utförs.

Det handlar om att hitta rätt bransch, eftersom han vill ha så låg risk som möjligt i kassaflödet, därför undviker han mogna, konkurrensutsatta marknader som inte har tillväxt. Provobis investerar i företag där de förstår affärslogiken och inte i bioteknik eller högteknologiska företag, utan mer basteknologi. För att undvika problem med värderingskalkylerna, understryker han vikten av stabilitet i kassaflödet, och att förvärvet går att belåna. Risken kan vara både operativ och finansiell, helst vill han ha företag där den operativa risken går att identifiera. Det kan vara att ett företag är för volatilt, att det finns för många aktörer på marknaden eller att marknaden är för lätt att ta sig in på. Utvecklingsföretag som har en stark ställning i marknadsnischer där de kan verka relativt ostört, som till exempel Harrys Pubar AB, där det går att multiplicera ett klart koncept i en nischmarknad.

Peter
Peter berättar att ett företags värde självklart beror på om man är köpare eller säljare. Även syftet påverkar värderingen, då det finns ett stort antal möjligheter att värdera bolag på.

Peter blir oftast kontaktad av mäklare eller annan part, då blir det en snabb reaktiv process för dem. Företag vill ofta ha in nytt externt kapital för att kunna finansiera en expansion. Förvärvsprocessen är mycket repetitiv. Efter en första kontakt vill Peter ha en affärsplan. Peter har ett antal kriterier som inte alltid är formella, utan kunskap som under årens lopp byggts på med gedigen erfarenhet. En bedömningsgrund är, var i kedjan företaget befinner sig, om det är nystartat eller redan har en gångbar produkt. Önskescenariet är, ett företag som har en kritisk massa, alltså en omsättning som är tillräckligt stor för att bära en riktig företagsledning, men inte behöver vara lönsamt. Med denna typ avföretag tjänar man mycket tid i värdeskapande då den planerade processen går snabbare. Om bolaget befinner sig i en svacka eller har stora utmaningar framför sig som till exempel en ny produktgeneration eller en ny marknad, då finns möjligheten att komma in, som delägare, på relativt attraktiva villkor. Ett viktigt kriterium för Peter är fasen i utvecklingskedjan, eftersom det finns några branscher de undviker, till exempel ”life science”, som kräver speciell och gedigen kompetens. De väljer även bort

restaurangbranschen som kräver stor närvaro av ägarna, möjligtvis om det redan finns ett färdigt koncept som O ‘Learys eller Harrys Pubar.

Det första steget i förvärvsprocessen för Peter är få en kontakt och steg två är att svara på kontakten. De vill alltid ha en affärsplan eller en ”teaser” för att direkt kunna avgöra om det är intressant för dem. Om intresse kvarstår arrangeras ett möte med entreprenörerna eller företagsägarna. Då görs en tidsplan upp och de bestämmer sig för fortsättningen. Kommer man sedan överens skrivs ett ”letter of intent”, efter det börjar analysarbetet med due diligence, en värdering för att undersöka om projektet är någorlunda realistiskt. Därefter nås en överenskommelse och ett ”memorandum of understanding”, som anger vad köpare och säljare vill uppnå tillsammans och vad man är överens om. Nu inleds en finansiell och legal due diligence för att bland annat se över avtalen i bolaget, eventuella patent och avtal mellan bolag och kunder. En advokatbyrå har vanligtvis hand om den legala due diligencen och en redovisningsbyrå den finansiella delen. En kommersiell due diligence är i princip samma sak som en branschanalys, enligt Peter. En omförhandling kan bli aktuell innan en överenskommelse nås och ett avtal sluts. Med avtalet följer ofta en affärsplan, som innehåller en beskrivning över var bolaget ska befinna sig om cirka fem år. Enligt Peter är det viktigt, då alla måste ha samma bild av företaget och framtiden. Är parternas syn på företaget i början av projektet allt för olika, avbryter de direkt.

Martin

Martin säger att de använder sig av kriterier för att filtrera fram bolag. Det gäller omsättning, ålder, typ av verksamhet, om de eventuellt har egna produkter och några andra krav de ställt upp. Kassaflödet måste vara positivt, företaget ska ha en viss ålder och inga”turn arounds” eller ”start ups” är intressanta. De har inga branschrestriktioner, men vill inte investera i konsultverksamhet där mycket av värdet ligger hos personalen och försvinner om de väljer att sluta. De eftersträvar ett bestående värde i företagen.

Fasen är viktigare än branschen, enligt Martin, om företaget har en historia med flera bokslut att analysera. De har hållit på mycket med ”start ups” tidigare men inte längre. De avstår från ”turn arounds”, ”start ups” och konsulter. Även för stora företag är intressanta då de kan omsätta en muljard kronor men ändå bara vara värda två miljoner kronor.

När ett målobjekt är funnet bedömmer de om säljaren har en orealistisk uppfattning av värdet. Om så är fallet stoppas projektet omedelbart. Värdet måste ligga inom ett rimligt spann, som som visar sig direkt utifrån företagets avkastning. Om upplägget ser verklighetsförankrat ut, blir nästa steg att träffa dem. Martin vill inte möta målföretag som inte har en rimlig uppfattning om värderingen, enligt honom så är detta vanligt. Är däremot värderingen rimlig går man vidare i processen och börjar analysera företaget samt söker en förståelse för branschen. Även de roller nyckelpersonerna innehar, om de ska stanna och vilka som måste eller tänker lämna företaget efter förvärvet. Hur beroende företaget varit av de gamla ägarna undersöks och därefter vidtar analysprocessen.

Kundstocken är en viktig faktor, ifall företaget bara har en kund så är företaget mycket riskabelt, finns det många småkunder är det mer stabilt och säkert. Risknivån har att göra med hur kundstrukturen ser ut. Även bokslut måste undersökas eftersom de kan vara konstruerade så att företaget ska se mer värdefullt ut det senaste året inför en försäljning och om personerna bakom tagit ut riktiga löner. Posterna i redovisningen måste vara korrekta innan man börjar fundera på ett värde. Om värdet säljarna presenterar fortfarande är på en rimlig nivå börjar ett mer tidskrävande arbete med att göra en due diligence och analyser. Allt handlar om hur mycket tid

man vill och har möjlighet att lägga ner. Är intresset tillräckligt stort görs försök att få ensamrätt till att förhandla vidare. Förhandlingar med banken om finansiering startar, det vill säga hur mycket banken kan tänka sig låna ut, samtidigt som analysarbetet fortskrider. Det sista steget är en förhandling, där alla parter till viss del känner varandras uppfattning men segdragna diskussioner uppstår ofta och eventuellt får köeskillingen anpassas efter förutsättningarna.

Bransch spelar inte så stor roll för Martin, de vill hitta något företag som de anser är bra till rätt pris. De åker inte runt i hela landet och letar, utan håller sig till Västsverige. Fasen, strukturen och kundbasen som är det som de tycker betyder allra mest. Själva vill de bidra med kunskap och kompetens till styrelsen eller tillsätta VD. Bolaget måste kunna fungera självständigt, men VD, styrelse, finansieringsfrågor samt strategi kan de hjälpa till med.

4.2.2 Due diligence

Per
Den strategiska analysens omfattning beror på hur utförligt man vill göra den. Den kan innehålla SWOT, Porters femkraftsmodell, konkurrentanalys, branschanalys och nyckeltal för branschen. Det gäller att identifiera risker och utvecklingspotential samt att han har en positiv inställning till att göra en due diligence. En kommersiell due diligence, anser han vara mest betydelsefull men han vill ha med både en finansiell och juridisk del. De senaste årens resultat granskas noggrant och bryts ner, då upptäcks ofta många samband som man inte lagt märke till tidigare. De produkter företaget tjänar mest på kontrolleras, om enbart en produkt står för hela vinsten ökar risken att fler konkurrenter dyker upp på marknaden. För att få göra en utförlig due diligence måste parterna enats om ett pris och affären måste ha förankrats hos banken. Det är ytterst angeläget att göra en känslighetsanalys där han istället för att fokusera på förvärvsobjektet håller fokus på huruvida de klarar av finansieringen. Är finansieringen klar görs en simulering av kassaflödet för att se om ”worst case” kan klaras av.

Om det gäller mindre affärer gör de analysen själva, annars tar de in en konsult. En redovisningsanalys ska visa att redovisningen är korrekt, att avskrivningar överensstämmer med den ekonomiska livslängden, om det finns dolda värden och om några felaktiga poster finns som inte har några egentliga värden. I en finansiell analys undersöks nyckeltal, jämfört med företagets konkurrenter samt hur framtiden ser ut. Avslutningsvis sammanfattas allt med en strategisk analys, finansiell analys och redovisningsanalys. De använder dessa för att ta fram proforma för de kommande fem åren.

Den due diligence de gör anpassas efter branschen, eftersom olika typer av hot finns i olika branscher. Till exempel kan utländska företag få problem med kulturella frågor, men gäller det en gammal bensinmack blir inriktningen miljömässiga hot. Omfatningen av due diligence arbetet är avhängigt av storleken på förvärvet. Om personen bakom företaget är trovärdig eller om man är väl insatt i branschen då behövs bara en enklare due diligence, eftersom säkerheten är större. Ledningen är A och O i ett företag, saknas bra management och det inte finns en realistisk handlingsplan för att lösa ledningsproblemetproblemet, blir det ingea förvärv.

Peter
För att få en fullgod företagsanalys måste man först undersöka branschen och förstå den. En branschanalys måste göras för att öka förståelsen för vad som händer i branschen, hur stor den är och vilka konkurrenterna är. Även bolagets relativa konkurrenskraft analyseras både nu och i framtiden och om det finns något bolag vars affärsidé är bättre eller har en produkt som är det.

Ledning, styrelse och entreprenörerna granskas. Det ska vara entreprenörer som han har förtroende för och som kan ta företaget ett steg vidare. Intrycket betyder mycket med en person har lyckats tidigare är chansen stor att han lyckas igen. Nu går man ner på företagsnivå och undersöker om deras plan är tillförlitlig, granskar resultat och balansräkning och hur distributionen av produkt och tjänster ser ut. Vad som krävs för att lyfta organisationen ytterligare utreds. Även vad man själv kan tillföra och vad de i den nya styrelsen med sin erfarenhet kan bidra med måste beaktas. De eftersträvar någon form av kunskapssynergi.

Ibland köper Peter in en due diligence från en redovisningsbyrå, men det beror på hur stort företaget är och hur väl de känner till branschen. Är det ett företag de har följt i en bransch de kan, har de redan den kunskap som behövs. De viktigaste delarna är finansiell och juridisk due diligence. I den finansiella delen får det inte finnas några oklara affärer utan allt måste hänga ihop så korrekt som möjligt och inge uppblåsta värden får finnas. De kan till exempel ha fakturerat sig själva.

Martin

En due diligence är ett nödvändigt redskap vid ett företagsköp. Storleken av en due diligence anpassas efter varje enskilt företag. Om produkten och affärsidén är enkel så behöver man inte göra någon särskilt omfattande. Är det bolag med sju dotterbolag och agentbolag i andra länder är det en helt annan sak. En due diligence måste även anpassas efter företagens komplexitet, marknad, teknik, ekonomi och organisation i den omfattning som behövs för att uppnå en rimlig säkerhet. Bank och finansiärer kan också kräva att en due diligence utförs.

Martin förklarar att de gör sina egna analyser, vilket innebär en vanlig analys av räkenskaperna bakåt i tiden, ibland tar de dock hjälp utifrån av någon duktig analytiker. De har många erfarna delägare som också kan bidra med analyser. Att sedan undersöka kundbasen är ett viktigt moment, eftersom det är av betydelse vilka slags kunder företaget har och hur det har utvecklats. Om det finns patent i målföretaget kontrolleras naturligtvis dessa också. Kundbasen är viktigare än räkenskaperna, men även där kan finnas risker som måste granskas, såsom få kunder, att företaget säljer till släktingar och om dopad försäljning förekommer som försvinner vid ett övertagande av företaget. Även personalen undersöks, hur gammal den är och om många planerar att sluta inom den närmsta framtiden. Om bolaget är litet är risken stor för att ägarna haft ett betydande inflytande. En marknadsanalys måste göras, för att undersöka hur branschen ser ut, rör sig och om den till och med kan vara döende. En bransch som bedöms kan finnas kvar under en ansenlig tid innebär en stor fördel. Varför vill säljaren göra en affär just nu är en fråga att ta hänsyn till, kan det bero på prispress eller håller de på att bli ifrånsprungna rent tekniskt. Finns det orsaker till en försäljning som som endast säljarna känner till, och inte yppar för köparen, befinner sig företaget på väg ner eller på annat sätt kört fast. Köparen måste försäkra sig om att alla räkenskaper stämmer och att de lönsamhetsmål som satts upp är rimliga. Eftersom de ofta använder sig av en del bankfinansiering måste de vara säkra på att klara lånen.

Eftersom en due diligence branschspecifik, tas ibland en branschkunnig person in som kan hjälpa dem i olika sammanhang. De känner folk i många branscher och kan använda dem som konsulter, styrelseledamöter eller delägare. Martin vill inte ha tjocka rapporter av en konsult, utan snarare använda deras erfarenhet och tala om branschspecifika händelser. Finns det mycket juridik i uppgörelsen kan de ta hjälp av en jurist, men oftast är inte avtalen särskilt komplicerade. Om det är utländska ägaravtal eller amerikanska agentavtal använder de sig alltid av hjälp utifrån.

4.2.3 Värdering

Per
Han använder sig oftast av en IRR - beräkning, som är en simulering för de fem kommande åren, då alla intäkter går till att betala av lån och sedan simuleras en försäljning. För att antalet variabler används samma multipel som när köpet gjordes. Om vi köpte ett företag för fem gånger vinsten och företaget hade en vinst på två miljoner, då betalade vi tio miljoner kronor för företaget. Om man sedan säljer det år fem och företaget har tre miljoner i vinst, får vi 15 miljoner kronor för det. Har man sedan amorterat bort alla tio miljonerna så får man ut 15 miljoner kronor. Han gör hellre denna övning än använder DCF - modellen.

Per räknar med en multipel gånger EBIT i sina värderingar. Han vill räkna på ett skuldfritt företag, därför blir nyckeltalet EBIT. Själva multipeln är praxis på marknaden som oftast är branschspecifik. Det finns nivåer som alla vet eller som många säljare känner till att det görs affärer på. Exakt vad multipeln hamnar på är en förhandlingsfråga då köparen helst vill ha en gånger vinsten och säljaren tio. Alla talar naturligtvis med sina rådgivare eftersom det nästan är praxis på marknaden vilken multipel som används. Om det är ett normalföretag hamnar multipeln mellan tre och fem men är det ett tillväxtföretag så blir multipeln troligtvis fem till sju. DCF - modellen fungerar inte riktigt på onoterade företag, då det är svårt att få fram ett betavärde utan att man halkar in på en multipeldiskussion.

Peter
Ju längre man varit i branschen desto enklare är det att genomföra värderingar. Det går att få dem vetenskapliga med många parametrar och matematiska modeller. DCF - modellen är bra, men det går att manipulera till vilket värde man vill, beroende på vilka variabler som används. Peters erfarenhet är att 90 procent av alla investeringar går långsammare än man initialt tror att de ska göra. En anpassning måste göras till företagets konkurrenter samt att nästan alltid behövs mer kapital än man från början tänkt sig. Det är inget som står still, allt går fort. Peter använder sig även av multipelanalys och då är det EBITDA-nivån som är den viktigaste. Vanligtvis utgår han från föregående år, innevarande år och budget för nästkommande år. Det ger, en ganska bra vägledning.

Peter använder olika analysmetoder för olika branscher och menar att om det är en kapitalintensiv bransch fungerar inte DCF - modellen, utan här behövs även andra modeller. Ett redskap är hur många gånger eget kapital bolaget värderas till. Det går också att använda P/E-vid värdering av börsbolag samt det uppskattade värdet delat på vinsten på bolag som inte är börsnoterade. Säljaren gör ofta en DCF - analys, för den går att anpassa, så att den blir som man vill. Ett annat klassiskt redskap, enligt Peter är att ta rörelseresultatet och multipelvärdera det och sedan fundera på vad som är rimligt att värdera företaget till. Ytterligare ett sätt är att granska balansräkningen, ta kontrollpunkter i goodwill, eget kapital, skuldsättning, rörelseresultat, skuldbildning eller liknande. Ett tredje sätt är att göra en jämförande värdering med liknande börsbolag och se hur de står sig relativt mot målföretaget.

Martin
Enligt Martin är det generellt accepterat att vissa nyckeltal är specifika för en viss bransch. Det går naturligtvis att se på tidigare gjorda företagsaffärer och därmed få en indikation på ett marknadspris men Martin tycker, att det ger sig lite av sig själv. Denna information är till för att bland annat erhålla en bra bankfinansiering, samtidigt som det är av vikt att visa att köparen klarar räntor och amorteringar på stipulerad tid.

Det är betydelsefullt att under hela perioden ha kontroll på likviditeten. Det är det som är hela caset, förklarar Martin. De ska kunna betala av lånet på ett visst antal år, vilket hela förvärvet går ut på. Han förklarar också att de kan använda multipelanalys, här brukar de kontrollera med andra analytiker, vad som är rimligt. Egentligen tycker han att det är kassaflödet som styr, eftersom allt hänger ihop. Han påpekar att det är en viss skillnad om man har tillgång till obegränsat med pengar, som en fond.

Företag som växer genom att köpa företag i samma bransch får synergieffekter vilket gör att det direkt påverkar lönsamhetskalkylen positivt. Som säljare är därför en branschkollega att föredra då de kan erbjuda ett högre pris. Martin använder sig av olika kassaflödesanalyser och budgetar där man simulerar olika scenarier. Samtidigt tror han inte på att jobba med detaljer som ligger framåt i tiden, han menar att man lurar sig själv då.

Martin säger att man även kan använda sig av en DCF – analys, men att den har många nackdelar.

4.2.4 Finansiering

Per
Den finansiella risken i ett företag måste stå i relation till den operativa risken. Om ett företag svänger för mycket, är för konjunkturkänsligt, är det svårt att få en vettig förvärvsfinansiering. I ett optimalt fall med låg operativ risk, arbetar Per med någon form av tilläggsköpeskilling. Fördelen med tilläggsköpeskilling är att om den av säljaren givna budgeten inte håller reduceras köpeskillingen. Per använder sig av banklån och ibland andra finansieringskällor, är det större transaktioner kan man använda konvertibler eller gå ut på marknaden och finansiera förvärvet den vägen.

Per föredrar tilläggsköpeskilling och vill helst finansiera förvärv med så hög andel lån som möjligt, eftersom det ger högre avkastning på kapitalet. Han föredrar nyckeltalet EBIT i relation till företagets eget kapital. Det innebär att, man föredrar att använda så lite eget kapital som möjligt, i förhållande till vinsten.

Peter
Peter förklarar att eget kapital insatt av utomstående är det dyraste kapitalet och att kostnaden blir minst 25 procent per år. En ambition ska vara att ha så lite eget kapital som möjligt och så hög andel lånat kapital som möjligt. Att ha med sig en bank i finansieringen anser Peter är det bästa.

Martin
Vi försöker alltid få med en bank, eftersom det kostar mindre. Martin kontaktar oftast Almi, som en finansieringspartner. Resten är eget kapital. Arbetsgången är på liknande sätt varje gång men ibland är inte Almi med av olika anledningar. Martin vill alltid ha med en bank i finansieringen, vilket betyder att det måste vara företag som har en längre historia. Han vill använda Almi och bankfinansiering för att få en större hävstångx på insatt eget kapital. Det är viktigt att se till likviditeten så att räntor och amorteringar hela tiden kan betalas.

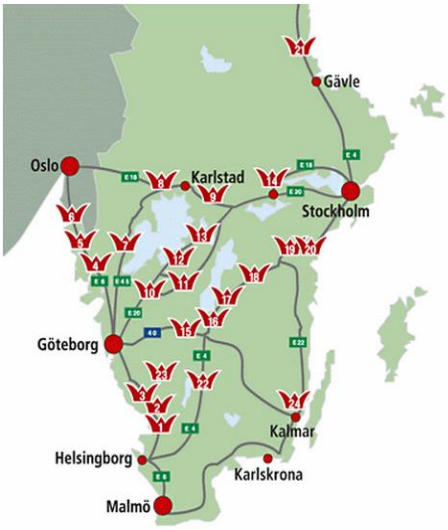
4.3 Rasta Group AB

4.3.1 Rasta Group ABs verksamhet

Kedjan Rasta startades år 1973 och har sitt säte i Göteborg. Inom koncernen finns idag tre affärsområden: arenarestauranger, hotellverksamhet och serviceanläggningar. Serviceanläggningarna, det vill säga Rasta, är vägrestauranger som finns på 24 platser längs de större vägarna i Sverige. Av de 24 serviceanläggningarna är fyra franschise drivna och nio erbjuder hotellrum. Kedjan är Sveriges största vägkrogskedja, både i antal anläggningar och omsättning. Om man tar med de stora, internationella snabbmatskedjorna som också finns längs vägarna är några större än Rasta (Rasta Group AB 2013).

Huvudmålgruppen för serviceanläggningarna är yrkestrafikanter. Andra målgrupper är bussresor, bilturism och den lokala befolkningen i närområdet kring anläggningarna. Vid serviceanläggningarna finns ofta en butik samt bensinstation. Serviceanläggningarnas meny är i första han baserad på svensk husmanskost, men på vissa anläggningar serverar de även ett snabbmatskoncept med till exempel korv och hamburgare. Det finns även Jack Vegas spelmaskiner på Rastas serviceanläggningar (Rasta Group AB 2013). Deras lunchmenyer är i ständig förändring, de har till exempel börjat med Tex Mex buffé på flera restauranger. (Rasta 2014).

Den största kundgruppen för serviceanläggningarna är yrkestrafikanter som står för cirka 40 procent av omsättningen (Rasta Group AB 2013). Yrkeschaufförerna kan förutom att äta även använda sig av dusch och vilorum, ett rabattkort som ger dem speciella erbjudanden och 10 procent i rabatt på mat och hotellrum (Rasta 2014). Restaurangbranschen anställer många ungdomar och är ofta ett instegsjobb in på arbetsmarknaden. Nästan 58 procent av alla som arbetar i hotell- och restaurangbranschen är ungdomar, jämfört med ett genomsnitt på 29 procent i övriga branscher (Sveriges Hotell- och restaurangföretagare 2011). Rasta vill helst anställa butikschefer eller biträdande chefer inifrån organisationen, men ibland måste de anställa utifrån (Rasta 2014).



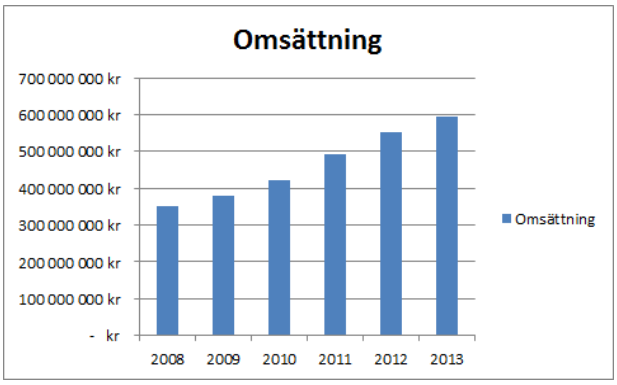
1. Hallandsåsen
2. Kungsrasten
3. Snapparp
4. Håby
5. Tanum
6. Nordby
7. Brålanda
8. Grums
9. Värmland
10. Vårgårda
11. Falköping
12. Götene
13. Mariestad
14. Arboga
15. Ulricehamn (Strängsered)
16. Brunstorp
17. Ödeshög
18. Mantorp
19. Nyköpingsbro, öst
20. Nyköpingsbro, väst
21. Tönnebro
22. Klevshult (Smålandsrasta)
23. Ullared
24. Kalmar

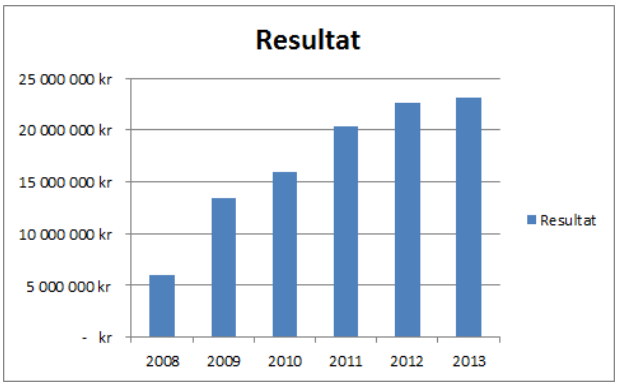
Figur 2 visar placeringen av serviceanläggningarna (Rasta Group AB 2014)

Rasta Group AB fick år 2010 ett nytt affärsområde i och med köpet av Grand Hotel Opera som är ett av Göteborgs största hotell. Köpet ägde rum för att utnyttja synergieffekter mellan arenarestaurangen och den nya hotellverksamheten (Rasta Group AB 2009). Redan året efter utökades affärsområdet med Grand Hotel Garden i Malmö. Hotellet i Göteborg har 197 rum och det i Malmö 170 rum. Hotelldriften i Malmö och Göteborg har idag avyttrats med syfte att fokusera på serviceanläggningar och arenarestauranger. Fastigheten som inhyser Grand Hotel Opera finns dock kvar i Rasta Group AB (Avanza 2014).

Redan år 2007 började Rasta Group AB med affärsområdet arenarestauranger i och med förvärvet av bolaget Ullevi Konferens och Kiosker AB. Ett år senare vann de även upphandlingen för restaurang och konferenstjänster på Åby travbana och utökade därmed det expanderade området. År 2014 finns fyra anläggningar: Nya och Gamla Ullevi, Åby Travet samt Guldfågeln Arena i Kalmar. Verksamheten består av sex restauranger, tre salonger och tre loger med en kapacitet på 2300 matgäster. Därutöver finns kiosker vid arenaevenemang och mobila enheter (Rasta Group AB 2013). Rasta Group AB blev år 2012 guldpartner till GAIS fotbollsklubb (GAIS 2012).

Rasta Group AB har haft en positiv trend och positiva resultat varje år sedan år 2004 och vinsten har ökat från 6 042 000 kr år 2008 till 22 018 000 kr år 2013 vilket är en ökning på 382 procent på sex år. Omsättningen har haft en genomsnittlig tillväxt på över 11 procent under åren 2008 till 2013. Rasta betalade år 2012 ut 2 195 000 kr till ledande befattningshavare i moderbolaget och 4 240 000kr till ledande befattningshavare i dotterbolaget (Rasta Group AB 2013).





Figur 3 och 4 Rasta Group omsättning och resultat. Siffror från (Rasta Group AB 2013).

Marknaden för Rasta Group AB kan delas in i dess tre affärsområden; serviceanläggningar, arenarestauranger och hotell. Serviceanläggningarna har konkurrens i form av andra restauranger vid de större vägarna i Sverige, ofta snabbmatsrestauranger men även mindre, enskilda restauranger. Arenarestauranger präglas av långa avtal och en liten marknad, som innebär att det tar lång tid mellan förvärven och branschen blir relativt statisk under långa perioder.

Rasta Group AB är en relativt nischad restaurangkedja med få specifika konkurrenter som är stora och börsnoterade. De tydligaste konkurrenterna är snabbmatsrestaurangerna som serverar hamburgare. Burger King – restaurangerna finns utplacerade, likt serviceanläggningarna, längs med de stora vägarna i Sverige och ägs av Nordic Service Partners Holding AB. De är listade på Stockholmsbörsen och har ett börsvärde på 210 670 000 kronor den 9 maj 2014. Den senaste årsredovisningen visar ett resultat på 2 412 000 kronor med 11 639 041 stycken aktier på marknaden och en aktiekurs på 18,10 kronor styck. (Nordic Service Partners 2013)

4.3.2 Sökprocessen Rasta Group AB

Rasta Group AB uppfyller de flesta av kriterierna som respondenterna tog upp. Det är ett företag med relativt lång historia, har haft många år med positivt kassaflöde och hög omsättning som kan stödja en erfaren ledning. Rastas huvudområde är serviceanläggningar och de har ägt affärsområdet sedan år 1994 (Rasta Group AB 2013.) Nu befinner det sig i en mogen fas med en organisk tillväxt samt möjlighet till en del nyförvärv. Eftersom anläggningarna är utplacerade längs de stora vägarna i Sverige kan lätt en mättnad i etableringarna uppstå, vilket gör att expansionsmöjligheterna är begränsade inom detta område. Rasta Group AB kan i framtiden även introducera Rastakonceptet på andra marknader såsom Norge eller Finland. Än så länge har man inte ägnat någon stor kraft åt detta, men tankarna finns säkert (Rasta Group AB 2013).

Affärsområdet storskaliga hotell är inte heller i en tillväxtfas för Rasta. I och med avyttringen av hotellet i Malmö och försäljningen av hotellet i Göteborg visar Rasta Group AB att de vill specialisera sig mer på vägkrogar och arenarestauranger. Affärsområdet är med andra ord inte prioriterat för Rasta (Avanza 2014). Arenarestaurangerna har funnits med i konceptet för Rasta Group sedan år 2007 och det är en marknad som präglas av höga trösklar och långa kontrakt, som gör det svårt att verkligen expandera snabbt inom branschen och man kan därmed se den som en mogen bransch men med potential för fler förvärv (Rasta Group AB 2013).

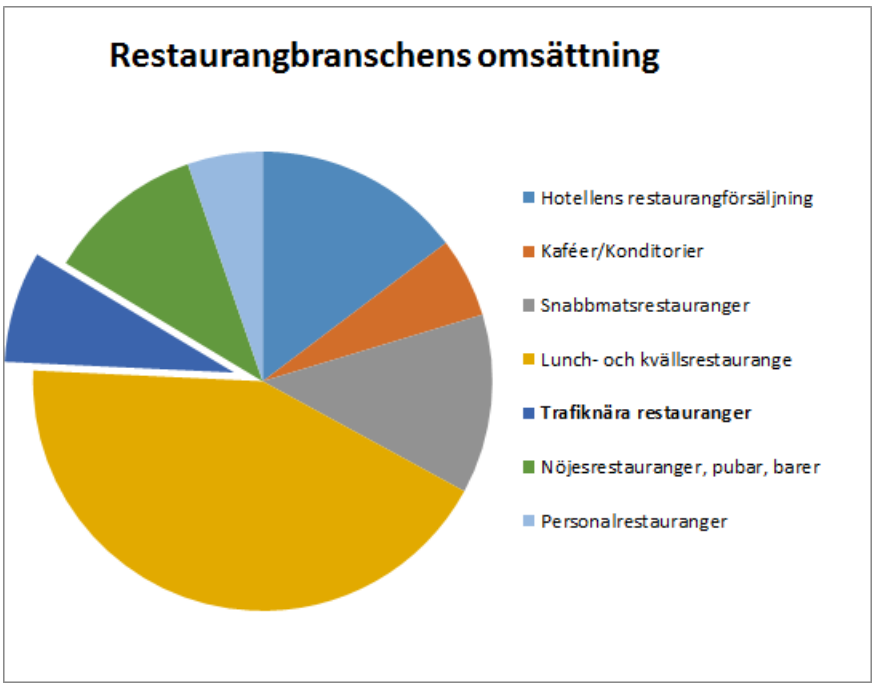
Rasta Group AB är attraktivt ur många synvinklar och klarar de flesta kriterier respondenterna har som krav för ett intressant företag att förvärva, möjligtvis kan den mogna fasen verka avskräckande. Det kan bli tal om en ny tillväxtfas om de väljer att föra restaurangkonceptet utomlands. Peter förklarade att de ofta får förfrågningar om kapital för att finansiera en expansion. Rasta Group AB är således fortfarande ett intressant objekt för våra respondenter.

4.3.3 Due Diligence Rasta Group AB

Det första steget i en due diligence är enligt Peter att sätta sig in i marknaden. Marknaden för Rasta Group AB är uppdelad i deras affärsområden och bör därför analyseras var för sig men man får även ha i åtanke att dessa affärsområden tillsammans bildar ett mer diversifierat och stabilt företag.

Alla respondenter höll med om att en marknadsanalys var viktig att göra, att undersöka bolagets finansiella status, samt om det finns över- eller undervärden i balansräkningen. Peter berättade mer detaljerat vad de undersöker, han tog upp Porters femkraftsmodell, SWOT – analys, konkurrentanalys samt nyckeltal för branschen. Eftersom Porters femkraftsmodell tar upp konkurrenssituationen, kommer jag att ge exempel på Porters femkraftsmodell, SWOT – analys, nyckeltal för branschen och redovisningsanalys.

Serviceanläggningarna befinner sig på en marknad med få stora aktörer men den kantas också av små, enskilda restauranger. Det är främst större snabbmatskedjor som är huvudkonkurrenter. Rastas serviceanläggningar verkar i segmentet trafiknära restauranger vilket i sig är en växande bransch med försäljningsutveckling på 4,2 procent mellan åren 2012 och 2013. Trafiknära restauranger utgör ungefär åtta procent av hela restaurangbranschen vilket illustreras nedan (Statistiska Centralbyrån 2013).



Figur 5 Restaurangbranschens omsättning. Siffror från (Statistiska Centralbyrån 2013).

Serviceanläggningarnas främsta konkurrenter är snabbmatsrestaurangerna som är utplacerade längs med de stora vägarna i Sverige men även privatägda, enskilda restauranger. En stor skillnad mellan Rasta och snabbmatsrestaurangerna är konceptet. Rastas meny utgår från svensk husmanskost som till skillnad från snabbrestaurangerna framförallt har korv och hamburgare (Rasta 2014). Detta gör att Rasta Groups serviceanläggningar skiljer sig från de andra stora kedjorna och kan få en kundkrets som vill ha en mer varierad kost och som regelbundet är ute på vägarna. Det finns även mindre restauranger runt om i Sverige som är konkurrenter med liknande koncept men inga andra kedjor. Yrkestrafikanterna, lastbils – och busschaufförer är mycket viktiga för Rasta och står för en ansenlig del av omsättningen. De försäkrar sig om fortsatt lojalitet från denna grupp genom förmånliga erbjudanden (Rasta 2014).

Arenarestaurangerna har mycket långa avtal vilket gör att det blir långa ledtider i arbetet med att få kontrakt på fler arenor. Rasta Group AB har sedan år 2007 lyckats få avtal på fyra olika arenor och de jobbar för att få fler, men hindras av de långa avtalen (Rasta Group 2014). I framtiden finns det en tillväxtpotential, men det är svårt att veta hur snabbt tillväxten kommer gå.

Porters femkraftsmodell handlar om marknaden och hot från konkurrenter. Konkurrensen mellan de nuvarande företagen behandlar ett antal faktorer. Branschens tillväxttakt är god och utsikterna bra i framtiden för branschen som helhet. Koncentration och balans mellan konkurrenterna, anser jag vara god. I synnerlighet för serviceanläggningarna, där de är mindre, privatägda restauranger och stora snabbmatsrestauranger. Rasta har hittat sin nisch på marknaden och tillgodoser ett behov hos konsumenten. Stordriftsfördelar gällande inköpspris finns hos Rasta, då de kan köpa produkter samtidigt till alla sina restauranger, vilket gör att konkurrenter med liknande sortiment inte har samma marginaler eller erbjuder lika förmånliga priser.

Den andra kraften är hot från nya aktörer, då det inte finns några trösklar förutom höga byggkostnader för nya restauranger. Rasta har idag 24 restauranger vilket även här ger dem

stordriftsfördelar som är svåra att konkurrera med för ett nystartat företag inom samma affärsområde. Att Rasta kunnat dra till sig restauranger på så många orter och vid de flesta större vägarna, försvårar för en ny aktör på marknaden. För arenarestaurangerna är det svårt att komma in som ny på marknaden, då det finns stora hinder i form av långa avtalstider på nuvarande kontrakt.

Porters tredje kraft är hot från ersättningsprodukter. Denna kraft finns det en eventuell risk för hos serviceanläggningarna. En ny aktör med en annan slags meny som många tycker om. Styrkan hos Rasta är att de kan anpassa sig snabbt och idag finns det både hamburgare och tacos på Rastas meny.

Förhandlingsstyrkan hos serviceanläggningarnas kunder är relativt stark. Det finns ett flertal restauranger vid vägarna som erbjuder husmanskost och snabbmat. Det Rasta erbjuder, som många konkurrenter inte gör, är något extra för yrkeschaufförer. De erbjuder rabatterade priser och en varierad meny, till skillnad från sina största konkurrenter. För arenarestaurangerna är det Rasta som har stark förhandlingsstyrka i och med att konkurrens saknas på arenan, vilket naturligtvis ger ökade marginaler.

Intervjupersonerna talar om fel värden i form av falska fakturor eller att ledningen inte tagit ut marknadsmässig lön och på så sätt får företaget ett bättre resultat. Rasta betalade år 2012 ut 2 195 000 kronor till ledande befattningshavare i moderbolaget och 4 240 000 kronor till ledande befattningshavare i dotterbolaget, detta blir en medellön på 22 864 kronor för moderbolaget och 32 121 kronor för dotterbolaget (Rasta Group AB 2013). Eftersom Rasta Group AB är ett noterat bolag på First North OMX blir Rasta granskat av såväl externa som egna revisorer. Dessutom finns det ett antal analytiker, som följer allt som händer i Rasta, därför är det inte lika angeläget att kontrollera kreativ fakturering, löner till företagsledning och så vidare. Eftersom Rasta är ett noterat bolag strävar de efter att få rätt värdering, över tid, med tanke på de flera tusen aktieägare man har. Motivet att försöka maximera vinsten ett år skulle bara ge bakslag nästföljande år. Vid ett förvärv av ett privatägt bolag är det naturligtvis mer betydelsefullt att kontrollera att vinsten inte är maximerad från år till år.

För att få fram en så bra SWOT - analys som möjligt kommer jag att använda mig av en PEST - analys som grund.

Socialkulturella faktorer
Servicerestaurangerna är väl anpassade till svenska förhållanden och den kultur som finns här. Eftersom företaget är svenskt är det assimilerat till marknaden med strategiskt utplacerade restauranger som serverar svensk husmanskost. Erfarenheter från serviceanläggningarna behöver inte vara bunden till Sverige då kulturerna inte skiljer åt sig särskilt mycket i Skandinavien. Denna erfarenhet kan hjälpa Rasta vid en eventuell etablering utomlands. Eftersom menyerna är i ständig förändring försöker Rasta att anpassa dem till sina kunder.

I och med att Rasta sponsrar flera svenska fotbollslag ligger det ett fotbollsintresse i grunden hos ledningen. Det är positivt för arenarestaurangerna, då ledningen har kunskap om vad som efterfrågas på arenorna och hur man ska driva restaurang där.

Teknologiska faktorer
Eftersom Rasta Group främst har en restaurangverksamhet finns inga speciella teknologiska faktorer förutom recepten de använder för maten.

Ekonomiska faktorer
Rasta Group har relativt stora lån för förvärv av serviceanläggningar och hotellverksamhet men är känsliga för en höjd ränta, som skulle påverka företaget negativt.

Politiska faktorer
Det finns flera politiska faktorer som kan påverka Rasta Group negativt, bland annat en höjd restaurangmoms, då båda huvudområdena omfattar restaurangverksamhet. På serviceanläggningarna finns Jack Vegas - maskiner som också är ett politiskt riskmoment, då ett beslut skulle kunna göra att verksamheten får upphöra. Eftersom vägrestaurangerna är utplacerade längs de största och mest vältrafikerade vägarna i Sverige finns en risk om nya vägar byggs som får en annan sträckning. Det finns politiska risker i att biltrafiken kan minska till exempel på grund av höjda bensin- och bilskatter. Yrkestrafiken är också ett riskmoment om man höjer bensinskatten och det blir vanligare med tågfrakter.

STEP - analysen mynnar således ut i en SWOT – analys som kan se ut så här:

	Positiva faktorer	**Negativa faktorer**
Interna faktorer	Styrkor ❖ Starkt varumärke ❖ Utbredd distribution ❖ Knutit åt sig yrkestrafikanter ❖ Ledning med mycket erfarenhet ❖ Nästan ensam på vägrestauranger	Svagheter ❖ Marknaden på serviceanläggningar i Sverige mättad ❖ Långa avtal för arenarestauranger, ❖ Hotellverksamheten avvecklas
Externa faktorer	Möjligheter ❖ Bra trend i branschen ❖ Erfarenhet som kan hjälpa till vid ytterligare etableringar ❖ Gedigen erfarenhet av arenarestaurangverksamhet att visa upp	Hot ❖ Höjd restaurangmoms ❖ Ändring av väg rutter ❖ Hårdare lagstiftning för Jack Vegas – maskiner ❖ Höjd bil- och bensinskatt

SWOT – analysens uppbyggnad hämtad från (Nilsson, Isaksson och Martikainen 2002)

4.3.4 Värdering Rasta Group AB

Två av tre respondenter använde sig av DCF – metoden i någon utsträckning. Metoden är godtycklig då den har så många variabler att ta hänsyn till. Studien är så verklighetsnära som möjligt och använda variabler är redovisade. När man gör framtidsprognoser måste man gå tillräckligt långt tillbaka för trovärdighetens skull. Årsredovisningar från år 2008 och framåt har medtagits i materialet, då resultat från en lågkonjunktur bör vara med, även om det gör analysen lite försiktig. Cykeln bör vara tillräckligt lång för en rimlig bedömning av intjäningsförmågan.

Rasta Group har haft en bra omsättningsökning under alla år från 2008 med ett medelvärde av tillväxten på 10,7 procent. Tillväxttakten i värderingen är konservativt beräknad, då det är svårt att uppnå en omsättningsökning med över tio procent varje år. Rasta Group håller dessutom på att avveckla ett affärsområde och att marknaden för servicestationer har börjat bli mättad i Sverige. Omsättningen kommer att öka, men inte i den tidigare takten. Jag har därför beräknat att omsättningstillväxten sjunker till sex procent fram till år 2020 för att sedan sjunka ytterligare till tre procent.

För att beräkna framtida avskrivningar tas avskrivning/omsättning under perioden 2008 – 2013 med. Medeltalet för denna period hamnar på 3,7 procent som sedan används från år 2014 och framåt. En prognostiserad resultaträkning beräknas fram till år 2022. Investeringarna är på 31 000 000 kr som baseras på tidigare år. Jag antar att Rasta Group kommer att vilja investera lika mycket fortsättningsvis. För att få fram en viktad kapitalkostnad på 13,67 procent används en WACC - analys. Detta ger ett företagsvärde på 317-350 miljoner kronor för Rasta Group AB.

En IRR - beräkning är svårt att göra utan ett förvärvande företag, då den undersöker om ett företags kassaflöde klarar av ett eventuellt köp. Därför är det svårt att applicera den enbart på Rasta Group AB.

När en multipelanalys används behövs flera olika företag för att få fram ett värde som överensstämmer med verkligheten. Nedan finner ni en lista på jämförbara transaktioner på företag inom restaurangbranschen samt några nyckeltal.

År	Land	Ev (MEUR)	EV/Oms	EV/EBITDA	EV/EBIT
2010	UK	18,3	n.a	n.a	16,5
2009	UK	20,9	1,2	n.a	n.a
2009	BE	23,5	0,2	n.a	4,7
2009	UK	35,2	n.a	n.a	7,9
2009	FR	15	0,6	n.a	n.a
2009	UK	22,5	n.a	n.a	7,2
2009	PL	42,8	0,8	n.a	n.a
2008	IT	12,1	0,8	n.a	n.a
2008	UK	4102	1,7	6,8	9,5
2008	FR	329	0,9	n.a	n.a
2008	UK	5,4	0,7	n.a	n.a
2008	ES	15,2	1,5	n.a	n.a
2008	UK	6,4	1,7	n.a	n.a
2008	IT	1 038,5	0,4	7	11,1
2008	FR	79,3	1	6,2	8,7
2008	GR	98,7	1,1	6,2	7,9
2008	UK	457,6	1,5	n.a	n.a
2008	UK	11,4	n.a	n.a	n.a
2008	FR	39,2	1,3	11,1	14,5

(Från mailkontakt med Price Waterhouse Coopers)

Ovanstående data används och skapar ett medelvärde och ett medianvärde av EV/EBIT och EV/EBITDA. Värdet används sedan som multipel tillsammans med EBIT och EBITDA – värdet för Rasta Group AB som sammantaget ger en indikation på vad företaget kan vara värt. Nedan visar jag resultatet av beräkningarna vilket indikerar ett värde mellan 371 miljoner kronor och 432 miljoner kronor.

	EV/EBITDA	EV/EBIT
Medel	6,6	9,8
Median	6,5	8,7
Inkluderade multiplar	4	9

	EBIT	EBITDA
Rasta Group AB	42 687 000 kr	66 095 000 kr
Medianmultipel	371 376 900 kr	429 617 500 kr
Medelmultipel	417 384 000 kr	432 922 250 kr

(Rasta Group AB 2013)

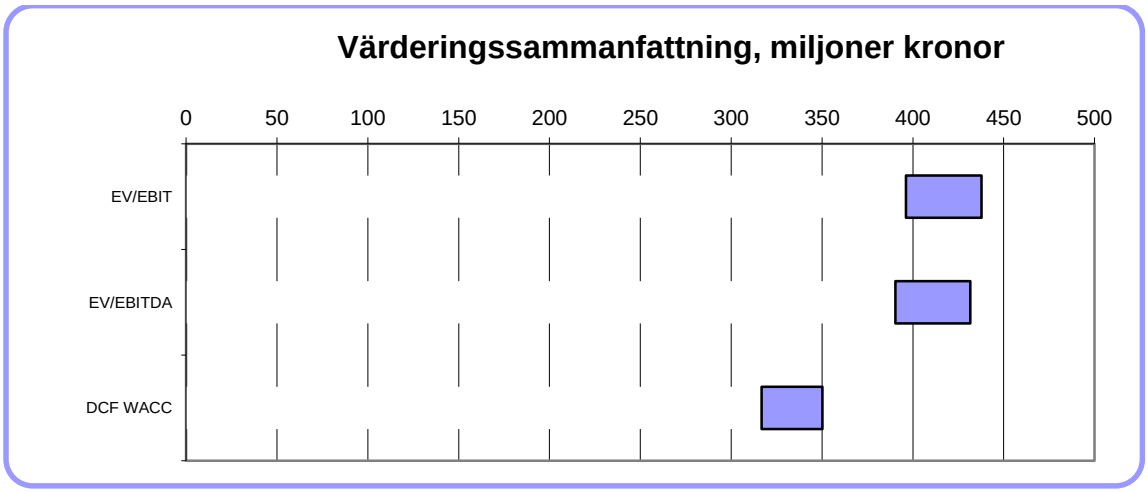
En P/E – analys är svår att göra på ett företag som Rasta Group. Det finns få företag som liknar Rasta och som är börsnoterade. Det som går att göra en jämförande analys på, kan möjligtvis vara Nordic Service Partner AB (NSP).

	Vinst/aktie	Aktuell aktiekurs	P/E-värde
Rasta Group AB	0,04 kr	0,5 kr	13,60 kr
NSP	0,21 kr	18,1 kr	87,34 kr

(Avanza Rasta Group, Avanza NSP)

NSP har ett högt P/E – värde i jämförelse med Rasta Group AB. Det kan bero på att marknaden har höga förväntningar på framtiden hos NSP. Aktieägarna i NSP tror på ett bättre resultat i framtiden och har tagit med det i värderingen av företaget. En analys visar att marknaden har lägre förhoppningar inför framtiden på Rasta Group AB i förhållande till NSP.

Nedan finns en sammanfattning av de olika analyserna och dess resultat. Detta indikerar ett värde på Rasta Group AB mellan 317 miljoner kronor och 438 miljoner kronor.



Figur 6 Värdesammanfattning

4.3.5 Finansiering Rasta Group AB

Eftersom Rasta Group AB bara är ett exempelföretag och det inte finns något förvärvande företag är det svårt att beräkna hur en finansiering av ett förvärv skulle se ut. Man kan däremot dra slutsatsen att man vill bekosta förvärvet med så lite eget kapital som möjligt och så hög andel lån som möjligt. En köpare skulle även föredra en tilläggsköpeskilling eftersom det ger köparen ett skydd mot att framtida vinster inte blir vad man hoppats på.

5 Analys

I analysdelen ska man med hjälp av referensramen förklara och förstå empirin. Kapitlet kommer följa samma struktur som empirin och referensramen då studien har en liknande uppbyggnad genom alla delar. Mikroanalyser bestående av olika delar från empirin präglar kapitlet. I analysavsnittet diskuteras hur en sökprocess, förvärvsprocess, due diligence, värdering och finansiering ser ut för investmentbolag i Sverige. Analysdelen avslutas med en sammanfattning.

5.1 Sökprocessen

Processen startar med att finna ett förvärvsobjekt, som kan gå till på olika sätt, enligt de tre respondenterna. Vissa företag tar direktkontakt med investmentbolagen, andra går genom en bank eller företagsmäklare. Investmentbolagen kan också själva ta kontakt med mäklare eller bank och förklara vad de söker efter. Mäklarna spelar en central roll och när de fått in ett objekt kontaktar de tänkbara köpare direkt eller lägger ut objektet på sin hemsida. I och med första kontakten tas med företaget eller mäklaren får investmentbolaget också information om företaget, ofta i form av en teaser. De kan därefter göra en bedömning om företaget är intressant. Av respondenternas svar att döma går processen till på liknande sätt varje gång.

För att gå vidare med förvärvet har alla tre respondenter olika filtreringar och kriterier som gör att de snabbt kan se om det är ett företag som är av intresse. Per vill ha så låg risk som möjligt i kassaflödet. Han undviker konkurrensutsatta marknader som inte har tillväxt. Han vill förstå affärslogiken i företagen de investerar i. Detta synsätt delar inte Martin helt, han ser fasen, strukturen och kundbasen som det viktigaste och undviker inte branscher som är komplicerade utan fokuserar på andra kriterier. Martin vill att företaget ska ha en historik och ett positivt kassaflöde. Han vill inte vara med i ”start ups”, konsultföretag, ”turn arounds”, för stora eller för små företag. Peter fokuserar på var i kedjan ett företag befinner sig och vill gärna ha en kritisk massa hos företaget, samt en stark företagsledning. Han vill komma in i bolag som befinner sig i en svacka och satsar på en ny produktgeneration eller ny marknad. Med andra ord är han inte rädd för ”turn arounds” eller ”start ups”, men vill helst ha företag med en möjlighet till stor framtida omsättning. Han undviker vissa branscher som till exempel ”life science” och restauranger som inte har ett replikerbart koncept, kriterierna behöver inte vara av formell art utan mer uppbyggda av erfarenheter.

Alla tre har olika kriterier som företag måste leva upp till för att ett förvärv ska vara möjligt att genomföra. Att det skiljer sig kan bero på att investmentbolagen, som de arbetar på, har olika mål och ägarstruktur. De har hittat olika kriterier genom erfarenhet som fungerar just för dem och att de är bra på olika stadier eller tycker om olika mycket risk. Martin förklarade att de har varit med i ”start ups” men har slutat med det.

5.1.1 Beskrivande företag Rasta Group AB

Genom det beskrivande företaget Rasta Group AB ser man tydligt att ett företag kan, trots de olika kriterierna, vara intressant för alla tre investmentbolagen. Det var endast ett kriterium som inte uppnåtts av företaget i dagsläget, vilket är att Rasta Group AB befinner sig i en mogen fas

men deras framtida strategi kan visa på något annat.

5.2 Due diligence

Alla respondenter förklarar vikten av en due diligence och att den är betydelsefull att utföra. De är överens om att den inte ser likadan ut på grund av skilda omständigheter som bransch, storlek på företaget och företagets komplexitet. De har lite varierande åsikter om vilka delar som är viktigast. Enligt Peter är en finansiell och legal due diligence mest angelägen. Han förklarar att det är grundläggande att förstå branschen väl, som ett första steg i en due diligence, vilket även får stöd av Nilsson, Isaksson och Martikainen (2002). Till skillnad från Peter tycker Per att den kommersiella delen är mest central att arbeta mycket med i en due diligence men även den finansiella och legala delen. Synpunkter som stämmer väl överens med vad Howson (2006) anser. Enligt Howson (2006) var den kommersiella delen av en due diligence missförstådd och Per verkar ha tagit detta till sig detta.

Samtliga respondenter har en lång erfarenhet av företagsförvärv, vilket gör att de inte stannat kvar vid enbart de teoretiska delarna. Detta märks särskilt tydligt när de förklarar vilken eller vilka delar av en due diligence som är mest betydelsefulla. Peter, som anser att en finansiell och juridisk due diligence är viktiga, tycker även att en branschanalys och marknadsanalys var synnerligen centrala, alltså en kommersiell due diligence.

5.2.1 Kommersiell due diligence

En kommersiell due diligence är en form av strategisk analys. Många av delarna i en kommersiell due diligence måste anpassas till företaget, branschen och marknaden och det finns ingen fast mall för vad som ska vara med.

Per förklarar att en bransch och marknadsanalys även kan innehålla en SWOT - analys, Porters femkraftsmodell, konkurrentanalys och nyckeltal för branschen. Vilket även stämmer överens med delarna Nilsson, Isaksson och Martikainen (2002), Howson (2006) och Sevenius (2002) tycker ska vara med i en kommersiell due diligence. Alla är överens om att en branschanalys är angelägen, stor förståelse för bransch och konkurrenter krävs, vilket kan uppnås med hjälp av Porters fem krafter (Dobbs 2012). Per och Peter lägger stor vikt vid företaget, kunskapskapitalet och hur betydelsefullt det är med en bra ledning. Peter talar om hur centralt det är för honom att få ett positivt intryck av personerna bakom och att de kan föra företaget framåt ett steg till. Per förklarar att om inte ledningen är bra eller om en lösning saknas köper man inte företaget. Martin håller med och förklarar att det är viktigt att förstå hur mycket en duglig ledning betyder för företaget. Även Howson (2006) förklarar att en riskfaktor när management undersöks är att ledningen inte kan leverera, vilket stämmer väl överens med respondenternas oro.

Både Per och Peter förklarar att de ibland tar in konsulter till hjälp om det är en stor affär. Martin har en annan uppfattning om vad konsulterna ska göra och vill inte ha en tjock rapport, utan snarare använda deras erfarenhet, tala om branschspecifika händelser och tar gärna in utomstående branschexperter i styrelsen. Det är vanligt att konsulter som hjälpt till att utföra en due diligence även får uppdrag efter förvärvet (Nilsson, Isaksson och Martikainen 2002). Per och Peter har inte riktigt samma inställning till konsulter, utan vill ha hjälp med att utföra en due diligence men inte med samma uppföljning som annars kan vara vanligt.

5.2.2 Finansiell och juridisk due diligence

Syftet med en finansiell due diligence är enligt Howson (2003) att gå bakom den information som investeringsobjekten ger ut, samt hjälpa köparen att skapa sig en egen uppfattning om den underliggande lönsamhet som kan finnas i objektet. Finansiell due diligence ska överensstämma med den finansiella analysen, vars syfte enligt Nilsson, Isaksson och Martikainen (2002) är att uppskatta till vilken grad ett företags redovisning faktiskt beskriver dess underliggande verksamhet, därav behandlas dessa under finansiell due diligence.

De tre respondenterna granskar all ekonomisk data noga, så att det till exempel inte finns några felaktigheter i resultat- och balansräkning, samt undersöker om redovisningen stämmer med verkligheten. Martin förklarar att möjligheten finns att personerna bakom företaget inte tagit ut marknadsmässig lön det senaste året, för att få upp resultatet innan försäljning. Även Howson (2006) anser att information om investeringsobjekt ofta är vinklat till dess fördel, för att framställa företaget på bästa möjliga sätt. Peter utvecklar tanken att målföretaget också använder sig av kreativ fakturering, för att få upp resultatet. Alla tre är överens om att det är av största vikt att undersöka att resultat- och balansräkning stämmer med verkligheten. Respondenterna beskriver en finansiell due diligence, vilket enligt Howson (2006) bland annat handlar om att verifiera all data erbjudandet är baserat på, identifiera eventuella ”deal breakers” samt att de underliggande prestationerna inger förtroende och därigenom påverkar framtida resultat positivt. Det framkommer under intervjuerna att respondenterna, i stort sett, använt de flesta delarna i en finansiell due diligence. Enligt Nilsson, Isaksson och Martikainen (2002) handlar en finansiell due diligence även om att göra prognoser om framtida resultat, vilket respondenterna framhåller, när intervjufrågorna handlar om värdering av företag. Respondenternas svar speglar en viss skillnad mellan värdering och finansiell due diligence. Deras bild av en finansiell due diligence är att studera balans- och resultaträkningen för att få fram ett korrekt värde till värderingsprocessen.

Martin tycker att kundbasen är angelägen att undersöka, eftersom det kan finnas stora risker i att ha få kunder. Är det däremot många kunder ser Martin det som positivt. Övriga respondenter talar inte om kunderna under intervjuerna, men det utesluter inte att de tycker det är viktigt. Alla redogör för att man måste göra en noggrann genomlysning av företaget och dess konkurrenter.

Till en juridisk due diligence anlitar alla tre respondenter en utomstående jurist om det är ett komplext företag, men under vissa omständigheter behövs inte det. Branschen kan sedan tidigare vara välkänd eller företaget okomplicerat. Att anlita extern hjälp anser Nilsson, Isaksson och Martikainen (2002) är vanligt att göra vid olika typer av due diligence.

5.2.3 Beskrivande företag Rasta Group AB

Med hjälp av det beskrivande företaget Rasta Group AB ser man hur omfattande en due diligence kan göras vilket är svårt att avväga och enligt Harvey, Price & Lusch (1998) är det brist på due diligence som är skälet till att många förvärv inte fungerar. Eftersom företaget har två olika affärsområden gör det att analysen blir mycket bredare, vilket visar på att en due diligence blir mer omfattande beroende på hur komplext företaget är. Företagets två affärsområden är i samma bransch, restaurangbranschen, vilket förenklar analysen något. Det finns företag som är komplexa och verksamma i flera branscher och marknader vilket gör att

en due diligence blir en tidskrävande process, vilket (Hao & Guoqiang 2013) håller med om. Respondenterna har uppfattat detta och det kan vara ett skäl till, varför de är beredda att använda konsulter om det skulle behövas. Howson (2006) menar att en due diligence – process kan ta alltifrån några veckor upp till mer än ett år. Det är därför svårt att avgöra när en due diligence är tillräckligt omfattande, eftersom det handlar om att beslutsfattare ska känna sig bekväma och ha ett tillräckligt beslutsunderlag.

5.3 Värdering

Alla respondenter använder sig av flera olika värderingsmodeller, vilket även avspeglar sig i referensramen och följaktligen finns det många modeller för att få fram ett företags värde. Enligt Nilsson, Isaksson och Martikainen (2002) är strategisk analys, redovisningsanalys och finansiell analys enbart en förberedelse inför det slutgiltiga momentet, värdering. I studien avhandlas enbart värderingsmetoder.

5.3.1 DCF

Diskonterad kassaflödesanalys förklarar ett företags värde genom framtida förväntade kassaflöden och en diskonteringsränta. Analysen är omdebatterad och har flera svagheter men är ändå en vanlig värderingsmetod.

Martin och Peter använder sig av DCF – metoden och förklarar att den kan vara bra, men har också många baksidor. Detta anser även Lundén och Ohlsson (2007) som förklarar att metoden fungerar i nästan alla branscher och företagsformer. Peter håller dock inte med Lundén och Ohlsson (2007) utan förklarar att DCF – analysen inte fungerar på kapitalintensiva branscher. Han anser också att man som säljare ofta utför den och att man i princip kan bestämma vilket företags värde man vill få. Det kan bero på den kritik som Rabe och Reilly (1994) även tar upp angående alla de antaganden en DCF – analys bygger på. Per förklarar att DCF – metoden inte fungerar så bra på onoterade företag. Eftersom man behöver här information såsom beta - värde med flera för att den ska fungera tillfredställande.

5.3.2 IRR

IRR – analys används av analytiker eller företag för att beräkna kostnader av ett lån eller avkastning på en investering för att se om det förvärvande företaget klarar av att betala räntor och amorteringar på lånet (Hartman & Schafrick 2004).

Per förklarar att han hellre gör en beräkning med IRR än med en DCF – analys. IRR - analysen går ut på att simulera de fem nästkommande åren och säkerställa att det förvärvande företaget klarar av de lån som krävs för att köpa målföretaget. Martin klargör att han använder sig av något liknande IRR, värderingen ”ger sig själv” och räntor och amorteringar måste klaras av. Det är vad Hartman & Schafrick (2004) benämner som en IRR – analys. Liksom Per säger han att det blir lite av vad det förvärvande företaget klarar av. En IRR - beräkning borde enligt Martin göras eftersom den är till stöd när man utvärderar den ekonomiska möjligheten att genomföra ett köp till ett visst pris. Analysen är ett stöd i utvärderingen genom att lån och amortering i det förvärvande företagets framtida kassaflöde finns med. En IRR – analys har en lite annorlunda utgångspunkt än övriga metoder. Skillnaden finns i att övriga metoder utgår

från förvärvsobjektet och hur mycket det kan vara värt, men hämtar få data från det förvärvande företaget. IRR – analysen använder nästan enbart data från det förvärvande företaget förutom ett potentiellt pris för förvärvsobjektet.

5.3.3 Multipelvärdering

Respondenternas åsikter går isär när det gäller om multipelanalyser, då de har olika preferenser angående vilket nyckeltal de föredrar att använda. Per använder sig av nyckeltalet EBIT och förklarar det med att han vill räkna på ett skuldfritt företag. Peter använder sig däremot av EBITDA när han räknar med multiplar för det är viktigt med en hög bruttovinst som enligt honom visar på skalbarhet och intjäningsförmåga. Dessa nyckeltal är något som varken Devaney (2003) eller Nilsson, Isaksson och Martikainen (2002) förklarar som vanliga. Dock påpekar Devaney (2003) att det finns många olika nyckeltal, värderare kan använda sig av. Martin brukar också använda sig av multipelanalys. Alla tre förklarar att det finns olika multiplar som är används på marknaden. Per säger att multipeln är branschspecifik och att exakt vad multipeln hamnar på, blir lite av en förhandlingsfråga. Detta överensstämmer med Codaus (2013) uppfattning om att företagen som jämförs måste verka i samma bransch.

Peter tar upp P/E – tal som ett sätt att värdera och jämföra likartade börsbolag. Nilsson, Isaksson och Martikainen (2002) tar upp det som ett vanligt nyckeltal som analytiker och värderare använder. Att jämföra med andra bolag tar nämner även Per, då man använder sig av tidigare gjorda transaktioner för att få fram multiplar för en värdering. Peter anser att det med tiden blir enklare att göra värderingar eftersom erfarenheten ökar. Alla respondenter är inte aktiva på börsen utan arbetar mer med företag utanför densamma, därav följer en viss svårighet att använda sig av P/E – tal eftersom den enligt Nilsson, Isaksson och Martikainen (2002) består av företagets aktiekurs i förhållande till företagets försäljning per aktie. Den snarlika relationen mellan uppskattat värde och vinster går dock att använda på företag som inte är börsnoterade Nilsson, Isaksson och Martikainen (2002).

5.3.4 Beskrivande företag Rasta Group AB

Med hjälp av exempelföretaget Rasta Group AB är det uppenbart att en DCF – analys är godtycklig på grund av dess otaliga variabler. Precis som respondenterna och referensramen slår fast, finns ett stort antal valmöjligheter för värderare. Samtidigt som DCF – analyser är framtidsorienterade vilket är ett stort riskmoment och mycket ansvar läggs på att värderare gör rätt val. Både respondenterna och tidigare forskning av bland annat Rabe och Reilly (1994) visar på är en stor svaghet i DCF - analysen.

IRR – värderingen är svår att genomföra, utan att ha all data för det förvärvande företaget, eftersom analysen utgår från dess kassaflöden.

En multipelanalys görs med jämförbara företag i restaurangbranschen, nyckeltal som man använder är EBIT och EBITDA, vilket ger en rimlig värdering liknande den man får med en DCF – analys. Finns all data tillgänglig är det en enkel analys att utföra. Här görs även en analys med P/E – tal som visar på svårigheten att hitta jämförbara företag. Ytterligare en komplikation är att det andra företaget kan ha en hög multipel, som inte är rimlig att applicera på Rasta Group AB. Därför kan inte analysen utföras till belåtenhet, vilket Nilsson, Isaksson och Martikainen (2002) förklarar med att jämförande företag kan vara övervärderade. Det visar också på vikten

av att ha flera modeller att tillgå och inte bara förlita sig på en.

5.4 Finansiering

Peter förklarar att aktiekapitalet är det dyraste kapitalet och att man ska strävar efter så lite eget kapital som möjligt. Enligt honom vill man alltid ha med en bank i finansieringen. Martin håller med om att man alltid använder bankfinansiering och lägger till möjligheten att låna av Almi, men dessa lån är dyrare. Resten av betalningen är, enligt Martin, ägarkapital. Det överensstämmer med vad Johansson och Hult (2002) anser är det mest vedertagna sättet att finansiera företagsförvärv. Processen är den samma varje gång men Almi är inte alltid inblandad. Även Per vill ha så stor hävstång som det går, genom att ha med så hög andel lån som möjligt. Alla tre är eniga om att använda så hög andel lån som möjligt och det minsta möjliga eget kapital.

Per föredrar tilläggsköpeskilling då köparen slipper betala ut hela köpeskillingen, om säljarens prognoser inte stämmer. Sevenius (2003) anser, liksom Per, att tilläggsköpeskilling minskar säljarens osäkerhet och samtidigt ger säljaren ett incitament till hög prestation under avtalstiden. Syftet med tilläggsköpeskilling är att minska köparens osäkerhet och samtidigt ge säljaren incitament till hög prestation under avtalstiden, vilket Wallsten (1985) håller med om.

5.4.1 Beskrivande företag Rasta Group AB

Att simulera en finansiering utan att ha ett förvärvande företag är mycket svårt, då varje affär är unik. De vanligaste förvärvsmedlen är en blandning mellan eget kapital, lån, Almi, och tilläggsköpeskilling. Alla respondenter föredrar naturligtvis så stor belåning som möjligt för att få hög avkastning på eget kapital.

5.5 Sammanfattning Analys

Förvärvsprocessen börjar med en sökprocess. Den kan gå till på olika sätt, till exempel genom företagsmäklare eller bank. För att hitta ett intressant objekt har alla tre respondenterna kriterier. Det kan vara branscher de inte vill investera i, att företag ska ha positivt kassaflöde eller att företag ska vara i en särskild fas.

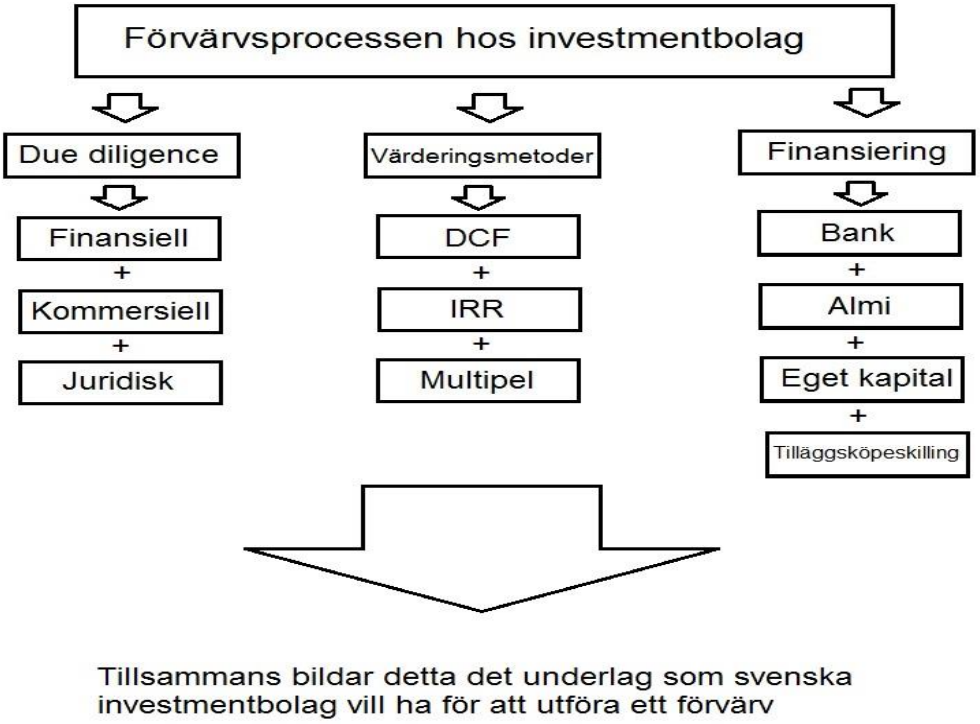
Alla respondenter tycker att en due diligence är betydelsefull att göra. Den ser ut på olika sätt beroende på bland annat företagskomplexitet, bransch och företagsstorlek. De tre due diligence - delar som intervjupersonerna nämner är finansiell, kommersiell och juridisk. Åsikterna går något isär gällande vilken del som är mest betydelsefull. Respondenterna understryker vikten av en bra marknadsanalys, som innehåller till exempel en SWOT – analys, Porters femkraftsmodell, konkurrentanalys och nyckeltal för branschen. Alla respondenter använder sig av konsulter om företaget är komplext eller för stort. De gör inte alltid en formell due diligence, om marknaden är välkänd och de följt företaget en längre period.

För att värdera företag använder respondenterna flera modeller. Två respondenter gör en DCF – analys, även om de är medvetna om analysens svagheter. Eftersom metoden baseras på variabler, där analytikern måste bestämma eller prognosticera värdet. Flera respondenter

använde sig också av IRR – analys för att undersöka om förvärvande företag klarar av lånekostnader och amortering. Samtliga respondenter använder sig av multipelanalys med stöd av nyckeltalen EBIT, EBITDA, P/E samt relationen uppskattat värde delat på vinsten. För att kunna använda sig av P/E-talet förenklar det om bolagen är börsnoterade. Det kan också vara svårt att hitta passande konkurrenter för att kunna göra en jämförande multipelanalys. Detta visar sig vara fallet med det beskrivande företaget Rasta Group AB. Det enda börsnoterade, branschlika företaget hade en hög P/E värdering. Marknaden räknar alltså med en relativt stor resultatförbättring eller annan händelse som ökar värdet, vilket gör att en jämförande analys med Rasta Group AB inte skulle ge ett rimligt värde. Därför används en analys av tidigare gjorda transaktioner med hjälp av Price Waterhouse Coopers.

Investmentbolag finansierar oftast sina förvärv med eget kapital och lån. Samtliga respondenter vill ha hög belåning på förvärvsobjekten för att maximera avkastningen på eget kapital. De använder sig helst av bankfinansiering vilket är ett relativt billigt kapital med lån från till exempel Almi. En av respondenterna föredrar tilläggsköpeskilling som innebär att köpeskillingen delas upp i etapper när företaget når vissa mål som köpare och säljare sätter upp.

Nedan följer en sammanfattning av hur förvärvsprocessen ser ut för investmentbolag efter sökprocessen.



Figur 7 sammanfattning av förvärvsprocessen för investmentbolag

6 Slutsatser

Slutsatserna kommer här att redovisas som svar på problemformuleringen och syftet med studien. Vidare förs en diskussion i ämnet samt ett avsnitt om vidare forskning.

Innan avsnittet slutsatser följer en påminnelse om studiens problemformulering och syfte.

Problemformulering:

Hur ser förvärvsprocessen ut för svenska investmentbolag fram tills dess köpet är genomfört?

Syfte:

Syftet med denna studie är att beskriva hur professionella analytiker på investmentbolag i praktiken arbetar inför ett företagsförvärv. Detta kommer förhoppningsvis mynna ut i större förståelse för hur förvärvprocessen tillämpas i verkligheten. Studien kommer att fokusera på hur värderingar genomförs tills dess köpet är avslutat.

6.1 Slutsatser

- Investmentbolagens förvärvsprocess för att finna lämpliga objekt kan genomföras på ett flertal sätt. Det vanligaste är att företag får direktkontakt med investmentbolag, genom företagsmäklare, säljare eller bank. Mäklarna spelar ofta en central roll i sökprocessen.

- För att snabbt förvissa sig om ett förvärvsobjekt är intressant, använder sig investmentbolagen av olika kriterier. Vilka som kommer till användning varierar mellan respondenterna men det kan till exempel vara företagets mognadsfas, att företaget ska ha en längre ekonomisk historia samt verka i okomplicerade branscher med basteknologi.

- Respondenterna är överens om att man måste göra en kommersiell, finansiell och juridisk due diligence. Däremot råder delade meningar om vilken eller vilka delar som är viktigast, men att alla har ett syfte. Intervjupersonerna har mycket kunskap om de branscher de vill investera i och behöver oftast inte anlita konsulter under en kommersiell eller finansiell due diligence. Alla respondenter har erfarenhet från branschen samt ekonomisk skolning. Eftersom respondenterna inte har någon större juridisk kunskap, är det vanligt att de anlitar experthjälp med en juridisk due diligence, till exempel vid förvärv av företag som innehar många patent och andra juridiska dokument.

- En kommersiell due diligence kan enligt respondenterna innehålla en SWOT – analys, Porters femkraftsmodell, konkurrentanalys och nyckeltal för branschen. Det är av stor betydelse att personal och ledning i företaget är professionella. Om ledningen inte håller

måttet och inte har någon plan för hur de ska företaget ska expandera, är det inte intressant för respondenterna att fortsätta förvärvsprocessen.

- I en finansiell due diligence granskar samtliga respondenter ekonomisk data ingående för att minimera tveksamheter i resultat- och balansräkning, samt att redovisningen överensstämmer med verkligheten. En finansiell due diligence kan också innehålla prognoser om framtida resultat vilket för respondenterna mer var en fråga om värdering än en finansiell analys.

- Respondenterna använder sig av DCF – analys, IRR – analys och multipelvärdering. De är väl medvetna om de negativa aspekterna med en DCF – analys, men tycker fortfarande den kan vara användbar. En IRR – analys görs ofta för att se så att det förvärvande företaget har tillräckligt starkt kassaflöde för att klara kostnader för lån och amortering.

- Alla använder sig av multipelanalys men har olika åsikter om vilket nyckeltal som är mest relevant. Nyckeltalen som används är EBIT, EBITDA, P/E samt förhållandet mellan det uppskattade värdet och vinsten. Vilken faktisk multipel som ska användas söks från branschlika företag. Ofta blir det ett multipeltal som parterna kommer överens om vid en förhandling.

- För att finansiera förvärven är det vanligt att använda sig av lån och eget kapital. Alla respondenter vill finansiera förvärvet med så hög andel lån som möjligt för att få hög avkastning på eget kapital. De användaer sig också av tilläggsköpeskilling för att minimera risken för att företaget inte kommer att prestera så bra resultat som säljaren utlovat.

- Genom det beskrivande företaget Rasta Group AB ser man tydligt att ett företag kan, trots de olika kriterierna, vara intressant för alla tre investmentbolagen.

- En due diligenceprocess för Rasta Group AB kan bli mycket tidskrävande och långdragen, när ett företag är mer komplext med flera affärsområden uppstår problematik i hur långt en analytiker ska ta processen.

- Värderingen av det beskrivande företaget är en tydlig indikator på hur olika värderingar kan bli beroende på antaganden och värderingsmodeller. Det finns tydliga svagheter och brister i alla modeller var för sig. Utvärderade tillsammans ger de en bild av ett företags värde.

6.2 Diskussion

Syftet med studien är att kartlägga hur professionella analytiker på investmentbolag arbetar inför ett företagsförvärv. Detta kommer ge en större förståelse för hur företagsförvärv sker i praktiken. Det finns många olika sätt att utföra en due diligence, värdering och finansiering på. Förvärvsprocessen blir på detta sätt en individuell process som mer eller mindre blivit standardiserad för vissa investerare. Eftersom det inte finns några regler eller riktlinjer kan

processen variera mellan olika analytiker.

Slutsatserna i studien visar att analysprocessen skiljer sig åt mellan olika analytiker. Bland annat varierar de kriterier analytikerna använder sig av. Processen skiljer sig inte bara åt för värderarna utan en och samma värderare kan använda sig av olika metoder beroende på till exempel bransch, ekonomisk historia och om resultatet är positivt eller negativt. Slutsatserna visar dessutom att teori och praktik i vissa fall skiljer sig åt, exempelvis vid en finansiell due diligence, där referensramen är mer komplex än vad analytikerna använder sig av.Vilket visar vilket komplext och mångfacetterat område förvärvsprocessen är.

6.3 Vidare forskning

De centrala begreppen i studien leder till öppningar för vidare studier. En möjlighet vore att studera de olika värderingsmetoderna mer ingående till exempel DCF – analys eller IRR - analys. Även studier av fler investmentbolag och vad som skiljer dem åt borde vara möjligt, då studien redovisar en viss skillnad mellan bolagen. Dessutom skulle det kunna göras en studie över hur en företagsvärdering går till då värderingsprocesserna skiljer sig bland respondenterna.

De tre respondenterna svarar att tillvägagångssättet vid en värdering och due diligence skiljer sig åt beroende på bransch, vilket skulle kunna vara ett underlag för vidare forskning. Värdering av företag i olika mognadsfaser vore också intressant. Tillväxtföretag värderas på framtidsutsikter, vilka modeller är lämpliga att använda då?

Även historiken, vad ett företagsförvärv resulterat i efter några år för köpare och säljare, avseende den värdering som gjordes. Detta skulle kunna kopplas till vilka värderingsmodeller som använts. Naturligtvis kan det vara svårt att få fram data, men möjligheten finns att göra det anonymt.

7 Referenser

Al-Rashed, W. & Atyeh, M.H. (2012). Business Valuation Process Review. *The Business Review*, 20(1), ss. 166-172.

Almi (2014). Om Almi.
http://www.almi.se/Om-Almi/ [2014-06-06]

Artsberg, K. (2005). *Redovisningsteori – policy och praxis*. Malmö: Liber Ekonomi.

Avanza Rasta Group (2014). Information om aktien Rasta Group.
https://www.avanza.se/aktier/om-aktien.html/45887/rasta-group [2014-05-19]

Avanza Nordic Service Partner Holding (2014). Information om aktien Nordic Service Partn. Holdings.
https://www.avanza.se/aktier/om-aktien.html/109668/nordic-service-partn--holdings [2014-05-08]

Avanza. (2014). Rasta avyttrar sin hotellrörelse Grand Hotel Opera och Grand Hotel Garden.
https://www.avanza.se/placera/pressmeddelanden/2014/03/17/rasta-group-rasta-avyttrar-sin-hotellrorelse-grand-hotel-opera-och-grand-hotel-garden.html [2014-05-07]

Azar, S.A. & Noueihed, N. (2014). A Probabilistic Internal Rate of Return: Theory and Illustration. *International. Journal of Business and Management*, 9(3), ss. 138-147.

Bauman, M.P. (1996). A Review of Fundamental Analysis Research in Accounting. *Journal of Accounting Literature*, 15, ss. 1-33.

Bryman, Alan (2011): *Samhällsvetenskapliga metoder.* (2:a uppl.). Malmö: Liber.

Bryman, A. (2009*). Kvantitet och kvalitet i samhällsvetenskaplig forskning.* Lund: Studentlitteratur.

Bryman, A. & Bell, E. (2011). Business Research Methods. New York: Oxford University Press.

Cartwright, S. & Cooper, C.L. (1993). The role of culture compatibility in successful organizational marriage. *The Academy of Management Executive*, 7(2), ss. 57-70.

Christiansen, L. T. & Askegaard, S. (2001). Corporate identity and corporate image revisited – a semiotic perspective. *European Journal of Marketing*, 35(3), ss. 292-315.

Codau, C. (2013). Influencing factors of valuation multiples of companies. *Universitatis Apulensis: Series Oeconomica*, 15(2), ss. 391-401.

Crain, M. (2006). The Valuation Landscape. *Journal of accountancy*, 202(3), ss. 30-31.

Damodaran, A. (2002). *Investment Valuation*. New York: John Wiley & Sons Inc.

Devaney, M. (2003). Planning a small-business valuation and sale. *Journal Of Financial Planning*, 16(7), ss. 56-63.

Dobbs, M.E. (2012). Porter's Five Forces in Practice: Templates for Firm and Case Analysis. *Competition Forum*, 10(1), ss. 22-33

Elnathan, D. Gavius, I. & Hauser, S. (2010). An Analysis of private versus public firm valuations and the contribution of financial experts. *The international Journal of Accounting*, 45 (4), ss. 387-412.

Erchinger, H. & Rowles, T. A. (2006). Valuation of Private Equity Targets. *Valuation Strategies*, 9(4), ss. 36-41.

Farok, J. (2001). *Valuation of intangible assets in global operations*. Westport: Greenwood Publishing Group Inc.

Fisher, I. (1930). *The theory of interest*. New york: The Macmillan Co.

Flyvbjerg, B. (2013). Quality control and due diligence in project management: Getting decisions right by taking the outside view. *International journal of project management*, 31(5), ss. 760-774

Flöstrand, P. (2006*). Valutation relevance, the use of information and choice of method in equity valutation*. Diss. Uppsala Universitet.

GAIS. (2012). Rasta Group - Ny partner till GAIS. http://gais.se/Fotboll/gais.nsf/0/AD1D7A731ADC31E8C1257A2D0030B5B9 [2014-05-08]

Gordon, R. (1988). Discounted Cash Flow Analysis: Where Do We Stand Today?. *The appraisal Journal*, 56(2), ss. 259- 263.

Grundy, Tony. (2006). Rethinking and reinventing Michael Porter's five forces model. *Strategic Change*, 15(5), ss. 213-229.

Grönmo, S. (2006). *Metoder i samhällsvetenskap*. Liber AB, Malmö.

Hagan, J. M. (2011). An application of business valuation techniques for closely – held family –owned business. *Construction Accounting & Taxation*, 21(6), ss. 39-45.

Hao, Y. & Guoqiang, L. (2013). Due Diligence in Merger and Acquisition--With China Practice View. *International Journal of Business and Social Science*, 4(4), ss. 207-214

Harvey, M. & Lusch, R. (1995). Expanding the nature and scope of due diligence. *Journal of business venturing*, 10(1), ss. 5-21.

Harvey, M. Price, M. &Lusch, R. (1998). Beyond traditional due diligence for mergers and acquisitions in 21s1 century. *Review of Business*, 19(3), ss. 17-21.

Hill, T. & Westbrook, R. (1997). SWOT analysis: It's time for a product recall. *Long Range Planning*, 30(1), ss. 46-52

Hartman, J.C. & Schafrick, I.C. (2004). The relevant internal rate of return. *The Engineering Economist*, 49(2), ss. 139-158.

Hazen, G.B. (2003). A new perspective on multiple internal rates of return. *The Engineering Economist*, 48(1), ss. 31-51.

Howson, P. (2003). *Due Diligence: The Critical Stage in Mergers and Acquisitions*. Burlington: Gower Publishing Limited.

Howson, P. (2006). *Commercial due diligence - The key to understanding value in an acquisition.* Burlington: Gower Publishing Limited.

Hult, M. (2003). *Värdering av företag*. Trelleborg: Liber Ekonomi.

Jacobsen, D-I. (2002). *Vad, hur och varför? – Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*. Lund: Studentlitteratur

Janiszewski , S. (2011). How to Perform Discounted Cash Flow Valuation?. *Foundations of Management*, 3(1), ss. 81-96.

Johannessen, A. och Tufte, P-A. (2003) *Introduktion till samhällsvetenskaplig metod.* Liber AB, Malmö.

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

Johnson, G. Scholes, K. & Whittington, R. (2009). *Fundamentals of Stratetgy*. Harlow: Prentice Hall.

Jones, C. (2008). *The Intelligent Portfolio. Practical Wisdom on Personal Investing from Financial Engines*. Hoboken: John Wiley & Sons

Keynes, J. M. (1953). *The general theory of employment, interest, and money.* San Diego: Harcourt Brace Jovanovich.

Landenius, A. & Treffner, J. (1998). *Fokusera på aktieägarvärdet – värdeskapande och företagsvärdering i praktiken.* Falun: Ekerlids förlag.

Lantz, A. (1993). *Intervjumetodik – den professionellt genomförda intervjun.* Studentlitteratur, Lund, Sverige

Luerman T.A. (1997). What is it worth? A general managers guide to valuation. *Harvard Business Review*, 75(3), ss. 132-142.

Lundén, B. (2007). *Valuation of companies- en praktisk handbok,* Nasviken: Björn Lundén information AB.

Lundén, B. & Ohlsson, G. (2007). *Värdering av företag.* Nasviken: Björn Lundén information AB.

Mukherji, S. & Lee, Y. (2013). Explanatory factors for market multiples and expected returns. *The International Journal of Business and Finance Research*, 7(1), ss. 45-54.

Merriam, S.B. (1994). *Fallstudien som foskningsmetod*. Lund: Studentlitteratur.

Mårder, G. (2013). Investmentbolag dominerar Sverigefonderna. Svenska Dagbladet, 2 juli. http://www.nordnetbloggen.se/investmentbolag/02/07/2013/

Nel, W.S. (2009). Methods of choice in the valuation of ordinary shareholders' equity: evidence from theory and practice. *Meditari Accountancy Research*, 17(2), ss. 117-135.

Nilsson, H. Isaksson, H. & Martikainen, T. (2002). *Företagsvärdering*. Lund: Studentlitteratur

Nordic Service Partner. (2013). Årsredovisning 2013. Stockholm: Nordic Service Partners Holding AB.
http://nsp-2.oxpmedia.se/export-pdf.aspx?startnode=4706 [2014-05-12]

Mårder, G. (2013). Investmentbolagen dominerar Sverigefonderna [blogg], 2 juli
http://www.nordnetbloggen.se/investmentbolag/02/07/2013/ [2014-06-03]

Nyman, M. (2002). *Riskkapital: Private equity- och venture capital investeringar*. Stockholm: Nordstedts Juridik.

Omer, B. (2009). Access to capital, capital structure, and the funding of the firm. *The journal of finance*, 64(1), ss. 263-308.

Perek, A.A. & Perek, S. (2012). Residual income versus discounted cash flow valuation models: an empirical study. *Accounting & Taxation*, 4(2), ss. 57-64.

Porter, M.E. (1979). How competitive forces shape strategy. *Harvard Business Review*, 57(2), ss. 137-145.

Porter, M.E. (2008). The Five competitive forces that shape stratetgy. *Harvard Business Review*, 86(1), ss. 25-40.

Rabe, J.G. & Reilly, R.F. (1994). Valuation of intangible assets for property tax purposes. *The National Public Accountant*. 39(4), ss. 26-46.

Rasta. (2014). Jobb.
http://www.rasta.se/jobb.htm [2014-05-08]

Rasta. (2014). Vårt utbud.
http://www.rasta.se/utbud.htm [2014-05-08]

Rasta. (2014). För dig som har ditt arbete på vägen.
http://www.rasta.se/yrkestrafik.htm [2014-05-07]

Rasta Group AB. (2014). Illustration på serviceanläggningar.
http://www.rasta.se/karta.htm [2014-05-05]

Rasta Group AB. (2013). Bokslutskommuniké 2013. Göteborg: Rasta Group AB. http://www.rastagroup.se/media/53105/bokslutskommunike%2013.pdf [2014-05-04]

Rasta Group AB. (2009). Årsrapport 2009. Göteborg: Rasta Group AB. http://www.rastagroup.se/media/5390/rg%20ar%202009.pdf [2014-05-04]

Statistiska Centralbyrån. (2013) Uppgång för restaurangförsäljningen i december. http://www.scb.se/sv_/Hitta-statistik/Statistik-efter-amne/Handel-med-varor-och-tjanster/Inrikeshandel/Omsattning-inom-tjanstesektorn-/6629/6636/Behallare-for-Press/369930/ [2014-05-18]

Schauten, M. Stegink, R. & de Graaff, G. (2010). The discount rate for discounted cash flow valuations of intangible assets. *Managerial Finance*, 36(9), ss. 799-811.

Sehgal S. & Pandey, A. (2011). Equity Valuation Using Price Multiples: A comparative study for bricks. *Asian Journal of Finance & Accounting*. 2(1), ss. 68-91.

Sevenius, R. (2003). *Företagsförvärv – En Introduktion*. Lund: Studentlitteratur.

Sherman, A. & Milledge, A. (2006). *Mergers and Acquisitions from A-Z.* New York: Amacom.

Speranda, I. (2012). Firm valuation - New methological approach. *Ekonomska Istrazivanja*, 25(3), ss. 803-824.

Sredjevic, Z., Bajcetic, R. & Srdjevic, B. (2012). Identifying the Criteria Set for Multicriteria Decision Making Based on SWOT/PESTLE Analysis: A Case Study of Reconstructing A Water Intake Structure. *Water Resources Management*, 26(12), ss. 3379-3393.

Srinivasa, R. (2011). Valuation of Auto Ancillaries under NAV Model and MNAV Approach. *International Journal of Business Management & Economic Research*, 2(4), ss. 258-269.

Sullivan, P. H. (2000). Valuing intangibles companies- An intellectual capital approach. *Journal of Intellectual Capital*, 1(4), ss. 328-340.

Sveriges Hotell- och restarangföretagare. (2011). Unga i hotell- och restaurangbranschen. http://www.visita.se/Global/Press%20och%20Nyheter/Ungdomar%20i%20hotell%20och%20restaurangbranschen%202011.pdf [2014-05-08]

Tolleryd, J. & Frykman, D. (2000). *Värdering av tillväxtföretag*. Stockholm

Tucker, J. & Lean, J. (2003). Small firm finance and public policy. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 10(1), ss. 50-61.

Wallsten, L. (1985). *Företagsförvärv Med Utfallsförbehåll*. Stockholm. EFI.

Welc, J. (2011). Do fundamentally-adjusted valuation multiples improve valuation accuracy?: The case of the polish stock market. *Accounting & Taxation*, 3(1), ss. 57-70.

Yoo, Y. K (2006). The valuation accuracy of equity valuation using a combination of multiples. *Review of Accounting & Finance*, 5(2), ss. 108-123.

Bilaga 1

Intervjufrågor till investmentbolag

Inledning
Vad heter Ni och vad arbetar Ni med? Vad är era arbetsuppgifter?
Vad har Ni för position i företaget?
Hur lång erfarenhet har Ni inom företagsvärderingsverksamheten? Vilken bakgrund har Ni?
Hur definierar Ni ett företags värde?
Hur ser hela förvärvsprocessen ut i generella drag?

Hitta objekt/bransch
Hur ser sökprocessen ut?
Hur gör Ni när vi väljer bransch?
Hur går filtreringsprocessen till under hela analysen?

Analys
Vilka delar innehåller en fullgod företagsanalys?
Använder Ni er av olika analyser för olika branscher?

Due diligence
Är due diligence branschspecifikt?
Hur viktigt är det att genomföra en due diligence?
Vilka delar ska en due diligence innehålla?
På vad ska fokuset ligga under genomförandet av en due diligence?

Prissättning
Vilka metoder använder Ni vanligtvis för att komma fram till ett pris på ett företag?
Varför använder Ni de metoderna?
Använder Ni er av multipelanalys?
Vilka multiplar är viktigast att använda och varför?
Hur många företag använder ni för att jämföra multiplar med?
Använder Ni er av kassaflödes-analys?
Vilken metod använder ni för att komma fram till en diskonteringsränta?

Finansiering
Hur ser Ni generellt på finansiering av företaget?
Föredrar ni någon särskild typ av finansiering framför någon annan?
Är finansiering branschspecifikt?

Högskolan i Borås är en modern högskola mitt i city. Vi bedriver utbildningar inom ekonomi och informatik, biblioteks- och informationsvetenskap, mode och textil, beteendevetenskap och lärarutbildning, teknik samt vårdvetenskap.

På **institutionen Handels- och IT-högskolan (HIT)** har vi tagit fasta på studenternas framtida behov. Därför har vi skapat utbildningar där anställningsbarhet är ett nyckelord. Ämnesintegration, helhet och sammanhang är andra viktiga begrepp. På institutionen råder en närhet, såväl mellan studenter och lärare som mellan företag och utbildning.

Våra **ekonomiutbildningar** ger studenterna möjlighet att lära sig mer om olika företag och förvaltningar och hur styrning och organisering av dessa verksamheter sker. De får även lära sig om samhällsutveckling och om organisationers anpassning till omvärlden. De får möjlighet att förbättra sin förmåga att analysera, utveckla och styra verksamheter, oavsett om de vill ägna sig åt revision, administration eller marknadsföring. Bland våra **IT-utbildningar** finns alltid något för dem som vill designa framtidens IT-baserade kommunikationslösningar, som vill analysera behov av och krav på organisationers information för att designa deras innehållsstrukturer, bedriva integrerad IT- och affärsutveckling, utveckla sin förmåga att analysera och designa verksamheter eller inrikta sig mot programmering och utveckling för god IT-användning i företag och organisationer.

Forskningsverksamheten vid institutionen är såväl professions- som design- och utvecklingsinriktad. Den övergripande forskningsprofilen för institutionen är handels- och tjänsteutveckling i vilken kunskaper och kompetenser inom såväl informatik som företagsekonomi utgör viktiga grundstenar. Forskningen är välrenommerad och fokuserar på inriktningarna affärsdesign och Co-design. Forskningen är också professionsorienterad, vilket bland annat tar sig uttryck i att forskningen i många fall bedrivs på aktionsforskningsbaserade grunder med företag och offentliga organisationer på lokal, nationell och internationell arena. Forskningens design och professionsinriktning manifesteras också i InnovationLab, som är institutionens och Högskolans enhet för forskningsstödjande systemutveckling.

HÖGSKOLAN I BORÅS

VETENSKAP FÖR PROFESSION

BESÖKSADRESS: JÄRNVÄGSGATAN 5 · POSTADRESS: ALLÉGATAN 1, 501 90 BORÅS
TFN: 033-435 40 00 · E-POST: INST.HIT@HB.SE · WEBB: WWW.HB.SE/HIT