



**Linnéuniversitetet**  
Kalmar Växjö

## Examensarbete

### Integrationsprocessens utformning och genomförande vid företagsförvärv

*En flerfallsstudie på svenska aktiebolag med uttalad förvärvsstrategi*



*Författare:*

Martin Eriksson

Marcus Hedberg

*Handledare:* Fredrik Karlsson  
och Martin Holgersson

*Examinator:* Jan Alpenberg

*Termin:* VT21

*Ämne:* Examensarbete i  
ekonomistyrning,

Civilekonomprogrammet, 30 hp

*Nivå:* Magisternivå

*Kurskod:* 4FE18E



## **Förord**

Vi vill börja med att rikta ett stort tack till alla respondenter som har bidragit med värdefull information till uppsatsen och har gjort denna möjlig.

Vidare vill vi tacka våra handledare Fredrik Karlsson och Martin Holgersson samt vår examinator Jan Alpenberg för värdefulla råd, kloka resonemang och inspiration för arbetet.

Slutligen vill vi rikta ett tack till våra klasskamrater som agerat opponenter och stöd genom arbetets gång.

Växjö den 28 Maj 2021

---

Marcus Hedberg

---

Martin Eriksson



## **Sammanfattning**

### **Examensarbete, Civilekonomprogrammet**

**Titel:** Integrationsprocessens utformning och genomförande vid företagsförvärv - *En flerfallsstudie på svenska aktiebolag med uttalad förvärvsstrategi*

**Inledning:** Tidigare forskning kring förvärvs- och integrationsprocessen anses vara normativ utifrån ett finansiellt teoretisk perspektiv med fokus på hur en integrationsprocess *bör* utföras. Däremot har forskningen inte i samma utsträckning berört området om *hur* denna process faktiskt går till. Därav uppdagas en kunskapslucka i den tidigare forskningen avseende hur en integrationsprocess genomförs i praktiken. Avsikten är således att bidra med en empirisk analyserande och förklarande studie till den vetenskapliga diskussionen kring bolagsförvärv och då främst dess integrationsprocess.

**Syfte:** Syftet med uppsatsen är att öka kunskapen om hur svenska aktiebolag med en uttalad förvärvsstrategi arbetar med integrationen av uppköpta företag. Vidare kommer de studerade bolagens integrationsprocess kartläggas för att identifiera och analysera vilka faktorer som är avgörande för integrationen och därmed leder till ett framgångsrikt förvärv.

**Metod:** Uppsatsen är en kvalitativ studie med en abduktiv ansats. En flerfallstudie tillämpas där det empiriska materialet inhämtas via semistrukturerade intervjuer från fem företag med uttalade förvärvsstrategier.

**Slutsats:** Studiens resultat visar på att integrationen i fallföretagen är av mjukare karaktär och mer flytande i sin utformning. Avgörande för denna process är att fokus riktas mot värdeskapande aktiviteter och att integrationen situationsanpassas utefter varje förvärv. Detta i syfte att inte förbruka tid och resurser på åtgärder som genomförs efter standardiserade ramverk snarare än att se till det som de facto behöver åtgärdas. Ytterligare en slutsats är att det är avgörande att inte enbart se till integrationen som en isolerad företeelse utan att förstå helheten i förvärvsprocessen med dess tidigare faser.

**Nyckelord:** *Förvärv, förvärvsstrategi, förvärvsprocess, integrationsprocess, styrning, integration, förvärvstillväxt*



## **Abstract**

### **Master Thesis in Business Administration**

**Title:** The design and implementation of the integration process in acquisitions - *A multi-case study on Swedish limited companies with a defined acquisition strategy*

**Background:** Previous research on the acquisition and integration process is considered normative from a financial theoretical perspective with a focus on how an integration process *should* be carried out. However, the research has not to the same extent studied *how* this process actually is carried out. As a result, a knowledge gap is discovered in previous research regarding how an integration process is carried out in practice. The intention is thus to contribute with an empirical analytical and explanatory study to the scientific discussion about company acquisitions and mainly its integration process.

**Purpose:** The purpose of the thesis is to create an enhanced knowledge of how Swedish limited companies with a defined acquisition strategy work with the integration of acquired companies. Furthermore, the integration process of the studied companies will be visualized to finally identify and analyze which factors are decisive for the integration and thus lead to a successful acquisition.

**Method:** The thesis is a qualitative study with an abductive approach. A multi-case study is applied where the empirical material is obtained through semi-structured interviews from five companies with defined acquisition strategies.

**Conclusion:** The results of the study indicate that the integration in the studied companies is less formal. Crucial to this process is that the focus is on value-creating activities and that the integration is adapted to the unique characteristics of each acquisition. This is to avoid time-wasting and resource-consuming activities due to standardized frameworks that do not create value. Another result is that it's crucial not only to look at integration as an isolated phenomenon, but to understand the entire process of acquisition with its prior phases.

**Keywords:** *Acquisitions, acquisition strategy, acquisition process, integration process, governance, integration, acquisition growth*



# Innehållsförteckning

<b>1. Inledning</b>	<b>1</b>
1.1 Bakgrund	1
1.2 Problemdiskussion	4
1.3 Frågeställning	8
1.4 Syfte	8
1.5 Disposition	8
<b>2. Metod</b>	<b>10</b>
2.1 Forskningsansats	10
2.2 Abduktivt angreppssätt	10
2.3 Forskningsdesign	11
2.4 Teoretisk materialinsamling	12
2.5 Empirisk materialinsamling	13
2.5.1 Val av företag	13
2.5.2 Val av respondenter	14
2.5.3 Val av intervjumetod	15
2.5.4 Övriga dokument	17
2.6 Analys av data	17
2.7 Kvalitetsmått	18
2.8 Etiska överväganden	19
2.9 Metodkritik	21
2.10 Källkritik	22
<b>3. Teoretisk referensram</b>	<b>24</b>
3.1 Historisk tillbakablick om förvärv	24
3.2 Förvärvsstrategin	26
3.3 Typer av förvärv	28
3.3.1 Horisontella förvärv	28
3.3.2 Vertikala förvärv	28
3.3.3 Konglomerat	29
3.4 Motiv vid förvärv	30
3.4.1 Stordriftsfördelar	30
3.4.2 Teknologi och produktutveckling	30
3.4.3 Kund- och marknadsandelar	31
3.4.4 Geografisk expansion	32
3.4.5 Människor	32
3.4.6 Varumärke	33
3.5 Företagsförvärvets olika faser	33
3.6 Integrationsprocessen	35
3.6.1 Nivå av integration	36



3.6.2 Hastigheten av integrationen	38
3.6.3 Typer av integration	38
3.6.3.1 Administrativ integration	38
3.6.3.2 Integrationen av tillgångar	40
3.6.3.3 Ledarskapsintegration	41
3.6.3.4 Personalintegration	42
3.6.3.5 Kulturell integration	42
3.7 Konceptuell modell	44
<b>4. Empiri</b>	<b>46</b>
4.1 Företag A	46
4.1.1 Bakgrund	46
4.1.2 Förvärvsstrategin	47
4.1.3 Integrationsprocessen	50
4.2 Företag B	54
4.2.1 Bakgrund	54
4.2.2 Förvärvsstrategin	55
4.2.3 Integrationsprocessen	57
4.3 Företag C	61
4.3.1 Bakgrund	61
4.3.2 Förvärvsstrategin	63
4.3.3 Integrationsprocessen	65
4.4 Företag D	71
4.4.1 Bakgrund	71
4.4.2 Förvärvsstrategin	74
4.4.3 Integrationsprocessen	76
4.5 Företag E	81
4.5.1 Bakgrund	81
4.5.2 Förvärvsstrategin	82
4.5.3 Integrationsprocessen	83
<b>5. Analys</b>	<b>87</b>
5.1 Helhetssynen av integrationen	87
5.2 Förvärvets motiv, typ och karaktär	93
5.3 Vikten av relationsbyggande	97
5.4 Den mänskliga integrationen	100
5.5 Den svenska kontextens betydelse	102
5.6 Analysmodell	103
<b>6. Slutsats</b>	<b>105</b>
6.1 Svar på frågeställning och syfte	105
6.2 Reflektion kring studiens resultat	107
6.3 Förslag på framtida forskning	107



<b>Referenser</b>	<b>108</b>
<b>Bilagor</b>	<b>116</b>
Bilaga 1 - Intervjuguide	116



# 1. Inledning

---

*Uppsatsens inledande kapitel syftar till att introducera läsaren för bolagsförvärv med integrationsprocessen i fokus. Avsnittet inleds med en bakgrundsbeskrivning som följs upp av en problemdiskussion där ämnet lyfts fram samt varför detta är relevant att studera. Kapitlet mynnar sedan ut i uppsatsens frågeställning med ett tillhörande forskningssyfte. Inledningen avslutas med avgränsningar samt en kort disposition över arbetets utformning och upplägg.*

---

## 1.1 Bakgrund

Denna uppsats handlar om *hur* svenska aktiebolag med uttalade förvärvsstrategier arbetar med förvärv och i synnerhet dess integrationsprocess. Vidare avser studien identifiera och analysera vilka faktorer som är avgörande för integrationen och därmed leder till ett framgångsrikt förvärv.

Intressenter såsom aktieägare, samhället i stort samt konsumenter ställer höga krav på dagens organisationer sett till förmågan att kunna anpassa verksamheten och vara följsam mot en snabbt förändrad omvärld. Det blir således viktigt för organisationer att följa med i utvecklingen för att fortsatt hålla sig aktuella och konkurrenskraftiga. Detta har resulterat i att organisationer ständigt förväntas utveckla nytt, förbättra sina produkter samt effektivisera arbetsmetoder och processer (Lindvall, 2011). Ett sätt att bemöta denna föränderliga omvärlden och de krav som ställs kan vara genom företagsförvärv som både kan bidra ekonomiskt och affärsmässigt (King, Bauer, & Schriber, 2019; Weston, Mitchell & Mulherin, 2004). Bruner (2004) menar på att förvärv är ett av de viktigaste sätten för att företag ska kunna vara följsamma och snabba i förändringarna. Även Jemison och Sitkin (1986) anser att förvärv är ett viktigt redskap för organisationers strategiska förändring och förnyelse. Sett ur ett finansiellt perspektiv beskriver Frankel och Forman (2017) att tillväxt kan uppnås organiskt eller genom förvärv.

Företagsförvärv kan ha en mängd olika motiv och drivkrafter. Många företagsförvärv är motiverade av de potentiella fördelar och synergier som kan uppstå om två bolag går samman



(Brealey, Myers & Marcus, 2019; Skovvang Christensen, 2006). Detta då två separata bolags resurser och kompetenser gemensamt kan skapa ett högre värde kombinerat med varandra i motsats till vad respektive enskilt företag kunnat åstadkomma på egen hand (ibid.). Det kan även ha motiv såsom att öka aktieägarnas förmögenhet (Salter & Weinhold, 1979; Weston, Mitchell & Mulherin, 2004), skapa fler möjligheter för ledningen (Meeks, 1977; Mueller, 1969; Reid, 1968) samt att främja organisatorisk legitimitet (Jemison & Sitkin, 1986). Andra viktiga motiv till förvärv har visat sig vara att skapa konkurrensfördelar, bidra till ökad lönsamhet, främjandet av organisatorisk tillväxt samt att det kan innefattas i företagets tillväxtstrategi (Granlund, 2003; Sevenius, 2011). Vidare har det även blivit ett sätt för organisationer att komma över färdigheter och spetskompetens likväl som att anskaffa nödvändiga resurser till företaget (Skovvang Christensen, 2006). Även Watson (2007) lyfter denna aspekt med att företagsförvärv kan vara en åtgärd för att lösa en brist eller avsaknad av något i företaget som kan vara både svårare och dyrare att utveckla internt.

Med alla dessa fördelar och argument för att genomföra förvärv har det visat sig finnas stora risker med att utföra dem. Faktum är att tidigare forskning påvisar att majoriteten av alla företagsförvärv misslyckas med att skapa de värden och förväntningar som på förhand fastställts (Porter, 1986; Triantis, 1999; Sevenius, 2011). Det vanligaste teoretiska resonemanget för ett lyckat förvärv brukar innefatta att det fusionerade företaget uppnår större marknadsdominans genom ökade marknadsandelar, kan nyttja sig av stordriftsfördelar samt att kunna få tillgång till kapital till lägre kostnader (Hitt, Harrison & Ireland, 2001). Daniliuc, Bilson och Shailer (2014) menar på att fastställandet av förvärvets långsiktiga resultat avgörs på hur väl det köpande företaget integrerat dess kapacitet och resurser till det förvärvade bolaget. När företagsförvärv å andra sidan misslyckas beror det till stor del på styrningen av bolagen efter de att förvärvet genomförts (Brealey, Myers & Marcus, 2019; Triantis, 1999; Porter, 1987). Triantis (1999) lyfter fram en studie genomförd av Coopers och Lybrands där det påvisades att bolag som integrerats snabbt med förvärvande företag hade mindre problem i att överkomma svårigheter såsom kultur, informationssystem och administrativa procedurer i jämförelse med bolag som successivt integreras. Vidare menar de på att företag med en effektiv integreringsprocess av ett förvärvat bolag var mer benägna att generera värde från förvärvet (Triantis, 1999). Även Watson (2007) resonerar kring vikten av en integrationsplan samt hur snabb kontra långsam integration kan påverka utfallet av ett förvärv. Sevenius (2011) anser att misslyckade företagsförvärv alla grundar sig på unika



situationer. Här syftar han på att förvärven sker under olika förutsättningar där exempelvis konjunkturen, regleringar och andra faktorer spelar in i resultatet av förvärvet (ibid.).

Trots riskerna och svårigheterna som uppkommer av att genomföra förvärv fortsätter företag involvera det i sina strategier samt att genomföra dem. Företagsförvärv är ingen ny företeelse. Enligt Gaughan (2017) var det redan år 1883 en större förvärvsvåg i USA efter den stora depressionen. Sedan dess har förvärvsaktiviteten gått i cykler med en stigande omfattning där uppköpen blir både större och dyrare (ibid.). Under år 2017 slogs rekord i antal fusioner och förvärv i världen med nästan 53 000 (Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA), 2020). Detta påvisar magnituden av förvärvsaktiviteten på marknaden och att riskerna och svårigheterna bedöms överkomliga sett till de potentiella fördelarna.

Företagsförvärv brukar kategoriseras utifrån tre indelningar. Dessa är *horisontell*, *vertikal* eller *konglomerat* (Brealey, Myers & Marcus, 2019; Weston, Mitchell & Mulherin, 2004). Ett horisontellt förvärv innebär att uppköpet sker mellan två företag som är verksamma inom samma affärsområde (Sudarsanam, 2003). Vertikala förvärv innefattar företag i olika delar av produktionskedjan, exempelvis att ett bolag köper upp en underleverantör för en viss komponent eller råvara (DePamphilis, 2003). Sista nämnda kategorin av förvärv, konglomerat, innebär att ett företag verksamt inom ett annat affärsområden köps upp för att diversifiera riskerna inom organisationen (Weston & Mansinghka, 1971). De olika kategorierna speglar sig i de olika motiven och vilken roll det köpande företaget kommer att anta efter uppköpet (Porter, 1987).

Integrationsfasen är den tiden då förvärvat bolag ska bli ett med den köpande organisationen. Här sker maktskiftet av förvärvat bolag från tidigare ledning till den nya samtidigt som strukturer och styrning ses över och reformeras (Nguyen & Kleiner, 2003; Graebner, Heimeriks, Huy & Vaara, 2017). Här krävs det starkt ledarskap och en tydlig styrning av de aktiviteter som presenterats i integrationsplanen. Detta i syfte att hantera de förändringar företaget ämnar att göra på ett strukturerat och effektivt sätt (Ahammad & Glaister, 2013; Frankel & Forman, 2017; Shrivastava, 1986). Kommunikationen mellan företagen är en avgörande faktor för integrationen där det är av stor vikt att skapa en gemensam förståelse och klargöra vad som förväntas att genomföras (Nilsson, 1997). Ett problem som Yu, Engleman och Van de Ven (2005) uppdagat sett till implementeringen av styrning efter förvärvet är att det uppköpta bolagets kärnfunktion lätt faller i glömska. Här menar



författarna att den nya ledningen har tendenser att lägga för stort fokus på att integrera företagen rent administrativt och på så sett blir styrningen ineffektiv (ibid.).

Organisationer är komplexa strukturer med regler, normer, rutiner och beteenden. Addera därtill ett flertal intressenter vilket således gör det svårt att rent praktiskt verkställa ett smidigt förvärv (Hayes, 2018). Forskare inom social och organisatorisk psykologi menar på att en integration i synnerhet kan vara svår då personer är emotionellt involverade i processerna (Hayes, 2018; Terry, 2001). Lindvall (2011) menar på att dessa emotionella känslor som individen besitter kan hämma en förändringsprocess inom ett bolag. Gancel et al., (2002) lyfter också fram vikten av att det inte endast är integrationen av de operativa aspekterna som är av betydelse utan även den kulturella faktorn. Dessa presenterade faktorer kring integrationsfasen skulle kunna vara anledningar till att majoriteten av bolagsförvärv fallerar i att generera värde.

## 1.2 Problemdiskussion

Som tidigare nämnts är det långt ifrån alla förvärv som genererar de värden som på förhand prognostiserats och utifrån detta kriterium inte kan anses ha varit framgångsrika. I takt med att företagsförvärv ökat och att majoriteten av dessa betraktas som misslyckade har ett flertal forskare valt att studera ämnet i syfte att finna anledningen till detta fenomen. Studierna har ämnat undersöka och analysera orsakerna som ligger till grund för att ett förvärv inte lyckas generera de värden som förutspåts (McDonald et al., 2005). I en studie genomförd av Porter (1987) påvisas tesen om att majoriteten av alla sammanslagningar och förvärv inte lyckas generera de värden som det initialt förutspåts. Hans forskning genomfördes genom att studera 33 större bolag i USA mellan 1950-1986 vilka genomförde förvärv. Det visade sig att på kort sikt såg förvärvet lyckat ut sett ur ett ägarintresse men över tid slutade det sällan bra för de aktuella bolagsförvärven. Detta är även något som Engert (2018) bekräftat i senare studier.

Tidigare forskning och litteratur på ett mer generellt plan kring förvärv visar på att studierna vanligtvis tar ansats utifrån olika externa perspektiv (Beusch, 2007). Vanligast är att studierna utgår från ett finansiellt perspektiv där forskningen fokuserar på att utvärdera huruvida ett förvärv varit ekonomiskt lyckat eller inte (Parvinen, 2003).



En av de första studierna på varför förvärv fallerar är en studie genomförd av Kitching (1967). Han upptäckte att storleksförhållandet mellan parterna hade en viss betydelse för utgången av ett förvärv. Kitching (1967) fann att större organisationer som förvärvar förhållandevis små bolag misslyckas med förvärvet då företagsledningen inte ger de mindre bolaget tillräcklig uppmärksamhet. Detta eftersom att det inte finns någon stor potentiell vinst eller förlust att hämta (ibid.). Även Pablo (1994) kommer fram till samma slutsats och stärker således den tesen Kitching (1967) lyft fram. Däremot resonerar Kitching (1967) i samma studie om att problemet kan pareras genom att ha en bra organisationsstruktur med välfungerande rapporteringsförhållanden. För att skapa sådana förhållanden lyfter han fram tre specifika åtgärder. Den första är att förvärvande bolag tillsätter en representant från den egna ledningen att styra det förvärvade bolaget, andra steget är att integrera rapporteringen inom organisationen och den sista åtgärden innefattar implementeringen av styr- och kontrollfunktioner (ibid.).

Shrivastava (1986) har även han forskat på varför förvärv misslyckas med fokus på integrationsfasen. Författaren ämnade att undersöka olika integrationsprocesser efter det att ett förvärv har genomförts. Tre centrala problem relaterade till integrationen identifierades i studien. Det första problemet var svårigheten att koordinera aktiviteter i syfte att uppnå de uppsatta organisationsmålen. Andra problemet var övervakning och kontroll av aktiviteter i avdelningar för att säkerställa kvalitet och produktion. Den sista problematiska iakttagelsen var hanteringen av intressekonflikter mellan avdelningar och individer i syfte att motverka suboptimering. Vidare beskriver Shrivastava (1986) att det finns tre nivåer av integration, dessa är "*Procedural level, Physical level* och *Managerial and Socio-cultural level*". *Procedural level* innefattar integreringen av system och processer där syftet är att standardisera exempelvis arbetsmetoder och kommunikationen inom bolaget. *Physical level* av integrationen involverar resursutbytet mellan de fusionerade bolagen. Sista nivån, *Managerial and Socio-cultural level*, där styrningen och de kulturella aspekterna av integrationen behandlas är den viktigaste enligt Shrivastava (1986). Här läggs grunden för den nya organisationsstrukturen, skapandet av en gemensam kultur, ramar för strategiska beslutsfattanden, incitamentsprogram i syfte att motivera anställda bara för att nämna några (ibid.).

En fungerande styrning är också en vital del om ett förvärv ska bli lyckat över tid (Lindvall, 2011). En välfungerande styrning kräver en konkret styrfilosofi som är anpassad utefter varje



enskilt företag (Lindvall, 2011; Anthony et al., 2014). Målet med ett styrsystem är att kunna genomföra de interna strategierna vilket möjliggör för att uppnå sina långsiktiga målsättningar (Anthony et al., 2014). Gancel et al., (2002) menar på att integrationsprocessen äger rum på både en operationell nivå samt en kulturell nivå. Vidare menar forskarna på att bolagsförvärv innefattar delar såsom människor, system samt kulturer och att det förvärvande bolaget inte kan bortse från någon av dessa aspekter om förvärvet ska vara lyckat. De beskriver att den operationella delen avser integrationen och sammansättningen av organisatoriska system, procedurer samt processer (ibid.).

Balmer och Dannie (1999) uppmärksammade i sin forskning att företagsidentiteten förbisågs och att kommunikation från företagsledningen var bristfällig i många fall. Även Engert (2018) menar på att det största misstaget företagsledningen gör när de genomför ett förvärv är att de enbart ser till bolagets affärsidé och antar att det passar väl in med deras egna. Genom att enbart se till ytan av det förvärvade bolaget förbises viktiga aspekter såsom exempelvis företagskultur (ibid.). De kulturella orsakerna är något som förklaras av diverse sociala identitetsteoretiker vilka menar på att individer inte enbart arbetar för en viss organisation utan även förknippar sig med denna i en form av självidentitet. Vidare menar de på att när förvärv eller andra omstruktureringar inträffar förloras en del av denna självidentitet (Van Knippenberg & Van Leeuwen, 2001). I motsats till detta resonerar Haynes (2018) att vissa individer snarare stimuleras av förändringar medger samtidigt att vissa individer kan se förändringar som något negativt, vilket stärker tesen Van Knippenberg och Van Leeuwen (2001) tidigare fört. Om anställda ser förändringen som något negativt kan detta ge upphov till att dessa individer slutar arbeta på ett effektivt sätt och i värsta fall saboterar i den löpande verksamheten (Van Knippenberg & Van Leeuwen, 2001). McDonald et al. (2005) gav utifrån sin forskning ett intressant påstående om att oavsett vilka metoder som användes, var mänskliga variabler oftast orsaken till misslyckandet av förvärven som studerats.

Det kan konstateras utifrån den litteratur och forskning som behandlats att bolagsförvärv är ett välutforskat område. Forskarna är eniga om att majoriteten av de förvärv som genomförs i slutändan inte lyckas generera de värden som prognostiserats på förhand (Engert 2018; Porter, 1987; McDonald et al., 2005). En återkommande förklaring till misslyckade förvärv hänförs till bristande integreringsprocesser efter det att förvärvade bolaget överlåtit ägandet. Här lyfter forskarna fram svårigheter med samkoordinering av strategier, styrning och kulturella aspekter (Hayes, 2018; Van Knippenberg & Van Leeuwen, 2001; Gancel et al.,



2002; Shrivastava, 1986).

Faktum är att trenden för bolagsförvärv i världen har blivit fler till antalet och att överlåtelsepriserna blivit högre över tiden (Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA), 2020). Detta kan tyckas motsägelsefullt mot den forskning som har konstaterat att majoriteten av bolagsförväven misslyckas. Sett ur ett rationellt perspektiv borde trenden snarare visa på en nedåtgående kurva gällande volymen av bolagsförvärv. Vi upplever även att allt fler publika aktiebolag öppet skyltar med uttalade förvärvsstrategier. Om den tidigare forskningen vilken konstaterat att majoriteten av bolagsförvärv misslyckas, bör allt annat lika, förvärvsinriktade aktiebolag urholka värdet och på sikt gå i konkurs. Då detta inte tycks vara fallet uppstår en relevans av att undersöka vad dessa bolagen gör bättre än andra och rent praktisk hur de gör då de till synes framgångsrikt förvärvar bolag. Trots tidigare forskning som konstaterat att integrationsprocessen är den enskilt mest avgörande fasen om huruvida ett företagsförvärv ska bli framgångsrikt eller inte menar Haspeslagh och Jemison (1991) att diskussionen ofta försummas av företagsledare då den anses vara komplex och svårhanterlig (Brealey, Myers & Marcus, 2019; Frankel & Forman, 2017).

Med tidigare bakgrund och resonemang genomförs en studie på hur integrationsprocessen praktiskt utförs samt vilka faktorer i denna som är avgörande för en lyckad integrering och således ett framgångsrikt företagsförvärv. Tidigare forskning kring ämnet anses vara normativ utifrån ett finansiellt teoretisk perspektiv med fokus på hur en integrationsprocess *bör* utföras. Däremot har forskningen inte i samma utsträckning berört området om *hur* denna process faktiskt går till. Därav uppdagas en kunskapslucka i den tidigare forskningen avseende hur en integrationsprocess genomförs i praktiken. Avsikten är således att bidra med en empirisk analyserande och förklarande studie till den vetenskapliga diskussionen kring bolagsförvärv och då främst dess integrationsprocess. Därtill kommer forskningsområdet att tillföras ytterligare en synvinkel utifrån ett svenskt perspektiv på aktiebolag med uttalade förvärvsstrategier. Därmed kan studien tillföra praktisk relevans till ledningsgrupper vars bolag går i tankar om framtida förvärv. Trots det faktum att varje företagsförvärv och dess integrationsprocess är unik, kan studiens praktiska bidrag nyttjas som en inspirationskälla avseende planering, hantering och ledning av en integrationsprocess. Utgångspunkten i arbetet ligger på metoderna och processerna för integreringen efter det att förvärvet genomförts. Däremot kommer även förstadierna till ett förvärv behandlas, om än till en



mindre omfattning, detta då det är en viktig aspekt för att förstå helheten av förvärvsförfarandet.

### 1.3 Frågeställning

- Hur ser integrationsprocessen ut i svenska aktiebolag med uttalad förvärvsstrategi?
- Hur och varför arbetar svenska aktiebolag med uttalad förvärvsstrategi med integrationen av förvärvade företag?
- Vilka faktorer är avgörande för en framgångsrik integrationsprocess av ett förvärvat bolag?

### 1.4 Syfte

Syftet med uppsatsen är att öka kunskapen om hur svenska aktiebolag med en uttalad förvärvsstrategi arbetar med integrationen av uppköpta företag. Vidare kommer de studerade bolagens integrationsprocess kartläggas för att identifiera och analysera vilka faktorer som är avgörande för integrationen och därmed leder till ett framgångsrikt förvärv.

### 1.5 Disposition

*Metod:* I följande avsnitt redogörs för uppsatsens tillvägagångssätt och de forskningsmetoder som använts för att besvara frågeställningarna samt uppfylla studiens syfte. Avsnittet behandlar utöver metodval även beskrivning av forskningsansats, tillvägagångssätt för teoretisk och empirisk materialinsamling samt hur den analyserats och vilka kvalitetsmått som beaktats. Vidare redogör kapitlet för de etiska överväganden som studien förhållit sig till och avslutningsvis presenteras ett granskande avsnitt kring metod- och källkritik.

*Teori:* I detta avsnitt presenteras de teorier som anses vara av relevans för att möjliggöra för senare analys- och slutsatsdel. Avsnittet inleds med en historisk tillbakablick över bolagsförvärv för att sedan övergå till en kortfattad introduktion av förvärvsstrategin i teorin. Därefter presenteras olika typer och motiv samt förvärvsförfarandets olika faser för att slutligen mynna ut i uppsatsens huvudfokus, integrationsprocessen.

*Empiri:* Det empiriska avsnittet presenterar det material som i huvudsak samlats in genom intervjuer och som kompletterats med hjälp av års- och kvartalsrapporter. De studerade



företagens empiriska material presenteras separat och inleds med en bakgrund om bolaget och respondenten. Därefter presenteras respektive bolags förvärvsstrategi för att slutligen mynna ut i studiens huvudsakliga fokus, integrationsprocessen.

*Analys:* I följande avsnitt ställs den konceptuella modellen mot den insamlade empirin i syfte att analyseras. Inledningsvis presenteras helhetssynen av integrationsprocessen och dess påverkande faktorer. Därefter analyseras kulturella samt mänskliga aspekter följt av den svenska kontextens betydelse för integrationen. Avslutningsvis presenteras studiens analysmodell grafiskt tillsammans med en kortare beskrivning.

*Slutsats:* I detta avslutande kapitel besvaras studiens tre frågeställningar utifrån den teori och empiri som har behandlats i analysdelen. Vidare presenteras de slutsatser och resultat som har genererats. Slutligen framförs en reflektion kring studiens resultat samt förslag på framtida forskning kring bolagsförvärv och dess integrationsprocess.



## 2. Metod

---

*I följande avsnitt redogörs för uppsatsens tillvägagångssätt och de forskningsmetoder som använts för att besvara frågeställningarna samt uppfylla studiens syfte. Avsnittet behandlar utöver metodval även beskrivning av forskningsansats, tillvägagångssätt för teoretisk och empirisk materialinsamling samt hur den analyserats och vilka kvalitetsmått som beaktats. Vidare redogör kapitlet för de etiska överväganden som studien förhållit sig till och avslutningsvis presenteras ett granskande avsnitt kring metod- och källkritik.*

---

### 2.1 Forskningsansats

Bryman och Bell (2017) beskriver att den företagsekonomiska forskningen kan delas in i två olika kategorier beroende på hur data och informationen samlas in, analyseras och bearbetas. Dessa två kategorier benämns som kvantitativ och kvalitativ forskningsmetod. Då studien haft frågeställningar som ämnat besvara hur integrationsprocessen ser ut i svenska aktiebolag med förvärvsstrategi samt identifiera och analysera framgångsfaktorer för en lyckad integration ansågs den kvalitativa forskningsmetoden mest lämpad för studien. Den kvalitativa metoden möjliggjorde användandet av studiesubjektens och dess respondenters åsikter, tankar och uppfattningar vilket ligger i linje med den valda forskningsmetoden (Bryman & Bell, 2017). Ytterligare motiv till valet av metod var att Yin (2007, 2014) beskriver den kvalitativa metoden som lämplig då sociala verkligheter ska studeras samt när undersökningen ämnar svara på en ”hur” fråga. Därav föll det sig naturligt att välja en kvalitativ ansats då detta även är att föredra vid mer djupgående studier och kan bättre förmedla beskrivningar, förklaringar och analyser (Yin, 2007). Studiens forskningsområde och de frågeställningar som avsågs att besvaras var dessutom av sådan karaktär att det krävdes mer ingående interaktioner med de valda studiesubjekten. Kvaliteten på det insamlade materialet har därav värderats högre än kvantiteten vilket stärkte valet av en kvalitativ forskningsmetod.

### 2.2 Abduktivt angreppssätt

Det finns olika metoder att angripa forskningen på för att slutligen kunna generera en slutsats. Denna studie valde att nyttja ett abduktivt angreppssätt som beskrivs som ett mellanting till



det induktiva och deduktiva angreppssättet. Ett induktivt angreppssätt utgår från empirin för att generera teori (Bryman & Bell, 2017). Den induktiva ansatsen innebär att slutsatser kan dras utifrån de observationer som gjorts och möjliggör således för framställandet av nya teorier. Därtill kan de observationer som görs generaliseras i slutsatser (Saunders et al., 2016). Det deduktiva angreppssättet innebär att utgångspunkten legat i den existerande teorin för att forma hypoteser som antingen bekräftat eller förnekat denna (Bryman & Bell, 2017). Genom det abduktiv angreppssättet kan författaren rör sig fram och tillbaka mellan empiri och teori under hela forskningens genomförande (Bryman & Bell, 2017).

Det abduktiva angreppssättet lämpade sig väl då studien till en början sammanställde en teoretisk referensram och en konceptuell modell utifrån denna i syfte att skapa en överblick av ämnesområdet. Därefter inhämtades empiri in i form av intervjuer för att sedan jämföra teorierna mot praktiken i de medverkande fallföretagen. Slutligen avsåg studien att uppdaga skillnader och avvikelser empirin påvisade mot den konceptuella modellen i syfte att dels komplettera men även att tillföra ny teori till forskningsområdet. Detta motiveras av att förvärv och dess integrationsprocess är ett relativt studerat forskningsområde, men där det saknas förklarande studier om hur företag faktiskt arbetar med integrationsprocessen i praktiken. Mantere & Ketokivi (2013) förklarar att det abduktiva angreppssättet inleds med någon form av problemformulering som inte kan förklaras av den existerande teorin. I studiens fall handlade detta om *hur* företag med uttalade förvärvsstrategier arbetar med integrationen av ett förvärvat bolag. Det abduktiva tankesättet strävar sedan efter att undersöka detta problem för att identifiera faktorer som förklarar och gör problemet till något naturligt eller självklart och således tillföra detta till den existerande teorin (ibid.). Angreppssättet möjliggjorde således att studien kunde röra sig fram och tillbaka mellan teori, empiri och slutligen tillbaka till teorin i syfte att komplettera redan befintlig, men även för att generera ny sådan. Ett exempel på studiens abduktiva ansats var att empirin framhävde ett förvärvs karaktär och motiv som en avgörande faktor för integrationsprocessens utformning och genomförande. Därav kompletterades det teoretiska avsnittet gällande detta för att öka förståelsen för dess betydelse.

## 2.3 Forskningsdesign

Vid valet av forskningsdesign till studien utgick resonemanget från det syfte och frågeställningar som ämnats att besvaras. Då studien delvis syftat till att beskriva hur



någoting utförs i praktiken samt sökt förståelse för ett komplext fenomen menar Gummesson (2004) på att fallstudier lämpar sig väl för ändamålet. Detta då en fallstudie syftar till att ge mer djupgående kunskaper om de som undersöks och eftersträvar att fånga verklighetens komplexitet (Gummesson 2004; Alvesson & Sköldbberg, 2017). Studiens val av design kan således argumenteras med hjälp av studiens syfte, att dels beskriva integrationsprocessen i svenska förvärvsbolag samt att identifiera nyckelfaktorer för att genomföra en effektiv integration. Detta ställde krav på att erhålla en ökad kunskap för de olika omständigheterna hos respektive fallföretag i syfte att kunna ge en mer rättvis tolkning av studiesubjektens perspektiv till deras förvärvs- och integrationsprocess. Underlagen som samlats in under fallstudierna kunde sedan analyseras, jämföras, tolkas och slutligen komplettera befintlig teori samt skapa ny, vilket även låg i linje med studiens abduktiva angreppssätt. Ytterligare ett argument för valet av fallstudie var att dessa särskilt lämpar sig väl då det inom studerat område finns kunskapsluckor eller att kunskapen inte är övergripande rent generellt (Gummesson, 2004).

Primärt har den empiriska data som studien använts sig av samlats in via intervjuer med nyckelpersoner inom förvärvprocessen på fem svenska aktiebolag med uttalad förvärvsstrategi. Detta gjorde att studien blev en såkallad flerfallsstudie vilket Jacobsen (2002) beskriver har fördelen att ett bredare resultat kan uppnås. Även Yin (2007) anser att resultaten och beläggen som genereras av en flerfallsstudie blir mer övertygande i jämförelse till en enfallsstudie. Därav är en flerfallsstudie något att sträva efter om resurserna finns till (Yin, 2007). Då förvärvsförfarandet och integrationsprocessen är unik för studerat bolag kunde fler aspekter och tillvägagångssätt identifieras och analyseras. Detta gjorde att studien i sin helhet kunde generera ett bredare resultat då slutsatser och jämförelser kunde skapas utifrån flera av varandra oberoende fall.

Vidare lämpade sig designen då de studerade området kring integrationsprocessen hade kunskapsluckor som ansågs behöva kompletteras. Dessa hänförs främst till hur integrationsprocessen utförs i praktiken och därav lämpade sig en flerfallsstudie väl till detta ändamål. Detta då empirin samlades in från flera källor med olika perspektiv och uppfattningar om hur en integrationsprocess ska genomföras.



## 2.4 Teoretisk materialinsamling

Materialet som låg till grund för studiens teoretiska referensram insamlades från Linnéuniversitetets bibliotek, vetenskapliga artiklar, rapporter samt webbsidor. De vetenskapliga artiklarna har främst hämtats från de två sökmotorerna OneSearch och Google Scholar. Den litteratur som användes berör ämnen såsom bolagsförvärv, ekonomistyrning, organisationskultur samt organisationsförändringar. Då bolagsförvärv är ett väl utforskat område krävdes även mer precisa sökord för att komma åt vetenskapliga artiklar av relevans till studien. Att formulera relevanta sökord är även något som Bryman och Bell (2017) beskriver som en väsentlig del för att erhålla relevanta källor. De sökord som använts till denna studie var; *Förvärv, förvärvsstrategi, förvärvsprocess, integrationsprocess, styrning, integration, förvärvstillväxt*. Även sökordens engelska motsvarigheter nyttjades frekvent vid inhämtandet av teori.

## 2.5 Empirisk materialinsamling

### 2.5.1 Val av företag

För att skapa och bidra med en tillförlitlig studie samt möjliggöra svar på de frågeställningar som studien avsåg besvara var det av stor vikt att få tillgång till ett lämpligt urval av företag. Johannessen, Tufte och Christoffersen (2020) belyser vikten av att en studie ska vara konkret och koncis utan att vara för omfattande. För att effektivt skapa en ökad kunskap kring bolagsförvärv och identifiera *hur* ett företag arbetar för att uppnå en lyckad integrationsprocess har urval gjorts på företag som har utpräglade förvärvsstrategier. Detta motiverades av ett antagande om att dessa bolag regelbundet genomför företagsförvärv vilket därav lett till att företagen byggt upp en erfarenhet kring förvärvs- och integrationsprocessen. Ytterligare ett resonemang som fördes kring detta var att dessa företag mest troligt hade framtagna rutiner och ramverk avseende hur en integrationsprocess rent praktiskt genomförs för att uppnå ett framgångsrikt resultat. Innan kontakten upprättades med potentiella fallföretag gjordes en grundlig genomgång av respektive bolags hemsida samt kvartals- och årsrapporter för att bilda en uppfattning om bolaget i fråga var rätt sett till studiens syfte och frågeställningar. Ett krav för potentiella fallföretag var utöver att ha en uttalad förvärvsstrategi även att ha genomfört minst fem förvärv över de senaste fem åren. Detta i syfte att säkerställa att empirin var aktuell och att företagen regelbundet genomför förvärv.



Vidare riktades fallföretagens verksamhetsområden främst mot industri men andra branscher var även de av intresse då det ansågs kunna tillföra ytterligare en dimension avseende jämförelser branscherna emellan. Då fallföretag på förhand befarades bli en begränsande faktor i avseende till access skickades förfrågningar ut till ett flertal bolag i syfte att säkerställa tillräckligt med fallföretag för att kunna genomföra studien. Utfallet blev att fem bolag ställde upp där fyra beskrev sig som industrikoncerner och där ett bolag var en större aktör inom fastighetsbranschen. Fallföretagen hittades genom internetsökningar där frasen “vår förvärvsstrategi” främst nyttjades då detta var en vanligt förekommande flik på bolagens hemsidor med uttalad förvärvsstrategi.

### 2.5.2 Val av respondenter

I kvalitativ forskning är det vanligt att deltagare väljs ut på ett strategiskt sätt för att säkerställa att respondenterna är relevanta sett till de syfte och frågeställningar studien avser att behandla. Detta målstyrda urval genomförs därför utifrån forskningens mål och respondenterna handplockas baserat på relevanta kriterier i syfte att möjliggöra för svar till studiens frågeställning. Denna metod benämns som ett kriteriestyrt urval (Bryman & Bell, 2017). Därav var det studiens syfte som styrde vilka respondenter som valdes sett till de bolagen som ville medverka i studien. Ett kriterium var att respondenterna skulle vara involverade i medverkande bolags förvärvs- och integrationsprocess samt ha inflytande över dess utförande och beslutsfattande. Detta för att säkerställa att de dels haft tillräcklig insyn i metoder och processer, men även för att kunna förmedla praktiska erfarenheter kring hur de rent konkret genomförs. Således togs den initiala kontakten med bolagen via ekonomichefer och förvärvsansvariga.

Målsättningen var att intervjua fler än en respondent per företag med olika befattningar och roller inom förvärvs- och integrationsprocessen. Denna målsättning syftade till att erhålla en djupare och bredare kunskap kring respektive bolags upplägg av integrationsprocessen. Till de kompletterande intervjuerna nyttjades Jacobsens (2002) snöbollsmetod som innefattar att den initiala informanten kopplar vidare till andra potentiella respondenter som fortsatt uppfyller kraven för att vara relevanta för studien.

Detta var däremot något som studien inte kunde infria fullt ut då några av bolagen hade begränsad tid att avvara för mer än en intervju. Däremot ansågs det att de bolag som endast



kunde medverka vid en intervju gav tillräckligt djup information för att inte begränsa studiens fortsatta genomförande. En annan målsättning för insamlandet av empirin var att intervjua tillräckligt med företag och respondenter för att uppnå en teoretisk mättnad kring studiens ämnesområde. Kvale (2014) beskriver att en teoretisk mättnad uppnåtts då intervjuerna inte längre bidrar med ytterligare relevant information. Efter det att sju intervjuer genomförts ansågs studien ha uppnått denna teoretiska mättnad då de slutliga intervjuerna som genomfördes snarare bekräftade tidigare material än att tillföra något nytt.

Organisation	Befattning	Benämning	Intervjutyp	Datum	Längd
Företag A	Vice VD & CFO	A	Intervju via videolänk	2021-03-29	55 min
Företag B	Koncernchef	B	Intervju via videolänk	2021-03-30	50 min
Företag C	Senior Vice President för affärsutveckling	C1	Intervju via videolänk	2021-03-31	75 min
Företag C	CFO Divisionsnivå	C2	Intervju via videolänk	2021-04-28	40 min
Företag D	Affärsområdeschef	D1	Intervju via videolänk	2021-04-16	60 min
Företag D	CFO Divisionsnivå	D2	Intervju via videolänk	2021-04-28	45 min
Företag E	Vice VD & Förvärvsansvarig	E	Intervju via videolänk	2021-04-19	55 min

Tabell 1: Intervjuade respondenter (Egen illustration)

### 2.5.3 Val av intervjumetod

Intervjuer är en av de vanligast förekommande metoderna inom den kvalitativa forskningen när de kommer till insamlandet av empiri. Detta då den både är flexibel och effektiv (Bryman & Bell, 2017). Yin (2007) anser att intervjuer är en viktig informationskälla inom fallstudier. Vidare menar författaren att en stor fördel med intervjuer är att respondenten både kan delge information och fakta, men även egna åsikter och idéer (ibid.). Intervjuer är lämpligt då ett färre antal studieobjekt undersöks eftersom det är relativt tidskrävande då det ofta innefattar stora mängder data som exempelvis inspelningsmaterial. Fysiska intervjuer är att föredra då respondenterna tenderar att känna mer förtroende för frågeställaren ansikte mot ansikte och



därav delge mer information om vad som kan anses vara känsligare ämnen (Jacobsen, 2002). Intervjuerna kunde däremot inte genomföras fysiskt på grund av den rådande Covid-19 pandemin. Detta var en begränsning som studien fick anpassa sig till och således genomfördes alla intervjuer över videolänk.

Till denna studie valdes semistrukturerade intervjuer med inslag av relativt öppna frågor för insamlandet av empiri. Därav kan intervjumetoden anses vara en hybrid av de båda tillvägagångssätten men utgångspunkten ligger i den semistrukturerade metoden. Att valet föll på semistrukturerade intervjuer motiverades av att denna form är mer utforskande och lämpade sig därav väl till den kvalitativ forskningsmetoden studien förhållit sig till (Bryman & Bell, 2017). Ytterligare motiv till valet av semistrukturerade intervjuerna är att det möjliggör till mer spontana och nyanserade diskussioner under en intervju (Saunders et al., 2016). Detta möjliggjorde under intervjuerna att frågor kunde adderas som exempelvis anspelade på tidigare svar från respondenterna och på så sätt generera ytterligare värdefull empiri. Därav erhöles en stor frihet under intervjuerna med flexibilitet både för respondenterna men även frågeställaren. Till intervjuerna upprättades en intervjuguide som gjort att frågorna ställts utifrån en given ordning med förutbestämda teman. Att en intervjuguide nyttjades var i syfte att säkerställa att den kunskap som ansågs vara av relevans för studien insamlades vid intervjutillfällena (Bryman & Bell, 2017; Thomas, 2013). Intervjuförfarandet utgick till en början från mer allmänna frågor för att successivt övergå till en mer detaljerad nivå. Detta menar Jacobsen (2002) minskar risken för att respondenten endast svarar på det som anses vara viktigt samt att intervjun undviker att bli för komplex till en början. Vidare utgick intervjuerna från neutrala icke-ledande frågor i syfte att inte påverka respondenternas svar.

Intervjuerna spelades in efter det att godkännande erhöles från respondent. Detta gjordes i syfte att dels mer aktivt och fokuserat kunna genomföra intervjuerna utan moment som att anteckna, men även för att kunna gå tillbaka och lyssna på vad som sagts vid ett senare tillfälle. Saunders et al. (2016) beskriver att risken om att gå miste om värdefull empiri vid sammanställningen minskar med hjälp av röstinspelningar. Det möjliggör även för granskning och replikerbarhet (ibid.). Intervjuerna transkriberades inte då tidsåtgången ansågs vara större än nyttan. Däremot gjordes sammanställningar av materialet där de delar som ansågs vara av relevans dokumenterats. Slutligen skickades de behandlade materialet till



respektive respondent för validering i syfte att säkerställa att de framställda innehållet tolkats och behandlats i linje med dennes tycke.

#### 2.5.4 Övriga dokument

Utöver det empiriska materialet som samlades in kunde ytterligare relevant information inhämtas från respektive företags hemsida samt kvartals- och årsrapporter. Dessa källor utgjorde ett bra komplement till de intervjuer som genomfördes och bidrog även till en viss förförståelse för organisationernas verksamheter samt arbetet kring deras förvävsstrategier innan det att intervjuerna hade genomförts.

### 2.6 Analys av data

Efter det att intervjuerna genomförts analyserades och granskades materialet. Detta gjordes genom att lyssna igenom de inspelade materialet tillsammans och sedan sammanställa de som ansågs vara av relevans för studien. Således blev materialet grundligt genomgången och den identifierade överflödiga informationen utan substans för studien sällades bort.

I syfte att skapa bra förutsättningar för en nyanserad och djupgående analys behövde de insamlade materialet systematiseras. Detta gjordes genom en så kallad *tematisk analys* vilket är vanligt inom kvalitativ dataanalys och lämpar sig vid materialinsamling som kan vara av både komplex och djupgående karaktär (Saunders et al. 2016; Bryman & Bell 2017). Jacobsen (2002) beskriver också fördelen med att systematisera och kategorisera materialet i syfte att förenkla informationen för att den inte ska vara för omfattande. Thomas (2013) förklarar att denna systematisering kan leda till identifiering av mönster och förklaringar. Därav delades empirin in i olika teman såsom bakgrund, förvävsstrategin och integrationsprocessen i syfte att göra empirin enklare att analyseras. Därefter tolkades materialet i syfte att finna de mest intressanta förhållandena och vidare ställdes de empiriska materialet mot den konceptuella modellen som skapats utifrån den teoretiska referensramen. Detta gjordes för att väcka diskussion avseende vilka delar och aspekter som gick att koppla till teorin och således skapa en överblick av vad som kunde nyttjas till analysen. Med studiens abduktiva angreppssätt tilläts analysen jämföra och testa empirin mot den teoretiska referensramen för att slutligen berika och tillföra ny teori till studiens ämnesområde. Därefter gjordes en sammanställning av analysen med syftet att möjliggöra svar till avhandlingens syfte och frågeställningar i studiens slutsats.



## 2.7 Kvalitetsmått

För att säkra kvalitén i studien som genomförts beskriver Yin (2007) att det finns fyra kriterier att förhålla sig till. Dessa kriterier är *reliabilitet*, *intern validitet*, *extern validitet* samt *begreppsvaliditet* vilka samtliga passar väl in i en fallstudie. I regel handlar dessa kriterier om att beskriva hur material har samlats in samt hur den blivit behandlad (ibid.).

Reliabiliteten handlar om tillförlitligheten i en kvalitativ forskningsansats. För att reliabiliteten ska uppnås ska studien visa på att en annan forskare ska kunna repetera samma forskning och uppnå samma resultat och slutsats, givet att den genomförs under samma förutsättningar. Under studiens genomförande har samtliga tillvägagångssätt dokumenterats för att kunna upprepa studien, vilket är något som både Bryman och Bell (2017) och Yin (2007) beskriver som ett krav för att möjliggöra för en hög grad av reliabilitet.

Validiteten i en studie visar på om de genererade slutsatserna från undersökningen är exakta och trovärdiga till den grad att en extern part kan förlita sig på resultatet (Lincoln & Guba, 1985; Creswell & Clark, 2011). *Intern validitet* innebär till vilken grad forskaren som genomfört en studie kan dra slutsatsen att ett observerat förhållande mellan två faktorer har ett orsakssamband, även kallat ett kausalt samband. Kvalitativa forskare är vanligtvis inte intresserade av ett rent orsak-verkansamband utan fokuserar mer på hur ett visst fenomen uppstår (R. Burke Johnson, 1997). I studien blev identifierade mönster analyserade för att kunna ställas mot varandra och således ligga till grund för de utvecklade teorierna om hur en integrationsprocess ser ut i ett visst bolag.

Den externa validiteten beskriver i vilken utsträckning studiens resultat kan generaliseras till andra miljöer och situationer (Creswell & Clark, 2011). Då integrationsprocessens genomförande är unik för varje enskilt bolag och förvärv blev det således svårt att helt generalisera. Att generalisera kvalitativa studier vilka ofta baseras på ett mindre antal urval är även något som LeCompre och Goetz (1982) är kritiska mot. Däremot kan en viss generalisering göras genom att se till vilka faktorer som mest frekvent anses vara de viktigaste för att uppnå en lyckad integration. Vidare kan studien ses som en inspirationskälla som väcker idéer hos bolag som går i tankar om att genomföra ett förvärv.



Begreppsvaliditeten har uppnåtts genom att olika typer av källor användes samt att respondenterna delgavs det empiriska materialet som sammanställts från respektive respondent. Detta beskriver Yin (2007) som två kriterier för att uppnå begreppsvaliditeten. Detta i syfte att de skulle få möjligheten att kontrollera att sammanställningen var korrekt och fri från eventuella misstolkningar.

## 2.8 Etiska överväganden

Den kvalitativa forskningen utgörs till stor del av intervjuer för att samla in empiriskt material. Således går det inte att komma ifrån interaktionen mellan den som intervjuar och den som blir intervjuad. I många fall vill forskaren erhålla ett djup i intervjun och det blir därför viktigt att detta sker utan att skada eller kränka respondenten (Kvale och Brinkmann, 2014). Även Vetenskapsrådet (2017) styrker denna tes och menar på att samhället består av både forsknings- samt individskydds krav. Dessa krav innebär att befintliga kunskaper ständigt behöver förnyas och förbättras samtidigt som individer inte får komma till skada under forskningens genomförande eller efter dess slut. Forskningskravet innebär att samhället och dess medborgare har ett legitimt krav att forskning ska bedrivas med fokus på relevanta frågor och hålla hög kvalitet. Individsskydds kravet är det krav som finns med avsikt att skydda individerna i samhället och är det huvudsakliga fokusområdet inom forskningsetiska överväganden. Kravet innebär att den forskning som bedrivs inte på några villkor får utsätta individer för psykiska eller fysiska skador, kränkningar eller förolämpningar. Individskydds kravet är uppbyggt genom fyra underliggande krav vilka är konfidentialitetskravet, samtyckeskravet, nyttjandekravet samt informationsskydds kravet vilka konkretiseras i ett antal regler, rekommendationer och råd (Vetenskapsrådet, 2017).

Respondenterna blev via mailkonversationer och i samband med intervjuer informerade om studiens syfte, genomförande samt rollen som deras medverkan skulle ha i studien. Därmed följdes Vetenskapsrådets (2017) informationsskyddskrav. Detta gjordes även för att vara transparenta mot de respondenter som intervjuades och således motverka eventuella missförstånd gällande deras roll. Vidare blev respondenterna informerade om att deras medverkan var helt frivillig samt att de hade möjlighet att avbryta sin medverkan under alla omständigheter. På så sätt blev även Vetenskapsrådets (2017) samtyckeskrav uppfyllt. Den empiriska insamlingen som hänför sig till intervjuerna användes enbart för studien och



förvarades så att obehöriga inte fått tillgång till informationen. Detta för att uppfylla konfidentialitetskravet (ibid.). Samtliga respondenter och de företag som de representerar behandlades anonymt i studien. Anledningen till detta var för att information kring bolagsförvärv kan vara känslig och därav fanns det en risk att företag inte skulle vilja ställa upp om anonymiteten förbisågs. Förhoppningen var även att intervjuerna skulle inbringa mer detaljerad information kring hur bolagen arbetar med integrationsprocessen vid bolagsförvärv. Det sista av de fyra underliggande kraven gällande individskyddet är nyttjandekravet. Vetenskapsrådet (2017) beskriver att detta krav finns till för att säkerställa att den empiriska insamlingen som görs enbart får användas i forskningsändamål. Därtill får informationen inte nyttjas eller lånas ut för kommersiellt bruk eller andra icke vetenskapliga syften (ibid.). Likt konfidentialitetskravet nyttjades inte det insamlade materialet i något annat syfte än för studien.

Vetenskapsrådet (2017) har även kompletterat ovanstående anvisningar med två rekommendationer för forskningsområdet. Dessa rekommendationer innebär att respondenterna ska få ta del av deras bidrag till studien innan det publiceras samt att frågan ska ställas om de vill ha den slutliga studien i sin helhet (ibid.). Samtliga respondenter fick i enighet med ovanstående rekommendationer godkänna den information som använts från respektive intervju. Gällande det slutliga arbetet fick de som önskade ta del av studien. Då studien delvis ämnade till att bidra med ökad kunskap kring bolagsförvärv, och framförallt integrationsprocessen, är detta något som uppmuntrades vid samtal med de olika respondenterna.

I tillägg till de etiska övervägandena så förhöll studien sig till dataskyddsförordningen (GDPR) vilken är en lag som gäller för personuppgiftsbehandling. Lagstiftningen syftar till att all behandling av personuppgifter som bedrivs måste uppfylla ett antal principer. Vid uppsatsskrivning är det vissa av dessa som ska uppfyllas. De inledande principerna handlar om att personuppgifter ska behandlas *lagligt, korrekt och öppet* gentemot respondenten det berör där korrekthet syftar till att uppgifterna ska vara korrekta och uppdaterade. Vidare ska uppgifterna enbart samlas in för specifika ändamål (ändamålsbegränsning) vilka ska kommuniceras till berörd part. Genom *uppgiftsminimering* inhämtas inte personuppgifter som inte är relevanta för studiens syfte. Med *lagringsminimering* säkerställs att de inhämtade personuppgifterna inte förvaras i en form som kan göra det möjligt för externa parter att



identifiera personen i fråga längre tid än vad som är nödvändigt för att genomföra studien. Slutligen ska *integritet* och *konfidentialitet* säkerställa att uppgifterna behandlas på ett lämpligt och säkert sätt för de aktuella personuppgifterna. Studien förhöll sig till samtliga av dessa principer och personuppgifter begränsades generellt sett till att enbart lagra de nödvändiga för att sedan raderas efter dess att studien slutförts (Lnu.se, 2021).

## 2.9 Metodkritik

Bryman och Bell (2017) menar på att det finns fyra vanligt förekommande delar som ofta förekommer som kritik mot den kvalitativa forskningen. Dessa delar är att den kvalitativa metoden är svår att replikera, subjektiv, har bristande transparens samt att den är svår att generalisera. Kvantitativa forskare är kritiska till metoden och menar på att den kvalitativa forskningen är allt för subjektivistiska och impressionistiska. Vidare anser dem att de resultat som presenteras i kvalitativa studier baseras på forskarnas osystematiska uppfattningar om vad som är väsentligt samt de personliga relationerna som byggs upp under intervjuer. Kritiken gällande att kvalitativa studier är problematiskt att generalisera grundar sig i att fokusgrupperna många gånger är för små för att kunna applicera i andra miljöer och populationer. Den bristande transparensen förklaras av att kritiker frekvent anser att det inte framgår tydligt vad forskarna utfört för att komma fram till de slutsatser som presenteras. Ett vanligt förekommande exempel på detta är hur intervjuobjekten valts ut. Den sista delen som ofta möts av kritik är svårigheten att replikera en kvalitativ forskningsstudie. Kritiker anser att då forskningen för det mesta är ostrukturerad blir den viktigaste redskapet vid insamlandet av material forskaren själv. Därav blir studien styrd av vilka intressen forskaren besitter och vad denne bedömer som relevant att registrera och observera (ibid.).

I denna studie valdes fem fallföretag ut och intervjuer genomfördes med representanter som ansågs vara av relevans för att kunna besvara uppsatsens frågeställningar. Detta innebär att respondenterna enbart kan svara för hur dem själva och bolaget som dem representerar arbetar med integrationsprocessen vid företagsförvärv. Generaliseringar till en hel bransch har således inte gjorts även om likheter och skillnader tas upp och analyseras.

De intervjuer som genomfördes bör också ses med kritiska ögon. Vid användandet av semistrukturerade intervjuer beskriver Eriksson och Kovalainen (2008) en viss problematik när jämförelser görs mellan svaren som olika respondenter lämnar. Detta då frågorna kan



tolkas på olika sätt och således innebära att respondenternas svar lämnas med olika bakgrund. Eriksson och Kovalainen (2008) understryker att den empiri som samlas in genom intervjuer behandlas på ett objektivt sätt utan vinklingar, värderingar eller tolkningar. Även Thurén (2013) menar på att intervjuer enligt källkritiken ska vara oberoende gällande påverkningar av andras åsikter. För att öka objektiviteten i undersökningen spelades samtliga intervjuer in för att möjliggöra för granskning i efterhand om något svar skulle anses otydligt.

## 2.10 Källkritik

Källkritik är en metod för att värdera en källas tillförlitlighet (Thurén, 2013; Eriksson & Wiedersheim-Paul, 2014). Eriksson & Wiedersheim-Paul (2014) beskriver att ett kritiskt synsätt är en viktig del i bedömningen om källorna kan anses vara trovärdiga. Därav präglades studiens förhållningssätt till teori och empiri av en sund skepticism mot den information som framställts och delgetts. Vidare strävade studien efter att ta hänsyn till Thuréns (2013) fyra kriterier för att validera en källa. Dessa kriterier är *äkthet*, *oberoende*, *tidssamband* och *tendensfrihet*. Äkthetsprincipen anspelar på att källan de facto är den person som den utger sig för att vara. Detta menar Thurén (2013) kan motverkas genom att kontrollera en källa mot en annan och därigenom styrka dess äkthet. Detta resulterade i att källorna, som nämnt ovan, granskats med ett kritiskt förhållningssätt och kontinuerligt eftersträvat att kunna verifiera teorier samt annan information från olika källor. Det andra kriteriet, oberoende, innefattar delvis att källorna inte ska ha blivit påverkade i någon form. Vidare menar Thurén (2013) att en källas trovärdighet kan reduceras om uppgiften gått i flera led vilket då innefattar att den kan ha tolkats eller blivit påverkad. Till denna studie nyttjades främst primärkällor till empirin, det vill säga ursprungskällor. I de fall källor inte kunnat spåras tillbaka till sitt ursprung nyttjades andra källor med högre krav på verifiering från annat håll. Detta blev främst aktuellt då det förekommit språkbarriärer eller som i vissa fall då ursprungskällan inte funnits tillgänglig. Kriteriet tidssamband påtalar de faktumet att källor kan ha en tendens att förlorar relevans med tiden (Thurén, 2013). Källan är således som mest trovärdig när den är samtida. Detta förklarar författaren med att desto mer tid som passerat från de att händelsen inträffat till dess att den återberättas, desto större risk är det att informationen förvrängs eller att delar av händelsen glöms bort eller uppfattas annorlunda efter en viss tid (ibid.). En del av den teoretiska referensramen denna studien har använt sig utav var av äldre karaktär. Däremot kunde de ursprungliga teorierna ofta bekräftas som dagsaktuella av senare forskning och studier. Även vid intervjuerna till empirin togs denna



källkritiska princip i beaktning då det förekommit att respondenter fått minnas tillbaka i syfte att kunna beskriva procedurer och tillvägagångssätt som skett under tidigare förvärv. Däremot stärktes tidssambandskriteriet av att de bolagen som innefattas i studien har en uttalad förvärvsstrategi och således regelbundet arbetar med frågor kring området, vilket i någon utsträckning bör stärka dess nutida relevans och trovärdighet. Thuréns (2013) fjärde källkritiska princip är den om tendensfrihet. Denna princip syftar till att ifrågasätta om en person blivit påverkad av exempelvis personliga, ekonomiska, politiska eller andra intressen i syfte att ge en falsk bild av verkligheten (ibid.). Det ska inte bortses från att studiens respondenter kan ha varit påverkade och till viss del partiska eftersom de i grunden representerar sina bolag. Detta kan ha fått konsekvenser i att svaren som erhållits vid intervjuerna utformats i syfte att takta med bolagets principer och värderingar. Delvis i syfte att motverka detta behandlade studien alla bolagen och deras respondenter anonymt.



### 3. Teoretisk referensram

---

*I detta avsnitt presenteras de teorier som anses vara av relevans för att möjliggöra för senare analys- och slutsatsdel. Avsnittet inleds med en historisk tillbakablick om förvärv för att sedan övergå till en kortfattad introduktion av förvärvsstrategin i teorin. Därefter presenteras olika typer av förvärv, motiv till förvärv samt förvärvsförfarandets olika faser för att slutligen mynna ut i uppsatsens huvudfokus, integrationsprocessen. Avslutningsvis presenteras en konceptuell modell framtagen utifrån den teoretiska referensramen.*

---

#### 3.1 Historisk tillbakablick om förvärv

Bolagsförvärv är ingen ny företeelse utan har existerat under mer än ett sekel. I princip samtliga företag runtom i världen blir någon gång påverkade av ett förvärv. Antingen som en del i ett förvärv eller att företaget indirekt blir påverkat, exempelvis när en leverantör eller kund blir uppköpt. Det är vanligt förekommande att om en konkurrent verkställer ett förvärv så kommer andra konkurrerande bolag att göra detsamma för att bibehålla marknadsposition och konkurrenskraft, vilket kan trigga fram förvärvsvågor. En förvärvsvåg kan även förklaras med hjälp av att se till aktiemarknaden. Historiskt sett tenderar omfattningen av bolagsförvärv öka i takt med att aktiemarknaden ökar och vice versa vilket visas i grafen nedan (Mauboussin, 2010; Weston, Mitchell och Mulherin, 2004).

Figure 1. S&P 500 index and USA M&A activity



Diagram 1: S&P 500 index and USA M&A activity (Moody's Analytics)

Även den svenska förvärvaktiviteten har tenderat att gå i vågor likt övriga världen. Enligt statistik från IMAA (2020) så var antalet bolagsförvärv och sammanslagningar som högst under år 2007 med 1,4 miljoner till antalet. Året efter syns en kraftig nedgång vilket förklaras av finanskrisen som inträffade under andra halvan av 2008 som fick världens ekonomier och börser att falla kraftigt. Grafen styrker således Mauboussin (2010) tes om att bolagsförvärv tenderar att följa aktiemarknadens index.

## M&A Sweden

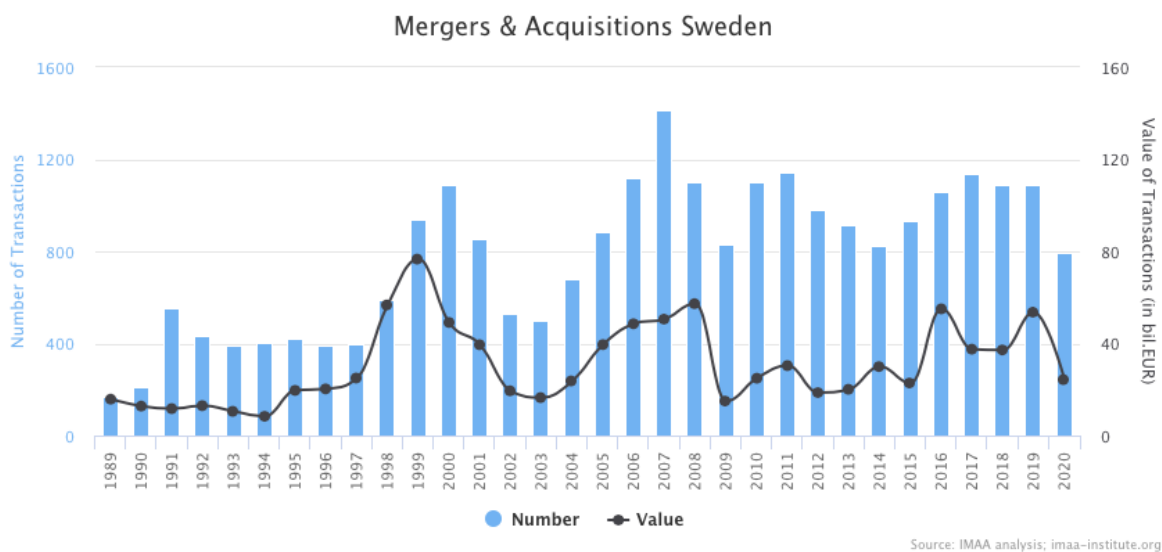


Diagram 2. M&A Sweden 1989 - 2020 (hämtad från IMAA analysis)

Forskarna brukar beskriva bolagsförvärv som en aktivitet som går i vågor där varje våg präglas av egna drivande faktorer och motiv (DePamphilis, 2003; Granlund, 2003; Weston, Mitchell & Mulherin, 2004). Forskare förklarar att den **första vågen** av förvärv startade under slutet av 1800-talet och pågick några år in på 1900-talet (Gaughan, 2017; Jansen, 2001). Här var den industriella revolutionen den främsta drivande faktorn där ett flertal amerikanska företag försökte bygga olika typer av monopol med hjälp av förvärv inom sina respektive industrier. Den första förvärvsvåg karaktäriserades således av horisontella förvärv (Fatima & Shehzad, 2014). Den **andra vågen** varade mellan åren 1916-1929 och drevs av den ekonomiska högkonjunkturen som följde efter det första världskriget (Borghese & Borgese, 2002). Denna våg av förvärv kännetecknades av vertikala förvärv (Jansson, 2001; Golubov & Petmezas, 2013; Sudarsanam, 2003). Förvärvsvågen nådde sitt slut efter det att aktiemarknaden kraschat år 1929 och depressionen därefter bröt ut (DePamphilis, 2003). **Tredje vågen** av förvärv brukar benämnas konglomerat-eran och pågick mellan åren



1965-1969. Under denna period var det vanligt att organisationer följde portföljteorin för att diversifiera sina risker och utvidga sina olika affärsområden (Jansson, 2001; Fatima and Shehzad, 2014; Weston, Mitchell, & Mulherin, 2004). Ytterligare en faktor till att tillväxt genom diversifiering förekom i så pass stor utsträckning var en följd av de regleringar som fanns för horisontella och vertikala förvärv (Sudarsanam, 2003; Borghese & Borgese, 2002). Den **fjärde vågen** inföll under 1980-talet (Jansen, 2001; Borghese & Borgese, 2002). Denna förvärvsvåg beskriver Weston et al. (2004) som girighetens årtionde. Under denna period skedde många fientliga övertagande och avyttringar av tidigare förvärvade bolag (DePamphilis, 2003). Ett fientligt övertagande är när ett företag erbjuder sig att köpa ett annat företag genom att kringgå ledningen i bolaget och framföra erbjudandet direkt till aktieägarna (Brealey, Myers & Marcus, 2019). En anledning till att detta förfarande ökade under perioden var att den finansiella innovationen, *Leveraged buyouts*, vilket innefattade att finansieringen av ett förvärv kunde ske genom primärt lånade pengar för att skapa hävstångseffekt, ökat möjligheterna för denna typ av övertaganden (Sudarsanam, 2003). Konsekvenserna av periodens offensiva agerande vad gäller förvärv kom årtiondet efter då många bolag gick i konkurs till grund av de höga räntekostnaderna detta fört med sig (Borghese & Borgese, 2002). Den **femte vågen** av förvärvsaktivitet startade under första hälften av 1990-talet (Borghese & Borgese, 2002; Jansen 2001). Den främsta drivande faktorn i denna förvärvsvåg förklaras av IT-revolutionen, fortsatta avregleringar samt en ökad globalisering (DePamphilis, 2003; Kleinert & Klodt, 2002). Avtagandet av denna vågen skedde i samband med dotcom bubblan och dess följande ekonomiska nedgång (Weston, Mitchell och Mulherin, 2004). Den **sjätte förvärvsvågen** pågick under 2003-2007 där sammanslagningar av bolag inom metaller, olja och gas, telekombanker och vårdcentraler. Även denna våg stöttad av globaliseringen. Private equity köpare antog en större andel av förvärven då en fjärdedel av köpen kunde hänföras till denna kategori köpare. Detta då det var hög grad av kreditmöjligheter och låga räntor (Alexandridis, 2012).

## 3.2 Förvärvsstrategin

Dagens organisationer har ett stort antal intressenter som utgörs av individer och företag som bidrar till verksamheten i varierande utsträckning och i gengäld förväntar sig någon form av avkastning. Därav är det viktigt för företagsledningen att skapa en organisationsstrategi som kan tillmötesgå de olika aktörernas krav för att bibehålla dem som intressenter i syfte att företaget ska överleva på sikt (Anthony, et al. 2014; Andersson & Funck, 2017).



Vad gäller förvärvsstrategin beskriver Frankel och Forman (2017) vikten av att bygga denna utöver den mer holistiska organisationsstrategin. Förvärvsstrategin bör utformas utifrån den övergripande organisationsstrategin i syfte att möjliggöra uppfyllnad av de långsiktiga målen och visionerna bolaget upprättat. Detta är av stor vikt då ett förvärv är ett av de mest effektfulla enskilda besluten eller åtgärderna ett företag kan vidta, vilket således måste ligga i linje med organisationsstrategin. Det gäller även att klargöra hur godkännande av ett förvärv genomförs. Här är det viktigt att upprätta besluts- och attestprocesser för att på förhand undvika eventuella tidstapp som i värsta fall kan resultera i en förlorad förvärvsmöjlighet (Frankel & Forman, 2017). Även Triantis (1999) påpekar vikten av att upprätta specifika strategier för förvärvsverksamheten. Förvärvsstrategin måste klargöra för när ett strategiskt förvärv ska verkställas samt för hur processen ska genomföras i syfte att säkerställa ett effektivt utförande (Frankel & Forman 2017; Triantis, 1999).

Frankel och Forman (2017) beskriver att organisationsstrategin bör utvärderas i syfte att identifiera inom vilka områden samt till vilka målsättningar förvärv kan vara gynnsamt. Watson (2007) menar på att företagsförvärv kan vara en åtgärd för att lösa en brist eller avsaknad av något i företaget som kan vara både svårare och dyrare att utveckla internt. Frankel och Forman (2017) anser att det finns ett flertal faktorer som avgör om organisk tillväxt ska prioriteras eller om strategiska förvärv kan vara alternativa tillvägagångssätt. Tillgängligheten till potentiella förvärv inom identifierade områden kan vara en faktor, även marknadsprissättningen av dessa är en sådan. Exempelvis kan det framgå att stora premier krävs för att förvärva specifika verksamheter vilket då kan visa sig vara mer lönsamt att utveckla på egen hand (ibid.).

När de allmänna fokusområdena för förvärvsarbetet är bestämda bör specifika metoder upprättas för varje sådant område. Här gäller det att identifiera de viktigaste kraven som bör uppfyllas för att nå ett framgångsrikt köp. Utifrån dessa krav kommer bolaget förhoppningsvis kunna jämföra prospekt mellan varandra och slutligen generera en bild av vilket som framstår som det mest attraktiva för verksamheten samt förvärvets ändamål (Frankel & Forman, 2017). Triantis (1999) förespråkar att bolag bör sammanställa en strategisk förvärvsgrupp med uppgifter såsom att identifiera, analysera och presentera upplägg för potentiella förvärvskandidater. Denna grupp ska bestå av personer med gedigen

och relevant bakgrund för ändamålet och fördelaktigen vara personer från eller i nära anslutning till ledningsgruppen med insikt i bolagets övriga strategier och styrning. Utformandet av en specifik grupp för förvärvsaktivitet är något som flera forskare ställer sig bakom (Triantis, 1999; Frankel & Forman, 2017; Shrivastava, 1986).

### 3.3 Typer av förvärv

Förvärv brukar delas in i tre typer av kategorier vilka är *horisontella*, *vertikala* samt *konglomerat* (Herger & Mccorrison, 2014; Brealey, Myers & Marcus, 2019; Weston, Mitchell & Mulherin, 2004).

#### 3.3.1 Horisontella förvärv

Ett horisontellt förvärv beskrivs som ett förvärv av ett företag verksamt i samma bransch vilket även innehar samma nivå i logistikkedjan. Det kan exempelvis innebära att ett företag köper upp en direkt konkurrent



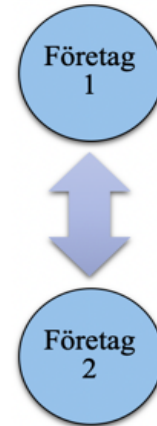
Figur 1: Horisontella förvärv (Egen illustration)

för att få mer marknadsandelar (Herger & Mccorrison, 2014; Brealey, Myers & Marcus, 2019; Weston, Mitchell & Mulherin, 2004). De senaste åren har horisontella förvärv varit vanligast av de tre olika slagen (Brealey, Myers & Marcus, 2019). Ett av de senare årens mest kända horisontella förvärv var när Facebook år 2012 köpte upp Instagram för omkring en miljard dollar. Både Facebook och Instagram var verksamma inom sociala medier och hade liknande delningstjänster inom social integration. Trots förvärvet förblev Instagram verksamma under sin egna plattform även om de numer ägs av Facebook. Genom förvärvet ökade Facebook sina marknadsandelar och minskade konkurrensen samtidigt som de nådde ut till en bredare användarkrets (About Facebook, 2012).

#### 3.3.2 Vertikala förvärv

Ett vertikalt förvärv innebär uppköp av ett annat företag vilket är verksamt inom en annan industri men som inkluderas i samma värdekedja. Detta inträffar när ett företag exempelvis förvärvar en leverantör för att integrera denna i sin egen verksamhet (Herger & Mccorrison, 2014; Brealey, Myers & Marcus, 2019; Weston, Mitchell & Mulherin, 2004). Således finns det en relation mellan de båda företagen som köpare och säljare. Vid vertikala förvärv brukar motiven hänföras till att förvärvande organisation vill stärka sin kontroll över framställandet

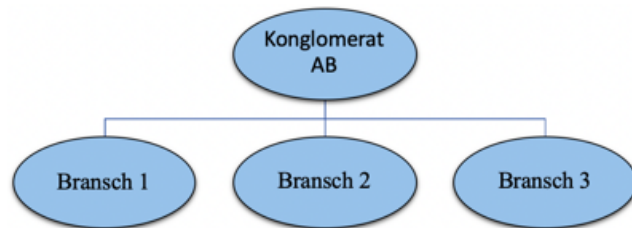
och/eller distribueringen av slutprodukten. Detta görs genom att antingen förvärva leverantörer eller kunder (Brealey, Myers & Marcus, 2019; DePamphilis, 2003). Förvärv inom vertikala led har däremot blivit mindre vanligt då många organisationer insett fördelarna av att outsourca flertalet av sina aktiviteter (Brealey, Myers & Marcus, 2019). Ett tydligt exempel på ett vertikalt förvärv var när Google förvärvade Motorola 2012. Anledningen till förvärvet var att Motorola hade satsat fullt på Googles mjukvara Android till sina telefoner. I och med förvärvet kunde de båda bolagen samarbeta på ett bättre sätt och således möjliggöra för snabbare innovation.



Figur 2: Vertikala förvärv (Egen illustration)

### 3.3.3 Konglomerat

Den tredje typen av förvärv, konglomerat, innebär att de köpande och säljande företagen varken är horisontellt eller vertikalt relaterade till varandra. Följaktligen är de inte verksamma inom samma industri och innehar inte heller



Figur 3: Konglomerat (Egen illustration)

någon vertikal anslutning i logistikkedjan. Då det köpande och förvärvade företaget inte har någon relation till varandra finns inga direkta synergieffekter att nyttja utan företagen fortsätter arbeta som vanligt med deras löpande verksamheter (Herger & Mccorrison, 2014; Brealey, Myers & Marcus, 2019; Weston, Mitchell & Mulherin, 2004). Dessa förvärv brukar hänföras till diversifiering vilket innefattar att en organisation köper upp ett företag verksam inom ett annat affärsområde i syfte att minska riskerna (Weston & Mansinghka, 1971). Ett exempel på denna typ av förvärv var när Amazon köpte upp Whole Foods Market för att ta sig in på den amerikanska matmarknaden, en marknad de inte tidigare varit aktiva på. I och med förvärvet skulle Amazon Prime medlemmar bland annat få speciella erbjudande från butiken samtidigt som deras affärssystem skulle integreras för att erbjuda ännu lägre priser (Amazon.com, Inc. - Press Room, 2017).



### 3.4 Motiv vid förvärv

Förvärv kan generera värde på många olika sätt. Chatterjee (1986) beskriver *driftssynergier* samt *ekonomiska synergier* som de två huvudsakliga motiven till förvärv. Driftssynergier hänförs till de fördelar som skapas på ett operationellt plan när två verksamheter konsolideras medans ekonomiska synergier innefattar de finansiella värdena vid förvärv (ibid.). De finansiella fördelarna kan uppnås genom att på ett enklare sätt planera skatter och kapitalkostnader, få tillgång till interna kapitalmarknader, diversifiera kassaflöden samt realisera vinster för att på ett enklare sätt möjliggöra förvärv av andra bolag (Chatterjee, 1986). Ytterligare ett motiv är att öka aktieägarnas förmögenhet vilket i de flesta fall är det huvudsakliga syftet med verksamheten (Salter & Weinhold, 1979; Weston, Mitchell & Mulherin, 2004).

#### 3.4.1 Stordriftsfördelar

Ett exempel på en driftsynergi är de stordriftsfördelar som skapas vilka möjliggör fördelning av de fasta kostnaderna på större utgående volymer. Detta är ett vanligt förekommande motiv till förvärv om bolaget har mycket fasta kostnader (Frankel & Forman, 2017). Ytterligare en stordriftsfördel är att förhandlingsläget stärks gentemot leverantörer då företaget köper in större volymer samt mot kunder då företaget besitter en större marknadsandel. Förvärv i syfte att uppnå stordriftsfördelar är således starkt förknippat med horisontella förvärv, men är i vissa fall även motiv för förvärv inom kategorin konglomerat (Brealey, Myers & Marcus, 2019).

När ett förvärv motiveras av stordriftsfördelar är det viktigt att se till de kostnader och utmaningar som kommer med förvärvet. Att integrera delar såsom tillverkning, produkter och andra verksamhetsrelaterade processer under en och samma plattform kan bli kostsamt och tidskrävande. Således är det viktigt att köpande bolag ser till samtliga kostnadernas omfattning och vilken tid det kommer ta innan stordriftsfördelarna kan börja ge avkastning (Frankel & Forman, 2017).

#### 3.4.2 Teknologi och produktutveckling

Med en omvärld som ständigt är i förändring blir det således viktigt för företag att följa med i utvecklingen av nya teknologier och produkter. Antingen kan företag välja att arbeta med egenutveckling av nya produkter och teknologier eller förvärva andra bolag i detta syfte



(Almor, Tarba, & Margalit, 2014). Om en konkurrent innehar ett patent för en viss typ av teknologi eller produkt kan förvärv vara den enda lösningen för att få tillgång till den. Om tillräckligt med kapital finns för att förvärva konkurrenten kan detta således vara lösningen (Frankel & Forman, 2017). Många bolag satsar på teknologiska förvärv i syfte att skapa högre avkastning och öka dess marknadsvärde genom att erhålla tekniken för mer avancerade produkter och processinnovationer. Förvärv drivna av att införskaffa sig högre teknologisk kunskap kan därav bidra till ökad konkurrenskraft och starkare marknadspositioner (Tsai & Wang, 2008). Ytterligare värde kan genereras genom intern och extern innovation vilket möjliggörs när ny kunskap skapas vid konsolidering av det köpande och förvärvade företaget (Hoberg & Philips, 2010; Skovvang Christensen, 2006).

En avvägning behöver göras där det förvärvande bolaget väger fördelarna mot nackdelarna med att genomföra ett förvärv kontra att utveckla produkten eller teknologin på egen hand. Att utveckla på egen hand är kostsamt men detta kommer även med ett flertal fördelar. Genom utvecklingsprocessen kommer bolaget få en djupare insikt i exempelvis kundernas önskemål samt hur produkten fungerar rent tekniskt. Det är inte ovanligt att företag som förvärvar med motivet att erhålla en teknologi eller produkt gör sig av med en större del av personalstyrkan i det förvärvade bolaget. Här är det viktigt att det förvärvande bolaget behåller personalen som sitter på den avgörande kunskapen kring teknologin eller produkten (Frankel & Forman, 2017).

### 3.4.3 Kund- och marknadsandelar

Ett av de vanligaste motiven till att ett företag köper upp ett annat är för att komma åt dess kunder och således öka sina marknadsandelar. När det gäller kunder så kan ett mer specifikt motiv vara att bolaget vill komma åt en ny typ av kunder som det förvärvade bolaget har i sin kundbas. Ett exempel på detta kan vara att det förvärvande bolaget till största del har privatpersoner som sina huvudsakliga kunder medan det förvärvade bolaget enbart säljer till andra företag (Frankel & Forman, 2017). Genom att förvärva bolag för marknadsandelar kan även en viss marknadsstyrka erhållas då organisationen blir en större aktör vilket leder till att de kan diktera mer fördelaktiga villkor för sitt eget bolag (Chakravorty, 2012). Med fler kunder och större marknadsandelar kommer intäkterna att öka, däremot bör riskerna hänförliga till förändring i det förvärvade bolaget tas i beaktning. Förändringar kan ses som något negativt hos kunderna och kan således få dem att byta till en konkurrent. Exempel på



mindre förändringar kan vara nya fakturor, nivå av service och förändring av kontaktpersoner. Större förändringar kan exempelvis vara förändrad produkt- eller tjänsteutbud som erbjuds. I vissa fall kan enbart nyheten om att ett uppköp är aktuellt få kunderna överväga att byta till en konkurrent. Oavsett om större eller mindre förändringar utförs vid förvärvet måste detta tas i beaktning och det förvärvande bolaget bör ha i åtanke att vissa kunder kommer att falla bort (Frankel & Forman, 2017).

#### 3.4.4 Geografisk expansion

Ett ytterligare vanligt förekommande motiv till bolagsförvärv är geografisk expansion. Vid förvärv av ett företag i ett annat land kan även motivet vara att skaffa internationell expertis inom ett visst område och således nå ut till ytterligare geografiska marknader. Vidare kan förvärvet möjliggöra för minskad konkurrens vilket oftast sker vid horisontella förvärv (Granlund, 2003; Sevenius, 2011). Att expandera till nya geografiska platser i världen kan medföra stora problem om bolaget väljer att göra det på egen hand. Bortsett från de logistiska aspekterna såsom att hitta rätt anläggningar samt att installera sig i dessa så är den främsta utmaningen att få verksamheten att fungera i en annan del av världen. Det kan exempelvis handla om att bygga relationer med lokala leverantörer och kunder för att få verksamheten att fungera. Genom att förvärva ett bolag med en lokal kännedom istället för att expandera på egen hand kan ett flertal möjliga problem och motgångar elimineras. Att förvärva ett bolag som redan är verksamt inom det geografiska målet kan således förenkla arbetet med att bygga lokala relationer. Det förvärvade bolagets lokala kännedom medför mest troligt en djupare förståelse för hur verksamheter ska drivas på ett framgångsrikt inom den geografiska marknaden. Då mycket handlar om den lokala expertisen som följer med är det således viktigt att det förvärvade bolaget behåller människorna som besitter en sådan expertis och inte byter ut personalen mer än nödvändigt (Frankel & Forman, 2017).

#### 3.4.5 Människor

Som tidigare nämnt är *människor* en väsentlig del vid företagsförvärv både när det gäller förvärv med motivet att erhålla en teknologi, produkt eller geografisk expertis. Det är dock ovanligt att bolagsförvärv genomförs med huvudmotivet att erhålla det förvärvade bolagets personal. Anledningen till detta är att personalen har rätt att lämna bolaget när de vill och det är således både riskfyllt och utmanande att motivera bolagsförvärv enbart för människorna. Med motivet att förvärva en teknologi, produkt eller andra tillgångar behålls dessa oavsett om



hela personalstyrkan väljer att lämna efter det att förvärvet är genomfört. Det blir naturligtvis en större utmaning att ersätta dessa människor men det förvärvande bolaget besitter fortsatt tillgången som initialt motiverade förvärvet (Frankel & Forman, 2017).

De bolagsförvärv som trots ovan nämnda risker ändå genomförs med motivet *människor* kan ha som avsikt att exempelvis erhålla en framgångsrik grupp av säljare som finns i det förvärvade bolaget. Således slipper bolaget själva gå igenom en rekryteringsprocess där risken finns för felrekryteringar. Istället är de säkra på att de förvärvar kompetenta medarbetare, men med risken att de kan säga upp sig (Frankel & Forman, 2017). Vidare beskriver Brealey, Myers & Marcus (2019) att värdet av de flesta företagen utgörs av tillgången människor. Om människorna inte är nöjda i sina nya roller efter förvärvet kommer de att vilja lämna organisationen kort därefter (ibid.).

#### 3.4.6 Varumärke

Det är svårt att avgöra om vilket utfall som är mest lönsamt mellan att köpa ett varumärke kontra att bygga upp det på egen hand. Att utveckla ett eget varumärke tar oftast lång tid och är även kostsamt då delar såsom marknadsföring samt kund- och leverantörsrelationer måste tas i beaktning (Lipponen et al., 2004). Att förvärva ett bolag med ett erkänt populärt varumärke kan till synes ses som genväg för att erhålla ett allmänt omtyckt varumärke. Här krävs det dock att en avvägning görs om motivet till förvärvet enbart är varumärket. Vid ett förvärv kan varumärket som det förvärvade bolaget besitter skadas enbart genom att förvärvet genomförs. I likhet med förvärv som motiveras av att erhålla kunder och marknadsandelar måste det förvärvade bolaget se till värdet som finns kvar efter det att förvärvet är genomfört och således väga in både värdeminskning och eventuell synergieffekt. En viss typ av företag har exempelvis ett varumärke som kännetecknas av ett familjärt företagande och vilket innebär varumärket kan tappa värde om ett globalt företag förvärvar det (Frankel & Forman, 2017).

### 3.5 Företagsförvärvets olika faser

Förvärv brukar beskrivas som en process med ett flertal ingående delar och steg. Dessa delar innefattar bland annat due diligence, värdering, förhandling, finansiering och integration (Haspeslagh & Jemison, 1991; Frankel & Forman, 2017). Sevenius (2011) beskriver ett förvärv som ett projekt med en början och ett slut. Författaren refererar förvärv som en

transaktionsprocess med tre faser, *strategifasen*, *transaktionsfasen* och *integrationsfasen* (ibid.).



Figur 4: Företagsförvärvets olika faser (Egen illustration)

I *strategifasen* handlar det om att lägga grunden för förvärvsaktiviteten och fastställa dess motiv samt hur genomförandet av förvärvet ska utföras (Sevenius, 2011). Då ett förvärv har en viss inneboende risk gäller det att förvärvande bolag genomför väl utförda bolagsscreeningar, så kallad due diligence. Detta innebär att förvärvande bolag granskar potentiellt förvärv utifrån egna uppsatta kriterier i syfte att minska risken för framtida oväntade överraskningar. Att inte endast förlita sig på den information som tillhandahålls av det potentiella förvärvsobjektet är av stor vikt då viss information kan vara dold i bolagets redovisning och register. Vidare under denna process ska det förvärvande bolaget samla in så mycket information och fakta som möjligt för att skapa en förståelse om det eventuella förvärvet avseende dess miljö och verksamhet (Ahammad & Glaister, 2013). Organisationsstruktur, bolagsstyrning och beslutsprocesser är exempel på områden som kan anses vara relevanta för förvärvande bolag att förstå. Däremot ska majoriteten av fokuset riktas mot de områden som föranleder förvärvet, d.v.s. det som driver värdet av uppköpet. Är motivet till ett förvärv att införskaffa sig en viss produkt eller teknologi ska uppmärksamheten riktas mot att förstå sig på hur den fungerar och är uppbyggd. Resterande delar blir således av mer sekundärt fokus vid screeningen om dessa redan konstaterats inte tillför några egentliga värden och eventuellt kommer kasseras. Därav är det viktigt att på förhand bestämma vad motivet till förvärvet är och klargöra vad som vill uppnås med det. Dessa handlingar underlättar även genom att enklare kunna planera en effektiv integration av förvärvet. Under denna fas krävs även en genomlysning av den egna organisationen för att planera för hur integreringen ska ske gentemot det egna företaget (Ahammad & Glaister, 2013; Frankel & Forman, 2017). Shrivastava (1986) anser att ytterligare en åtgärd som bör vidtas innan ett förvärv genomförs i syfte att underlätta integrationen är att upplysa relevanta intressenter. Vidare beskriver författaren att kommunikationen bör vara tydlig och informativ där generella aspekter såsom medarbetarpolicies, leverantörs- och marknadsrelationer etc. klargörs för berörda parter, utan att för den delen avslöja känslig information. Detta bör göras



i syfte att underlätta kommande integrationsfas samt motverka ryktesspridning och osäkerhet (ibid.).

*Transaktionsfasen* innefattar de mer formella delarna av förvärvet där den preliminära överenskommelsen övergår till ett bindande avtal parterna emellan. Här innefattas således moment av mer finansiell och juridisk karaktär (Sevenius, 2011). Det huvudsakliga syftet med transaktionsfasen är fastställa vad som ska säljas, till vilket pris samt till vilka villkor. Priset beror på förvärvets karaktär såsom risk, övriga intressenter samt förhandlingsstyrka (Frankel & Forman, 2017)

Den slutliga fasen, *integrationsfasen*, är den tiden då förvärvat bolag ska bli ett med köpande organisation. Här sker maktskiftet av förvärvat bolag samt att strukturer och styrning integreras med det förvärvade bolagets (Nguyen & Kleiner, 2003; Graebner, Heimeriks, Huy & Vaara, 2017). Det är i denna sista fas flertalet av bolagsförvärven fallerar och resulterar således i vad som anses vara ett misslyckat förvärv. Därav är det avgörande att denna fas genomförs på ett så effektivt och välplanerat sätt som möjligt (Sevenius, 2011; Brealey, Myers & Marcus, 2019; Triantis, 1999; Porter, 1987). Då integrationsfasen är denna studies huvudområde kommer den presenteras mer utförligt i nästkommande teoriavsnitt.

### 3.6 Integrationsprocessen

Flertalet studier och forskare menar på att integrationen är en den enskilt mest avgörande fasen för om ett företagsförvärv ska resultera i en framgångsrik eller misslyckad strategisk transaktion (Brealey, Myers & Marcus, 2019; Frankel & Forman, 2017; Triantis, 1999; Porter, 1987). Ett framgångsrikt förvärv är således starkt beroende av hur en organisation klarar av att integrera ett uppköpt bolag med dess viktiga intressenter (Bettinazzi & Zollo, 2017; Haspeslagh & Jemison, 1991).

Målet under denna fas är integrera och koordinera de två verksamheterna till en enhet i syfte att kunna uppnå de mål och motiv som föranlett förvärvet. Däremot har detta visat sig vara ett av det största problemen sett till styrningen efter ett förvärv (Shrivastava, 1986; Datta, 1991). Shrivastava (1986) beskriver tre centrala problem med integrationsprocessen. Det första problemet organisationer stöter på vid integrationsprocessen är samordning av aktiviteter i syfte att uppnå övergripande organisatoriska mål. Övervakning och kontroll av avdelningars olika aktiviteter för att säkerställa kvalitet och produktion är det andra problemet. Det sista,



av författaren, identifierade problemet är de om att lösa intressekonflikter mellan avdelningar, individer och deras inkonsekventa delmål (ibid.). Svårigheter som storleksförhållanden mellan bolagen, komplexa strukturer, normer, rutiner och därtill flera olika intressenter gör att förvärv och dess integrationsfas i praktiken ofta är en stor utmaning (Kitching, 1967; Hayes, 2018; Shirvastava, 1986; Datta, 1991). Ytterligare ett problem som identifierats sett till implementeringen av styrning efter ett förvärv är att det förvärvade företagets kärnfunktion förbises (Yu, Engleman & Van de Ven, 2005). Detta förklarar författarna sker på grund av att den nya ledningen tenderar att lägga för stort fokus på att integrera företagen rent administrativt och därav blir styrningen ineffektiv (ibid.).

Många forskare beskriver att åtgärder för en lyckad integration påbörjas redan innan förvärvet är slutfört och att integrationsplanen till största del bör vara färdigställd och granskad vid slutligt avtal (Ahammad & Glaister, 2013; Frankel & Forman, 2017; Shrivastava, 1986). Därefter fortlöper integrationen med det maktskiftet från förvärvat bolag ledning till det köpande samtidigt som strukturer och styrning implementeras samt reformeras (Nguyen & Kleiner, 2003; Graebner, Heimeriks, Huy & Vaara, 2017). Under denna delen av integrationen är kommunikationen mellan företagen avgörande för att skapa en gemensam förståelse och samsyn om vad som ska genomföras (Nilsson, 1997).

Behovet av integrering av förvärvat bolag är starkt sammankopplad till motiven och den på förhand uppsatta målbilden gällande förvärvet (Shrivastava, 1986). Exempelvis skulle ett horisontellt förvärv motiverat av att nå stordriftsfördelar troligtvis kräva mer integrering av verksamheterna kontra ett förvärv av konglomeratkaraktär med enda syfte att förbättra nyckeltal som P/E-tal och omsättningstillväxt, utan några intentioner om att sammanfläta dess processer och resurser. Utifrån detta resonemang kommer således integrationsprocessen se väldigt olika ut sett till det köpande bolagets egna förutsättningar samt förvärvets karaktär och motiv (ibid.).

### 3.6.1 Nivå av integration

Att välja nivån av integration är ett avgörande strategiskt beslut sett till integrationsprocessen (Steigenberger, 2017). För att uppnå de önskade synergieffekterna vid ett förvärv krävs det att integrationsprocessen fungerar på ett optimalt sätt. Att ha en för hög grad av integration kan skada bolaget lika mycket som att inte ha någon integration överhuvudtaget. Om



integreringen sker i för hög grad kan processen komma att bli väldigt kostsam medan för låg grad av integration kan resultera i ineffektivitet. Däremot kan icke-integrering fungera vid vissa tillfällen och situationer. Det är således viktigt att avgöra den optimala nivån av integration för varje enskilt förvärv. Här gäller det att på förhand fastställa vilken nivå av integration som kommer skapa de största synergieffekterna, både på kort och lång sikt (Shrivastava, 1986).

Vilken nivå av integrations som tillämpas är beroende av ett flertal aspekter. Haspelagh och Jamison (1991) beskriver att företagsförvärv kan kategoriseras beroende på vilken integrationsstrategi som valts, det vill säga vilken relation organisationerna har till varandra efter det att förvärvet genomförts. Om det förvärvade företaget förlorar sin självständighet och således blir integrerat till fullo i moderföretaget anses det bli *absorberat*. I motsats till absorbering kan det förvärvade bolaget även inneha *konsivering*. Detta innebär att det förvärvade bolaget fortsatt innehar en hög grad av självstyre och således blir mindre integrerat med det förvärvande bolaget. Vidare är strategin för konsivering kännetecknad av en lägre grad av integration från det förvärvande bolaget (ibid.).

Företagsförvärv kan enligt Porter (1987) utgöras av olika slag där det köpande företaget har möjlighet att anta olika roller. De olika rollerna beror på hur mycket det köpande företaget har som avsikt att påverka, förändra och integrera i det förvärvade företaget. Vidare beskriver han rollen *portföljförvaltare* som en mer passiv roll där köpande företaget har svaga incitament att integrera och påverka. En sådan roll antas oftast vid förvärv av företag som inte är verksamma inom samma bransch. I motsats finns även rollen som *aktivitetsledare* där det köpande företaget avser påverka och integrera i en större grad. Rollen som *aktivitetsledare* antas främst vid förvärv av ett bolag som är verksamma inom samma bransch. Vilken typ av roll som passar bäst varierar från varje unik situation (ibid.). Den nivå av integration som väljs visar även på vilken avsikt det förvärvande bolaget har med uppköpet. När ett företagsförvärv sker *vertikalt* är det vanligt förekommande att det är en högre grad av integration då det förenklar verksamhetens olika processer. Vid ett horisontellt förvärv är det mer vanligt att det förvärvande bolaget antar en mer passiv roll och låter det förvärvade bolaget fortsätta med sin dagliga verksamhet utan att påverka i större grad. Förvärv av typen konglomerat har i motsats till vertikala och horisontella förvärv ingen utpräglad nivå av integration. Denna typ av förvärv kan viss integration ske såsom byte av affärssystem och



redovisningspolicys men likt horisontella förvärv förblir oftast den förvärvade verksamheten självständig (Porter, 1987; Haspelagh & Jamison, 1991).

### 3.6.2 Hastigheten av integrationen

Ytterligare en aspekt i integrationsprocessen som forskare har diskuterat är huruvida integrationen ska gå snabbt eller långsamt. Här beskriver Homburg och Bucorius (2006) att tidsåtgången för integrationen mäts från det att förvärvet genomförts tills dess att önskad nivå av integration är uppnådd. Triantis (1999) menar på att ju snabbare det förvärvade bolaget integreras med köpande bolag, desto smidigare kommer processen att vara. Författaren menar på att vanligt förekommande problematiska aspekter såsom kultur, informationssystem och andra administrativa delar gynnas av en snabb integrationsprocess (ibid.). Angwin (2004) argumenterar för att en snabbare integration kan leda till tidigare utnyttjande av synergieffekterna som förvärvet genererar vilket i sin tur leder till snabbare avkastning på investeringen. Uzelac et al. (2016) beskriver att bolag bör skilja på mänsklig integration och integrationen gällande delar som arbetsuppgifter, affärssystem och liknande aktiviteter. I motsats till Triantis (1999) menar Uzelac et al. (2016) att en snabb integration av nya arbetssätt har en negativ effekt på värdeskapandet inom verksamheten. Däremot är författarna eniga om att en snabb integration är att föredra när det kommer till människor. Detta för att få med sig samtliga medarbetare innan förändringen av arbetsrutiner och metoder påbörjas. Om integrationen av människor inte beaktas kan det leda till missnöjda medarbetare och suboptimering eller förlorad kompetens (ibid.). Detta resonemang stärks av andra forskare som menar på att en snabb integration ur ett psykologiskt perspektiv kan minska osäkerheten bland de anställda (Angwin, 2004; Homburg & Bucorius, 2006).

### 3.6.3 Typer av integration

Shrivastava (1986) förklarar att nyckeln till att nå en lyckad integration efter ett förvärv ligger i att förstå de olika nivåerna av en integration. Att integrationen sker på flera plan är det flera forskare som förespråkar och studien kommer därav beskriva olika typer av integration mer ingående (Gancel et al., 2002; Triantis, 1999; Frankel & Forman, 2017)

#### 3.6.3.1 Administrativ integration

Den administrativa integrationen involverar implementeringen samt konsolideringen av system och rutiner med det förvärvade bolaget. Denna integration avser sammanslagningar på



operationell nivå, strategisk nivå samt upprättande av kontrollsystem. Målbilden i denna integrationsfas är att standardisera arbetsrutiner, underlätta kommunikation, förbättra produktiviteten samt att minska kostnader och informationsbehandling (Shrivastava, 1986).

Den troligen mest grundläggande uppgiften i denna fasen innefattar den juridiska sammanslagningen av de båda bolagen där ägarskapet skiftas och integreringen av redovisningssystemen genomförs. Här innefattas bland annat sammanslagningen av balans- och resultaträkningen. Vidare kan förvärvande bolag vilja implementera ledningssystem och rutiner som exempelvis produktionsplanering, försäljningsanalyser, orderhantering samt kostnadsplanering i det uppköpta bolaget. Dessa implementeringar på funktionsnivå kan däremot stöta på problem där det kan komma att krävas strukturanpassningar, förändrade rapportformat, nya arbetsrutiner och i vissa fall personalförändringar (Shrivastava, 1986). Kitching (1967) beskrev tre nyckelfaktorer för att lyckas med den initiala integrationsfasen och skapa en bra organisationsstruktur med välfungerande rapporteringsförhållanden. För att skapa detta ansåg författaren att första åtgärden förvärvande bolag bör göra är att tillsätta en egen representant för att styra det förvärvade bolaget. Därefter skulle integrering av rapporteringen ske och slutligen implementering av styr- och kontrollfunktioner (ibid.). Triantis (1999) är ytterligare en författare som förespråkar snabb integrering av informationssystem och andra administrativa procedurer. Detta då författaren hänvisar till studier som visat på att bolag med snabb integration av dessa övergripande implementeringar och integreringar påvisats ha mindre problem med integrationen av förvärvat företag (ibid.). Shrivastava (1986) lyfter i sin studie däremot ett exempel där ett förvärvande bolag försökt implementera dess strama planerings- och budgeteringssystem på ett uppköpt bolag som tidigare styrts relativt löst. Detta ledde till stora problem där den förvärvade verksamheten försämrade sina prestationer. Vidare skapades motsättningar från personalstyrkan mot de nya rutinerna och tendenser till att bortse från de långsiktiga organisationsmålen kunde påvisas för att istället kunna framhäva kortsiktiga framgångar. Det hela slutade med att köpande bolag fick omstrukturera flertalet av det uppköpta bolagets avdelningar, implementera nya belöningsystem och ersätta nyckelpersonal för att initiera de nya systemet. Detta var en process som pågick i flera år för att skapa stabilitet vilket visar på svårigheten av implementeringen av egna system på förvärvat bolag (ibid.).



Vid förvärv av konglomeratkaraktär anses det ibland tillräckligt med de övergripande integreringsåtgärderna såsom att koordinera redovisning och rapportering. Här kan förvärvande bolag sedan göra den uppköpta affärsenheten till ett så kallat profit center och endast integrera den i organisationens strategiska planeringssystemet (Shrivastava 1986). I ett profit center har ledningsgruppen ofta kontroll över produktutveckling, tillverkning och marknadsföring. Detta gör att ledningen har mandat och möjligheter att påverka intäkter och kostnader, vilket således innebär att de kan hållas ansvariga för resultatet enheten producerar (Anthony et al., 2014). Här menar Shrivastava (1986) att integrationen snarare handlar om att förse den nya verksamheten med riktlinjer och mål samt beskrivning av dess roll i företagsportföljen i jämförelse med ett förvärv som ska absorberas. Genom att göra den till ett profit center ansvarar enheten för att uppnå resultat och förväntas själv utveckla strategiska planer och åtgärder för att uppnå uppsatta mål för verksamheten. Således blir moderbolagets roll i det hela att godkänna dess planer och fördela resurser i syfte att genomföra dem. Därav kan förändringar på operativ nivå inte komma att behövas (Shrivastava, 1986).

### 3.6.3.2 Integrationen av tillgångar

Enligt Shrivastava (1986) finns det en fysisk integration som involverar resursutbytet mellan de fusionerade bolagen och kompletterar den integration som sker på administrativ nivå. Denna integration avser konsolidering av produkttekniker, produktlinjer, FoU-projekt och anläggningstillgångar för att nämna några (ibid.). Den fysiska integrationen av tillgångar är en tidskrävande uppgift till skillnad från den administrativa och bör så vara, enligt Frankel och Forman (2017). Författarna anser att integrationsplanen bör behandla denna integration av operationella funktioner med någon form av rekommenderad tidslinje (ibid.). Ett vanligt uppkommande problem enligt Shrivastava (1986) vid integrationsprocessen av fysiska tillgångar är omfördelningen av dessa. Om ett förvärv sker på horisontell nivå kan det finnas vanliga tillgångar båda bolagen besitter och somliga företagsunika. Det är dessa företagsunika tillgångar som kan utgöra grunden för verksamhetssynergier om bolagen gemensamt kan nyttja dem. De tillgångar som är vanligt förekommande kan nu vara överflödiga och behöva omplaceras. De fysiska tillgångarna kan exempelvis vara produktionssystem, råvarulager, maskiner och fordon. Immateriella tillgångar å andra sidan kan vara kassaflöden, patent och mänskliga tillgångar. Vid varje omfördelning av tillgångar bör de tre grundproblemen reflekteras kring, d.v.s. samordning, kontroll och konfliktlösning.



Vid delning av resurser för att uppnå synergier bör en långsiktig strategi kommuniceras ut till alla berörda delar av organisationen. Denna strategi ska beskriva de specifika åtgärdsprogrammen som exempelvis koordinering av marknadsföring, samordning av produktionsscheman, konsolidering av råvarulager och utnyttjande av finansiella möjligheter. Detta kräver resurstilldelning för dess genomförande och Shrivastava (1986) menar på att detta ofta fallerar på grund av bristande kommunikation och kortsiktig press på lönsamhet.

### 3.6.3.3 Ledarskapsintegration

Ledarskapsintegrationen innebär att kontrollen över den dagliga driften av det uppköpta bolaget säkerställs genom att flytta över ledande chefspositioner till det förvärvande bolaget (Kitching, 1967; Shrivastava, 1986). Vidare kan det även innebära att det förvärvande bolaget utser en ny VD för att kunna styra bolaget i den riktning som ligger i linje med det förvärvande bolagets önskemål. Dessa åtgärder utgörs ofta med syftet att underlätta omställningen till tidigare nämnda procedurer och system i den förvärvade verksamheten. Det är inte ovanligt att ledningen i de bolag som är inblandade i ett förvärv har olika, och i vissa fall, motstridiga referensramar om hur ett bolag ska styras. I vissa fall blir de tillsatta cheferna inte accepterade av de befintliga medarbetarna vilket innebär att åtgärder behöver vidtas för att minska de möjliga negativa konsekvenserna. En väsentlig åtgärd är att upprätta ett nytt strategiskt ledarskap i den förvärvade organisationen. Detta innebär en att en ny uppsättning av villkor upprättas vilken möjliggör för målstyrning, integrerad strategiformulering och implementering. Således erhåller det förvärvande bolaget kontroll av det uppköpta företags verksamhet och framtida tillväxt (Shrivastava, 1986). Oftast uppstår problem i detta stadi då ledande befattningshavare inte tar integrationen på allvar (Haspeslagh & Jemison, 1991). Shrivastava (1986) beskriver att det dels kan handla om bristande ansvarsfördelning mellan olika chefer i det uppköpta bolaget och befattningshavarna i det förvärvande bolaget när nya personer tillkommer. Ytterligare anledningar till att problem uppstår hänförs till förtroende och kunskap då cheferna från det förvärvade bolaget inte har förståelse eller tillit för sina nya kollegor och dess arbetsrutiner. Vidare lyfter författaren fram två utmaningar med etableringen av ett nytt strategiskt ledarskap. Här beskriver författaren att den måste ske omedelbart och samtidigt sträva efter att kontrollera samtliga delar som på något sätt påverkar verksamhetens prestanda (ibid.).



#### 3.6.3.4 Personalintegration

I förvärvsforskningen och dess integration avbildas anställda konsekvent som orsaken till integrationsproblem (Brueller, Carmeli, & Markman, 2018). Omstruktureringen gällande personalstyrkan kan förutom ovan nämnda förflyttningar av chefer även innefattas genom omfördelning av mellanchefer och övrig personal. Den främsta anledningen till att även omstruktureringar i personalstyrkan är av vikt är enligt Shrivastava (1986) för att förena de båda bolagen på ett mer effektivt sätt. Att enbart överföra högt uppsatta chefer säkerställer inte att ledarskapsintegrationen och dess strategiska beslutsfattande blir framgångsrikt i det uppköpta bolaget. Vidare beskriver författaren att dessa delar måste kompletteras med integrationen av sociala normer och kulturer för att enklare kunna uppnå en målstyrning. Brealey, Myers och Marcus (2019) beskriver att det är av stor vikt att förena de två bolagen till ett. Om detta misslyckas tenderar personalen lämna organisationen (ibid.). Här handlar det framförallt om att behålla personalen som besitter den tekniska expertisen om en produkt eller tjänst (Shrivastava, 1986; Frankel & Forman, 2017).

#### 3.6.3.5 Kulturell integration

Integrationen av styrningen och de kulturella aspekterna är den viktigaste, men också den enskilt svåraste enligt (Shrivastava, 1986; Sinkin & Putney, 2014). Varje enskilt företag har sin unika kultur och identitet vilket innebär att de skiljer sig från andra bolag på marknaden. (Finkelstein & Cooper, 2015). Organisationskulturen utgörs enligt Shimizu et al. (2004) av vardera bolags unika rutiner, ledning, praxis samt hur man kommunicerar internt inom bolaget (ibid.). Den kulturella integrationen har som främsta syfte att sammanfoga de sammanslagna bolagens skilda tolkningar och referensramar. En företagskultur med likvärdiga värdesystem innebär att onödiga konflikter mellan personalen i de båda bolagen motverkas (Shrivastava, 1986). Vidare beskriver Shrivastava (1986) att cheferna för de båda bolagen måste komma till insikt med att saker går att utföra på andra sätt än vad de är vana vid och således se saker ur varandras perspektiv. Om inte detta görs kommer det att uppstå intressekonflikter tills dess att de lärt sig att samarbeta. Anledningen till att chefer omfördelas till det förvärvade bolaget är för att motverka dessa konflikter och att arbetet med att utveckla beslutsprocesser, förtroende och informationssystem kan påbörjas direkt. Den kulturella integreringen mellan två bolag är ofta tidskrävande och i vissa fall sker den inte alls (ibid.).



För att uppnå de lagda organisationsmålen krävs det att personalstyrkan i det förvärvade bolaget motiveras till att anta dem (Shrivastava, 1986). Åtgärder som kan motivera personalen kan vara allt från att utveckla nya belöningssystem, förbättra arbetskvaliteten samt att erbjuda en högre grad av personlig utveckling och möjligheter till karriär (Anthony et al., 2014). Shrivastava (1986) menar att förvärv ofta är negativt korrelerat med personalens motivation och produktivitet. Det är inte ovanligt att personalen känner sig osäkra på sina anställningar och kan se det som ett incitament att söka sig till en ny arbetsplats (ibid.). Både Shrivastava (1986) samt Van knippenberg och Van Leeuwen (2001) belyser aspekten av att människor ofta är känslomässigt förknippade med sin arbetsplats i en form av självidentitet. När förvärv eller andra omstruktureringar inträffar förloras en del av denna självidentitet (Van knippenberg & Van Leeuwen, 2001). Haynes (2018) menar å andra sidan att det varierar från individ till individ om huruvida ett bolagsförvärv ses som något negativt eller positivt. Vidare beskriver författaren att somliga ser det som en chans till att utvecklas (ibid.). Många av de negativa delarna kan enligt Shrivastava (1986) motverkas genom att ha en öppen kommunikation genom hela förvärvsprocessen samtidigt som nyckelpersoner tillåts delta i processen.

Shrivastava (1986) beskriver att det är av största vikt att förena de anställda inom de båda organisationerna för att möjliggöra för en effektiv integration. Även McDonald et al. (2005) lyfter detta i sin forskning där han genom att studera ett flertal förvärv kom fram till att mänskliga variabler oftast var orsaken till misslyckandet av integrationen.

Vid ett bolagsförvärv finns det enligt Carvalho (2017) fyra olika sätt som kulturen kan förändras på; *integrering*, *assimilering*, *separering* samt *dekulturering*. Vid *integrering* behåller det uppköpta bolaget till viss del sin unika kultur vilket kan ses som att de delvis förblir självständiga (Nahavandi & Malekzadeh, 1988; Carvalho, 2017). Denna typ förekommer främst då de båda bolagen har relativt lika ekonomiska strukturer Carvalho (2017). *Assimilering* innebär att det uppköpta bolaget antar det förvärvande bolagets kultur. Detta kan uppstå när anställda i det uppköpta bolaget känner att kulturen i den förvärvande organisationen passar bättre in med deras värderingar (Nahavandi & Malekzadeh, 1988). Carvalho (2017) menar på att det också kan handla om att de anställda i det uppköpta bolaget



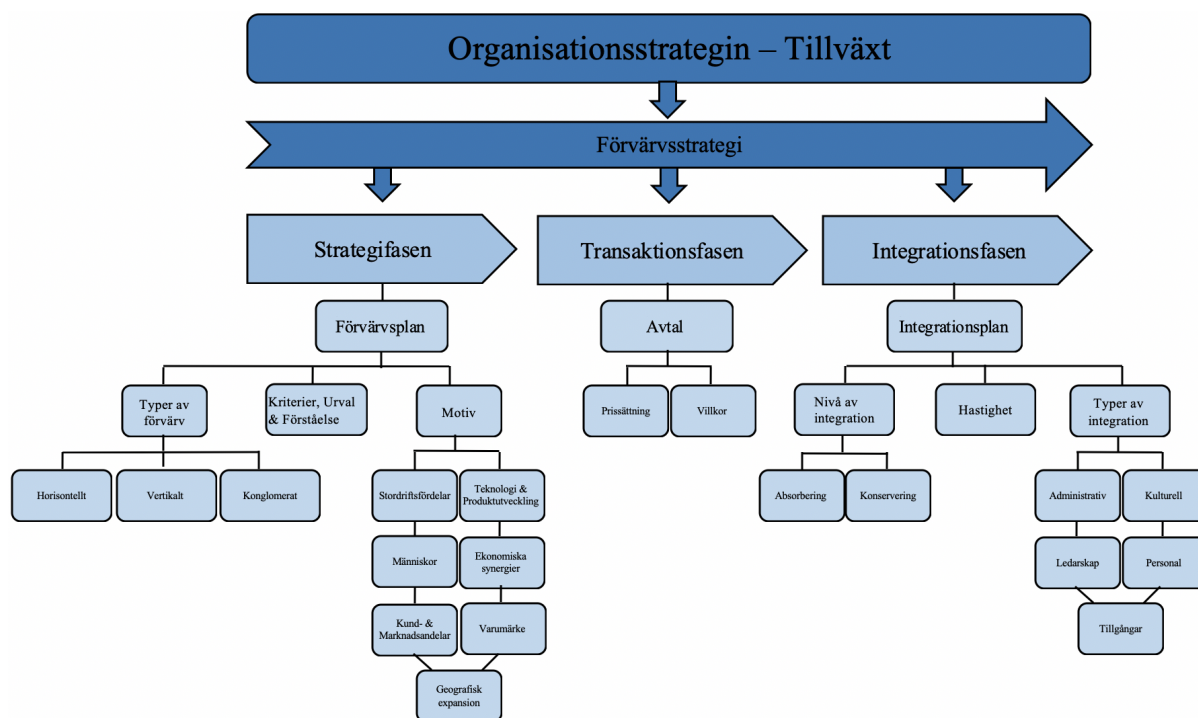
helt enkelt inte bryr sig om den kultur som finns inom organisationen, och således lockas till en ny. Typen separering tenderar att uppstå då de båda bolagen har enskilt starka företagskulturer. Här förblir de båda bolagens kulturer självständiga och präglas av en låg grad av kulturell integration (Ibid.). slutligen innebär *dekulturering* att det uppköpta bolaget förlorar sin kultur samtidigt som de inte antar det förvärvande bolagets kultur. Oftast uppkommer en känsla av förlorad identitet hos de anställda i samband med förvärvet vilket i slutändan kommer medföra svårigheter i integrationsprocessen som helhet (Nahavandi & Malekzadeh, 1988).

### 3.7 Konceptuell modell

I syfte att sammanfatta och ge en överskådlig bild av den presenterade teoretiska referensramen visualiseras nedan den konceptuella modellen som tagits fram till denna studie. Utgångspunkten för modellen är att förtydliga de faktorer och moment som främst påverkar huruvida integrationen av ett företagsförvärv praktiskt kommer att genomföras samt vad som avgör om integrationen lyckas.

Utifrån den presenterade teorin startar en lyckad förvärvs- och integrationprocess i företagets organisationsstrategi. Ett företags organisationsstrategi lägger grunden för hur dess tillväxtstrategi ska utformas och bör klargöra om tillväxt genom förvärv är ett lämpligt alternativ sett till företagets egna förutsättningar och situation (Frankel & Forman 2017; Triantis, 1999). Därför avser den konceptuella modellen tydliggöra organisationsstrategins betydelse till förvärvs- och integrationsprocessen genom att utgå från denna. Anser organisationen att förvärv är ett attraktivt tillvägagångssätt att växa ska en förvärvsstrategi utformas i syfte att kunna uppnå de tillväxtmål företaget strävar efter. Denna förvärvsstrategi bryts därefter i modellen ner i förvärvsprocessen som Sevenius (2011) delar in i tre faser som benämns strategifasen, transaktionsfasen och slutligen integrationsfasen. Denna förvärvsprocess med de ingående faserna specificeras sedan ner ytterligare i syfte att dels påvisa vad som ingår i de olika faserna, men främst att tydliggöra vad som direkt påverkar hur den slutliga integrationen sedan utformas och genomförs. I den första fasen, strategifasen, handlar det om att skapa sig en förvärvsplan. Här ska riktlinjer för organisationens förvärvsförfarande preciseras med tydliga kriterier och krav, ansvarsfördelningar inom tillsatta förvärvsteam, klargöra vad för typer av förvärv som ska genomföras och vilka motiv förvärven skulle kunna anspela på. Alla dessa faktorer kommer att påverka huruvida

integrationsprocessen kommer att utformas. Vidare framgår det att desto bättre strategifas desto enklare blir utformningen av transaktions- och integrationsfasen. Transaktionsfasen kommer att gynnas i de aspekter att en gedigen genomlysning av ett bolag utifrån uppställda kriterier, ett erfaret team, klagjorda motiv och liknande kommer att underlätta prissättningen och avtalsutformningen för ett förvärv. Sista fasen, integrationsfasen, kommer således vara djupt beroende av vad som sker i tidigare faser. I integrationsfasen beskriver teorierna att en integrationsplan ska sättas i verket direkt efter det att transaktionen genomförts. Fördelaktigen ska integrationsprocessen vara planerad och granskad redan i strategifasen och exekveras i integrationsfasen. I plan innefattas till vilken nivå förvärvat bolag ska integreras, vilka diverse integrationsåtgärder som ska genomföras och hur snabbt kontra långsamt dessa ska gå. Åtgärderna som berörs i teorin handlar om administrativa-, ledarskaps-, personal-, kulturell och tillgångsintegration. Vad gäller de konkreta åtgärderna som utförs i dessa steg handlar bland annat om implementeringar av styr- och kontrollsystem samt utbyte av ledning och mellanchefer.



Modell 1: Konceptuell modell (Egen illustration)



## 4. Empiri

---

*Det empiriska avsnittet presenterar det material som i huvudsak samlats in genom intervjuer och som kompletterats med hjälp av års- och kvartalsrapporter. De studerade företagens empiriska material presenteras separat och inleds med en bakgrund om bolaget och respondenten. Därefter presenteras respektive bolags förvärvsstrategi för att slutligen mynna ut i studiens huvudsakliga fokus, integrationsprocessen.*

---

### 4.1 Företag A

#### 4.1.1 Bakgrund

Företag A är en börsnoterad industrikoncern som levererar industriförnödenheter och industrikomponenter samt relaterade tjänsteerbjudanden. Bolaget fokuserar på att förvärva och utveckla nordiska bolag i utvecklingsbara nischer inom handel och tjänster. Kunderna finns därav främst på den nordiska marknaden och är verksamma i områden såsom industri, bygg och offentlig sektor. Koncernen är indelad i två affärsområden och har en konsoliderad omsättning på 10 miljarder kronor med över 2500 anställda (Företag A, 2021).

Respondent A är vice verkställande direktör samt CFO i Företag A och har varit anställd i koncernen i 4 år. Han är i grunden utbildad civilekonom och började sin karriär i finansbranschen där han arbetade som rådgivare inom corporate finance med frågor kring M&A och IPOs. Vidare har respondent A även arbetat på investmentbolag där han jobbat med investeringar i venture bolag. Därefter har han varit verksam som CFO i bolag med tydligt fokus kring företagsförvärv. Under sin karriär har respondent A varit delaktig i drygt 100 bolagsförvärv vilket denne menar på har gett en bred erfarenhet av dess förfarande och processer. Numera är han övergripande förvärvsansvarig i Företag A. En av de främsta anledningarna till att han rekryterades till Företag A var att bolaget hade som avsikt att flytta fram sin position inom M&A vilket matchade bra med hans profil och tidigare arbetslivserfarenheter.



Respondent A menar på att det finns olika synsätt på vad som kan anses vara ett lyckat förvärv. I den "gamla skolan" är ett lyckat förvärv något som skapar en ökad vinst per aktie och tillför någon form av värde. Vidare beskriver han ett exempel utifrån en "klassisk P/E snurra" där det egna bolaget värderas till 20 gånger vinsten medan det uppköpta bolaget värderas till 5 vilket då leder till att, allt annat lika, varje förvärvad vinstkrona direkt värderas fyra gånger högre. Därmed kan det anses vara ett lyckat förvärv utifrån detta resonemang. Företag A har istället en annan synvinkel på hur utvärderingen av ett lyckat förvärv kan se ut. De utgår från en på förhand fastställd värdeskapandeplan där de avser modulera både en finansiell utvecklingsplan men även en affärsplan med aktiviteter för bolaget som förvärvas. Graden av framgång utvärderas således mot den fastställda värdeskapandeplanen för att avgöra om det ska anses vara ett lyckat bolagsförvärv eller ej. Rent teoretisk och sofistikerat anser respondent A att utgångspunkten för utvärdering om huruvida förvärvet ska anses vara lyckat eller ej bör ligga i vad bolaget initialt avsett att åstadkomma och i de motiv som föranlett förvärvet.

#### 4.1.2 Förvärvsstrategin

Förvärv är en viktig del i Företag A:s affärsidé. Företaget har en uttalad förvärvsstrategi där de riktar in sig mot bolag med etablerade premiummärken och marknadskanaler som dels kan stärka nuvarande verksamheter eller bidra med nya produkt- och marknadssegment med förutsättningar att ta ledande positioner. Ytterligare krav är att bolagen ska ha en bevisad lönsamhet samt väl utvecklade kund och leverantörsrelationer. Företag A nyttjar en affärsmodell med självständiga dotterbolag vilket möjliggör för förvärv inom ett flertal olika verksamhetsområden. Genom att vara en långsiktig och engagerad ägare avser Företag A att vidareutveckla förvärvade bolag i syfte att nå en hållbar tillväxt och lönsamhet. Utifrån det som kan utläsas från bolagets hemsida bidrar nya bolag med närvaro på nya delmarknader, kompletterande leverantörer samt tillför bolaget kompetens i form av drivna entreprenörer och medarbetare (Företag A, 2020). Dessa aspekter är även något som respondent A nämner under intervjun. Här betonar han vikten av att säkerställa ett fortsatt engagemang av entreprenörer och anställda i det förvärvade bolaget. Bakgrunden till detta är att respondent A varit med vid flertalet förvärv av entreprenörsställda bolag där ett fåtal personer äger majoriteten av bolaget samt är aktiva i den dagliga verksamheten. I de flesta fall har dessa personer som avsikt att fortsatt vara verksamma inom bolaget efter det att uppköpet är genomfört. Respondent A beskriver utifrån egen erfarenhet att det gäller att skapa en miljö



och struktur som gör att entreprenören fortsatt känner ett sammanhang och engagemang för verksamheten även efter det att rollen som ägare övergår till att bli tjänsteman. Detta i syfte att bibehålla den kunskap och erfarenhet som finns inom förvärvat bolag. Det faktum att de anställda allt som oftast stannar kvar ser Företag A som ett bevis på att de lyckats med detta (Företag A, 2020). En av nyckelfaktorerna till denna framgången enligt bolaget själva är att Företag A arbetar utifrån en filosofi med decentraliserat ansvar. Detta möjliggör för varje enskilt bolag inom koncernen att kunna fatta snabba affärsmässiga beslut inom givna ramar samt genomföra anpassade åtgärder till sin verksamhet och dess kunder. Därav ges en stor frihet till respektive dotterbolag men samtidigt ett ansvar om att självständigt fortsätta utveckla bolaget. Företag A beskriver att de normalt inte genomför en revolution utan snarare evolution. Detta innebär vanligtvis att ledningen får möjlighet att fortsätta utveckla nuvarande organisation samt tillförs starkare finansiella medel för fortsatt utveckling av nya affärsmöjligheter (Företag A, 2021; Respondent A, 2021).

*“Det gäller att skapa en miljö och struktur som gör att entreprenören fortsatt känner ett sammanhang och engagemang för verksamheten även efter det att rollen som ägare övergår till att bli tjänsteman. Detta i syfte att bibehålla den kunskap och erfarenhet som finns inom förvärvat bolag” (Respondent A, 2021)*

Företag A har som ovan nämnt länge haft en utpräglad förvärvsstrategi där förvärven de senaste fem åren främst fokuserat på affärsområde 1 som idag blivit så stort att det utgör runt 85% av dagens verksamhet. Detta grundar sig i den ursprungliga strategin där bolaget till en början valde att koncentrera förvärven mot det största affärsområdet. Strategin innefattade dels att bredda produkt- och tjänsteerbjudande inom befintliga verksamheter, etablera nya erbjudande genom att förvärva nischbolag samt omstrukturera affärsområde 1 som haft stora utmaningar med lönsamheten. Detta genomfördes via organiska lönsamhetsförbättrande åtgärder samt att bolaget förvärvade ett större bolag i syfte att stärka marknadspositionen inom affärssegmentet. Efter detta har det huvudsakliga fokuset inom affärsområde 1 skiftats från förvärv till integration i syfte att skapa ökad effektivitet och dra nytta av de skalfördelar samt synergier som kan genereras.

Den huvudsakliga förvärvsdrivna tillväxt-strategin finns idag inom affärsområde 2 där bolaget nu ämnar stärka befintlig verksamhet och samtidigt komplettera med nya produkter, tjänster och kompetensområden. Parallellt med de båda affärsområdenas egna fokusområden



arbetar koncernen med kontinuerliga förbättringar för att bli mer effektiva och kostnadsmedvetna i syfte att skapa en långsiktig lönsamhet. Detta görs i samtliga bolag som finns inom koncernen.

Respondent A belyser vikten av att bibehålla fokus i sin förvärvsaktivitet och ständigt ha i åtanke vad det faktiskt är bolaget behöver anförskaffa sig. Däremot anser han att de å andra sidan inte heller bör ha en för snäv kravbild för intresseobjekt. Respondent A beskriver det som att "Skjuter man mot 100 bolag får man kanske träff på 10, därmed gäller det att rikta kanonerna åt rätt håll och veta vad man letar efter". Detta är förändringen till att bolaget till viss mån arbetat sekventiellt i sin förvävsstrategi där de växlat fokus utefter vad verksamheten varit i behov av. Vidare anser han att det gäller att ha en tydlighet i vilken modell som nyttjas, hur förvärven genomförs samt vilka processer bolaget förhåller sig till. Däremot bör en viss flexibilitet finnas där det finns möjlighet att göra undantag och anpassa strukturen utefter rådande situation. Efter att ha medverkat i runt 100 bolagsförvärv ser respondent A många likheter men understryker att alla case ändå är unika i sitt slag. De största utmaningarna eller svårigheterna vid förvärv enligt respondent A är även de helt situationsanpassade och unika. Därav menar han på att det troligtvis inte finns någon förvärvsmodell som passar till alla bolag.

*"Ett bra bolag är oftast bättre än vad man tror, medans ett dåligt bolag oftast är sämre än man tror eller vågar hoppas på"* (Respondent A, 2021)

Ett lyckosamt förvärv är sällan en snabb process utan kan ta upp till månader eller år att genomföra. Därav hinner parterna skapa relationer och förtroende för varandra redan innan förvärvet genomförts (Företag A, 2021). Respondent A beskriver att Företag A vill vara transparenta i kommunikationen med det aktuella förvärvsobjektet avseende de åtgärder och förändringar som de ämnar genomföra. Detta görs i syfte att minimera risken för missuppfattningar eller felaktiga förväntningar.

Innan dess att ett förvärv genomförs tillsätts ett team utifrån det enskilda förvärvets unika förutsättningar. Teamet består av allt från verksamhetsansvariga till jurister och ekonomer. I varje förvärvsprocess utvärderar Företag A förvärvsobjektet utifrån fastställda kriterier och krav för att säkerställa att det har förutsättningarna för god fortsatt utveckling inom koncernen (Företag A, 2021). Enligt respondent A är en av de stora riskerna med förvärvsanalyser är att bli "förälskad" i caset då det vanligtvis läggs mycket tid på



genomlysningen av ett bolag. Således kan psykologiska aspekter spela in vilket kan leda till tendenser av att försköna verkligheten och således bortse från identifierade brister samt problemområden som uppdagats i due diligence. Därav är det fördelaktigt att arbeta i team där diskussion och resonemang kan föras mellan varandra för att motverka detta (Respondent A, 2021).

Företag	Bransch	Överblick	Motiv till förvärv	Typer av förvärv	Förvärvskriterier
A	Industri	- Omsättning ca 10 miljarder - ca 2 500 anställda - Börsnoterade	- Stärka marknadspositionen - Närvaro på nya delmarknader - Kompletterande leverantörer - Kompetens	- Kompletterande förvärv - Nischförvärv	- Bevisad lönsamhet - Ledande i produkt-/marknadssegment - Etablerade varumärken - Välutvecklade kund- och leverantörsrelationer

Tabell 2: Översikt Företag A (Egen illustration)

### 4.1.3 Integrationsprocessen

Respondent A beskriver att det läggs ner otroligt mycket tid innan dess att tillträdet till det förvärvade bolaget sker och innefattar delar såsom sourcing, analys, förhandling, avtalsskrivning, due diligence för att nämna några.

*“Ungefär 75-90% av tiden går till fasen innan avtalet skrivs” (Respondent A, 2021)*

Således spenderas betydligt mindre tid på själva integrationsprocessen utifrån respondent A egna erfarenhet. Detta beskriver han kan grunda sig i olika anledningar. En anledning kan vara att förvärvaren försöker vara försiktig och inte vill framstå som forcerande och inte heller vågar vara tydlig i sina avsikter. Således försöker förvärvaren linda in dess avsikter med förvärvet i mjukare formuleringar för att inte “skjuta ut sig” från processen. Detta då förvärvande bolag är väl medvetna om att ju högre krav som ställs desto mer riskerar de att reta upp entreprenören. Ytterligare en anledning är att förvärvande bolag inte med säkerhet vet hur mycket ett förvärvsobjektet är kapabla till avseende integrationen. Detta då vissa förvärvsobjekt i grunden inte har några formella styrmodeller eller avtalsprocesser utan där allt sker via mer informella internkontroller och beslutsprocesser såsom handskakningar och muntliga överenskommelser. Detta utesluter inte att bolaget kan vara väl fungerande och lönsamt men att de eventuellt behöver styras till mer formella strukturer för att anpassa sig till en börsnoterad koncern. Därav menar respondent A att förvärvsobjektet bör “trycktestas” för att få en känsla för hur mycket förändring som kan göras utan att det påverkar kärnverksamheten.



I Företag A har respondent A varit med och tagit fram en mer formaliserad process för integrationen av förvärvade bolag. Denna process har bolaget valt att benämna som onboarding istället för integrationsprocess. Detta grundar sig i att de valt att arbeta med en mjukare form av integration. Bakgrunden till detta är att Företag A oftast förvärvar bolag av mer ”stand alone” karaktär. Ytterligare en anledning till att bolaget valt benämna det som onboarding är att respondent A ser integration som att det förvärvade bolaget blir ”uppätet” av modern. Då Företag A snarare konserverar än absorberar förvärven har de därför valt en mer neutral benämning. Rent konkret innefattar bolagets onboardingprocess en 100-dagarsplan med diverse moment och åtgärder som ska genomföras. Denna plan framställs i samverkan med det förvärvade bolaget men utgår från en tidigare lagd bruttoplan som Företag A förhåller sig till i sin onboardingprocess. Denna bruttolista anpassas således utefter varje unikt case. Här innefattas allt från hur exempelvis rapportering, affärssystem och styrelsemöten ska integreras med koncernens strukturer och förhållningssätt. Tillsammans med det uppköpta bolaget utformas en prioritetsordning utifrån den framställda planen där målet är att få en samsyn på vad som anses vara de viktigaste och mest prioriterade åtgärderna. Respondent A framhäver vikten av att vara transparent i sin kommunikation mellan bolagen och att vara ärlig med vad för förändringar de avser att genomföra.

*”Bättre att det gör lite ont men att man hela tiden är tydlig med vad avsikten är så att man vet vart man har varandra” (Respondent A, 2021)*

Företag A har vanligtvis åtgärder som de anser är mer viktiga än andra men det diskuteras alltid tillsammans med det förvärvade bolaget på förhand. Detta för att inkludera samtliga parter där de får vara med och tycka till. Det kan ta lite längre tid men respondent A menar på att det kan generera högre acceptans vilket gör att de får större genomslag. Därefter fastställs en preliminär tidslinje som inkluderar viktiga datum i delprocesserna samt med tillhörande ansvarsfördelning. Genom detta beskriver respondent A att bolagen sinsemellan får igång en dialog där prioriteringar diskuteras och gör uppköpt bolag till en del av lösningen. Vissa åtgärder i den 100-dagarsplan som fastställs prioriteras mer skyndsamt. Ett exempel på en sådan är rapporteringen för att kunna konsolidera koncernrapporter. Ytterligare åtgärder som sker i relativt tidigt stadie handlar om styrning och mer konkret hur de lägger upp material till styrelsemöten. Vidare ska uppköpt bolag inkluderas i de befintliga koncernkontona vilket då



kan innebära bankbyte för bolaget i syfte att de tillhöra samma bankstruktur. Detta för att underlätta för gemensam finansiering, försäkring och kontroll. Gällande processer och styrning så har Företag A mer överseende med att de bolag som förvärvas ofta är av mindre karaktär och begär därav inte att de har personalhandbok eller andra genomarbetade processer. Detta är däremot något som kan inkluderas i onboardingprocessen om de anses kunna tillföra mervärde genom implementering. Tidsplanen som fastställs och när i processen de olika åtgärderna sker kan variera då de anpassas utefter de förutsättningar som föreligger.

Utifrån respondent A:s tycke anses den gemensamt framtagna 100-dagarsplanen ha varit väldigt framgångsrik för Företag A. Detta är även något de fått positiv feedback för från förvärvade bolag som beskriver att det varit en betydligt mer harmonisk process än vad som förväntades. Några av de förvärvade bolagen har beskrivit att de vid tidigare uppköp varit med om att förvärvande bolag tillsätter managementkonsulter eller liknande som fått sköta hela processen med integrationen. Respondent A menar på att detta är dömt till undergång då det inte finns någon känsla i denna typ av integration. Därav använder sig Företag A inte av konsulter till sådana ändamål utan avser att nyttja personer inom den egna koncernen. Här tillsätter de istället en styrelse från de egna leden som ska styra det uppköpta bolaget.

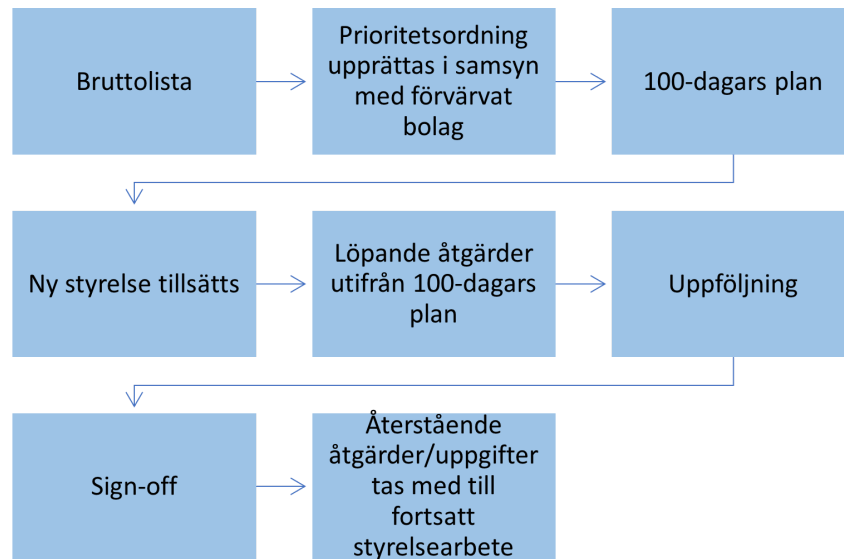
Företag A avser alltid att erhålla en majoritetspost i det uppköpta bolaget och köper därav alltid mer än 50%, men ofta mellan 70-100%. Den första åtgärden som Företag A genomför är att tillsätta en styrelse i förvärvat bolag. Således utgår styrningen via denna styrelse och det är sällan Företag A tillsätter en ny ledning i bolaget. Detta då Företag A uteslutande förvärvar lönsamma bolag och om de fortsatt bedömer att ledningen kan bidra till framtida tillväxt så vill de i längsta mån hålla den intakt. Ytterligare ett motiv till att inte byta ut ledningen är att de ämnar ha kvar entreprenören och de "eldsjälar" som finns i verksamheten. Detta är viktigt sett till kulturen då en entreprenör ofta byggt upp en unik företagskultur inom bolaget som "sitter i väggarna" och vid fel förändring kan denna rubbas. Detta kan resultera i relativt dramatiska effekter om exempelvis entreprenören känner sig desillusionerad och därav tappar intresse. Det kan påverka de anställda som initialt känner starkare lojalitetsband till denne än till det förvärvande bolaget. Vidare menar respondent A att värdegrunder och kultur är en väsentlig aspekt som de lägger vikt vid både fasen innan förvärvet, men även vid integrationen. Här handlar det om att det uppköpta bolaget tänker affärer på liknande sätt, har kunden i fokus och att de ser på frågor som hållbarhet och jämställdhet på ett sunt sätt så att



det finns en harmoni med deras egna tankar och värderingar. Finns det brister i dessa fundamentala aspekter menar respondent A att det förvärvet kan bli en komplicerad förvärvsprocess. Det är således en balansgång i att skapa lagom tryck på resultat men att fortsatt få entreprenörens att känna en relevans och ha möjligheten att påverka sin verksamhet. Det finns således ingen uttalad plan för att tillsätta en ny ledning i förvärvat bolag, respondent A beskriver däremot att detta inte utesluter att det kan komma att ske om det anses vara nödvändigt.

*“Det är viktigt att behålla de eldsjälarna som finns i verksamheten. Detta är viktigt sett till kulturen då en entreprenör ofta byggt upp en unik företagskultur inom bolaget som sitter i väggarna och vid fel förändring kan denna rubbas” (Respondent A, 2021)*

Respondent A belyser vikten av att arbetet med integration och onboarding följs upp. Här har Företag A en separat projektgrupp som jobbar med onboarding bestående av en projektledare som de själva tillsatt vilken kompletteras med representanter från det förvärvade bolaget. Arbetet följs dels upp i projektgruppen men även i styrelsen vars uppgift är att säkerställa att arbetet fortlöper. Företag A arbetar utifrån små team, där de som varit med och gjort arbetet med due diligence även är med och leder onboardingprocessen. Detta anser respondent A är värdefullt då dessa personer således besitter relevanta kunskaper om de båda bolagen. I de bolag som förvärvats brukar onboardingplanen följas upp på styrelsemötena och efter 100-dagar brukar de göra en sign-off. Om det vid detta tillfälle fortfarande finns saker kvar på onboardingplanen så tas detta med i det fortsatta styrelsearbetet och ut i respektive berörd verksamhet. Vid utvärderingen om förvärvet och dess integrationen varit lyckad eller ej utgår Företag A från den värdeskapandeplan som framställdes innan det att förvärvet genomfördes. Detta i syfte att se tillbaka till vad som föranledde förvärvet och vad dess motiv var för att slutligen se om de lyckats generera de värden som på förhand prognostiserats (Respondent A, 2021).



Figur 5: Integrationsåtgärder Företag A (Egen illustration)

## 4.2 Företag B

### 4.2.1 Bakgrund

Företag B grundades år 2013 efter att de nuvarande fyra ägarna beslutade sig att slå sig samman och bilda företaget i syfte att bistå den svenska exportindustrin. Under det första verksamhetsåret genomfördes två förvärv och efter detta har förvärven fortsatt frekvent. Idag består koncernen av över 10 dotterbolag och 2019 hade koncernen en omsättning om cirka en miljard kronor. I bolaget arbetar respondent B med förvärv tillsammans med två av de andra ägarna samt ekonomichefen. De utgör således en relativt liten grupp där de satt samman en checklista som de utgår från både när de letar efter bolag att förvärva, men även när de integrerar ett förvärvat bolag. Från bruttolistan tas sedan punkter bort eller läggs till beroende på vilket målbolaget är och vad de kan begära från dem.

Respondent B har tidigare arbetat i USA men bestämde sig 2012 för att flytta hem till Sverige varpå Företag B grundades. Han arbetar idag som koncernchef och har gjort så i cirka tre års tid. Innan dess var han VD i ett av dotterbolagen under 4,5 år. Hans erfarenhet av förvärv kommer från just Företag B som han varit en del av de senaste 7 åren. Innan dess har han arbetat som konsult och varit mer eller mindre involverad vid diverse förvärvsförfaranden.



Ett lyckat förvärv beskriver respondent B när samtliga förvärvslån är betalda och de fortsatt tjänar pengar. Han menar på att det svåraste med företagsförvärv är att hitta det man inte vet, eller veta det man inte vet. Vidare beskriver han att det är svårt att lära känna ett bolag så pass bra så att de känner sig helt bekväma med att genomföra förvärvet. Han menar på att det ständigt dyker upp saker åratals efter förvärvet som de inte trodde eller kunde förvänta sig skulle hända.

*“Det svåraste med ett företagsförvärv är att hitta det man inte vet, eller veta det man inte vet” (Respondent B, 2021)*

En lärdom som han dragit utifrån ett tidigare förvärv är att miljöfrågor såsom utsläpp och liknande kan vara mer problematiska än förväntat. Respondent B beskriver vidare att det är ytterst svårt att följa alla trådar när det gäller miljö och uppdaga allt som finns “inlindat”. Exempelvis att hitta miljöbeskrivningar från lång tid tillbaka och veta allt om det potentiella förvärvet på förhand. Alternativen i denna fråga är att antingen lyckas uppdaga allt innan köp genomförs, eller formulera välformulerade garantiklausuler som friskriver Företag B från eventuella problem. Respondent B förklarar att de relativt ofta arbetar med dessa garantiklausuler, det vill säga att de överför ansvaret för gamla skulder på säljande part. Hur tillmötesgående det säljande bolaget är kring dessa frågor varierar men oftast brukar de få igenom en garanti som sträcker sig ett par år framåt.

#### 4.2.2 Förvärvsstrategin

Under 2020 fastställde Företag B en plan att på kortare sikt fokusera mer på lönsamhet. Detta grundades i att Covid-19 pandemin uppdagades och att det generellt sett inte var stabilt i omvärlden. Därav ville de skapa en stabil bas för framtiden och kommande förvärv. Relativt nyligen genomförde bolaget däremot ett förvärv och gick således bort från den initiala planen om att konsolidera en tid framöver. Motiven till förvärven är främst kunder och marknadsandelar även om bolaget på senare tid börjat se lite mer till potentiella synergieffekter som kan skapas vid ett förvärv.

Företag B har som strategi att fokusera på lönsamma bolag när de letar förvärv. Detta med tanken att bolagen som förvärvas ska kunna ha så pass bra intjäningsförmåga att de kan betala sina egna amorteringar på förvärvslånen över tid. Respondent B menar på att vid köp



av ett icke lönsamt bolag måste förvärvande bolag dels ha en bra likviditet och dels måste de även veta att de klara av att vända det till ett lönsamt bolag. Respondent B menar dock att det kan vara så att de ser i inledningsfasen att det är möjligt kan vända ett potentiellt förvärv till att bli lönsamma, och att det då kan bli ett alternativ. Utgångspunkten är dock att de alltid ska köpa lönsamma bolag. Då Företag B inte är börsnoterade och inte besitter en stor kassa så är potentiella förvärvsobjekt begränsade av detta faktum. Istället har Företag B en löpande dialog med diverse företagsmäklare som förser dem med potentiella bolag att förvärva. Respondent B beskriver det som “management by opportunity” där ungefär ett av tio erbjudanden tros kunna passa in i deras koncern.

Företag B uttrycker ett starkt tycke för svensk industri (Företag B, 2021). Respondent B beskriver att de ämnar ha svensk verksamhet till 70% som kompletteras med utländsk produktion. Bolaget försöker medvetet att sprida sina investeringar till olika branscher för att hindra konjunktursvängningar. Föregående år visade sig denna strategi vara framgångsrik och bolaget gjorde ett bra år på många plan. Detta trots att de i början av året gick tungt då några av deras dotterbolag gick sämre på grund av Covid-19 pandemin. Anledningen till detta var att andra bolag inom koncernen under samma period fortsatte att gå bra. Under andra halvan på året var det omvända roller och således lyckades bolaget att reda ut ett skakigt år på ett bra sätt. Detta är en av de stora fördelarna med att ha en diversifierad koncern, menar respondent B.

I koncernen ingår idag uteslutande bolag som är legotillverkare vilka enbart tillverkar utefter deras kunders ritningar. Respondent B beskriver dock att de är öppna för bolag med egna produkter och varumärken då de insett att det är där de kan ta mer betalt. Förvärven kan i sig vara helt ”stand-alone” och deras tidigare strategi har egentligen inte haft med synergier att göra. Företaget B har istället tittat på att köpa bolag med bra kunder då de anser att kunderna är mycket viktigare än de potentiella synergier. Dock ser bolaget inget problem med att fortsätta förvärva med marknadsandelar och kunder i fokus. Respondent B beskriver att de är av åsikten att synergier kommer med tiden även om motivet med förvärvet inte är specifikt synergieffekter.

*“Även om motivet med förvärvet inte är att skapa synergieffekter så kommer dessa uppenbara sig allt eftersom” (Respondent B, 2021)*



Sett till synergier så har dessa börjat uppenbara sig på senare tid. Det senaste förvärvet som genomfördes bidrog inte enbart till ökade marknadsandelar, utan medförde även ett komplement till ett redan befintligt dotterbolag. Detta då de två bolagen har samma typer av kunder, men olika tekniker vilket blev ett bra tillägg till verksamheten. Således kan de konsolidera kunden istället för att ta kunder från varandra. Respondent B beskriver att det är där de befinner sig i dagsläget. Vidare uppger han att de börjar hitta synergier och att detta kan bli mer av ett motiv vid förvärv i framtiden.

Företag	Bransch	Överblick	Motiv till förvärv	Typer av förvärv	Förvärvskriterier
B	Industri	- Omsättning ca 1 miljard - Ej börsnoterade	- Kund- och marknadsandelar - Potentiella synergieffekter	- Nischförvärv	- Bevisad lönsamhet - Goda kassaflöden

Tabell 3: Översikt Företag B (Egen illustration)

### 4.2.3 Integrationsprocessen

Företag B har valt att ha en decentraliserad modell för styrningen av koncernen. Respondent B är exempelvis den enda som är avlönad på koncernnivå. Vidare förklarar han att det därav inte finns några höga overheadkostnader som tar över och samlar ihop bolagens driftfrågor utan detta åläggs respektive dotterbolag. Moderbolaget ger istället sina dotterbolags ledningsgrupper mandat och förväntar sig att dessa driver sina bolag framåt. Företag B går inte heller in och bestämmer förvärvade bolags målsättningar eller strategier. Däremot tillsätts koncern VD som ordförande i alla dotterbolagen och på så vis säkerställs delaktighet i alla de strategier och målsättningar som beslutas om.

Sett till den decentraliserade styrningen Företag B använder sig av blir frågan om integration en väldigt flytande fråga sett till hur de väljer att integrera sina förvärvade bolag. Respondent B resonerar om att integrationen blir något helt annat i bolag med större overheadkostnader där koncernen dessutom bestämmer vad bolagen ska göra. När respondent B talar om integrationen in i Företag B syftar han till att skapa liknande grafisk profil, kunskapsutbyte mellan VD:ar, produktionschefer eller kvalitetsansvariga för att lära sig och dra nytta av det befintliga kontaktnätet koncernen byggt. Att integrera förvärvade bolag innebär inte nödvändigtvis i respondent B:s ögon att de ska forceras in i samma ekonomisystem, mailserver och CAD-program. Respondent B menar på att dotterbolagen gärna får byta till de



som nyttjas i koncernen, men att det inte är direkt nödvändigt om det inte vill. Däremot kan exempelvis banker ställa krav när ett förvärv genomförts att de måste byta bank, då är det snarare ett externt krav än ett krav från Företag B. Vidare försöker Företag B strömlinjeforma alla dotterbolag till att nyttja samma affärssystem, ”monitor”, i syfte att kunna understödja varandra med den inneboende kunskap som finns i koncernen och således utvecklas. Den enda integrationspunkten som bolaget ser som viktig är att samtliga dotterbolag rapporterar i Cognos vilket är ett koncernrapporteringsverktyg. Detta då det är ett sätt att koncernredovisa löpande varje månad. Således är det egentligen det enda kravet bolaget ställer i sin integrationsprocess. Allt annat anser respondent B kan diskuteras när det kommer till saker som grafisk profil och/eller logotyp. Det behöver därmed inte gå så fort. Alla bolag utom ett i koncernen har idag liknande namn och logga. Det bolag som inte har ändrat är ett relativt nyinköpt företag. Här menar respondent B att det får ta tid och att det inte är något koncernen ställer krav på att de ska ändra. Vidare beskriver han att det oftast kommer från bolagen själva avseende byte av namn och logotyp efter det att förvärvat bolag kommer till insikt med att det är intressant att vara en del av en koncern. I synnerhet när de känner att de börjar få feedback och familjekänslan. Detta är även något som kan anses vara tecken på en lyckad integration, menar respondent B. Således är integrationen något mer flytande i Företag B snarare än att de fastställer formella planer med deadlines och delmoment utstakade till precisa datum.

*“Det enda egentliga kravet vi har är att våra dotterbolag ska rapportera i Cognos, allt annat kan diskuteras” (Respondent B, 2021)*

Respondent B beskriver däremot att vid de tre första förvärven ansträngde de sig för att få ihop det. Detta då de fortfarande var en ung koncern och åtgärder som att byta grafisk profil och logga i förvärvade bolag var något som genomfördes mer initialt. Detta då de ansåg att bolagen inte hade något direkt gemensamt och således försökte sammanföra dem på detta sätt. Vartefter att de började sätta sina strukturer och koncernen börjat bygga sin identitet växte en organisationskultur fram som fått fäste. Efter detta upplevde de att de inte längre behövde styra lika mycket utan att de som tillkommer till koncernen sakta men säkert “glider in” i det sättet som Företag B opererar på. Därav anser de att de nu inte behöver styra kulturen i förvärvade bolag så länge det inte finns några uppenbara problem med den.



Rent konkret så är det första som händer efter ett avtal förankrats och Företag B tillträder är att de åker ut och presenterar sig för det uppköpta bolaget. I de bästa av fall har Företag B redan under due diligence fått möjligheten att komma ut till det uppköpta bolaget och fått presentera samt bekanta sig. Här finns då möjligheten att ha en dialog kring vad bolaget avser göra, motiv till förvärvet, organisationsfilosofier och andra aspekter. När de kommer ut till bolaget försöker de avdramatisera det hela och visa att de inte har någon stor agenda med revolutionerande förändringar. Respondent B beskriver att det snarare handlar om att förklara varför Företag B valt att förvärva företaget med bakgrunden av att de anser att det är ett välfungerande bolag och inte avser att skruva in det i någon modell. Detta menar respondent B brukar ta udden av alla "läskiga" frågor och de anställda känner att de kan arbeta vidare som vanligt. Respondent B förklarar att det givetvis kan bli förändringar under resans gång, men dessa drivs av VD i dotterbolaget snarare än av Företag B. Vidare beskriver han att VDn i det förvärvade bolaget är viktig. Vanligtvis eftersträvar Företag B att få bibehålla förvärvat bolagsledning. Det har däremot skett vid några tillfällen att förändringar såsom VD-byte genomförts av diverse anledningar. Utgångspunkten kvarstår däremot att Företag B gärna ser att personen är kvar. Respondent B beskriver att en av de svåraste aspekterna med integrationsprocessen är att de ofta köper ägarledda bolag. Det innebär att tidigare ägare, som vanligtvis även varit verksam som VD, har nära band till sina anställda. Det finns därmed en familjekänsla inom företaget. Denna vill Företag B förvalta och ser helst att de själva antar rollen som en familjär ägare. Detta menar respondent B kan vara en utmaning. Det gäller att få med sig ledningen att vilja dra åt samma håll som resten av koncernen.

*"I de bolag vi köper finns ofta en familjär kultur, denna vill vi förvalta och anta rollen som en familjär ägare"* (Respondent B, 2021)

Efter det att Företag B varit ute och presenterat sig är det stort fokus på kommunikation. Tydlig kommunikation mellan bolagen och att det tillåts ta tid är avgörande för att uppnå en lyckad integration anser respondent B. Vidare beskriver han att det är mycket telefon med allt från frågor, avstämningar, löpande processer och dylikt. Tidigt i integrationen sammanflätas rapporteringen och eventuella akuta affärsfrågor som måste åtgärdas ses över. Respondent B menar på att den dagliga verksamheten kommer först. Funkar inte detta blir integrering av ekonomisystem och dylikt sekundärt och kan då vänta. Det viktiga är att verksamheten rullar på och att bolagen känner sig trygga i affärerna.



Ett ansvar respondent B menar ligger på koncernledningen är att länka ihop förvärvat bolag med de andra dotterbolagen. Detta kan ske genom enkla medel som att be en VD ur ett annat dotterbolag att ringa upp och välkomna in i koncernen. Här beskriver respondent B att sådana utåt sett fundamentala tillvägagångssätt kan göra att integrationen av bolaget sker automatiskt. Förhoppningen är att kontakten kan starta ett relationsbyggande och mynna ut i välfungerande samarbeten dotterbolagen emellan. Därav kan koncernledningen verka i bakgrunden och mer hålla ett vakande öga samt stötta vid behov. Detta är målbilden och hur respondent B vill att det funkar i koncernen. Vidare beskriver respondent B att ytterligare ett forum för att skapa och stärka banden till förvärvat bolag är de månatliga VD möten bolaget genomför. Här ges utrymme för korta avstämningar från samtliga enheter samt diskussioner, frågor och stöd bolagen emellan. Detta anser respondent B är viktigare än “styrpinnar och tal”. Målet är att ge dotterbolagens VD:s ett forum att kunna bolla idéer med varandra och på så sätt kunna dra nytta av de olika kompetenserna och resurserna som finns inom koncernen. Dessa möten ger även en bild av hur integrationen fortlöper (Respondent B, 2021).

*“Att enkla medel såsom att en annan dotterbolags-VD ringer upp det förvärvade bolaget och välkomnar dem in i koncernen kan göra att integrationen sker relativt automatiskt”*

(Respondent B, 2021)

Vad gäller ansvarsfördelningar av integrationen fördelas den inom koncernledningen. Inga konsulter eller dylikt tas in då Företag B inte anser att de behövs till integration av bolag i den storleken som de förvärvar (bolag som har en omsättning runt 100-200 mkr). Vidare beskriver respondent B att organisationen anser att deras bolag är så pass autonoma vilket därav lett till en relativt begränsad integrationsprocess. Ytterligare en faktor till den begränsade integrationen är att bolagen som hittills har förvärvats är av den storleken att Företag B inte anser att det är direkt nödvändigt. Sålunda har inget stort fokus lagts mot just integrationsprocessen utan snarare mot bolagens affärer där de får friheten att stå på egna ben och vara framgångsrika inom sina verksamheter. Koncernen roll blir att bidra med den kunskapen och det stöd som finns inom organisationen. Därav anser de att behovet av att strukturera och integrera bolag från A-Ö inte direkt funnits.



Figur 6: Integrationsåtgärder Företag B (Egen illustration)

## 4.3 Företag C

### 4.3.1 Bakgrund

Företag C är en börsnoterad industrikoncern verksam i runt 20 länder i olika delar av världen med över 1500 medarbetare. År 2019 omsatte koncernen cirka 4 miljarder kronor. Moderbolaget verkar som en långsiktig ägare och besitter industriell kompetens, stark företagskultur och finansiell uthållighet. Utifrån detta kan bolaget aktivt styra koncernens tre helägda divisioner. Koncernens tre divisioner utvecklar, tillverkar, marknadsför och säljer produkter under välkända och starka varumärken över hela världen (Företag C, 2021).

Respondent C1 har jobbat inom fordonsindustrin sedan han blev utexaminerad civilingenjör år 1981. Innan han började arbeta hos Företag C har respondent C1 även varit verksam i två andra bolag inom fordonsindustrin. Idag har han varit verksam i Företag C i 25 år och haft olika roller under åren. Till en början anställdes han som marknadschef och har efter detta växlat mellan att ha operativa roller till att och jobba mer strategiskt inom bolaget. Idag är han verksam i moderbolagets ledning som Senior Vice President för affärsutveckling. Denna roll innefattar mycket fokus mot förvärv men även frågor kring varumärken och varumärkesutveckling. Efter detta har han varit med på hela resan från det att bolaget omsatte runt 250 miljoner kronor till dagens omsättning på 4 miljarder kronor.

Respondent C2 är ekonomichef på en av koncernens divisioner och han är även delaktig i styrelsearbetet i en av de andra divisionerna. Han har tidigare arbetat en längre tid som controller men har de senaste 15 år arbetat inom Företag C. I rollen han har idag ansvarar han



för en del av integrationsarbetet av bolag som förvärvats till hans division. Det respondenten har som arbetsuppgifter under integrationen är att arbeta nära ledningen i förvärvat bolag och se till att diverse integrationsaktiviteter genomförs på ett korrekt sätt samt att se till att dessa aktiviteter håller ett visst tempo. Under sin tid på Företag C har han varit med och genomfört ett antal förvärv av olika karaktär.

Både respondent C1 och C2 anser att definitionen av ett lyckat förvärv varierar då varje case är unikt. Detta då bolaget utgår från ett antal kriterier som måste uppfyllas varje gång de går in i en förvärvsprocess (Respondent C1, 2021; Respondent C2, 2021). Vidare beskriver respondent C1 att oavsett om dessa kriterier uppfylls eller ej kan köpet inte anses vara lyckat om det uppköpta bolaget inte är tillfredsställda med sin nya ägare. Detta menar han är något av det allra mest grundläggande vilket han också menar är en del av pedagogiken när de köper ett bolag (Respondent C1, 2021). Respondent C2 menar att det är avgörande vad för tankar och ideer de går in med och vad de vill uppnå med förvärvet. Således kan förvärvs- och integrationsprocessen skilja sig mycket mellan varje unikt förvärv, och att definitionen således blir svår att fastställa (Respondent C2, 2021).

*“Oavsett om förvärvskriterierna är uppfyllda eller inte så kan köpet inte anses vara lyckat om det uppköpta bolaget inte är tillfredsställda med sin nya ägare”*

(Respondent C1, 2021)

En av de största besvikelserna inom förvärvsaktiviteten är generellt då ett intresseobjekt anses vara så pass attraktivt att de övervärderar möjliga synergier och undervärderar de problem som finns med en integration. Ytterligare en utmaning är att få entreprenörsställda bolag börsfärdiga sett till reglementen och riktlinjer. Att transformera ett entreprenörsbolag som kan anses vara ganska spretigt och vidlyftigt in till den regulatoriska värld som ett börsbolag måste förhålla sig till är en stor utmaning och kan vara tidskrävande (Respondent C1, 2021). En av respondent C2:s utmaningar och tillika lärdomar med förvärv och integrationen av ett förvärvat bolag är vikten av att ha en stark ledning eller projektledare som involveras i arbetet med förvärvat bolag. Vidare belyser han vikten av att denna person ska besitta en god kännedom om verksamheten, i synnerhet i de fall där ett förvärv genomförs i syfte att uppnå synergieffekter. När det kommer till integrationen så bör detta vara en person inom Företag C:s organisation. Om förvärvet avser sälj- eller marknadsfördelar så kan det vara en person



från det förvärvade bolaget. Det blir således en helt annan agenda men likväl bör det vara en ledande befattningshavare som Företag C har förtroende för och avser gå i samma riktning som koncernen när det gäller ambitioner och liknande (Respondent C2, 2021). Att ha en stark ledning i förvärvade bolagen beskriver respondenterna som avgörande om de inte har någon intern projektledare som har hand om integrationen (Respondent C1, 2021; Respondent C2, 2021). Respondent C2 belyser vikten av att lära sig den förvärvade verksamheten innan de börjar "peta" allt för mycket i organisationen. Han beskriver att oavsett om de har en fastställd plan på förhand så kommer det ständigt fram olika lärdomar under processens gång vilket gör att denna plan med aktiviteter måste justeras under resans gång (Respondent C2, 2021).

#### 4.3.2 Förvärvsstrategin

Förvärvsstrategin i Företag C utgår från organisationens finansiella mål där de har två kommunicerade målsättningar. Det ena är att de ska ha en rörelsemarginal på EBIT-nivå sett över en konjunkturcykel på över 12%. Det andra målet är att ha en top line growth tillväxt på 10% över en konjunkturcykel. Där har de också sagt att det ska vara 5% organiskt och 5% strukturellt. Detta innebär att de måste förvärva in omkring 200 mkr per år sett till den omsättningen på cirka 4 miljarder som bolaget hade 2019. Företag C ska inte växa för växandets skull, utan det viktiga är att förvärva rätt typ av bolag för koncernen. När de tittar på potentiella förvärv är en avgörande del i analysen att förvärvobjektet passar in i koncernens affärsmodell och företagskultur (Företag C, 2021). Företag C har genomfört förvärv både genom mäklare och i egen regi där de sökt upp bolag på egen hand.

*"Vi ska inte växa för växandets skull, det viktiga är att förvärva rätt typ av bolag för koncernen"* (Företag C, 2021)

Företag C har tydliga strategier om vad för typer av bolag de söker. Bolagen ska ha egna väletablerade varumärken med höga kundvärden samt vara, eller ha möjligheten att bli inom rimlig tid, ledande inom sin marknad. Ytterligare krav ställer Företag C på att bolagen är bevisat lönsamma och välskötta. Deras ledord är långsiktighet och de lägger stor vikt på att förvärvat bolag ska präglas av att ha ett högt kundvärde. Företag C har idag 50% av världsmarknaden inom sina nischorienterade marknadssegment. Motiven med deras förvärv är att skapa sig en mer diversifierad kundbas där möjligheter till internationell expansion



finns. I dagsläget har de 45% av sin omsättning i nordamerika och 45% i Europa, resterande 10% återfinns på andra marknader. Därför har bolaget nu riktat mer fokus mot marknader som exempelvis Sydamerika, Australien och Kina där de ämnar stärka sin position.

Respondent C1 beskriver att Företag C arbetar utifrån två olika typer av förvärv. Den ena handlar om kompletterande förvärv där det förvärvade bolaget på ett logiskt sätt kan integreras i någon av deras redan befintliga divisioner. Vid de kompletterande förvärven ligger fokuset främst på bolag med en omsättning runt 50-300 miljoner kronor. Den andra typen av förvärv är de som kan skapa helt nya verksamhetsområden och bilda en egen division. Här letar Företag C istället efter verksamheter med en årsomsättning på cirka 500 miljoner kronor och uppåt. Intresseobjekten ska inneha starka varumärken, företrädesvis egna produkter, egen distributionskedja och ska inte vara i beroendeställning till några få starka kunder eller leverantörer.

Träffsäkerheten gällande bolagsförvärv beskriver respondent C1 som omkring 1 av 10. Tumregeln enligt respondent C1 är således att vart tionde case realiseras och resten hamnar av en eller annan anledning i en återvändsgränd. Detta menar han beror på diverse anledningar sett till att varje process är unik och det alltid dyker upp något oväntat som de inte stött på tidigare. Respondent C1 beskriver även att processen kan skilja sig markant beroende på vem motparten i förvärvsprocessen är. Med en motpart i form av en private equity-aktör eller annat storbolag så är förhandlingarna mer jämbördiga och har en högre grad av professionalitet. I motsats till detta är när de istället köper av entreprenörer som ska sälja sitt egenbyggda bolag vilket ofta gör processen till en annan. Detta då motparten vanligtvis aldrig gjort en sådan försäljning tidigare och är väldigt känslomässigt engagerad. Det kan leda till att de inte alltid agerar rationellt och det blir därav jobbigt för dem att göra ett avslut i sitt ”livsverk”, beskriver respondent C1. Ett exempel på detta förklarar han kan vara då entreprenören tenderar att bortse från generella regler vad gäller värdering av ett bolag och istället sätter ett eget pris styrt av affektionsvärden. Därav menar han att det är stor skillnad på att gå in och förhandla med en entreprenör som omsätter 50-100 miljoner kronor där Företag C metaforiskt blir “storebror” i förhandlingarna. Naturligt blir det även annorlunda vid förhandlingar där Företag C agerar som den mindre spelaren.



Företag	Bransch	Överblick	Motiv till förvärv	Typer av förvärv	Förvärvskriterier
C	Industri	- Omsättning ca 4 miljarder - ca 1 500 anställda - Börsnoterade	- Diversifierad kundbas - Internationell expansion - Diversifiering	- Kompletterande förvärv - Divisionsförvärv	- Bevisad lönsamhet - Egna väletablerade varumärken - Ledande marknadsposition

Tabell 4: Översikt Företag C (Egen illustration)

### 4.3.3 Integrationsprocessen

Företag C ansvarar för den strategiska styrningen av koncernen i sin helhet. Detta innefattar exempelvis att godkänna och följa upp respektive divisions mål och strategier. Företag C beskriver deras divisioner som underkoncerner vilka är relativt autonoma. Styrningen sker exempelvis via cash pools och liknande i syfte att allokerar resurser. Företag C bedriver således ingen detaljstyrning utan tillämpar den normala hierarkin i ett bolag. Här menar respondent C1 på att styrelsen bestämmer vad som ska göras, ledningen bestämmer hur det ska göras och organisationen förverkligar sedan detta. Här är moderbolagets styrelse ansvariga för vad som ska göras men rent detaljmässigt så lämnar de detta till ledningen i respektive division som ska se till att det blir gjort.

Respondent C1 konstaterar att den kulturella integrationen är den mest utmanande och beskriver att exempelvis materiella tillgångar är enklare att ha och göra med vid ett förvärv. En av dessa utmaningar är att entreprenören i en organisation ofta är en signifikant person som präglar kulturen i bolaget. Kulturen kan vid tillfällen vara så stark i ett bolag att det är svårt för förvärvande bolag att sätta sin egna prägel. Respondent C1 lyfter ett exempel på ett förvärv som de hade planer på att genomföra där entreprenören hade starka personliga värderingar. Därmed hade entreprenören präglat och format sin organisation utefter dessa samt enbart anställt personer som var likasinnade. Detta hade skapat en stark kultur inom bolaget. Just i detta fallet resulterade det inte i något förvärv av diverse anledningar. Däremot drog Företag C viktiga lärdomar då de under hela processen diskuterat och resonerat kring dessa kulturella aspekter samt hur de skulle kunna behandlas. Ytterligare en lärdom som både respondent C1 och C2 belyser är vikten av att Företag C känner förtroende till ledningen och i synnerhet VD:n i det uppköpta bolaget. Gör dem inte det bör denne bytas ut relativt omgående då det av erfarenhet är svårt bygga upp detta förtroende igen. För att nå en lyckad integration beskriver båda respondenterna att det är viktigt kommunicera, vara närvarande och bygga förtroende vilket ibland kan vara en utmaning. Det är således viktigt att kommunicera vad avsikten med förvärvet är och vilka åtgärder som planeras att genomföras i



det uppköpta bolaget (Respondent C1, 2021; Respondent C2, 2021). Just kommunikationen beskriver respondent C2 som en avgörande faktor under integrationen, både för att skapa en samsyn samt att hålla tempot uppe i de aktiviteter som ska genomföras. Vidare beskriver han att representanter från Företag C regelbundet besöker det förvärvade bolaget där de på ett konkret sätt kan diskutera olika åtgärder med exempelvis styrelsen och ledningen (Respondent C2, 2021). Respondent C1 beskriver att både små och stora bolag uppskattar att Företag C tydligt informerar om att de avser att vara en långsiktig ägare. Det finns däremot ett fåtal exempel där koncernen sålt av verksamheter men i grunden köper de dotterbolag för att utveckla dem och inte i syfte att sälja (Respondent C1, 2021). Respondent C2 lyfter vikten av att ha starka ledare eller projektledare som har tid och dedikerar sig till integrationen av förvärvat bolag. Om denna ledare inte kommer från Företag C:s organisation menar respondenten att det är av stor vikt att ständigt arbeta med diverse integrationsaktiviteter och följa upp dessa löpande. Detta för att inte tappa tempot utan att ha ett momentum under hela integrationsprocessen (Respondent C2, 2021).

*“En väsentlig del för att nå en lyckad integration är att kommunicera, vara närvarande och bygga förtroende” (Respondent C2, 2021)*

Företag C tillämpar en så kallad “Multi Brand Strategy” vilket innebär att var och ett av deras varumärken ska leva på egna meriter. Det innebär även att bolaget inte avser att “släcka” förvärvade varumärken. Detta kan annars vara något säljaren ofta kan vara ängslig över, menar respondent C1. I syfte att motverka denna osäkerhet kommunicerar Företag C sina avsikter på förhand utifrån de ovan nämnda ståndpunkterna. Tydlig kommunikation motverkar även ryktesspridning bland de anställda avseende oro kring om bolaget ska flyttas geografiskt, nedläggning och rent allmänt stora förändringar i verksamheten. Motsatsen kan ses i private equity bolag som inte avser att vara långsiktiga ägare. Respondent C1 beskriver att de som levt och varit anställda i den “världen” ofta tycker det är tryggare att ha en industriell ägare istället för en finansiell. Vidare beskriver både respondent C1 och C2 att det är en stor skillnad mellan varje förvärvs integrationsprocess. I det ”lilla” bolaget som köps måste anpassningar göras för att bli en del av ett börsnoterat bolag. Vid uppköp av verksamheter som redan tillhör ett börsnoterat bolag blir det således mindre att åtgärda under integrationen för att få dem ”börsfärdiga”. I vissa fall genomförs inte någon utpräglad integrationsprocess alls (Respondent C1, 2021; Respondent C2, 2021). Respondent C1



beskriver även ett exempel på ett case med ett potentiellt förvärv inom en marknad där Företag C är marknadsledande och nu är intresserade av att köpa ett bolag som har en betydande del av resterande marknadsandelar. Vidare är både produkter och prissättning likvärdiga mot deras nuvarande vilket innebär att om förvärvet går igenom så kommer det inte att bli någon integrering utan snarare en konsolidering. Företag C kommer då att köpa ut bolaget för att sedan lägga ner det och flytta deras produktion till deras egna. Detta för att dra nytta av skalfördelar samt överta marknadsandelar. Detta är däremot inget vanligt tillvägagångssätt för Företag C men är ett konkret exempel på en icke existerande integrationsprocess, enligt respondent C1.

Företag C arbetar utifrån ett antal värderingar och förhållningssätt som förvärvat bolag måste anpassa sig till. Dessa har Företag C valt att kalla "Keystones" vilka innefattar affärsmässighet, helhetssyn, teamwork och professionalism. Detta är något Företag C lägger stor vikt vid och är regelbundet ute hos de förvärvade bolagen i syfte att förmedla och diskuteras dessa "Keystones" innebörd i den dagliga verksamheten hela vägen ner till den enskilde anställde. Detta för att skapa en helhetssyn där de inte vill att enskilda dotterbolag försöker optimera sitt resultat på bekostnad av andra bolag inom koncernen. Helhetssyn för Företag C är således att se till koncernens bästa (Respondent C1, 2021).

Företag C har ingen konkret integrationsplan med specifika schema eller liknande för sin integrationsprocess utan all integrering sker situationsanpassat. Då det alltid är olika organisationer som förvärvas måste de förstå kärnan i respektive företag och hur de spelar tillsammans på bästa sätt. Det går således inte att rita planen till 100% innan förvärvet genomförts då den kommer vara beroende av individer, organisationen och marknaden vilken kan komma att ändra sig under processens gång. Det gäller därför att vara flexibel i integrationen (Respondent C2, 2021). Respondent C1 och C2 beskriver däremot att systemen för rapportering och uppföljning är viktiga att få på plats i ett tidigt skede. Vidare beskriver de att vid kompletterande förvärv måste bolaget integreras för att kunna kommunicera rent produktutvecklingsmässigt, mer konkret ska CAD-system och liknande sammanflätas (Respondent C1, 2021; Respondent C2, 2021). Om det rör sig om bolag av stand-alone karaktär med egen produktion och försörjning till marknaden behöver inte detta integreras i koncernens gemensamma affärssystem. Respondent C2 menar på att det därför gäller att väga bytet av affärssystem mot insatsen och fördelarna som det medför (Respondent C2, 2021).



Företag C arbetar koncentrerat med varumärkesutveckling där en av hörnpelarna är att varje varumärke ska ha en egen brandbook där de beskriver hur de skiljer sig och är positionerade gentemot andra varumärken och konkurrenter. Detta är ett krav Företag C ställer och här ska det även framgå hur dotterbolagen ska arbeta för att fortsätta utveckla sina varumärken. Företag C nyttjar inte styrelser i dotterbolagen för att leda verksamheten vilket många andra koncerner gör, förklarar respondent C1. Det finns rent formellt styrelser i dotterbolagen vars syfte endast är att se till att bolagen sköter sina skatter och liknande men är inte inne och styr affärsverksamheten. Styrningen av dotterbolagen sker som tidigare nämnt utifrån respektive divisionsledning.

*“Det går inte att rita planen till 100% innan förvärvet har genomförts, detta då den kommer vara beroende av individer, organisationen och marknaden”*

(Respondent C2, 2021)

Under förvärvsprocessen leder och styr respondent C1 de sammansatta teamet som varierar i storlek utifrån omfattning och situation. Vid deras största förvärv hade de exempelvis en “closing dinner” med 30-40 personer som involverade allt från skatterådgivare, jurister, och bankmän medan andra typer av förvärv sköts mer internt. Efter de att avtalet är färdig kliver respondent C1 av från huvudansvaret och istället tar divisionsledningen vid och sköter styrningen av integrationen. Uppföljning av integrationen sker sedan löpande i respektive division (Respondent C1, 2021).

Företag C har för avsikt att ha kvar ledning och nyckelpersoner i förvärvat bolag. Det har däremot hänt att de bytt ut ledningen även om detta inte är den initiala planen. Detta påverkas av huruvida Företag C har förtroende och en tro om att de är solidariska mot den nya ägaren (Respondent C1, 2021; Respondent C2, 2021). Respondent C1 beskriver att det ibland förekommer kontraktering av ledning och nyckelpersoner för att säkerställa att de blir kvar i organisationen. Det är även viktigt att involvera dessa i integrationsarbetet för att bibehålla deras engagemang även efter det att övergången skett. Respondent C1 förklarar däremot att VD och tillika ägaren av ett uppköpt entreprenörsbolag sällan är bra att ha kvar. Här beskriver respondent C1 ett generellt exempel där tidigare VD och tillika ägare haft en porsche som firmabil. Då detta inte ligger linje med Företag C verksamhetskultur blir det således något de vill förändra. Denna typ av basala frågor menar respondent C1 gör att entreprenören sällan är



en passande dotterbolagschef i deras koncern. Därav anser Företag C att det är bättre att tillsätta en egen person som VD för att denne inte fortsatt ska få prägla bolagets kultur framgent. Vanligtvis behåller Företag C tidigare VD i 6 – 24 månader då denne på ett sätt är garanten för övergången. Det är en utmaning då de anställda kan ha starka lojalitetsband till honom och graden av osäkerhet förändras radikalt med nya ägare. Därav behåller Företag C den ursprungliga VDn i organisationen, antingen som anställd eller konsult, under den inledande integrationsprocessen i syfte att skapa trygghet för att sedan byta ut denne (Respondent C1, 2021; Respondent C2, 2021).

Aktiviteter som respondent C2 arbetar mycket med i förvärvade bolag handlar mycket om kompetensutbyte. I de bolag som han arbetar med så finns det en hel del kompetens inom exempelvis supply chain. I dessa fall ser han till att kompetensen sprids mellan bolagen där de ser över exempelvis flöden, inköp och hur maskiner utnyttjas inom verksamheterna. Han beskriver att i många entreprenörsdrivna bolag som de förvärvat ser en tendens till att entreprenören blivit "hemmablind" och därför inte lagt något fokus på benchmarking, effektivisering eller produktivitet i sina verksamheter. Kompetensutbytet kan även handla om att byta erfarenheter inom koncernen gällande marknader, kundbeteenden och digitalisering. Just digitaliseringen är något som Företag C arbetat en hel del med den senaste tiden då de exempelvis försöker uppdatera dotterbolagens hemsidor och system beskriver respondent C2 (Respondent C2, 2021).

Respondenterna beskriver att företagskulturen mellan olika länder skiljer sig mycket åt mot den svenska. Den kulturella skillnaden är därav viktig att anpassa sig till och är något som bör tas i beaktning tidigt under förvärvsprocessen. De förklarar att detta är en aspekt som är lätt att underskatta. Respondent C1 beskriver ett exempel till detta då de förvärvat ett bolag i Tyskland och reste dit för att presentera sig för bolagets ledning och anställda. På ett typiskt svenskt manér ville de sätta en standard som präglas av prestigelöshet och ett icke formellt förhållningssätt mellan befattningsnivåer. Här ville koncernens dåvarande VD förmedla en så basal sak som att bli tilltalad vid förnamn. Detta, tillsammans med andra faktorer, resulterade i att de underminerade sitt förtroende hos de anställda. Liknande kulturella aspekter har även noterats i andra länder och kontinenter som de är verksamma inom. Därav beskriver respondent C1 att det är av stor vikt att på förhand identifiera de kulturella skillnaderna i syfte att bemöta dessa på ett så bra sätt som möjligt.



*“Företagskulturen mellan olika länder skiljer sig mycket mot den svenska, den kulturella skillnaden är därav viktig att anpassa sig till” (Respondent C1, 2021)*

Vidare menar de att varje bolag har sin egna historia med tillhörande “brand values” som gäller i bolaget. Dessa “brand values” är inget Företag C har för avsikt att förändra (Respondent C1, 2021; Respondent C2, 2021). Däremot vill Företag C implementera sina keystones vilka nyttjas som professionella angreppssätt och beskriver hur de ska agera som anställda inom koncernen. Respondent C1 beskriver att de således inte försöker förändra bolagets varumärke eller vad de står för, utan fokuserar mer på att få samtliga bolag inom koncernen att anamma lagarbete och ett helhetstänk. Detta för att optimera resultatet för koncernen och motverka suboptimering. Detta är enligt respondent C1 en av de större integrationsåtgärderna som Företag C genomför (Respondent C1, 2021). Respondent C2 förklarar att det kan bli skillnad i kulturen då de förändrar strukturen inom den förvärvade verksamheten, exempelvis genom byte av VD och andra omstruktureringar. Återigen belyser han vikten av att lära känna bolaget i fråga innan dess att organisationsförändringar vidtas för att inte skada den kultur som finns inom organisationen. Det gäller att således att förstå vad det finns för kompetenser inom bolaget och hur dessa ska fungera på bästa sätt tillsammans (Respondent C2, 2021).

*“Vi vill inte förändra bolagets varumärke eller vad de står för, utan fokuserar mer på att få samtliga bolag inom koncernen att anamma lagarbete och ett helhetstänk”*  
(Respondent C1, 2021)

Uppföljningen som respondent C2 ansvarar för sker främst av finansiella tal, KPIer och hållbarhetsmål. Även uppföljningen varierar beroende på vad för slags bolag som berörs samt vilken aktivitetsplan som finns i det förvärvade bolaget. Oavsett bolag och den aktivitetsplan som finns så handlar det i slutändan om att skapa lönsamhet, därav är det främsta fokuset vid



Figur 7: Integrationsåtgärder i Företag C (Egen illustration)



uppföljning rent finansiellt, menar respondent C2 (Respondent C2, 2021).

## 4.4 Företag D

### 4.4.1 Bakgrund

Företag D är en svensk börsnoterad industrigrupp som idag är verksamma inom 16 länder och har drygt 1 800 anställda. År 2020 omsatte koncernen över 6,5 miljarder kronor och bolaget genomförde fyra förvärv. Bolaget har en aktiv förvärvsstrategi där de förvärvar och utvecklar välskötta bolag i syfte att generera en långsiktig värdetillväxt. Målsättningen bolaget strävar efter är att vara en långsiktig och aktiv ägare. Detta har bidragit till att Företag D idag är en diversifierad industrigrupp med starka enskilda affärsenheter. Företag D äger primärt nordiska bolag med tyngdpunkt i Sverige. Verksamheten bedrivs globalt med fokus på affärssegmenten industri, konsument och handel (Företag D, 2021).

Respondent D1 är affärsområdeschef samt styrelseordförande i samtliga industribolag som ingår i Företag D:s koncern. Han har varit på bolaget i 7,5 år och suttit med både som styrelsemedlem och som VD för bolag inom koncernen där han även varit med och genomfört ett par förvärv. Innan han började på Företag D så arbetade han 18 år på ett annat bolag där han var med och genomförde ett antal förvärv. Sedan han började på Företag D har han varit med och genomfört ett tiotal ytterligare (Respondent D1, 2021).

Respondenten D2 är CFO för en av Företag D:s underliggande divisioner och har arbetat inom koncernen i tre år. Hans arbetsuppgifter innefattar en hel del arbete med förvärv där respondent D2 exempelvis undersöker nya förvärvsmöjligheter, förhandlar med bolag och finns med i arbetet med due diligence. Respondenten är även ansvarig för att se till att integrationen kommer igång ur ett corporate governance-perspektiv där han ser till att exempelvis nya firmatecknare registreras och gamla försvinner, bankkonton integreras i koncernens kontrollmiljö och mycket därtill. Vidare ansvarar han för den ekonomiska uppföljningen av koncernens affärsområden och ser exempelvis till att den finansiella rapporteringen och årsredovisningar fungerar på ett korrekt sätt (Respondent D2, 2021).

Båda respondenterna menar att det finns olika definitioner på vad som bör anses som ett lyckat förvärv. Respondent D1 menar på att ett av dessa är om förvärvande bolag lyckas



skapa värde vid transaktionstillfället. Han utvecklar resonemanget genom en distinktion mellan pris och värde: Om värdet för dig själv i din konstellation är högre än priset du betalar så skapas värde direkt vid köptillfället. Vidare beskriver respondent D1 koncernens affärsmodell där de ser värdeskapande på tre sätt. Den första handlar om att värde skapas då priset är lägre än det värde som skapas av köpet. Ytterligare värde kan sedan skapas om förvärvande bolag förbättrar det uppköpta bolaget, mer specifikt om exempelvis lönsamhet, rörelsemarginal och kapitalbinding förbättras. På så sätt ökar avkastning på eget- och totalt kapital vilket bör ses som värdeskapande, menar respondent D1. Sett till ett kortare perspektiv så kan ett lyckat förvärv definieras då aktieägarvärdet ökar. Respondent D1 beskriver att ett bredare perspektiv att se på det hela är att om den investeringshypotes som finns vid köptillfället uppnås, så bör det också anses som ett lyckat förvärv. Detta är även något som respondent D2 understryker där han beskriver att det enklaste sättet att definiera ett lyckat förvärv på är då de uppnår de premisser och målsättningar som satts upp innan förvärvet genomförts. Här återger han ett exempel att om de på förhand satt upp ett mål om att försäljningen ska öka med 20% men resulterar i en ökning om 15%, så har de på sätt och vis inte lyckats även om det är ett bra förvärv (Respondent D2). En tredje definition på ett lyckat förvärv beskriver respondent D1 är då de lyckats säkerställa att nyckelpersoner är kvar över sikt och gillar det "nya" vilket i sin tur leder till att de inte tappar folk under integrationsprocessen. Vidare beskriver respondent D1 att det är lätt att "förstöra värde" om personerna som besitter nyckelkompetenser i det uppköpta bolaget försvinner efter det att förvärvet har skett. Detta är i synnerhet viktigt om det rör sig om ett förvärv av mindre karaktär, såsom entreprenörsstyrda bolag, då det blir mer sårbart. Detta förklaras av att nyckelkunskapen finns hos färre personer än om det skulle vara ett större bolag som förvärvas. Det är därför viktigt att övergången och integrationen fungerar bra, menar respondent D1.

*"Om värdet för dig själv i din konstellation är högre än priset du betalar så skapas värde direkt vid köptillfället"* (Respondent D1, 2021)

Båda respondenterna beskriver att det finns en hel del utmaningar när det kommer till bolagsförvärv (Respondent D1, 2021; Respondent D2, 2021). Respondent D1 lyfter framför allt fram att det gäller att vara försiktig när de kollar på ett bolag så att de inte blir förälskade och bortser från eventuella iakttagelser eller risker som har identifierats under granskningen



av bolagen. Vidare beskriver han att det finns en risk att detta händer när de arbetat med en transaktion i 60-90 dagar, och ibland längre än så. Det är inte ovanligt att Företag D har följt ett bolag i flera år innan dess att transaktionen går igenom. Således skapar sig Företag D på förhand en relation till ägarfamilj, det aktuella bolagets verksamhet och dess personal. Detta skapas genom personliga möten där Företag D besöker bolagen. Det kan därav vara en lång process innan dess att förvärvet verkställs och många delar som måste tas i beaktning (Respondent D1, 2021). Respondent D2 belyser vikten av att förstå att varje förvärv har sitt egna och väldigt unika karaktärsdrag och det som generellt sätt är utmanande är individer och människor, exempelvis att komma överens om alla detaljer kring ett förvärv. Vidare beskriver han att förvärv handlar mer om personrelationer än vad många tror. När det gäller siffror, balansräkning och andra finansiella aspekter så är det många mekaniska element som går relativt enkelt att gå igenom. Däremot är det personliga mer komplext när det kommer till exempelvis säljarens ansvar, garantier och i huvudsak de känslor som involveras när de förvärvar av en entreprenör.

*“Företagsförvärv handlar mer om personrelationer än vad många tror”*

(Respondent D2, 2021)

Det respondent D2 ofta tycker är utmanande och där det har hänt att de inte ”gått i mål” är då de som köpare inte ser på värdet av bolaget på samma sätt som säljande part. Vidare beskriver han att organisationer som Företag D, vilka gör regelbundna förvärv, samt professionella rådgivare inom M&A har en värderingsmodell där de köper bolag genom enterprise value på kassa och skuldfri basis. Entreprenörer ser å andra sidan värdet på sitt bolag som ett substansvärde där de utöver detta vill ha betalt x gånger årsvinsten. Respondenten förstår att detta tankesätt finns hos säljande part men menar på att detta tankesätt bortser från att bolag kan ha olika rörelsekapitalbehov och att detta spelar roll i deras värdering av bolaget. Vidare belyser han att det inte är någon som har en ”fel” värderingsmodell utan att individer ofta ser värderingen av ett bolag på åtskilda sätt. Därför är det viktigt att representanterna från Företag D anpassar sig och försöker få säljaren att förstå detta. Detta har även att göra med att det finns ett emotionellt värde vilket gör det hela förståeligt, menar respondenten. Om de köper av en entreprenör så är det dennes livsverk där personen i fråga arbetat upp tillgångarna som finns i bolaget plus att verksamheten genererar vinst som denna, fullt förståeligt, vill ha betalt för (Respondent D2, 2021). Företag D arbetar



ständigt utifrån en större lista på bolag som de är intresserade av att köpa. Dessa bolag har företaget en löpande kontakt med och när tajming och andra aspekter som exempelvis lönsamhet känns rätt kan det bli aktuellt med ett förvärv. En ytterligare lärdom och tillika utmaning vid förvärv är att vara disciplinerad och inte betala för mycket, beskriver båda respondenterna. Om Företag D betalar för mycket så krävs det att de relativt snabbt vidtar värdeskapande åtgärder för att inte riskera att missa sina investeringshypoteser (Respondent D1, 2021; Respondent D2, 2021). Ytterligare en lärdom som respondent D1 lyfter fram är att kunna artikulera möjliga synergier på förhand och om detta inte är möjligt så menar han att dessa synergier troligtvis inte finns. Ett exempel på tydliga synergier är inköp och kostnadsbesparingar vilket relativt enkelt kan fastställas genom jämförelser mellan koncern och förvärvsobjekten. Däremot är det svårare att räkna på vilka synergier som kan uppnås via exempelvis cross sales i olika länder då det finns andra variabler att ta hänsyn till. Därav lyfter respondent D1 vikten av att vara disciplinerad sett till vad de betalar samt i vilka synergier som de facto finns att hämta.

#### 4.4.2 Förvärvsstrategin

I den organisationsstrategi som framtagits av Företag D utgör förvärv en central del. Förvärven inriktar sig mot välskötta bolag med beprövade affärsmodeller, ledande marknadspositioner inom sin nisch, bra ledning samt goda kassaflöden. Förvärvsobjekten ska dessutom vara rimligt värderade. Motiven till förvärven som görs är dels att utvidga tjänste- och produktutbudet i befintliga affärsenheter, så kallade tilläggsförvärv. Förvärven kan även innefattas av bolag som bildar nya enskilda affärsenheter, så kallade plattformsförvärv. Ytterligare ett motiv är att vara verksamma inom olika branscher och på olika marknader vilket bidrar till att begränsa risken förknippad med konjunkturen (Företag D:s hemsida, 2021; Respondent D1, 2021).

Till sin förvärvsstrategi har Företag D utvecklat en strukturerad förvärvsprocess med en tydlig modell avseende värdering och genomlysning av förvärvsobjekt. Respondent D1 beskriver att Företag D utgår från devisen att de hellre riskerar att missa en god affär än att de riskera att genomföra en dålig. Vidare beskriver han att ett bra bolag oftast är bättre än vad som framgår och motsatsvis i ett sämre bolag. Med dessa principer som utgångspunkt i potentiella förvärvsmöjligheter sker urvalsprocessen utifrån en sammanvägd bedömning av ett antal uppsatta förvärvskriterier.



*“Vi missar hellre en god affär än att riskera genomföra en dålig”*

(Respondent D1, 2021)

Den modell Företag D har framställt för sin förvärvsprocess delas in i fyra faser. Dessa faser består av identifiering av potentiella förvärv, utvärdering, genomförande och slutligen integrering. Identifieringen av förvärv kan ske både via förslag på förvärvsmöjligheter via företagets nätverk samt att bolag själva hör av sig till Företag D då de vill sälja sin verksamhet. Respondent D1 beskriver att de årligen utvärderar ett hundratal bolag och endast ett fåtal av dessa uppfyller de uppsatta förvärvskriterier som finns för att analyseras vidare. Då det rör sig om så pass många bolag menar respondent D1 att det är viktigt att ha en tydlig sällningsstrategi för att kunna arbeta effektivt med de bolag som de facto är intressanta att förvärva. Det finnas många olika anledningarna till att Företag D väljer att inte genomföra ett förvärv. Exempel på detta kan vara att bolaget i fråga har för stort beroende av en specifik kund, teknikskifte i branschen, konkurrenssituation, hög kapitalbindning och dåliga kassaflöden, uppger respondent D1. Den andra fasen, utvärdering, där ett tjugotal bolag analyseras vidare i syfte att Företag D ska erhålla en djupare förståelse för förvärvsobjektets verksamhet, kunderbjudande, marknad, konkurrenssituation, finansiella historik och värdering. I denna fas tar bolaget även fram en hypotes avseende hur de kan tillföra värde till det potentiella förvärvet genom sitt aktiva ägande. Företag D brukar ha 2-4 nyckelmål eller investeringshypoteser som de satt upp på förhand. Här gör de en typ av uppskattning om hur lång tid dessa mål ska ta att uppnå samt vilket värde det kommer generera om de förverkligas. Denna investeringshypotes måste sedan förankras med investeringskommittén som består av styrelseordförande, koncernchefen och CFO. Vid stora förvärv involveras även den andra huvudägaren i Företag D. I den tredje fasen, genomförande, genomförs en bekräftande finansiell, legal och kommersiell genomlysning av den potentiella förvärvet. Efter det att förvärvet är genomfört övergår bolaget till att inleda integrationen av det uppköpta bolaget. Detta gör Företag D genom att gemensamt med bolagets ledningen ta fram en strategisk och finansiell plan med tydligt uppsatta finansiella mål som bolagets ledning förväntas uppfylla. Därefter sker kontinuerlig uppföljning av implementeringen av denna strategiska plan. Detta sker framförallt via styrelsearbete men även av kommunikation med ledningen (Respondent D1, 2021).



Företag	Bransch	Överblick	Motiv till förvärv	Typer av förvärv	Förvärvskriterier
D	Industri	- Omsättning ca 6,5 miljarder - ca 1 800 anställda - Börsnoterade	- Utvidga tjänst-/produkterbjudande - Marknadsandelar - Geografisk expansion - Diversifiering	- Plattformförvärv - Tilläggförvärv	- Beprövad affärsmodell - Ledande marknadsposition inom nisch - Bra ledning - Goda kassaflöden

Tabell 5: Översikt Företag D (Egen illustration)

#### 4.4.3 Integrationsprocessen

Företag D innehar en decentraliserad affärsmodell som möjliggör för moderbolaget att rikta det största fokuset mot de strategiska frågorna i affärsenheterna. Detta medför att affärsenheterna till stor del arbetar självständigt och att det operativa beslutsfattandet sker nära till verksamheterna med begränsad påverkan från moderbolaget. Den decentraliserade styrningen är något som lyfts som en viktigt framgångsfaktor då den uppmuntrar till entreprenörsskap i bolagen, tydlig ansvarsfördelning och att Företag D fortsatt kan växa med begränsade centrala resurser. Således är integrationsprocessen i förvärvade bolag relativt flytande och situationsanpassad till varje unika förvärv. Därav uttrycker respondent D1 att det inte finns några patentlösningar som passar lika bra överallt. Det finns däremot diverse “verktygslådor” som kan nyttjas för alla de olika situationerna bolaget ställs inför vid en integration. Företag D har genom lång erfarenhet av att vara en aktiv och långsiktig ägare möjligheten att bidra med styrelsearbete för respektive affärsenhet samt understödja via kontinuerlig dialog med ledningen. Företag D:s strategi avseende bolagsutveckling utgår ifrån att bibehålla den entreprenörsanda som finns i förvärvat bolag och vill därtill addera samt stötta i viktiga områden såsom ledarskap, kunskap, finansiella resurser och processer. Allt detta i syfte att vidareutveckla verksamheten med ett fokus på långsiktigt värdeskapande. Genom att inneha lönsamma verksamheter med starka kassaflöden kan nya bolag förvärfas till koncernen (Respondent D1, 2021).

*“Det inte finns några patentlösningar som passar lika bra överallt. Det finns däremot diverse verktygslådor som kan nyttjas för alla de olika situationerna bolaget ställs inför vid en integration” (Respondent D1, 2021)*

Både respondent D1 och D2 anser att en lyckad integration speglar sig i den investeringshypotes som utformats innan det att förvärvet genomförts och att måttstocken blir om de lyckas uppfylla denna (Respondent D1, 2021; Respondent D2, 2021). Respondent D1 beskriver att exempel på dessa investeringshypoteser kan vara lönsamhetsmål,



kostnadsbesparingar och andra synergieffekter som kan tänkas uppstå. I syfte att nå dessa målsättningar lägger Företag D och förvärvat bolag en detaljerad plan för att kunna följa upp verksamheten. En grundmodul inom Företag D för denna uppföljning benämns VAMS vilket står för: *Vision, Affärsidé, Mål* och *Strategi*. Utefter denna modul fastställer bolagen riktlinjer för vart verksamheten ska vara om 10 år, hur bolagen fortsatt ska tjäna pengar, vilka tre till fyra strategiska initiativ som ska drivas samt tillhörande målsättningar i syfte att kunna följa upp verksamheten. Detta är något samtliga bolag gör i femårscykler i syfte att skapa samsyn mellan styrelsen, ägarleden och ledningen. Med en gemensam syn på hur verksamheten ska fortskrida kan även VDn i respektive bolag lyfta vad denne kan tänkas behöva för resurser för att slutligen kunna exekvera på planerna och målsättningarna som upprättats. Anser ledningen därefter att målsättningarna i kombination med de anspråk på resurser som efterfrågas är rimliga utefter de förutsättningar som presenterats fastställs planen. Därefter följs planen upp årligen och revideras utefter dess utfall. Denna metod och modell lyfter respondent D1 som ett viktigt verktyg för att kunna fortsätta utveckla dotterbolagen och säkerställa att bolagen levererar över tid. Vidare uppger han att fastställandet av denna modul i nya förvärv inte är något som ska stressas fram utan kan få ta lite tid. Vid större förvärv har det kunnat ta över ett år innan VAMS är fastställt. Det är inte ovanligt i en integrationsprocess att det förutbestämt att VD-byte ska ske och i vissa fall är det affärsområdeschefen som går in och blir VD i den nya konstellationen vid tilläggsförvärv. I vissa fall vill Företag D däremot behålla VDn om uppfattningen är att det rätt person som besitter posten. Detta är faktorer som kan medföra att fastställandet av VAMS kan variera i tid med hänsyn till om det planerar att genomföra ett VD-skifte eller liknande (Respondent D1, 2021).

Företag D:s syn på att behålla VD och ledning i förvärvade bolag beskriver respondent D1 varierar utifrån ovan nämnda resonemang. Däremot förklarar både respondent D1 och D2 att det är helt kritiskt att behålla den personalen som anses utgöra nyckelkompetenser inom en förvärvad enhet. Oavsett om förvärvet avser ett bolag med någon form av tillverkning eller om det rör sig om en teknologi så är det alltid någon eller några som besitter nyckelkompetensen, och som därav är viktig att behålla. Detta är en förutsättning för att lyckas med att kapitalisera de tillgångar som finns i bolaget (Respondent D1, 2021; Respondent D2, 2021). Respondent D1 beskriver att vid de tillfällen Företag D exempelvis genomför tilläggsförvärv finns vanligtvis en hypotes om att förvärvsobjektets verksamhet är något de själva skulle kunna driva effektivare inom sin koncern. Med den tesen blir



koncernens inneboende nyckelpersoner avgörande för att genomföra de förändringar som krävs i det förvärvade bolaget. Vidare kommer det finnas nyckelpersoner i förvärvat bolag som anses vara viktiga att behålla och detta gör Företag D delvis genom att binda upp dessa personer med omförhandlig av avtal och incitamentsprogram. Detta är något som genomförs redan i due diligence fasen. Genom att binda upp dessa personer på förhand beskriver respondent D1 kan motverka den osäkerhet som annars kan uppstå hos de anställda i förvärvsobjektet avseende frågor kring sin anställning och verksamheten i stort (Respondent D1, 2021). Båda respondenterna lyfter vikten av att arbeta med transparens, tydlighet och att på förhand delge vad för typer av förändringar de avser att göra i bolaget. Däremot finns det givetvis tillfällen då de inte kan delge allt direkt men det är fortsatt av stor vikt att delge en tydlig riktning för dess avsikter (Respondent D2, 2021). Detta gör de genom att dels åka ut och presentera sig för bolaget i fråga, framföra vad de avser genomföra samt vad Företag D tänker kring förvärvet. Dessa möten är vanligtvis något som görs flera gånger och respondent D1 i sin roll som affärsenhetschef har som avsikt att vara nära förvärvad enhet under det första året (Respondent D1, 2021).

*“Att behålla nyckelpersoner i förvärvat bolag är en väsentlig del av förvärvet, detta är en förutsättning för att lyckas med att kapitalisera de tillgångar som finns i bolaget”*

(Respondent D1, 2021)

Rent konkret efter det att ett förvärv har genomförts uppger respondent D2 att Företag D vill ta kontroll över förvärvets likviditet. Detta anser D2 är en hygienfaktor att säkerställa kontrollen över och ska ske direkt. Här handlar det om att få in bolaget i Företag D:s bankstruktur och tilldela banktillhörigheter, tillgången till att genomföra utbetalningar, fullmakter och liknande. Vad gäller integration av redovisningen förklarar respondent D2 att denna inte nödvändigtvis behöver genomföras under första veckan utan kan vänta till nästa månadsredovisning. Förvärvat bolag kan fortsätta med sitt ekonomisystem och sedan leverera en balans- och resultatrapport som sedan läggs in i en översättningsfil för att slutligen matas in i konsolideringsprogrammet. Respondent D2 har inte varit med om att just sådana frågor brukar vara något problem men att det däremot kan vara enstaka poster som inte taktar direkt såsom lagervärderingar och periodiseringar som kan ta lite tid att få rätt på. Företag D tvingar således inte på några affärssystem eller liknande i förvärvade bolag. Detta då det oftast är en



väldigt dyr process som både är komplex och energikrävande för bolagets ledning (Respondent D2, 2021).

Andra åtgärder som görs initialt är att tillsätta den nya styrelsen samt att representanter från Företag D åker ut till förvärvat bolag och träffar ledningen. Efter detta läggs vikt vid att presentera sig för anställda och successivt försöka lära sig verksamheten. Här handlar det om att skapa sig en överblick av verksamheten och utröna om den de facto är som de från början trott och därefter anpassa utefter detta (Respondent D1, 2021; Respondent D2, 2021). Vanligtvis finns det saker som är både bättre och sämre än de förutspått förklarar respondent D1. Därefter följs detta upp regelbundet för att kunna utröna vad det är som funkar bra, vad som funkar mindre bra, krävs investeringar utöver de som varit känt sen tidigare för att nämna några exempel. Dessa uppföljningar sker på månadsbasis. Parallellt med detta genomför VDN i bolaget sina åtgärder avseende integrationen. Utifrån respondent D1 egna erfarenheter ska det finnas en tydlig investeringsplan och att integrationen ska gå relativt snabbt. Vid förvärv av enheter till befintliga affärsområden är frågan om synergier och hastighet av integration av stor vikt. Respondent D1 beskriver att hastigheten är viktig sett till att de faktiskt gör det som utlovat inom en viss tidsram. I Företag D fall brukar det handla om 12-18 månader från det att förvärvet är genomfört men helst ännu snabbare. Ett perspektiv av detta är att det finns enligt respondent D1 en större möjlighet att genomföra dessa åtgärderna de första 100 dagarna eller första halvåret då de fortfarande är "nya". Efter detta så är det lättare att bli ifrågasatt om de vill genomföra förändringar (Respondent D1, 2021). Även respondent D2 beskriver att det direkt efter ett förvärv uppstår ett "*Change impact window*" där de generellt är lättare att genomdriva förändringar jämfört med om de skulle genomföras senare. Därav vill Företag D utnyttja detta och driva igenom större förändringar i ett tidigt skede och respondenten lyfter återigen vikten av tydlighet och transparens (Respondent D2, 2021).

Sett till uppföljningen av en integration är det framförallt ekonomiska aspekter som följs upp och huruvida de på förhand lagda investeringshypotesen uppfylls eller inte. Här innefattas således uppföljning av målsättningar om eventuella kostnadsbesparingar, lönsamhetsmål och synergier (Respondent D1, 2021; Respondent D2, 2021). Vad gäller uppföljning av mjuka värden såsom personalens uppfattning av förvärvet och välmående överlag beskriver respondent D2 att detta inte är något som idag genomförs ute i dotterbolagen. Däremot ser



respondenten både fördelar och nackdelar med detta. Detta grundar sig delvis i hur stora bolag som förvärvas där respondenten uttrycker att då Företag D vanligtvis förvärvar mindre entreprenöriella bolag, anses inte denna uppföljning vara nödvändig. Detta då personalstyrkan vanligtvis är begränsad i antal och de upplever att de innehar en stor social kontroll. Det skulle vara en väsentlig skillnad om bolaget som förvärvades omfattades av exempelvis 400 medarbetare där den övergripliga kontrollen av samtliga medarbetare därav varit mer komplex. Vidare beskriver respondent D2 att en av de större affärsenheterna i koncernen relativt nyligen upprättat uppföljning av just medarbetarnöjdhet och att detta kan bli aktuellt för andra bolag inom koncernen i framtiden (Respondent D2, 2021)

Vad gäller organisationskultur i Företag D förklarar båda respondenterna att den skiljer sig åt ute i bolagen. Respondent D1 beskriver att moderbolaget som består av en relativt liten grupp har skapat en kultur inom Företag D som bygger på transparens, faktabaserade beslut, informellt, entreprenöriellt och kommunikation. Vidare beskriver D1 arbetet som väldigt fritt men samtidigt inte helt kravlöst. Vad gäller kulturen i deras dotterbolag äger samtliga sin egna inneboende kultur. Respondent D1 förklarar att de inte avser att i alltför stor utsträckning påtvinga en specifik kultur på sina dotterbolag. Även respondent D2 uttrycker att Företag D strävar efter att bibehålla förvärvat bolags entreprenörsanda och kultur. Detta då koncernen består av självständiga bolag med sina egna unika kulturer som ofta är byggda och förankrade till den plats där de har sitt ursprung. Detta är något som Företag D vill fortsätta förvalta (Respondent D2, 2021). Respondent D1 tror vidare att VD och ledningsgrupperna inom Företag D känner en stolthet att tillhöra koncernen. En princip som är ganska hårt kulturell i Företag D är att inga rapporter eller extra informationsmaterial krävs in till moderbolaget från de ägda koncernbolagen. Den informationen som går upp i moderbolaget är den bolagens VDn har nytta av när han har diskussioner med sin egen ledningsgrupp. Därav skapas inte extrauppgifter specifikt till koncernledningen. Detta är något som växt fram ur att samtliga i koncernledningen tidigare arbetat inom stora organisationer och att de enats om att en massa tid läggs på icke-värdeskapande aktiviteter. Således är detta något de vill minimera inom organisationen och därav inte tvinga på bolagen sådana aktiviteter (Respondent D1, 2021).

Inom koncernen har Företag D även tagit fram program avseende kunskapsspridning och ledarskapsutveckling. Koncernen rekryterar även talanger med olika kunskapsområden till



deras ledarskapsprogram för att skolas inom Företag D. Många av de bolagen som förvärvas av Företag D är mindre familjeägda bolag ofta utan civilingenjörer och ekonomer. Därav anser respondent D1 att dessa program och resurser är ett bra verktyg i syfte att kunna understödja verksamheterna med frågor och kunskap kring tillväxt, digitalisering och kostnadsmedvetenhet för att nämna några exempel på kunskapsprojekt koncernen erbjuder. Detta är tillgängligt för alla bolagen inom koncernen för att ge inspiration och sprida kunskap. Således är det inget som tvingas på dotterbolagen utan detta är endast något de tillhandahåller till dem (Respondent D1, 2021).



Figur 8: Integrationsåtgärder i Företag D (Egen illustration)

## 4.5 Företag E

### 4.5.1 Bakgrund

Företag E är en börsnoterad koncern verksam i Sverige, Norge och Danmark. De arbetar utefter ett helhetskoncept där de erbjuder produkter och tjänster för fastighetsbranschen. Bolaget hade år 2020 en omsättning på omkring 1,5 miljarder kronor med drygt 800 anställda inom koncernen. Förvärv är och har varit en stor del av koncernens tillväxtstrategi där förvärvsobjekten väljs ut efter noggrant utvalda kriterier (Företag E, 2021).

Respondenten E är vice VD och förvärvsansvarig i Företag E och har som huvudsaklig arbetsuppgift att driva förvärvsprocessen från start till mål. När förvärvet genomförts lämnar respondent E över det huvudsakliga ansvaret för integrationen av det förvärvade bolaget till affärsområdescheferna. Respondent E finns dock med under integrationen som ett bollplank för affärsområdescheferna och har fortsatt löpande kontakt med bolagen i fråga. Vid tidpunkten då han lämnar över ansvaret skickar han även med en integrationslista till affärsområdeschefen med åtgärder som ska implementeras i den förvärvade verksamheten. Han har jobbat i bolaget sedan år 2018 och har under denna period varit huvudansvarig för omkring 20 förvärv.



Respondent E anser att ett lyckat förvärv kan beskrivas med två olika definitioner. Det första är om det förvärvade bolaget lyckas bibehålla eller öka marginalerna efter det att affären genomförts. En ytterligare definition är om de anställda i verksamheten trivs med det "nya" och känner att de fortsatt vill arbeta och driva bolaget framåt i den nya konstellationen.

En lärdom avseende förvärv respondent E har dragit är att det är viktigt att lära känna människorna bakom bolagen ordentligt. Detta genom att ta sig tid till att åka ut och träffa dem på plats i deras verksamhetsmiljöer. Här lyfter han även vikten av att låta personerna bakom bolaget få berätta om verksamheten, bakgrunden till uppkomsten samt hur tankarna går kring att eventuellt bli uppköpta av Företag E. I många fall är bolaget en stor del av dessa personers vardag som de har dedikerat större delen av sitt liv till, därför menar respondent E att det är viktigt att vara ödmjuk gentemot deras upplevelser och tankar kring potentiellt uppköp. En tredje lärdom och tillika utmaning är förhandling av köpeskillingen. Respondent E beskriver att ägarna av bolagen vanligtvis inte är särskilt insatta i företagsvärdering och att de därför måste anpassa sig utefter deras kunskapsnivå. I många fall har ägarna satt ett eget pris på verksamheten utan någon direkt substans att förankra den i. Respondent E förklarar att han många gånger har ställt sig frågan varför ägarna vill sälja ett välskött, lönsamt och i allmänt fint bolag istället för att driva det vidare på egen hand. Det är därför viktigt att skapa sig en uppfattning om vad motiven hos ägarna är. I vissa fall är det att de vill vara en del av något större men det kan även innefatta aspekter som att ha någon att bolla ideer med, känna en trygghet för sin personalen samt att säkerställa att bolaget fortsatt kommer förvaltas väl. Respondent E beskriver att det överlag är mycket mjuka värden som de tar hänsyn till vid ett bolagsförvärv. Det är således viktigt att förstå människorna bakom och vad det är för typ av verksamhet.

#### 4.5.2 Förvärvsstrategin

Företag E letar efter specialistbolag som arbetar med att utföra tjänster och service inom koncernens verksamhetsområden. De letar både efter förvärv som kompletterar deras nuvarande tjänsteutbud samt förvärv som kan skapa nya tjänsterbjudanden. Gemensamt för samtliga förvärv är de ska vara hänförliga till deras verksamhetsområdena. De förvärvade bolagen är i princip alltid entreprenörsdrivna och har en omsättning på omkring 50-100 miljoner kronor. Vidare köper de enbart bolag som har en påvisad lönsamhet över flera år och



nyckelordet avseendet koncernens förvärv är långsiktighet. Fram tills idag har ungefär 80% av de förvärv som genomförts varit bolag som Företag E kontaktat själva eller via deras nätverk inom koncernen, resterande del har gått via företagsmäklare. Kärnan i Företag E var från början nischad till fåtal områden men har med tiden växt genom förvärv och har idag ett bredare tjänsteerbjudande vilket gör att de kan erbjuda helhetslösningar till sina kunder. I dagsläget är koncernen verksam i Sverige, Norge samt Danmark och det är på dessa marknader som de ämnar att växa inom den närmaste framtiden, främst genom förvärv. Samtliga bolag köps till 100% där ägarna i bolaget vid förvärvet får ta del av aktier i Företag E (Företag E, 2021). Detta har enligt respondent E varit en nyckelfaktor för att bibehålla tidigare ägarens engagemang samt att få dem att känna sig delaktiga i koncernen. Det har även skapat ett incitament att överlåta bolaget till Företag E. Enligt respondent E har detta blivit ett fördelaktigt tillvägagångssätt efter det att koncernen blev noterat på börsen. Noteringen i sig var en del i en övergripande strategi vilket innebar att Företag E fick ökad uppmärksamhet och således möjliggjort för ytterligare förvärv (Respondent E, 2021).

Företag	Bransch	Överblick	Motiv till förvärv	Typer av förvärv	Förvärvskriterier
E	Fastighet	- Omsättning ca 1,5 miljarder - ca 800 anställda - Börsnoterade	- Konsolidering av marknaden - Skapa helhetslösningar - Geografisk expansion	- Kompletterande förvärv - Nischförvärv	- Bevisad lönsamhet - Inom koncernens verksamhetsområden

Tabell 6: Översikt Företag E (Egen illustration)

### 4.5.3 Integrationsprocessen

Respondent E beskriver att bolaget arbetar utefter vad utländska investerare kallar “the swedish way” vilket är en decentraliserad modell där de lägger mycket av ansvaret ute i dotterbolagen. Han förklarar att detta tillvägagångssätt troligtvis skiljer sig en hel del från exempelvis tyska och amerikanska bolag som förvärvar vilka är mer auktoritära i sitt sätt att integrera. I Sverige skiljer sig kulturen åt då det läggs mer vikt mot ansvarsfördelning och tillit. Det är också därför Företag E:s modell funkar bra i skandinaviska bolag, menar respondenten. Vidare leder koncernens decentraliserade verksamhetsmodell till att det inte krävs en fullständig integration av de förvärvade enheterna. Företag E har delat upp sin verksamhet i fyra olika geografiska områden där samtliga har en tillsatt affärsområdeschef. Denna har som uppgift att agera bollplank till dotterbolagens chefer och ledningsgrupper i respektive område. Respondent E beskriver att affärsområdeschefen således är viktig både för integrationen men även för den dagliga driften i dotterbolagen.



*“Vi arbetar utefter vad utländska investerare kallar “the swedish way” vilket är en decentraliserad modell där de lägger mycket av ansvaret ute i dotterbolagen”*  
*(Respondent E, 2021)*

En lyckad integration går enligt respondenten hand i hand med vad han anser är ett lyckat förvärv som tidigare beskrivits. Utöver att personalen trivs i den nya konstellationen samt att marginaler bibehålls tillkommer att möjliga synergieffekter utnyttjas. Dessa synergieffekter kan uppstå genom exempelvis inköp, processer och bättre kontroll överlag. Vidare innefattas detta av att förvärvat bolag ska kunna utnyttja och ta del av koncernens kunskaper samt resurser. Respondenten beskriver att de inte byter några bolagsnamn eller liknande utan vill bevara de lokala varumärkena som de förvärvade bolaget har skapat. De strävar mer åt att förvärvat bolag ska känna sig som en del av Företag E.

Företag E har på förhand uppställda mål vad det gäller exempelvis lönsamhet och tillväxt. Dessa mål är något som framställs tillsammans med det förvärvade bolaget för att skapa en samsyn och realistiska mål. I vissa fall adderas tilläggs klausuler i avtalen för att skapa incitament att uppfylla dessa målsättningar. Incitamentsprogrammen nyttjas däremot inte under allt för långa perioder för att undvika “silotänk” och suboptimering i koncernens dotterbolag. Således premieras en helhetssyn i organisationen och att jobb koordineras mellan bolagen i syfte att maximera koncernens resultat. Detta ansvar åläggs till stor del affärsområdescheferna som ska säkerställa koncernens bästa.

Respondent E beskriver att en utmaning avseende integrationen av ett entreprenörsstyrt bolag är att en koncentrerad grupp ofta styrt och präglad verksamheten till vad den är idag. Därför anser han att Företag E ständigt måste väga för- och nackdelar utefter vilka förändringar och åtgärder som kan implementeras i förvärvat bolag för att inte rubba dess verksamhet i för stor utsträckning. Grundtanken i Företag E vid ett förvärv är att ledningen ska behållas intakt utifrån deras resonemang om att de köper ett välskött bolag. Respondenten beskriver att det är svårt att låta någon utomstående gå in och styra en verksamhet där denne inte varit i tidigare. Han menar på att det tar lång tid att förstå bolaget, kunderna och personalen innan det finns möjlighet att uttala sig om att göra förändringar i den dagliga verksamheten (Respondent E, 2021).



*“Det är viktigt att förstå bolaget innan det finns möjlighet att uttala sig om att göra förändringar i den dagliga verksamheten” (Respondent E, 2021)*

Det första Företag E gör efter ett förvärv är att affärsområdeschefen tillsammans med ekonomichefen för respektive område åker ut till det förvärvade bolaget där de håller ett möte med nyckelpersoner i förvärvat bolag. Här går de igenom processer och hur de jobbar inom Företag E samt hur de ska integrera den ekonomiska rapporteringen. Respondent E beskriver vidare att de inte ger ut någon form av To-do-list utan mer diskuterar åtgärder som behöver vidtas samt att bolaget känner att de får den stöttningen som de behöver. Företag E har en intern bruttolista över integrationsåtgärder som modifieras utefter varje specifikt fall. Denna lista involverar åtgärder såsom ovan nämnd integrering av rapportering, bankbyten, försäkringar och dylikt. Till en början handlar det däremot mer om att skapa en samsyn och sätta integrationen tillsammans med bolaget. Även om Företag E inte har för avsikt att vidta några större åtgärder belyser respondent E vikten av att vara tydlig gentemot bolaget att saker och ting ska genomföras på ett riktigt och rätt sätt. Här tror Respondent E på transparens mot förvärvat bolag. En del av detta är att alla förvärv delges Företag E:s presentation redan innan förvärvet genomförs. I denna finns bolagets 7 grundpelare för integrationsprocessen som innefattas av:

- *ISO-certifieringar, IT och inköpsavtal:* Samtliga dotterbolag inom koncernen måste certifieras med ISO 9001 och ISO 14001. Här bistår Företag E med dokument och processer för att på ett smidigt och tidseffektivt sätt få samtliga bolag certifierade. Att vara certifierade är således ett krav från Företag E då detta krävs i vissa typer av upphandlingar. Utöver detta implementeras ett koncerngemensamt IT-system för alla dotterbolag samtidigt som de får tillgång till de centrala inköpsavtalen.
- *Fokus på orderstock:* För att garantera att dotterbolagen uppnår intäktsvisibilitet krävs det att dessa aktivt arbetar med att uppnå en acceptabel orderstock. Detta för att kunna minska risken samt att fastställa prognoser för framtida intäkter.
- *Successiv vinstavräkning:* Inom koncernen nyttjar samtliga bolag en månadsvis vinstavräkning som innefattar en redovisningsmetod i syfte att säkerställa att intäkter hänförliga till långsiktiga projekt successivt redovisas i relation till den andel av det totala genomförda projektet.
- *Veckovis likviditetsanalys:* För att säkerställa att dotterbolagen har en god likviditet sker veckovisa avstämningar uppåt i koncernen. Detta är ett tillvägagångssätt som

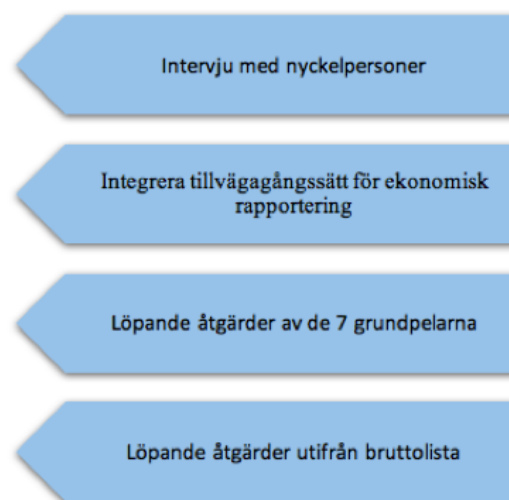


säkerställer att den dagliga verksamheten kan fortgå samt att bolaget i fråga kan genomföra planerade projekt.

- *Tydliga marginalmål:* Genom att använda sig av tydliga lönsamhetsmål kan koncernen säkerställa att deras dotterbolag är kostnadseffektiva och resursstarka.
- *Veckovisa koordinationsdiskussioner:* Här innefattas koordinering mellan den centrala organisationen och dotterbolagen. Här redogörs för status i pågående projekt och potentiella projektförvärv.
- *Månadsrapportering:* Den ekonomiska rapporteringen från dotterbolagen sker till respektive affärsområdes ekonomichef. Detta är något som måste implementeras och integreras direkt. Denna rapportering sker genom att dotterbolagen skickar in en SIE-fil (bokföringsdata som kan nyttjas till analys) som sedan konsolideras på koncernnivå. Således kan dotterbolagen behålla sina tidigare ekonomisystem.

Detta är oftast inga stora överraskningar för bolagen utan något som de räknat med vid ett eventuellt förvärv samtidigt som de fått dessa presenterat på förhand. Respondent E beskriver att det finns en tydlig tidsram när saker och ting ska vara klara. Vilken tidsram som gäller varierar beroende på vilken typ av integrationsåtgärd som avses. Längst deadline har ISO-certifiering vilken uppgår till 1 år efter det att förvärvet är genomfört.

Respondent E beskriver att det är inspirerande att se de enskilda bolagen utvecklas men framförallt att se hur hela koncernen samverkar för att uppnå bästa möjliga resultat. Att sprida kunskap mellan bolagen görs mycket via affärsområdescheferna men det finns även en nära kommunikation mellan respektive dotterbolags ledningsgrupper. Koncernen genomför även årliga träffar där ledningsgrupperna i bolagen samlas. Till denna tillställning arrangerar bolaget prisutdelningar av olika typer såsom årets marginal, pristillväxt, hållbarhet för att nämna några. Detta är något som förenar bolagen inom koncernen och till viss del är kulturbyggande samt påskyndar integrationen av nya bolag.



Figur 9: Integrationsåtgärder i Företag E (Egen illustration)



## 5. Analys

---

*I följande avsnitt ställs den konceptuella modellen mot den insamlade empirin i syfte att analyseras. Inledningsvis presenteras helhetssynen av integrationsprocessen och dess påverkande faktorer. Därefter analyseras kulturella samt mänskliga aspekter följt av den svenska kontextens betydelse för integrationen. Avslutningsvis presenteras studiens analysmodell grafiskt tillsammans med en kortare beskrivning.*

---

### 5.1 Helhetssynen av integrationen

Företagsförvärv handlar i grunden om att generera någon form av värde till sina intressenter genom att tillföra organisationen något som endera kompletterar den redan befintliga verksamheten eller tillför något den anses ha saknat (Watson, 2007). Därav är det en avgörande faktor att utveckla en förvärvsstrategi i syfte att klargöra vad organisationen behöver tillföras, hur ett företagsförvärv ska kunna genomföras effektivt samt underlätta integrationen för att slutligen generera värde. Frankel och Forman (2017) samt Triantis (1999) menar på att förvärvsstrategin ska vara förankrad med den övergripande organisationsstrategin i syfte att möjliggöra företagets uppfyllnad av de långsiktiga mål och visioner som fastställts. Denna teori bekräftas i den insamlade empirin då samtliga fallföretag har uttalade förvärvsstrategier som utgår från de övergripande organisationsstrategierna där förvärv är en central del av deras tillväxtstrategier. Dessa förvärvsstrategier innefattar allt från vilka typer av förvärv som anses vara attraktiva, vad för kriterier som ställs på dessa samt hur förvärvs- och integrationsprocessen i sin helhet ska genomföras. Således är det sanna värdet av förvärvsstrategin att ge en struktur och ett ramverk för arbetet gällande förvärv. En iakttagelse som gjorts är att fallföretagens förvärvsstrategier är dynamiska och skiftar fokus utefter vad som anses vara bäst för organisationen i sin helhet. Detta visar på att det ständigt finns ett syfte med deras förvärv vilket anpassas utefter varje organisations aktuella strategier och unika förutsättningar. Ett talande exempel för detta är då respondent C1 beskriver att Företag C ska inte växa för växandets skull, utan det viktiga är att förvärva rätt typ av bolag för koncernen. Således belyser empirin vikten av att se till helheten sett till vad förvärvet ämnar bidra med till organisationen samt vilket värde det kommer tillföra.



Med detta i åtanke finns det naturliga differenser i förvärvsstrategierna då fallföretagen är verksamma inom olika branscher. Detta då förvärvsstrategierna är framställda utefter respektive företags målsättningar för organisationen sett ur ett holistiskt perspektiv. Ytterligare en aspekt som är relevant kopplat till organisationerna som helhet är hur koncernerna styrs. Gemensamt för fallföretagen är att de nyttjar en decentraliserad organisationsstruktur där alla dotterbolag verkar relativt autonomt. Att samtliga fallföretag är decentraliserade anspelar på att detta skulle kunna vara en nyckelfaktor till att de lyckas förvärva och integrera bolag så pass frekvent som de gör. Det har troligtvis även en påverkan på hur integrationen utformas då förvärvade bolag fortsatt får agera självständigt i stor utsträckning, vilket innebär att de inte behöver integreras i samma omfattning. Detta då empirin visar på att fallföretagen snarare konserverar än absorberar sina förvärv sett till Haspelagh och Jamisons (1991) teorier om nivå av integration. Ytterligare en fördel med den decentraliserade organisationsstrukturen är att koncernledningen inte nödvändigtvis behöver besitta djupa kunskaper i alla dess dotterbolag för att kunna fatta välgrundade beslut. Detta är ett problem som undviks då beslutsfattandet sker ute i verksamheterna där de förvärvade bolagen torde besitta störst kunskap och erfarenhet om kund- och marknadssegmentet de är verksamma inom. Således kan fallföretagen vidga sina affärssegment och verksamhetsområden då de kan fördela ansvaret för prestationer och resultat till de som kan det bäst. Denna iakttagelse kopplad till den decentraliserade styrningen är inget som identifierats i någon större utsträckning i den teoretiska referensramen som tagits fram till studien. Därav är detta något som kan tillföra ytterligare en aspekt till vad som skulle kunna vara en nyckelfaktor till lyckade förvärvs- och integrationsprocesser kopplad till organisationer som förvärvar i stor utsträckning.

Ur studiens empiri kan det utläsas flertalet olika definitioner av vad som anses vara en lyckad förvärvs- och integrationsprocess. Den definition som samtliga fallföretag betonar är att en lyckad förvärvs- och integrationsprocess är då de motiv och målsättningar som föranledde förvärvet har infriats. Detta resonemang kan tyckas vara logiskt då värdeskapandet är kopplat till intentionerna för varje unikt förvärv. Sett till den teoretiska referensramen är forskarna däremot eniga om att majoriteten av de förvärv som genomförs i slutändan inte lyckas generera dessa värden som prognostiserats på förhand (Engert 2018; Porter, 1987; McDonald et al., 2005). Här är en återkommande förklaring bristande integrationsprocesser efter det att förvärvande bolag övertagit ägandet (Brealey, Myers & Marcus, 2019; Hayes, 2018; Van



Knippenberg & Van Leeuwen, 2001; Gancel et al., 2002; Shrivastava, 1986). Yu, Engleman och Van de Ven (2005) påvisade i sin studie att kärnverksamhet ofta förbisågs vid implementeringen av styrningen i de förvärvade bolagen. Detta på grund av att den nya ledningen tenderar att lägga för stort fokus på att integrera företagen rent administrativt och att styrningen därav blir ineffektiv (ibid.). Ett resonemang kring detta är att bolagen i alltför hög grad fokuserat på specifika integrationsåtgärder samt implementeringar av styr- och kontrollsystem snarare än att reflektera över vilket värde dessa aktiviteter de facto genererar. Vid tolkning av det empiriska materialet kan det konstateras att de aktiviteter och åtgärder som fallföretagen utför i sina integrationsprocesser alltid genomsyras av värdeskapande. Vidare kan det konstateras att samtliga aktiviteter och åtgärder sker situationsanpassat utefter respektive förvärvs unika karaktär. Fokus på värdeskapandet blir således en avgörande faktor under hela förvärvs- och integrationsprocessen. Detta är en helt avgörande aspekt som måste lyftas då den inte uppmärksammats i tillräcklig utsträckning sett till den teoretiska referensramen. Konsekvenserna av att inte värdeskapande åtgärder prioriteras kan leda till att icke-värdeskapande moment påtvingas förvärvat bolag som i sin tur kan resultera i missnöje och skada dess kärnverksamhet. Därav är det viktigt att uppföljning sker efter det att förvärvet genomförts i syfte att dels lära sig till nästa förvärv men även om de värdeskapande aktiviteterna som genomfördes de facto levererade de värden och motiv de syftade till.

Sett till förvärvsprocessen delar Sevenius (2011) upp den i tre faser som författaren benämner som strategifasen, transaktionsfasen och slutligen integrationsfasen. Det finns tydliga indikationer på att detta förhållningssätt även är något som nyttjas i fallföretag med mindre differenser. Flertalet forskare beskriver att åtgärder för en lyckad integration påbörjas redan innan förvärvet är slutfört och att integrationsplanen till största del bör vara färdigställd och granskad vid slutligt avtal (Ahammad & Glaister, 2013; Frankel & Forman, 2017; Shrivastava, 1986). I syfte att skapa förutsättningarna för en lyckad integrationsprocess går det således inte att bortse från faserna innan det att förvärvet realiserats. Därav, i syfte att kunna svara på hur arbetet med integrationsprocessen ser ut och identifiera dess avgörande framgångsfaktorer, måste de påverkande komponenterna till integrationens utformande analyseras.

Utifrån den insamlade empirin studien har erhållit kan det konstateras att mestadels av arbetet sett till förvärvs- och integrationsprocessen utförs i faserna innan det att förvärvet är



genomfört. Ett konkret exempel är då respondent A uppskattar att runt 75-90% av tiden går till fasen innan det att avtalet har skrivits på. Detta är intressant ur flera perspektiv. Påståendet respondent A framför, vilket är talande för det empiriska materialet i sin helhet, bekräftar till stor del tidigare presenterade teorier avseende att integrationen påbörjas redan innan förvärvet är förverkligat. En förklaring till att det råder en sådan ojämn fördelning av tidsåtgången till den initiala fasen förklaras av att fallföretagen vill gå in med en så gedigen grund som möjligt i ett förvärv. Detta speglas i att företagen avsätter åtskilliga timmar på att analysera hundratals potentiella intressebolag, relationsskapande med ledningsgrupper, jämförelse mellan bolag, värderingar och dylikt. Det är således tydligt att fallföretagen vill samla på sig så mycket information och förståelse som möjligt om förvärvets miljö och verksamhet vilket ligger i linje med hur Ahammad och Glaister (2013) beskriver denna fas. Vidare ska de även genomföras en genomlysning av den egna organisationen i syfte att kunna planera hur integrationen ska ske (Ahammad & Glaister, 2013; Frankel & Forman, 2017). Allt detta görs i syfte att på förhand identifiera potentiella synergier, integrationsåtgärder samt att kunna värdera bolaget på ett så korrekt sätt som möjligt. Just prissättningen har identifierats som en av utmaningarna med förvärv sett till att vara disciplinerad. Om ett bolag övervärderas kommer integrationen av förvärvet påverkas i den utsträckningen att fler värdeskapande åtgärder kommer att behöva vidtas relativt omgående för att inte riskera missa den investeringshypotes som fastställdes för förvärvet. Detta är således ytterligare aspekter som betonar vikten av faserna innan det att förvärvet genomförts och kommer ha en betydande påverkan på hur integrationen utförs. Ytterligare aspekter till resonemanget om att så pass mycket tid går åt till den första fasen är även att ju mer kunskap och förtroende förvärvande bolag skapar på förhand, desto mer gynnas den slutliga integrationsfasen. Detta då bolagen kan skapa en samsyn avseende vad som ska göras och hur det ska ske. Här har samtliga fallföretag tryckt på transparens och tydlig kommunikation som en central del för kommande integrationsfas. Detta resonemang stärks av Nilsson (1997) som understryker att kommunikationen mellan företagen är avgörande i integrationsarbetet för att skapa en förståelse och samsyn avseende vad som ska göras.

I syfte att skapa en effektivitet i faserna innan integrationen har fallföretagen utvecklat gedigna filter och sällningskriterier för att undvika att odsla tid och resurser på något som inte är intressant. Att ta fram dessa krav och kriterier är enligt teorierna något som innefattas i förvärvsstrategin i syfte att kunna utröna om ett intresseobjekt ska anses vara attraktivt för



organisationen. Detta delvis i syfte för att kunna jämföra flera potentiella förvärv med varandra (Frankel & Forman, 2017). Att ha utvecklade krav och kriterier är viktigt i många avseenden. Den främsta är som tidigare nämnt filtreringen av alla potentiella förvärvsobjekt men även aspekten av jämförelse. En reflektion till detta är att tillåtas kunna distansera sig och ställa olika case mot varandra för att undvika någon form av bias. Det finns många likheter mellan bolagens kriterier och sätt att tänka kring förvärv. Samtliga fallföretag letar uteslutet efter välskötta bolag med påvisad lönsamhet. Därav sällas ”turn-around” projekt bort tidigt i förvärvsprocesserna. Ett talande exempel på detta ur empirin är att Företag D förhåller sig till devisen att de hellre missar en god affär än att riskera genomföra en dålig. Detta visar på att även om företagen besitter en “offensiv” förvärvsstrategi där förvärv genomförs kontinuerligt sker dessa fortfarande selektivt och endast om de upplevs som en god affär. Majoriteten av empirins respondenter uttrycker att det är runt 1 av 10 förvärvsfall som de facto realiserats vilket stärker detta resonemang. Andra vanligt förekommande kriterier bland fallföretagen är att intresseobjekten ska ha möjligheten att bli marknadsledande om de inte redan besitter positionen, inneha starka kund- och leverantörsrelationer samt att ha etablerade varumärken.

Företag	Bransch	Överblick	Motiv till förvärv	Typer av förvärv	Förvärvskriterier
<b>A</b>	Industri	- Omsättning ca 10 miljarder - ca 2 500 anställda - Börsnoterade	- Stärka marknadspositionen - Närvaro på nya delmarknader - Kompletterande leverantörer - Kompetens	- Kompletterande förvärv - Nischförvärv	- Bevisad lönsamhet - Ledande i produkt-/marknadssegment - Etablerade varumärken - Välutvecklade kund- och leverantörsrelationer
<b>B</b>	Industri	- Omsättning ca 1 miljard - Ej börsnoterade	- Kund- och marknadsandelar - Potentiella synergieffekter	- Nischförvärv	- Bevisad lönsamhet - Goda kassaflöden
<b>C</b>	Industri	- Omsättning ca 4 miljarder - ca 1 500 anställda - Börsnoterade	- Diversifierad kundbas - Internationell expansion - Diversifiering	- Kompletterande förvärv - Divisionsförvärv	- Bevisad lönsamhet - Egna väletablerade varumärken - Ledande marknadsposition
<b>D</b>	Industri	- Omsättning ca 6,5 miljarder - ca 1 800 anställda - Börsnoterade	- Utvidga tjänst-/produkt erbjudande - Marknadsandelar - Geografisk expansion - Diversifiering	- Plattformsförvärv - Tilläggförvärv	- Beprövad affärsmodell - Ledande marknadsposition inom nisch - Bra ledning - Goda kassaflöden
<b>E</b>	Fastighet	- Omsättning ca 1,5 miljarder - ca 800 anställda - Börsnoterade	- Konsolidering av marknaden - Skapa helhetslösningar - Geografisk expansion	- Kompletterande förvärv - Nischförvärv	- Bevisad lönsamhet - Inom koncernens verksamhetsområden

Tabell 7: Sammanställd översikt fallföretag (Egen illustration)

Genom att förvärva bra bolag torde risken kunna anses vara lägre än om förvärven sker mer kopplat till spekulation. Detta kan således ses som bidragande faktor till att fallföretagen lyckas med sina förvärvs- och integrationsprocesser i större utsträckning. Resonemanget grundar sig i fallföretagens konserverande tillvägagångssätt avseende integrationen. Således tillåter förvärvat bolag att fortsätta bedriva sin framgångsrika verksamhet samtidigt som den



kompletteras med koncernens resurser och kunskaper. Vidare betonar både respondent A och D1 att ett bra bolag oftast är bättre än förutspått och att ett dåligt bolag oftast är sämre än de på förhand trott. Detta är ett konkret exempel på att förvärvsförfarandet är en process som kräver erfarenhet och fingertoppskänsla för att lyckas förstå när de bör satsa och när ett case ska släppas. Det visar även på vikten av förståelse och praktisk erfarenhet för att forma processerna på bästa sätt. Respondent A beskriver att det är viktigt att framställa en tydlig kravbild och en modell att förhålla sig till huruvida företaget genomför sin förvärvsprocess, men att samtidigt kunna vara flexibel där det finns möjlighet till att göra undantag och anpassa strukturen utefter varje unik situation. Med detta i åtanke kan det tolkas som att grundkraven som finns uppsatta bör tillmötesgå, såsom bevisad lönsamhet vilket är gemensamt för samtliga fallföretag, men att resterande önskemål och krav i realiteten kanske aldrig uppfylls till 100%. Här skulle det kunna handla om att bolagen och individerna som arbetar med förvärv bygger på sig så pass gedigen erfarenhet och kunskap att de kan frågå mindre kriterier då de anser att det går smidigt att lösa inom koncernen. Genomgående för samtliga fallföretag är att sträva efter att fortsatt vara disciplinerade sett till den förvärvsstrategi som är fastställd och inte bli ”förälskad” i förvärvscasen. Detta är identifierat som en av svårigheterna med förvärv utifrån empirin. Utmaningen hänförs till att det oftast läggs ner väldigt mycket tid till att genomlysa ett potentiellt förvärv. Detta medför i sin tur att psykologiska aspekter kan påverka och skapa tendenser till att försköna verkligheten samt bortse från de identifierade brister som upptäckts under den genomförda due diligencen. Om detta är fallet kommer även integrationsprocessen bli påverkad då de gått in med en missvisande bild av förvärvet och planerat utefter denna. Detta visar sig i empirin kan motverkas genom att arbeta i sammansatta team där det kan föras diskussioner och resonemang sinsemellan. Vidare är det något som visar sig nyttjas i fallföretagen med varierande storlekar och uppsättningar roller anpassat efter varje unikt case. I samtliga bolag finns även uttalade förvärvsansvariga vilket åskådliggör betydelsen av förvärvsaktiviteten i bolagen samt att koordinera arbetet genom att tillsätta en person som är ytterst ansvarig för processen. Att arbeta i projektgrupper eller förvärvsteam är något som forskningen även lyfter som en nyckelfaktor till förvärvsstrategin (Triantis, 1999; Frankel & Forman, 2017; Shrivastava, 1986). Således kan det konstateras att teori och empiri ligger i linje med varandra sett till vikten av att nyttja sammansatta förvärvsteam. Utöver fördelen i att kunna resonera och diskutera inom teamet tillkommer även andra positiva aspekter. Ett exempel på en sådan är att det bildas en intern rutin avseende hur förvärv ska genomföras och en samsyn



för vad som anses vara intressant i ett potentiellt förvärv. Vidare stärks kunskapen och erfarenheten kring förvärv i grupp likväl som på individnivå vilket kommer gynna framtida förvärvs- och integrationsprocesser.

Sammanfattningsvis kan det konstateras att avgörande för en lyckad integrationsprocess är att se till helheten och inte som en isolerad företeelse. Detta då samtliga faser av förvärvsprocessen kommer att påverka hur integrationen av ett förvärv utformas och genomförs. Oavsett vilka strategier och åtgärder som avses göras ska dessa genomsyras av värdeskapande under hela förvärvsprocessen. Genom att skapa sammansatta team bestående av erfarna individer med tydliga strategier och kriterier underlättar arbetet med identifiera och genomföra dessa värdeskapande åtgärder.

## 5.2 Förvärvets motiv, typ och karaktär

Behovet av integrering av förvärvat bolag är starkt sammankopplad till motiven och den på förhand uppsatta målbilden gällande förvärvet (Shrivastava, 1986). Förutom de helt självklara motiven som främst avser de finansiella aspekterna i form av att öka koncernens omsättning och generera värde för sina intressenter finns ytterligare aspekter att ta hänsyn till. Motiv såsom närvaro på nya marknader, kompletterande leverantörer, kompetens, stordriftsfördelar, diversifierade kundbaser och geografisk expansion är några av de motiv som går att utläsa i empirin. Samtliga av dessa motiv finns beskrivet inom teorierna som relativt typiska förvärvsanledningar (Frankel & Forman, 2017; Granlund, 2003; Sevenius, 2011). Resonemanget om att motiven är djupt sammankopplade med integrationsprocessen exemplifieras i empirin då samtliga fallföretag grundar sina definitioner avseende ett lyckat förvärv på huruvida dessa infriats eller inte. Således kan slutsatsen dras att motiven för ett förvärv måste ha definierats innan det är aktuellt med ett köp. Ett konkret exempel på detta är att kunna artikulera möjliga synergier på förhand och om detta inte är möjligt så menar respondent D1 att dessa synergier troligtvis inte finns. Vidare kan det konstateras att, om ett bolag förvärvar med motiven att erhålla en viss typ av tillgångar, kommer integrationen påverkas av detta. Här kan det bli aktuellt att säkerställa att nyckelpersoner inte försvinner i syfte att kunna utnyttja tillgångarna på ett optimalt sätt. Därav krävs det integrationsåtgärder för att behålla anställda som besitter den kunskap och erfarenhet som krävs för detta. Om detta misslyckas riskerar det förvärvande bolaget att inte kunna kapitalisera på de tillgångar som finns, vilket innebär att förvärvet inte infriar de kriterier och motiv som föranledde



affären. Detta är ett exempel som belyser vikten av att anpassa integrationsprocessen utefter de motiv som förvärvet avser uppfylla. Vidare ligger detta i linje med teorierna att om motivet till ett förvärv är att införskaffa sig en viss produkt eller teknologi ska uppmärksamheten riktas mot att förstå sig på hur den fungerar och är uppbyggd (Ahammad & Glaister, 2013; Frankel & Forman, 2017). Således blir detta ett tillägg till den befintliga teorin om hur detta kan genomföras rent praktiskt, det vill säga att antingen utveckla kunskapen internt eller genom att knyta upp nyckelpersoner kopplade till den. Detta återkopplar även till det resonemang som fördes i tidigare avsnitt om kunskapens och erfarenheternas betydelse för en välutvecklad förvärvs- och integrationsprocess i syfte att förstå vad för åtgärder som ska vidtas.

Förvärvsstrategin ska som nämnt tidigare anpassas utefter organisationens långsiktiga strategier och ska även identifiera vad för typer av förvärv som är aktuella samt gynnsamma för verksamheten. Vid tolkning av vilka förvärv som genomförts samt vilka bolag som ingår i respektive koncern är det föga enkelt att konstatera att det genomförts både vertikala, horisontella samt genom förvärv av typen konglomerat. Däremot är detta inte en terminologi som nyttjas vid beskrivning av vilka typer av förvärv som genomförs. Empirin visar på att fallföretagen snarare ser till hur potentiellt förvärv kommer att positionera sig i koncernen än om det är ett vertikalt, horisontellt eller konglomerat förvärv. Här benämns förvärven istället utifrån om de anses vara ett kompletterande förvärv eller ett så kallat plattformsförvärv. Ett kompletterande förvärv är precis vad benämningen förmedlar, ett förvärv som i någon form kompletterar eller breddar det redan befintligt produkt- och tjänsteerbjudandet. Plattformsförvärv är å andra sidan ett förvärv där köpande bolag tillförs en helt ny affärsenhet där den exempelvis kan gå in som en egen division i koncernen. Utifrån empirin kan det konstateras att detta även är något som påverkar integrationen i stor utsträckning då ett kompletterande förvärv ofta kan integreras på ett logiskt sätt i den redan befintliga verksamheten. Ett plattformsförvärv skapar istället själv "standard" i den nya divisionen som senare förvärv inom området eventuellt får anpassa sig till. Här är flera av fallföretagen inne på att kompletterande förvärv ofta är mindre bolag i relation till potentiella intressebolag där de avser skapa en helt ny division. Ett exempel i detta avseende är Företag C vilka beskriver att vid förvärv, där avsikten är att bilda en egen division, ska bolaget ha starka varumärken med egen distributionskedja och inte vara i beroendeställning till några få starka kunder eller leverantörer. Således ställer det högre krav på verksamheten om det avses bli en



egen division kontra om det ska integreras i en redan befintlig division där koncernen innehar distributionskedjor, leverantörer och liknande. Därav har typen av förvärvet en stor påverkan på hur detta ska integreras samt vilka åtgärder som ska genomföras. Dessa iakttagelser kompletterar således den befintliga teoretiska referensramen kring typer av förvärv och dess påverkan på integrationen.

Förvärvat bolags struktur och karaktär är även detta av betydelse och spelar en avgörande roll i huruvida integrationen kan komma att utformas samt dess omfattning. Här menar Kitching, (1967), Hayes, (2018), Shirvastava (1986) och Datta (1991) att aspekter såsom storleksförhållanden mellan bolagen, komplexiteten i strukturer, normer, rutiner samt intressenter gör att förvärv och dess integrationsfas i praktiken är utmanande och kan formas på olika sätt. Sett till tidigare forskning på storleksförhållandets betydelse vid förvärv har Kitching (1967) och Pablo (1994) i sina studier påvisat att större organisationer som förvärvar förhållandevis små bolag misslyckas med förvärvet. Detta då företagsledningen inte ger de mindre bolaget tillräcklig uppmärksamhet eftersom det inte finns någon stor potentiell vinst eller förlust att hämta (ibid.). Dessa förhållanden är inget som uppdagats i den empiri som erhållits i denna studie. Däremot kan det konstateras att storleksförhållandet är en påverkande faktor i integrationsarbetet. Detta då ett förhållandevis stort förvärv kan komma att kräva mer omfattande integrationsåtgärder kontra ett förvärv av mindre karaktär. Värt att belysa är att studiens fallföretag i synnerhet förvärvar mindre entreprenörsstyrda bolag i förhållande till sina egna verksamheter. I motsats till Kitching (1967) och Pablos (1994) resultat lägger fallföretagen ett stort fokus på värdeskapande och långsiktig utveckling. Detta främst genom kunskapsutbyte, allokering av resurser och allmänt aktivt ägande.

Integrationen kommer även påverkas sett till om förvärvande samt förvärvat bolag är publika aktiebolag eller inte. Vid ett förvärv av ett icke-noterat bolag, vilket genomförs av ett noterat bolag, blir integrationen mer omfattande då det ska integreras in i en miljö som kännetecknas av högre regulatoriska krav än om förvärvet motsatsvis genomförs av ett onoterat bolag. Detta är något respondenterna framhållit kommer att påverka integrationens omfattning. Även om det krävs vissa förändringar i den administrativa integrationen för att exempelvis få förvärvat bolag "börsfärdiga" är det viktigt att inte överdriva denna typ av integration. Shrivastava (1986) lyfter i sin studie ett exempel där ett förvärvande bolag försökt implementera strama planerings- och budgeteringssystem på ett uppköpt bolag som tidigare styrts relativt löst. Detta ledde till stora problem där den förvärvade verksamheten försämrade



sina prestationer. Vidare skapades motsättningar från personalstyrkan mot de nya rutinerna och tendenser till att bortse från de långsiktiga organisationsmålen kunde påvisas för att istället kunna framhäva kortsiktiga framgångar (ibid.). Att skapa en uppfattning om hur mycket ett förvärvat bolag klarar av att förändra är något som empirin belyser som en viktig faktor för att integrationen ska bli lyckad. Ett exempel på detta är att Företag A alltid “trycktestar” förvärvat bolag för att få en känsla för hur mycket förändring som kan göras utan att det påverkar kärnverksamheten. Det är således inte enbart strukturen och karaktären i det förvärvade bolaget som spelar roll, utan även vad det är för slags bolag som genomför förvärvet sett till om de är börsnoterade eller inte samt mottagligheten för förändring. Detta kan således ses som ett tillägg till Kitching (1967), Hayes (2018), Shirvastava (1986) och Datta (1991) beskrivning om hur integrationen kan påverkas av bolagsstrukturer.

Att prissättningen har en påverkan på integrationen är något som konstaterats tidigare i analysen. Prissättningen i sin tur har i empirin även den identifierats vara sammankopplad med karaktären på det potentiella förvärvet. Detta har uppdagats då flera av fallföretagen uppger att transaktionsfasen kan skilja sig markant utifrån vilken typ av motpart de förhandlar med. Empirin visar på att en motpart i form av en private equity-aktör, professionell rådgivare inom M&A eller annat storbolag gör att förhandlingarna blir mer jämbördiga och har en högre grad av professionalitet. Detta då det finns en allmänt accepterad värderingsmodell vilket gör förhandlingarna mer raka. I motsats till detta är när motparten är ett entreprenörsägt bolag där de vanligtvis är första gången säljaren genomför en sådan transaktion. Dessa förhandlingar kopplas till en av de stora utmaningarna enligt empirin då säljaren vanligtvis är känslomässigt engagerad. Då entreprenörsbolagens ägare är emotionellt engagerad kan detta leda till att de inte alltid agerar rationellt och att det kan upplevas jobbigt att genomföra en försäljning av sitt ”livsverk”. Ett tydligt exempel på detta är då respondent C1 beskriver att entreprenören tenderar att bortse från generella regler vad gäller värdering av ett bolag och istället sätter ett eget pris styrt av affektionsvärden. Detta kan delvis bero på skillnad i kunskapsnivå kring värderingen av ett bolag men även anspela sig på just den emotionella faktorn där värderingen sker mer utifrån personligt värde. Därav är det av stor vikt att på ett tydligt sätt kunna förmedla hur de värdesätter bolaget för att skapa förståelse och samsyn för båda parter. Ytterligare en reflektion kring detta är att det uppstår en viss asymmetrisk relation parterna emellan sett till vilka storleksförhållanden som föreligger. Detta då en stor börskoncern kan inta en viss position i förhandlingar gentemot mindre entreprenörsägda bolag. Vidare anses detta vara en fördel i förhandlingar då det dels



inger en viss tyngd sett till koncernernas storlek vilket kan innebära att de i större utsträckning kan diktera villkoren. Med utgångspunkt i detta kan en sådan förhandling vara mer signifikant för det "lilla" bolaget än vad det är för koncernen. Detta då koncernen högst troligt har flera pågående prospekt vilket gör att de kan hålla fast vid sina premisser och krav och enbart genomföra förvärvet om dessa är uppfyllda. Sett från det entreprenörsägda bolaget perspektiv, vilka ofta är generationskiftesföretag, kan detta vara en av få chanser att säkerställa sitt bolags fortlevnad i en trygg och framåtdrivande miljö. Därav skulle dessa storleksförhållanden och bolagskaraktärer kunna spela en avgörande roll för prissättningen av bolaget. Om denna samsyn inte uppnås avseende värderingen av ett bolag kommer det antingen leda till att affären inte blir av eller att förvärvande bolag riskerar att betala för mycket. Som tidigare nämnt kommer ett eventuellt överpris leda till en påverkan på integrationen där värdeskapande åtgärder måste vidtas relativt snabbt för att kompensera för priset. En väsentlig del blir således att skapa en samsyn för att inte gå miste om en affär eller att betala ett för högt pris.

### 5.3 Vikten av relationsbyggande

Kommunikation är något som Nilsson (1997) beskriver som en väsentlig del för en lyckad integration. Även Balmer och Dannie (1999) samt Engert (2018) har i sina studier identifierat att kommunikationen mellan bolagen vanligtvis är bristfällig under förvärvs- samt integrationsprocessen, och att detta är bidragande orsak till att förvärvet misslyckas. Vid tolkning av respondenternas beskrivningar om hur integrationsprocessen går till kan det konstateras att det genomgående är ett stort fokus på kommunikation, samsyn och transparens. Ett talande exempel i detta avseende är då respondent E beskriver att det överlag är mycket mjuka värden som de tar hänsyn till vid ett bolagsförvärv och det således är viktigt att förstå människorna bakom samt vad det är för typ av verksamhet. I empirin lyfts aspekter såsom att vara transparenta kring sina intentioner med förvärvet. Detta i syfte att inte skapa missnöje då ledning och personal i förvärvat bolag kan känna sig desillusionerad. Om detta inträffar kan förvärvet misslyckas då de anställda snarare motarbetar integrationen än främjar den. Därav uppnår inte den nya konstellationen målkongruens och kan i värsta fall göra att nyckelpersoner lämnar vilket i sin tur kan leda till att förvärvets motiv fallerar. Dessa aspekter påvisades även av Van Knippenberg & Van Leeuwen (2001) som ett problem vid förvärv om anställda ser förändringen som något negativt. Således är det viktigt att integrationen av människor tas på stort allvar då ett misslyckande i detta kan leda till



missnöjda medarbetare, suboptimering eller förlorad kompetens. Detta är något som stärks av andra forskare som menar på att en snabb integration ur ett psykologiskt perspektiv kan minska osäkerheten bland de anställda (Angwin, 2004; Homburg & Bucerius, 2006).

Samsyn är ytterligare en nyckelfaktor som kan tolkas ur empirin i fasen då integrationens övergripliga plan ska sättas. Detta för att samtliga parter ska veta vad som ska genomföras, hur det ska genomföras och vem som har ansvaret för åtgärderna. Genom att skapa en samsyn blir integrationen mer effektiv och lättare att följa under integrationens fortskridande. Uppnås inte samsyn skulle det kunna leda till att en osäkerhet bildas avseende vilka åtgärder som ska genomföras, risk för dubbelarbete och i värsta fall missnöje bland personalen i verksamheten som förvärvats. Därav anses samsynen vara en avgörande faktor för integrationsprocessen.

Kommunikationen, samsynen och transparensen inkluderas i relationsbyggandet mellan bolagen för att dels skapa initial tillit men kommer även gynna det långsiktiga arbetet i den nya konstellationen. En ytterligare fördel med att skapa relationer med det förvärvade bolaget och dess personal är att det ger en ökad förståelse för verksamheten. Respondent E belyser vikten av detta då han beskriver att det är viktigt att förstå bolaget innan det finns möjlighet att uttala sig om att göra förändringar i den dagliga verksamheten. Genom att förstå verksamheten är det även enklare att skapa en uppfattning om hur mycket ett förvärvat bolag är kapabla till att förändra, utan att det går ut över kärnverksamheten. Således kan de på ett mer effektivt sätt fastställa vilka integrationsåtgärder som ska genomföras och vid vilken tidpunkt under integrationsprocessen. Ett tydligt exempel på denna aspekt är att majoriteten av respondenterna regelbundet besöker de förvärvade bolagen på plats i deras verksamheter både innan förvärvet genomförts, men även under hela integrationsprocessen. Således påvisas vikten av att bygga en relation med det förvärvade bolaget.

Kommunikationen, samsynen och transparensen har även en stor inverkan på vilka integrationsåtgärder som utförs i det förvärvade bolaget. En av dessa är ledarskapsintegrationen där tidigare forskare anser ledningen bör bytas ut direkt efter det att förvärvet är genomfört (Kitching, 1967; Shrivastava, 1986). I motsats till teorins beskrivning avser fallföretagen att behålla dessa personer inom verksamheten genom att binda upp dem för att försäkra sig om deras fortsatta arbete och engagemang. En del av diskrepansen mellan teorin och empirins tillvägagångssätt hänförs mest troligt till att Kitchings (1967) och



Shrivastavas (1986) studier är av äldre karaktär och genomfördes i tider då det inte i samma utsträckning gick att styra och kontrollera ett företag på distans som med dagens digitala verktyg. Teorin till trots, så visar empirin att den huvudsakliga anledningen till att inte byta ut ledningen i det förvärvade bolaget är då integrationsplanen framställs i samsyn med dessa. Med detta tillvägagångssätt har både fallföretagen och ledningen i förvärvat bolag accepterat vilka integrationsåtgärder som ska genomföras och hur det kommer ske rent praktiskt. Shrivastavas (1986) menar på att det inte är ovanligt att ledningen i de bolag som är inblandade i ett förvärv har olika, och i vissa fall, motstridiga referensramar om hur ett bolag ska styras. För att motverka dessa motstridiga åsikter är det därav viktigt att ha en tydlig kommunikation och transparens genom hela förvärvs- och integrationsprocessen. Detta för att skapa en samsyn och motverka negativa överraskningar och missförstånd vilka kommer påverka den fortsatta integrationen. Vidare anses det vara ett taktiskt smart tillvägagångssätt att involvera uppköpta bolagets ledning i integrationsplanen då det visar på inkludering och samhörighet till den nya koncernen. Detta skulle kunna gynna deras fortsatta engagemang och bli en drivkraft till att snabbare vilja integreras in i organisationen. Ytterligare ett resonemang som skulle kunna föras avseende att bibehålla ledningens engagemang och driv är att samtliga fallföretags decentraliserade organisationsstrukturer fördelar ansvar ut i sina dotterbolag. Detta leder till att mindre entreprenörsdrivna bolag fortsatt kan bibehålla sin entreprenörsanda. Andra metoder till att få ledningen att dra mot de övergripande koncernmålen är att omförhandla anställningsavtal, incitamentsprogram, tilläggs klausuler och liknande vilket då blir rent finansiella kompensationer för framtida prestationer.

Ovan nämnda tillvägagångssätt indikerar på att relationsbyggandet företagen emellan är av stor vikt för att integrationen ska bli framgångsrik. Då det krävs en hel del tid och resurser för att besöka sina dotterbolag visar detta på att fallföretagen anammat detta tänk och "uppostringen" hade inte gjorts om de inte såg någon vinning i det hela. Relationsbyggandet och förståelsen för den förvärvade verksamheten som skapas vid dessa besök gynnar fallföretagen då de lär sig mer om sina dotterbolag och dess verksamhet. Flertalet av respondenterna belyser detta som en viktig aspekt både innan förvärvet, men även under integrationens gång. Detta för att skapa sig en bild över verksamheten och således möjliggöra för mer effektiva integrationsåtgärder. Genom detta tillvägagångssätt kan även ledningen och framför allt personalen i de förvärvade verksamheterna erhålla en känsla av trygghet då det ges tillfälle att skapa sig en relation med representanter från moderbolaget. Om de fysiska



besöken däremot inte genomförs skulle detta kunna leda till en form av distansering där dotterbolaget inte får en samhörighet gentemot koncernen. Således anses de fysiska besöken som en väsentlig del av integrationen i syfte att uppnå relationsskapandet.

#### 5.4 Den mänskliga integrationen

Vad som kan konstateras genom empirin är att integrationen i sin helhet är långt ifrån så omfattande och radikal som den beskrivs i teorin. Utifrån den teoretiska referensramen kring integrationsprocessen anses den vara mer åt en absorbering av uppköpt bolag utifrån de kriterier som Haspelagh och Jamison (1991) beskriver vilket kännetecknas av en mer omfattande integration. Här beskriver exempelvis (Kitching, 1967; Shrivastava, 1986) att ledning och mellanchefer ska bytas ut för säkerställa kontroll över den förvärvade verksamheten. Tillvägagångssättet visar sig snarare vara motsatsen sett till empirin. Gemensamt för fallföretagen är att de har för avsikt att behålla de förvärvade bolagen som självständiga enheter, vilket därför bedöms vara en konkret form av konservering enligt Haspelagh och Jamison (1991) resonemang. Detta är tydligt i Företag A där de valt att benämna integrationen som onboarding då de anser sig ha en mjukare form av integration. Konkreta åtgärder som talar för en konserverande och mjukare form av integration är att istället för att byta ut ledning, personal och mellanchefer så är målsättningen att behålla dessa efter det att förvärvet realiserats vilket görs genom exempelvis incitamentsavtal samt kontraktering. Det visar sig att bolagen snarare ser dessa som nyckelpersoner vilka således är avgörande för att integrationen ska fungera på ett effektivt sätt och att förvärvet ska bli lyckat. Ett resonemang kring detta är att den dagliga driften kan fortlöpa med befattningshavare som har erfarenhet och kunskap. Detta medför även att det förvärvade bolaget får tid till att förstå verksamheten mer djupgående. Således kan de på ett balanserat sätt vidta de åtgärder som anses behövas för ytterligare värdeskapande. Genom att binda upp nyckelpersoner kan en viss osäkerhet bland övriga personalstyrkan även motverkas. Motiveringen till detta är att anställda inom organisationen mest troligt känner någon form av trygghet till dessa personer, vilka kan ha varit verksamma i någon form av chefsbefattning med personalansvar till övriga anställda. Att behålla nyckelpersoner bidrar således inte bara till säkerställandet av att kunna kapitalisera på den förvärvade verksamhetens tillgångar, utan handlar även om mer mjuka värden såsom att minska osäkerheten bland de anställda genom att exempelvis hålla arbetsgrupper och rutiner intakta. I detta avseende visar empirin vikten av att få personalen att känna en delaktighet och trivas i den ”nya” omgivningen, vilket



återkommande även är en definition på ett lyckat förvärv. Här handlar det om att de anställda trivs och känner att de fortsatt vill arbeta och driva verksamheten framåt i den nya konstellationen. Således ser fallföretagen till att värna om de förvärvade bolagets personal i syfte att bibehålla deras engagemang och driv. Den decentraliserade strukturen och styrningen är även något som lyfts som en viktig framgångsfaktor i empirin då den uppmuntrar till entreprenörskap och ansvarsfördelning allokerad ut i dotterbolagen. Viljan att bibehålla entreprenörsskap är något som skulle kunna gynna företagen i form av att det kan driva innovation och nytänk. Vidare kan även kulturen i det förvärvade bolaget rubbas om ledande befattningshavare byts ut vilket kan leda till missnöje bland de anställda. Vad som kan konstateras gällande kulturen är att inget av fallföretagen har för avsikt att förändra denna i förvärvade bolag. Det kan av empirin utläsas att de istället vill ta till vara på den redan inneboende kulturen och entreprenöriella andan som byggts upp i verksamheten av tidigare ägare. En avgörande faktor anses dels vara att de förvärvar bolag där de på förhand konstaterat att det finns en harmoni mellan sin egna och uppköpt bolagets företagskultur. Av empirin att döma så är detta något som majoriteten av bolagen har ett stort fokus på redan i fasen innan förvärvet där de besöker bolagen regelbundet för att skapa sig en bild om dess verksamhet och kultur. Således motbevisas Engert (2018) teori om att företagsledningar tenderar att enbart se till förvärvsobjektets affärsidé för att se om denna passar med deras egna, och därmed förbiser aspekter såsom företagskultur. Ytterligare en faktor är att samtliga fallföretag förvärvar välskötta bolag med bevisad lönsamhet vilket bör vara en signal att bolaget och dess anställda sköter verksamheten väl, och att det därav inte finns något behov av att förändra vare sig kultur eller andra delar inom verksamheten i någon större grad. De konkreta åtgärder som de facto utförs avseende kulturen är att försöka få dotterbolagen att anta ett mer holistiskt tankesätt för att motverka suboptimering i koncernen. Vid en decentraliserad företagskultur är detta av stor vikt för att motverka att ett enskilt bolag enbart tänker på att maximera sitt eget resultat, och därmed bortser från koncernens bästa. Detta är även något som Shrivastava (1986) lyfter fram som en problematisk iakttagelse i sin forskning där han menar på att hanteringen mellan bolag, avdelningar och individer är av stor vikt för att ett bolagsförvärv ska bli lyckat. Vid tolkning av respondenternas svar handlar detta snarare om att diskutera och resonera med personerna inom de förvärvade organisationerna och det är således inga radikala förändringar eller krav som implementeras sett till kulturen. Enligt Carvalhos (2017) klassificeringar av den kulturella integrationen kan det konstateras att fallföretagens integrationer till största del kan infinna sig mellan *separering*



och *integrering* då de till stor del behåller sin unika kultur vilket innebär att de förblir självständiga samtidigt som smärre förändringar implementeras (Nahavandi & Malekzadeh, 1988; Carvalho, 2017).

En ytterligare aspekt, vilken skiljer sig från den teoretiska referensramen, är vikten av integrationens hastighet som har stor inverkan på den mänskliga integrationen. I teorin finns det motstridiga beskrivningar om huruvida integrationen av diverse moment ska gå snabbt eller långsamt samt vilken påverkan detta har på integrationen i sin helhet (Triantis, 1999; Angwin, 2004; Homburg & Bucerius, 2006; Uzelac et al., 2016; Angwin, 2004). Vad som kunnat utläsas av empirin är att hastigheten inte har en avgörande betydelse, men att vissa åtgärder med fördel bör genomföras i ett initialt skede. Flertalet av respondenterna nämner under intervjuerna att förändringarna de avser implementera genomförs inom inte allt för lång tid. Respondent D2 beskriver mer konkret att det direkt efter ett förvärv uppstår ett "*Change impact window*" där han menar på att det är lättare att genomdriva förändringar jämfört med om de skulle genomföras senare. Detta skulle kunna förklaras av att då affären realiserats är det förvärvade bolaget mer mottagliga för diverse reformer och att detta således underlättar större förändringar då nya rutiner och arbetssätt inte hunnit få fäste. Om de förvärvade bolagen bortser från detta förändringsfönster och under en längre tid och implementerar förändringar av olika slag torde det kunna leda till missnöje bland de anställda samt att den dagliga verksamheten skadas. Detta då det förvärvade bolaget inte får någon kontinuitet i sina rutiner och arbetssätt. Därav anses det viktigt att utnyttja detta fönster för att genomdriva de förändringar som företagen på förhand bestämt sig för att implementera. Däremot för samtliga respondenter ett resonemang om att integrationen får ta tid och ska ske situationsanpassat där somliga åtgärder ska gå snabbare än andra. Det visar sig att de studerade fallföretagen inte har några utpräglade planer på huruvida integrationen ska gå snabbt eller långsamt. Gemensamt för samtliga fallföretag är att målsättningen för integrationen är att den ska vara klar inom en 6 - 24 månaders period där variationen torde påverkas av vad för motiv, typ och karaktär förvärvet har.

## 5.5 Den svenska kontextens betydelse

Majoriteten av den tidigare forskningen kring förvärvs- och integrationsprocessen har sitt ursprung i USA. Studien är å andra sidan genomförd med svenska fallföretag vilka främst genomför förvärv i Sverige och i nordnorden med ett par undantag. Således har den utländska

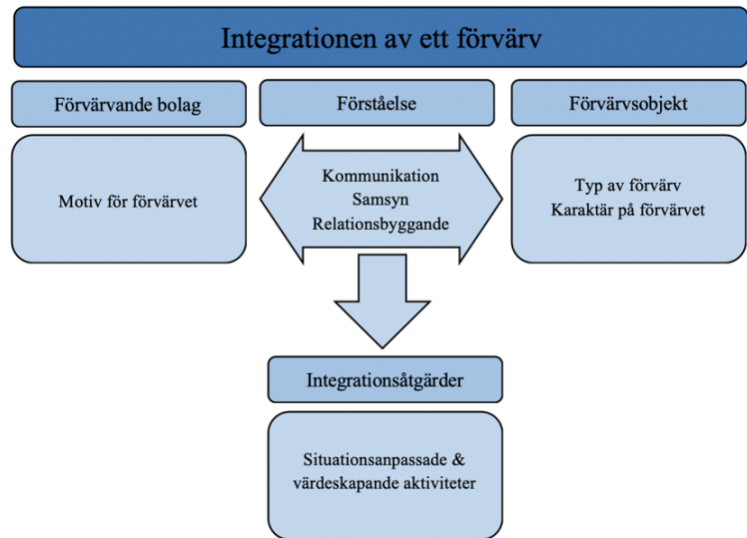


teoretiska referensramen lagt grunden för studien för att sedan analyseras mot en svensk empiri. Att se till den svenska kontextens påverkan för integrationen anses därav vara både av intresse och betydelse för att utröna vad som faktiskt är signifikant för svenska bolag med uttalade förvärvsstrategier. Ett talande exempel gällande detta är då respondent E uppger att utländska investerare beskriver svenska bolags tillvägagångssätt att integrera ett förvärvat bolag för "the swedish way". Vidare för han ett resonemang om att svenska företags integrationsprocess troligtvis skiljer sig en hel del från exempelvis tyska och amerikanska bolag som förvärvar, vilka beskrivs vara mer auktoritära i sitt sätt att integrera. Ett till viss del bekräftande av detta resonemang är då respondent C1 beskriver ett konkret exempel avseende ett förvärv de tidigare gjort i Tyskland. Här lyckades företags VD underminera sin respekt och auktoritet genom att försöka implementera typiskt svenska ideal med icke-formaliteter såsom att de anställda kunde benämna honom vid förnamn. Detta anses vara ett talande exempel på att det de facto finns tydliga kulturella skillnader mellan olika länder. Svensk företagskultur upplevs generellt sätt kännetecknas av platta organisationer med, som exemplet beskriver, lösare strukturer vad gäller formaliteter och kontroll. Detta är något som även visats i empirin där fallföretagen framhäver vikten av tillit, trivsel och ansvarsfördelning. Detta skulle därmed kunna vara typexempel av det svenska förhållningssättet inom organisationskultur. Ett resonemang till detta skulle kunna vara att Sverige är ett progressivt land i jämförelse med många andra länder och ligger långt fram vad gäller utveckling sett till frågor såsom exempelvis jämlikhet, jämställdhet och hållbarhet. Detta kommer därmed påverka organisationskulturen och sättet svenskar vill genomföra affärer på, vilket kan leda till utmaningar och motsättningar vid interaktion med bolag och representanter från andra länder och kulturer då de kan inneha andra värderingar och åsikter. Dessa meningsskiljaktigheter och kulturella skillnader kommer även kunna påvisas nationellt då den inneboende kulturen i varje unikt bolag är grundad ur en egen kontext. Här kan faktorer som lokal förankring, människors bakgrunder och branschspecifika jargonger påverka integrationen. Utifrån en tolkning av empirin och respondenternas erfarenheter kan det således påvisas att den svenska kontexten kan ha en viss påverkan på hur integrationen utformas och genomförs.

## 5.6 Analysmodell

Den konceptuella modellen som togs fram utifrån tolkning av den teoretiska referensramen ger en bild av att faserna kan ses som relativt fristående delar med en viss påverkan på den

slutliga integrationen. Analysen visar på att en lyckad integration kräver att förvärvsförfarandet måste ses i sin helhet. Det går således inte att se integrationsprocessen som en isolerad del. Modellen som tagits fram efter analys av teorin och empirin speglar således integrationsprocessen på ett tydligare sätt där de viktigaste delarna från tidigare faser nu inkluderas. Detta grundar sig i att dessa har en betydande påverkan för hur integrationen ska komma att utformas och genomföras. Istället för att dela upp modellen i olika faser lyfter den de mest påverkande och avgörande faktorerna för att nå en lyckad integration av ett förvärv.



Modell 3: Analysmodell (Egen illustration)

Analysen visar på att en lyckad integration kräver situationsanpassade och värdeskapande aktiviteter som återfinns i längst ner i modellen benämnt som "integrationsåtgärder". För att identifiera dessa aktiviteter måste en djupare förståelse erhållas för förvärvsobjektets verksamhet. Detta görs genom löpande kommunikation och relationsbyggande i syfte att uppnå en samsyn kring vilka åtgärder som behöver genomföras. Denna kommunikation visualiseras av den centrala pilen som går mellan förvärvande bolag och förvärvsobjektet. Denna sektion som valts att benämnas som "förståelse" sker kontinuerligt innan och efter förvärvet är genomfört. Samsynen i sin tur bygger på att det förvärvande bolaget är transparenta med sina avsikter avseende vad de vill uppnå med förvärvet. Detta för att bibehålla de nya medarbetarnas engagemang och trivsel och motverka missförstånd. Därav går det inte att fastställa en standardiserad integrationsmodell då varje förvärv är unikt. Dessa aspekter speglar sig sedan i integrationen av ett förvärv som således blir mer flytande i utformningen då den situationsanpassas i syfte att enbart genomföra de aktiviteter som de facto skapar värde. Under hela processen är det av vikt att kontinuerligt följa upp och utvärdera i syfte att lära sig samt se att åtgärderna de facto levererat de värde och motiv de avsåg.



## 6. Slutsats

---

*I detta avslutande kapitel besvaras studiens tre frågeställningar utifrån den teori och empiri som har behandlats i analysdelen. Vidare presenteras de slutsatser och resultat som har genererats. Slutligen framförs en reflektion kring studiens resultat samt förslag på framtida forskning kring bolagsförvärv och dess integrationsprocess.*

---

### 6.1 Svar på frågeställning och syfte

Forskarna är eniga om att majoriteten av de förvärv som genomförs i slutändan inte lyckas generera de värden som prognostiserats på förhand (Engert 2018; Porter, 1987; McDonald et al., 2005). En återkommande förklaring till misslyckade förvärv hänförs till bristande integreringsprocesser efter det att förvärvade bolaget överlätit ägandet. Här lyfter forskarna fram svårigheter med samkoordinering av strategier, styrning och kulturella aspekter (Hayes, 2018; Van Knippenberg & Van Leeuwen, 2001; Gancel et al., 2002; Shrivastava, 1986). Det som däremot inte tydligt framgår av den tidigare litteraturen är *hur* en integrationsprocess de facto genomförs samt hur företag arbetar och resonerar kring denna. Därav avsåg denna studie att undersöka fenomenet i praktiken i syfte att skapa en ökad kunskap för *hur* svenska aktiebolag med uttalad förvärvsstrategi arbetar med integrationen av uppköpta företag. Vidare avsåg studien att kartlägga fallföretagens integrationsprocess för att identifiera och analysera vilka faktorer som är avgörande för integrationen och därmed leder till ett framgångsrikt förvärv.

Till studien formulerades tre frågeställningar där den första innefattade att besvara *hur integrationsprocessen ser ut i svenska aktiebolag med uttalad förvärvsstrategi*. Denna första frågeställning har besvarats i studiens empiriska kapitel där fallföretagens integrationsprocess beskrivits utifrån deras praktiska tillämpning och resonemang. Således kompletteras den normativa ämnesrelaterade litteraturen med ett deskriptiv perspektiv. Därefter har analyskapitlet behandlat den konceptuella modellen framtagen ur den teoretiska referensramen och ställt mot den insamlade empirin i syfte att möjliggöra svar till den andra och tredje frågeställningen. Här avsågs att besvara *hur och varför svenska aktiebolag med*



*uttalad förvärvsstrategi arbetar med integrationen av förvärvade företag samt vilka faktorer som är avgörande för en framgångsrik integrationsprocess av ett förvärvat bolag.*

Med utgångspunkt i den teoretiska referensramen, vilken konstaterats vara normativ, bildades en uppfattning av att integrationen i sin helhet är en omfattande och komplex process. Här presenteras till synes radikala förändringar och implementeringar vid integrationen av ett förvärvat bolag. I motsats till detta har studien snarare visat på att integrationen i fallföretagen är av *mjukare* karaktär och mer *flytande* i sin utformning. Avgörande för denna process är att fokus riktas mot *värdeskapande* aktiviteter och att integrationen *situationsanpassas* utefter varje förvärv. Detta i syfte att inte förbruka tid och resurser på åtgärder som genomförs efter standardiserade ramverk snarare än att se till det som de facto behöver genomföras. Dessa är de i särklass viktigaste nyckelfaktorerna som identifierats i studien för att lyckas med en förvärvs- och integrationsprocess. Vidare har studien konstaterat att förvärvets motiv, typ och karaktär har störst påverkan på integrationens utformande och genomförande. En slutsats är således att det är avgörande att inte enbart se till integrationen som en isolerad företeelse utan att förstå *helheten* i förvärvsprocessen med dess tidigare faser. Detta då varje förvärvsprocess är unik i sitt slag vilket kräver en hög grad av flexibilitet. Ytterligare nyckelfaktorer som identifierats som är avgörande för hur arbetet med en lyckad integration genomförs är att föra en tydlig och transparent kommunikation genom hela förvärvsprocessen. Detta i syfte att skapa en samsyn med det förvärvade bolagets ledning och personal vilket möjliggör för en effektiv integration samt motverkar missförstånd som kan resultera i missnöje.

En slutsats avseende den kulturella integrationen är att det finns en respekt gentemot denna vilket är i enighet med teorierna där den beskrivs som den mest utmanande. Denna utmaning kringgås till viss mån genom att köpa välskötta bolag där det på förhand konstaterats att det finns en samstämmighet i värderingar och sättet att tänka affärer. Därav krävs inga radikala integrationsåtgärder avseende kulturen då de snarare värnar om dess ursprung och lokala förankring. En utmaning som däremot kvarstår är att skapa en känsla av samhörighet till koncernen i stort och att fortsatt behålla de anställdas engagemang och trivsel i den nya konstellationen. Det konstateras att detta är den största svårigheten med den kulturella och mänskliga integrationen. Således är det en balansgång avseende hur mycket som kan förändras utan att rubba verksamheten och dess inneboende kultur. Detta blir i synnerhet viktigt när förvärv sker av bolag i andra länder med andra kulturer.



## 6.2 Reflektion kring studiens resultat

Denna studie har bidragit med en djupare kunskap om hur integrationsprocessen i fem svenska aktiebolag med uttalad förvärvsstrategi genomförs. Den har även bidragit till att identifiera och analysera en rad olika framgångsfaktorer för en lyckad integration samt vad som påverkar hur den utformas. Resultatet i studien kan inte med säkerhet appliceras i andra bolag och inte heller generaliseras då varje förvärvs- och integrationsprocess är unik. Däremot kan studiens resultat ses som en inspirationskälla som väcker idéer hos bolag som går i tankar om att genomföra ett förvärv.

## 6.3 Förslag på framtida forskning

Som förslag på framtida forskning skulle det vara intressant att studera ett förvärv som varit lyckat och ett som varit mindre lyckat. Här hade en jämförelse kunnat göras för att utröna vilka aspekter som var avgörande i praktiken. Ytterligare förslag på framtida forskning är att se det hela från det förvärvade bolagets perspektiv. På så sätt skulle ett bredare perspektiv tillföras forskningen. Detta skulle även kunna uppnås av att göra denna studien i andra geografiska regioner för att se om integrationsprocessen i uttalade förvärvsbolag skiljer sig i olika länder och regioner.



## Referenser

About Facebook. (2012). *Facebook to Acquire Instagram - About Facebook*. [online] Tillgänglig på: <https://about.fb.com/news/2012/04/facebook-to-acquire-instagram/> [Hämtad 21 Feb. 2021].

Ahammad, M. F., & Glaister, K. W. (2013). The pre-acquisition evaluation of target firms and cross border acquisition performance. *International Business Review*, 22(5), 894-904.

Alexandridis, G., Mavrovitis, C. F., & Travlos, N. G. (2012). How have M&As changed? Evidence from the sixth merger wave. *The European Journal of Finance*, 18(8), 663-688.

Almor, T., Tarba, S., & Margalit, A. (2014). Maturing, technology-based, born-global companies: Surviving through mergers and acquisitions. *Management International Review*, 54, 421-444.

Amazon.com, Inc. - Press Room. (2017). *Amazon and Whole Foods Market Announce Acquisition to Close This Monday, Will Work Together to Make High-Quality, Natural and Organic Food Affordable for Everyone* | Amazon.com, Inc. - Press Room. [online] Tillgänglig på: <https://press.aboutamazon.com/news-releases/news-release-details/amazon-and-whole-foods-market-announce-acquisition-close-monday/> [Hämtad 21 Feb. 2021].

Angwin, D. (2004). Speed in M&A integration:: The first 100 days. *European management journal*, 22(4), 418-430.

Anthony, R. N., Govindarajan, V., Hartman, F. G. H., Kraus, K. & Nilsson, G. (2014). *Management control systems*. 1 uppl. european ed., Maidenhead, Berkshire: McGrawHill Education Inc.

Balmer, J. M., & Dinnie, K. (1999). Corporate identity and corporate communications: the antidote to merger madness. *Corporate Communications: An International Journal*. 4 (4), 182-192.

Bettinazzi, E.L., & Zollo, M. (2017). Stakeholder orientation and acquisition performance. *Strategic Management Journal*, 38(12), 2465-2485.



Beusch, P. (2007). *Contradicting Management Control Ideologies : A Study of Integration Processes Following Cross-border Acquisitions of Large Multinationals*. Göteborg Universitet.

Borghese, R. J., & Borgese, P. F. (2002). *M & A from Planning to Integration, Executing Acquisitions and Increasing Shareholder Value*. New York: McGraw-Hill.

Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2019). *Fundamentals of Corporate Finance*. 9. uppl., New York: McGraw-Hill Education.

Brueller, N., Carmeli, A., & Markman, G.D. (2018). Linking merger and acquisition strategies to postmerger integration: A configurational perspective of human resource management. *Journal of Management*, 44(5), 1793–1818.

Bruner, R.F. (2004). *Applied mergers and acquisitions* [Hauptw.]. [online] Hoboken, Nj Wiley. Tillgänglig på:  
<https://www.wiley.com/en-us/Applied+Mergers+and+Acquisitions-p-9780471395348>  
[Hämtad 1 Feb. 2021].

Bryman, A. & Bell, E. (2017). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. 3. uppl., Malmö: Liber AB.

Chakravorty, J N. (2012). Why do mergers and acquisitions quite often fail? *Advances in Management*, Vol 5 (5)

Chatterjee, S. (1986). Types of synergy and economic value: The impact of acquisitions on merging and rival firms. *Strategic Management Journal*, [online] 7(2), pp.119–139.

Tillgänglig på:

<https://onlinelibrary-wiley-com.proxy.lnu.se/doi/epdf/10.1002/smj.4250070203> [Hämtad 13 Feb. 2021].

Daniliuc, S., Bilson, C. & Shailer, G. (2014). The Interaction of Post- Acquisition Integration and Acquisition Focus in Relation to Long-Run Performance. *International Review of Finance*, December 2014, Vol.14(4), pp.587-612. Doi: 10.1111/irfi.12040

Datta, D. K. (1991). Organizational fit and acquisition performance: Effects of post-acquisition integration. *Strategic management journal*, 12(4), 281-297.



DePamphilis, D. M. (2003). *Mergers, Acquisitions and other Restructuring Activities, an integrated approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*. San Diego: Academic Press.

Engert, O. (2018). *How to win at M&A*. [online] McKinsey & Company. Tillgänglig på: <https://www.mckinsey.com/business-functions/organization/our-insights/the-organization-blog/how-to-win-at-ma> [Hämtad 3 Feb. 2021].

Eriksson, L. T. & Wiedersheim-Paul, F. (2014). *Att utreda, forska och rapportera*. 10. uppl., Karlshamn: Liber AB.

Eriksson, P. & Kovalainen, A. (2008). *Qualitative Methods in Business Research*. London: SAGE Publications Ltd.

Fatima, T., & Shehzad, A. (2014). An Analysis of Impact of Merger and Acquisition of Financial Performance of Banks: A case of Pakistan. *Journal of Poverty, Investment and Development*, 5, 29-36.

Finkelstein, S. & Cooper, C. (2015). *Advances in mergers and acquisitions*. Volume 14 (*Advances in Mergers and Acquisitions ; v. 14*). Bingley, [England]: Emerald Group Publishing Limited.

Frankel, M. E., & Forman, L. H. (2017). *Mergers and acquisitions basics: the key steps of acquisitions, divestitures, and investments*. John Wiley & Sons.

Företag A. (2020). Webbsida. [Hämtad: 2020-03-04]

Företag B. (2020). Webbsida. [Hämtad: 2020-03-15]

Företag C. (2020). Webbsida. [Hämtad: 2020-03-13]

Företag D. (2020). Webbsida. [Hämtad: 2020-03-07]

Företag E. (2020). Webbsida. [Hämtad: 2020-03-25]

Gancel, C., Rodgers, I. & Raynaud, M. (2002). *Successful mergers, acquisitions and strategic alliances: how to bridge corporate cultures*. London: Burr Ridge, IL: McGraw-Hill.

Gaughan, P.A. (2017). History of Mergers. In *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*, P.A. Gaughan (Ed.). <https://doi.org/10.1002/9781119380771.ch2>



Golubov, A., & Petmezas, D. (2013). 12 Empirical mergers and acquisitions research: a review of methods, evidence and managerial implications. *Handbook of Research Methods and Applications in Empirical Finance*, 287.

Graebner, M. E., Heimeriks, K. H., Huy, Q. N., & Vaara, E. (2017). The process of post-merger integration: A review and agenda for future research. *Academy of Management Annals*, 11(1), 1-32.

Granlund, M. (2003). Management accounting systems integration on corporate mergers: A case study. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 16(2), pp. 208-243

Haspeslagh, P.J., Jemison, D.B. (1991). *Managing acquisitions, creating value through corporate renewal*. The Free Press, New York (1991)

Hayes, J. (2018). *The theory and practice of change management*. 1st edition. London: Palgrave

Herger, N. and Mccorrison, S. (2014). *Economics Department Discussion Papers Series Horizontal, Vertical, and Conglomerate Cross Border Acquisitions Horizontal, Vertical, and Conglomerate Cross Border Acquisitions*. [online] . Tillgänglig på:  
<http://people.exeter.ac.uk/RePEc/dpapers/DP1402.pdf>.

Hitt, M. A., Harrison, J. S., & Ireland, R. D. (2001). *Mergers & acquisitions: A guide to creating value for stakeholders*. Oxford University Press.

Hoberg, G., & Phillips, G. (2010). *Product market synergies and competition in mergers and acquisitions: A text-based analysis*. *Review of Financial Studies*, 23(10), 3773–3811.

Homburg, C., & Bucerius, M. (2006). Is speed of integration really a success factor of mergers and acquisitions? An analysis of the role of internal and external relatedness. *Strategic management journal*, 27(4), 347-367.

Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA). (2020). *M&A Statistics - Worldwide, Regions, Industries & Countries*. [online] Tillgänglig på:  
<https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/> [Hämtad 3 Feb. 2021].

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



Jemison, D. B. and Sitkin, S. B. (1986) 'Corporate Acquisitions: A Process Perspective', *Academy of Management Review*, 11(1), pp. 145–163. doi: 10.5465/AMR.1986.4282648.

Johannessen, A., Tufte, P.E., Christoffersen, L. (2020) "Introduktion till samhällsvetenskaplig metod". Liber AB: Stockholm

Kitching, J. (1967). Why do mergers miscarry? *Harvard Business Review*, November-December, pp. 84 - 101.

Kvale, S., Brinkmann, S. 2014. *Den kvalitativa forskningsintervjun*. Upplaga 3:1. Lund: Studentlitteratur AB.

Lecompte, M. D. & Goetz, J. P. (1982): *Problems of Reliability and Validity in Ethnographic Research, Review of Educational Research*

Levine, G., Green, L. (2018) *Why has M&A activity decoupled from the stock market?*

Moody's Analysis. [online] Tillgänglig på:

<https://www.bvdinfo.com/en-gb/-/media/blog/ma-manda-report-march-2018.pdf> [Hämtad 15 Apr. 2021]

Lincoln, Y. S., & Guba, E. G. (1985). *Naturalistic inquiry*. Beverly Hills, CA: Sage

Lindvall, J. (2011). *Verksamhetsstyrning - Från traditionell ekonomistyrning till modern verksamhetsstyrning*. Upplaga 2:1. Lund: Studentlitteratur AB.

Lnu.se. (2021). *GDPR för studenter - Linnéuniversitetet*. [online] Tillgänglig på:

<https://lnu.se/ub/skriva-och-referera/Skriva-akademiskt/gdpr-for-studenter/> [Hämtad 15 Apr. 2021].

Lipponen, J., Olkkonen, M-E. and Moilanen, M. (2004), "Perceived procedural justice and employment responses to an organizational merger", *European Journal of Work and Organization Psychology*, Vol. 13 No. 3, pp. 391-413.

Mantere, S. & Ketokivi, M. (2013): *Reasoning in Organisational Science*. *Academy of Management Review*, 38(1): 70-90

Mauboussin, M.J. (2010). Surge in the Urge to Merge: M&A Trends and Analysis. *Journal of Applied Corporate Finance*, [online] 22(2), pp.83–93. Tillgänglig på:



<https://onlinelibrary-wiley-com.proxy.lnu.se/doi/epdf/10.1111/j.1745-6622.2010.00277.x>

[Hämtad 14 Feb. 2021].

McDonald, J., Coulthard, M., & De Lange, P. (2005). Planning for a successful merger or acquisition: Lessons from an Australian study. *Journal of Global Business and Technology*, 1(2), 1-11.

Meeks, G. (1977) *Disappointing marriage: A study of the gains from merger*. Cambridge, England: Cambridge University Press.

Mueller, D. C. (1969) A theory of conglomerate mergers. *Journal of Economics*, 83, 643-659.

Nguyen, H., & Kleiner, B. H. (2003). The effective management of mergers. *Leadership & Organization Development Journal*, 24(8), 447-454

Nilsson, F. (1997). *Strategi och ekonomisk styrning: en studie av hur ekonomiska styrsystem utformas och används efter företagsförvärv*. Linköping University.

Pablo, A. L. (1994). Determinants of acquisition integration level: A decision-making perspective. *The Academy of Management Journal*, 37(4), pp. 803 - 836.

Parvinen, P. M. T. (2003). *Towards a governance perspective to mergers and acquisitions*. Unpublished Doctoral Thesis, Helsinki University of Technology, Helsinki.

Porter, M. E. (1987). From competitive advantage to corporate strategy. *Harvard Business Review*, May-June, pp. 43 - 59.

R. Burke Johnson (1997). *Examining the Validity Structure of Qualitative Research*. [online] ResearchGate. Tillgänglig på:  
[https://www.researchgate.net/publication/246126534\\_Examining\\_the\\_Validity\\_Structure\\_of\\_Qualitative\\_Research](https://www.researchgate.net/publication/246126534_Examining_the_Validity_Structure_of_Qualitative_Research) [Hämtad 7 Mar. 2021].

Reid, S. P. (1968) *Mergers, managers, and the economy*. New York: McGraw-Hill.

Salter, M. S., & Weinhold, W. A. (1979) *Diversification through acquisition: Strategies for creating economic value*. New York: Free Press.



Saunders, M., Lewis, P. & Thornhill, A. (2016) *Research Methods for Business Students*.  
Upplaga 7:1. Essex: Pearson Education Limited.

Schriber, S., Bauer, F., & King, D. R. (2019). Organisational resilience in acquisition  
integration—Organisational antecedents and contingency effects of flexibility and  
redundancy. *Applied Psychology*, 68(4),  
759-796. <https://doi-org.proxy.lnu.se/10.1111/apps.12199>

Sevenius, R. (2011). *Företagsförvärv : En introduktion* (2., [rev.] uppl.. ed.). Lund:  
Studentlitteratur.

Shrivastava, P. (1986). Postmerger integration. *The Journal of Business Strategy*, 7(1), 65-76.

Skovvang Christensen, K. (2006). Losing innovativeness: the challenge of being acquired.  
*Management Decision*, 01 October 2006, Vol.44(9), pp.1161-1182. Doi:  
10.1108/00251740610707668

Sudarsanam, S. (2003). *Creating Value from Mergers and Acquisition*. Harlow: Pearson  
Education Limited.

Steigenberger, N. (2017). The challenge of integration: A review of the M&A integration  
literature. *International Journal of Management Reviews*, 19(4), 408-431.

Terry, D. J. (2001). Intergroup relations and organizational mergers. In: Hogg, M. A., &  
Terry, D. J., ed. *Social identity processes in organizational contexts*, 1st edition. New York:  
Psychology Press, pp. 229-247.

Thomas, G. (2013). *How to do your research project*. SAGE Publications Inc

Thurén, T. (2013). *Källkritik*. 3. uppl., Stockholm: Liber AB.

Triantis, J. E. (1999). *Creating successful acquisition and joint venture projects: A process  
and team approach*. Greenwood Publishing Group.

Tsai, K-H. och Wang, J-C (2008). *External technology acquisition and firm performance: A  
longitudinal study*. Journal of Business Venturing, Volym 23, Nummer 1, s. 91–112



Uzelac, Borislav, Bauer, Florian, Matzler, Kurt, & Waschak, Melanie. (2016). The moderating effects of decision-making preferences on M&A integration speed and performance. *International Journal of Human Resource Management*, 27(20), 2436-2460.

Van Knippenberg, D., & Van Leeuwen, E. (2001). Organisational identity after a merger: Sense of continuity as key to post-merger identification. In: Hogg, M. A., & Terry, D. J., ed. *Social identity processes in organizational contexts*, 1st edition. New York: Psychology Press, pp. 249-2

Vetenskapsrådet. (2017). *GOD FORSKNINGSSSED*. [online]. Tillgänglig på: [https://www.vr.se/download/18.2412c5311624176023d25b05/1555332112063/God-forskningssed\\_VR\\_2017.pdf](https://www.vr.se/download/18.2412c5311624176023d25b05/1555332112063/God-forskningssed_VR_2017.pdf).

Watson, D. G. (2007). Acquisitions: How to avoid implementation pitfalls and improve the odds of success. *Global Business and Organizational Excellence*, November 2007, Vol.27(1), pp.7-19. Doi: 10.1002/joe.20180

Weston, J. F., & Mansinghka, S. K. (1971, 09 -). Tests of the Efficiency Performance of Conglomerate Firms. *The Journal of Finance* , Vol. 26 (issue 4), pp. 919-936.

Weston, J. F., Mitchell, M. L. & Mulherin, J. H. (2004). *Takeovers, Restructuring, and Corporate Governance*. Uppl. 4:1. New Jersey: Pearson Education, Inc.

Yin, R. K. (2014). *Case study research: Design and methods*. (5th ed.) Thousand Oaks, CA: Sage.

Yin, R.K. (2007). *Fallstudier: design och genomförande*. Upplaga 1:1. Malmö: Liber AB.

Yu, J., Engleman, R. M. & Van de Ven, A. H. (2005). The Integration Journey: An Attention-Based View of the Merger and Acquisition Integration Process. *Organization Studies*, 26(10), 1501–1528. <https://doi.org/10.1177/0170840605057071>



# Bilagor

## Bilaga 1 - Intervjuguide

Syftet med uppsatsen är att öka kunskapen om hur svenska aktiebolag med en uttalad förvärvsstrategi arbetar med integrationen av uppköpta företag. Vidare kommer de studerade bolagens integrationsprocess kartläggas för att identifiera och analysera vilka faktorer som är avgörande för integrationen och därmed leder till ett framgångsrikt förvärv.

**Är det okej för dig att vi spelar in intervjun?**

### Introduktion

1. Beskriv din roll i företaget och vad du har för arbetsuppgifter.
2. Hur länge har du arbetat i företaget?
3. Har du tidigare erfarenhet av företagsförvärv?
4. Vad anser du är ett lyckat förvärv?
5. Lärdomar som du fått genom åren, vad anser du att man bör tänka på vid ett bolagsförvärv?
6. Vilka är de största utmaningarna/svårigheterna vid förvärv anser du?

### Förvärvsstrategin

7. Beskriv kort er förvärvsstrategi.
8. Hur arbetar ni för att uppfylla denna strategi?
9. Vilka är de huvudsakliga motiven när ni förvärvar?
10. Vilka faktorer är avgörande för om ett bolag är intressant för er?

### Integrationsprocessen

11. Vad anser du är en lyckad integration av ett förvärvat bolag?
12. Vilka faktorer anser du är avgörande för en lyckad integrationsprocess?
13. Vilka är de största utmaningarna/svårigheterna med att integrera ett förvärvat bolag?
14. Beskriv hur arbetet med att integrera det förvärvade bolaget ser ut?
15. Efter ett förvärv har genomförts, vad är det första ni gör i det förvärvade bolaget?
16. Har ni någon tydlig tidslinje för integrationen av ett förvärvat bolag?
  - a. Finns det fördelar/nackdelar med att ha en snabb kontra långsam integrering?



17. Hur kommunicerar ni med varandra (Företag mot Företag)?
18. Hur arbetar ni med organisationskultur i förvärvade bolag?
19. Finns det något ytterligare som ni vill tillägga?
20. Vilka arbetar med dessa integrationsfrågorna?
21. Hur sker uppföljning av integrationsprocessen?