

TILLVÄXT
TILL SALU





Processen att förvärva ett företag går att likna vid en tävling. Du måste förbereda dig väl. Du måste hantera psykologisk press och oväntade manövrar. Du måste krama mesta möjliga kraft ur minsta möjliga resurser. Kämpigt, javisst, men också otroligt belönande när du står där med segern i hand. Som Abba sjöng: "The winner takes it all".

KONSTEN ATT VÄXA UTAN VÄXTVÄRK

Det där med att växa verkar vara en djupt rotad lockelse hos oss människor. Se bara på alla byggnadsverk runt om i världen. För ett par år sedan var Taipei 101 världens högsta byggnad med 509 meter. Nu är 828 meter höga Burj Khalifa etta på topplistan.

Inom företagsvärlden är det också lockande att växa. Just tillväxt är ju ett tydligt mått på framgång. Ett sätt att påskynda framgångarna är att köpa på sig företag. Mer muskler ger större chanser att vinna fler affärer och tjäna mer pengar. I teorin.

Men i verkligheten drabbas många företag av växtvärk. Vinsterna blir inte så stora som det var tänkt. Det dröjer innan den nya organisationen är på plats. Jobbet med att integrera de olika företagskulturerna rinner ut i sanden. Så där håller det på.

Hela fyra av fem företagsförvärv blir inte så lyckade som köparen tänkt sig. Det betyder inte att fyra av fem förvärv är misslyckade. Tvärtom, många gånger är de en bra affär räknat på avkastning på investerat kapital. Men de kunde ha varit ännu bättre affärer. Och skapat mindre huvudbry åt sina nya ägare.

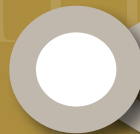
Det är därför jag har skrivit den här boken. Jag vill dela med mig av mina erfarenheter från alla företagsförvärv jag har varit med om. Nu kanske du undrar varför jag skänker bort värdefulla tips. Skälet är enkelt. Jag vet att jag måste göra det för att få potentiella kunder att inse varför de behöver mig som rådgivare.

Står du inför ett företagsförvärv? Är du mitt uppe i ett? Eller är du bara nyfiken i största allmänhet? Oavsett vilket hoppas jag att den här boken ska vara till nytta och nöje. Du får gärna kontakta mig (uppgifter finns på www.excore.se) om du har frågor eller vill diskutera hur just du får ditt företag att växa utan växtvärk.



Daniel Lifveredson

**Viktigaste
utmaningarna
vid ett förvärv**



**Identifiera den fulla
potentialen**

**Undvik alla fall-
gropar längs vägen**

**Betala så lite som
möjligt ur egen kassa**

DEL I. MÖJLIGHETEN 11

I.A Vad får kalaset kosta? 12

DEL II. FINANSIERINGEN 21

II.A Välj rätt pengar för ditt förvärv 22

DEL III. STRATEGIN 29

III.A Dags att knappa in nytt färdmål 30

DEL IV. GENOMFÖRANDET 37

IV.A Vilket företag passar dig bäst? 38

IV.B Hur du jagar rätt på guldkornen 42

IV.C Det är aldrig fel att flirta lite 46

IV.D Vad kostar en ko i dagens läge? 48

IV.E Första budet styr det sista 56

IV.F Budet på prant men inte spikat 60

IV.G Fram med liken ur garderoben 62

IV.H Tid att ro i land dealen 70

IV.I Den svåra konsten att leva ihop 76

DEL V. FÖRDJUPNING 83

V.A Hur du skyddar känslig information 84

V.B Hur du tar fram en avsiktsförklaring 86

V.C Hur du utformar en "due dilligence"-lista 88

V.D Hur du undviker Trustorstämpel 90

V.E Hur du sätter ihop ett aktieöverlåtelseavtal 94

V.F Hur du skriver ett aktieägaravtal 98

V.G Hur du gör ett inkråmsförvärv 100

V.H Hur du designar ett incitamentsprogram 102

V.I Hur du utformar ett VD-avtal 106

DEL VI. ORDLISTA 113

VI.A Vad orden betyder 114

DEL VII. OM FÖRFATTAREN 118







TILLVÄXT
TILL SALU

I

MÖJLIGHETEN

Vad får kalaset kosta?

Det är frågan det. I ena vågskålen ligger möjligheter som "fördubblad omsättning på tre år" eller "femfaldig vinst på fem år". Förmodligen också tankar i stil med att försvåra för konkurrenterna, stärka produktportföljen och expandera på nya marknader. I andra vågskålen ligger en rad risker – allt från oväntade utgifter till svårigheter att få med sig kunder och medarbetare. Här följer ett antal metoder att sätta en peng på förvärvet.



Samma pengar men ändå olika

En företagsledare måste med jämna mellanrum fatta stora beslut. Att investera i en ny maskinpark för exempelvis 250 miljoner kronor vållar sällan några våndor. Varför? Jo, för att företagaren kan branschen, känner konkurrenterna och vet att beställningarna snart trillar in. Det blir till sist matematik.

Men att förvärva ett företag för 250 miljoner kronor är något annat. Här ger man sig in på okänd mark. Om investeringen går vägen kanske företaget snart är värt 750 miljoner kronor. Om den inte gör det kanske förlusten överstiger de investerade 250 miljonerna. Insatsen är högre, men också potentialen.

Ingen kan göra bra affärer hela tiden. Men om du inte är villig att chansa får du aldrig tag i de där riktiga guldgruborna. Det viktiga är att du kontrollerar ditt risktagande. Att du gör allt som står i din makt för att minimera risken för misslyckande och maximera möjligheten att förvärvet når sin fulla potential.

Var sak har sitt värde

Har du sett något av de där programmen på tv om antikviteter? I rutan står en käck värderingsman och frågar en förväntansfull ägare vad hon eller han "tror att sakerna är värda". Ägaren svarar pliktskyldigt "ingen aning" medan dollartecknen lyser i ögonen. Och ändå blir svaret ofta en summa som tvingar ägaren att hålla tillbaka leendet. Själv sitter man där i tv-soffan och undrar hur någon kan vara beredd att betala tusentals kronor för, säg, ett slitet gammalt slagbord.

Men det är just det som är poängen med värde. För de flesta människor är ett gammalt slagbord inte värt särskilt många kronor. Men har du en gång i tiden suttit vid ett slagbord i din farmors kök när du var liten kanske känslorna växer. Ju fler personer som har liknande minnen, desto mer trissas värdet upp. Till sist kanske det dyker upp någon vars farfars farbror har tillverkat slagbordet i fråga och ser det som en släktklenod. Då kan bordet vara värt hur mycket som helst.

På samma sätt är det med företag. Det är värt olika mycket beroende på vem som förvärvar det, vad syftet är med förvärvet och hur förvärvet finansieras.

Låt oss först gå igenom några värderingsansatser, så tar vi finansieringen i nästa kapitel.

Värde enligt ekonomen

En ekonom gör en matematisk bedömning av värdet på ett företag. Det kan handla om substansvärdet, en multipel på nuvarande vinst eller en bedömning av framtida vinstpotential. Hur man än vänder och vrider på det handlar det om ett matematiskt värde på företaget som ett fristående företag. Läs mer på sidan 54.

➤ Du värderar resultaträkningen

Värde enligt riskkapitalisten

En riskkapitalist tänker enkelt uttryckt på en sak: Avkastning på investerat kapital. Ett sätt att nå god avkastning är att köpa företag med höga vinster. Men även ekonomerna brukar använda vinstmåttet i sin värdering (se föregående stycke). Det ökar sannolikheten att riskkapitalistens bud hamnar för lågt och att

affären går om intet.

Ett annat sätt att nå hög avkastning är att investera mindre kapital. Det innebär att man måste få in pengar från annat håll. I den senaste högkonjunkturen fanns det investerare som lånade upp till 95 procent av köpeskillingen. De 5 procenten som man själv investerade fick då en otrolig avkastning. Det fungerade så länge företaget ökade sin vinst. Men finanskrisen omkullkastade den här strategin. Många banker fick ta smällen från djärva företagsköp.

I dag letar man i regel efter tillgångar som kan frigöra likviditet. Det kan finnas pengar i kassan, kundfordringar som går att sälja, verksamhetsgrenar som går att avknoppa, fastigheter som går att sälja med långa hyresavtal, en maskinpark som går att sälja och sedan leasa tillbaka. Plötsligt har man fått tillbaka en stor del av sin investering och den resterande delen får därmed en rejäl avkastning. Det gör att man kan lägga ett högre bud på företaget än enligt skolboken. Läs mer på sidan 24.

➤ Du värderar balansräkningen

Värdet enligt marknadschefen

Anta att du är marknadschef på ett företag som är underleverantör till fordonsindustrin. Hittills har företaget nästan uteslutande sålt till svenska fordonsföretag. Din uppgift är att öka försäljningen genom att även börja bearbeta de tyska fordonstillverkarna.

Men det är lättare sagt än gjort. Du måste börja bygga upp en relation till ett antal potentiella tyska kunder. Du måste kunna hantera de kulturskillnader som finns mellan Sverige och Tyskland. Du måste övertyga tyskarna om att "Made in Sweden" är minst lika bra som "Made in Germany". Och du måste visa att dina produkter ger mer för pengarna än motsvarande produkter från länder i forna östblocket. Det vill säga de länder som tyska fordonstillverkare brukar vända sig till när det ska skäras kostnader.

I ett sådant läge kan det vara smart att förvärva ett tyskt eller östeuropeiskt bolag för att kunna uppfylla ditt företags mål. Det primära värde som investeringen skapar är alltså inte ökad vinst, utan åtkomsten till de tyska kunderna.

➤ Du värderar möjligheten att komma åt en ny marknad

Värdet enligt produktchefen

Ett företag som under lång tid har agerat på en viss marknad, inom en viss nisch, har i regel svårt att på kort sikt skapa nya stora värden. Man kan sällan springa så mycket snabbare med samma produkter till samma kunder. Och att utveckla nya produkter tar tid och kräver förmodligen att man anställer personer med nya kompetenser.

Ett företagsköp ger möjligheten att komma åt nya produktsortiment och nya varumärken. Det kan i sin tur ge upphov till "cross selling", det vill säga man säljer det förvärvade företags produkter till sina befintliga kunder. Man köper alltså inte bara en omsättning och en vinst, utan även en tillväxt.

➤ Du värderar potentialen av de nya produkterna

Värdet enligt inköpschefen

Synergier inom inköp är i regel de lättaste att realisera ("det där är något vi kan kontrollera"). Större volymer ger större förhandlingsutrymme. Tillgång till fler leverantörer ger möjlighet att omdirigera inköpen och pressa priserna. Logistiksamordning ger lägre tran-

sportkostnader, snabbare leveranser och mindre lager. Du har säkert hört de här argumenten och liknande varianter otaliga gånger. Och ofta är det just sådana här argument som är de främsta för att motivera ett förvärv.

➤ Du värderar en lägre kostnad för att anskaffa och hantera varor

Värdet enligt affärsutvecklaren

Varje framgångsrikt företag har ett eller ett par områden som det behärskar bättre än konkurrenterna. Så länge marknaden växer för den sortens produkter eller tjänster man levererar är det inga problem. Men om marknaden är eller börjar bli mättad är det dags att se över vad annat man kan erbjuda sina kunder för att kunna fortsätta att växa.

Att utveckla något nytt kräver ny kunskap. Men kunskap i sig är inte nog. Det gäller att köpa på sig rätt sorts kunskap, som kompletterar den som redan finns på företaget. Först då går det att utveckla nya verksamheter som känns som en naturlig förlängning av den

befintliga. Lite förenklat: Även om skomakaren ska bli vid sin läst, lär de flesta kunder acceptera att han eller hon införskaffar kunskap för att även kunna tillverka skosnören.

Ett företag med en viss kompetens som, tillsammans med det egna företagets kompetens, kan bidra till nya framgångsrika produkter är således värt mer för en affärsutvecklare än för snittköparen.

➤ Du värderar kompetenserna

Värdet enligt idioten

”Det är nog bäst vi köper företaget, så att inte vår värsta konkurrent gör det.” Visst, du som läser det här inser att det är ett utmärkt sätt att förstöra pengar på. Ändå är det alltför ofta ett avgörande argument i företagsaffärer.

➤ Du värderar utan att ha en aning



CASE 1

Kan nån kan Canon

Så lyder en gammal reklamslogan för Canon. Men den gäller även för företagets förmåga att utveckla sin affär.

För många år sedan fokuserade Canon på två slags produkter: Optiska instrument och kameror. På den tiden var en kamera en ganska dyr produkt. Canon spådde en ökad försäljning av kameror, men bedömde att priset skulle falla lika mycket. Det gjorde att företaget inte kunde se en särskilt stor tillväxt på kameramarknaden.

Hur skulle då Canon bära sig åt för att växa? Jo, de gick in i ett nytt område. Men inte i vilket område som helst. Här gjorde Canon något som många missar. De ifrågasatte vad de egentligen var duktiga på. Slutsatsen var att de hade sin spjutspetskompetens inom finmekanik och optik.

Nästa fråga var följaktligen: Inom vilka områden är kompetenser kring finmekanik och optik viktiga? Canon satte på radarn och upptäckte att Xerox patent på kopiatorer höll på att gå ut. Vad krävs för att utveckla en kopiator? Finmekanik, optik och elektronik. De hade alltså två byggstenar och behövde en tredje. Så Canon köpte ett litet elektronikföretag och fick alla pusselbitar på plats för att börja utveckla en ny kopiator.

Nu gjorde Canon nästa genidrag. I stället för att konkurrera med Xerox kopiator som fyllde ett rum och kostade en miljon dollar, tog de fram en liten kopiator som kunde stå på ett bord och kostade högst 1 000 dollar. Kopiatorn såldes via fotobutiker, en försäljningskanal som Canon redan agerade inom.

Succén var omedelbar. Tur och timing? Inte alls. Canon fortsatte på den inslagna vägen. Datormarknaden växte och Canon funderade på att börja tillverka laserskrivare. För det krävs finmekanik, optik, elektronik och datakompetens. Tre av fyra kompetenser fanns således på plats och ett litet förvärv senare gick startskottet för att Canon skulle bli störst på laserskrivare. Sedan blev det bläckstråleskrivare, dataskärmar, digitalkameror, och så vidare. I dag har Canon ett börsvärde på över 500 miljarder kronor. Inte illa för en kameratillverkare som för inte så länge sedan omsatte lika mycket som Hasselblad.



A high-angle photograph of a mountain peak. In the foreground, a metal climbing carabiner is attached to a thick, braided rope, resting on a rocky ledge. The background shows a steep, rocky mountain slope with patches of green moss or lichen. The sky is a deep blue, and the overall scene conveys a sense of adventure and risk.

TILLVÄXT
TILL SALU

II

FINANSIERINGEN

VÄLJ RÄTT PENGAR FÖR DITT FÖRVÄRV

Är det skillnad på pengar och pengar? I allra högsta grad. En del sitter du på själv. Andra kan du låna. Några finns bundna i företaget du vill köpa. Genom att välja rätt pengar kan du vinna en budgivning och ändå vara den som behöver plocka upp minst pengar ur den egna plånboken. Som du ska se är det ofta förbluffande billigt att förvärva ett bolag.



Vad är det du köper?

Du kan antingen göra ett inkråmsförvärv, det vill säga köpa alla tillgångar i bolaget du förvärvar. Det innebär att du betalar för till exempel maskiner, inventarier, kunder och patent. Verksamheten fortsätter som vanligt, fast du står som ny ägare. Eller så köper du hela bolaget genom att förvärva samtliga aktier.

Aktieköp är det vanligaste. Med aktierna följer rättigheter och skyldigheter som avser hela verksamheten. Viktigt att tänka på att du då kan få med dig saker och ting på köpet som du inte är så intresserad av. Det är som att gå och köpa en soffgrupp och bli påtvingad ett möblemang för ett helt vardagsrum (inklusive notan för det).

➤ Mer om inkråmsförvärv på sidan 100

Vilket är det rätta värdet?

Det enda påtagliga värdet du köper i ett företag är substansvärdet. Lite förenklat får du fram substansen genom att utgå från eget kapital och lägga till periodiseringsfonderna minus aktuell företagsskatt samt innevarande års vinst efter skatt. Det ger dig justerat eget kapital. Om det finns ett övervärde i tillgångar som inte är bokfört, till exempel en fastighet eller maskin, kan du även lägga till det.

Den del av köpeskillingen för aktierna som överstiger substansvärdet betraktas som goodwill. Med andra ord, företaget antas visa en högre vinst än förväntad avkastning på substansvärdet. Och det är nu man går från något konkret till en gissningslek. För hur säkra är de framtida vinsterna, egentligen?

Hittar du cash blir du king

Det är viktigt att du analyserar företagets likviditet. Många företag har faktiskt en större kassa än det egna kapitalet. Det finns också förvärv där företagets kassa

har överstigit priset på aktierna. Så var det till exempel vid Trustoraffären. Ett antal herrar köpte Trustor, betalade med företagets egna pengar, delade ut resten av pengarna och lät sedan fordringsägarna ta smällen när bolaget brakade samman.

I dag är den här sortens affärer olagliga, men det finns fullt lagliga varianter att utvärdera. Nu förespråkar jag inte företagsplundring, utan att nyttja de likvida tillgångar som finns i det förvärvade bolaget för att finansiera delar av förvärvet.

➤ Mer om Trustorreglerna på sidan 90

Om plånboken är tom

Ett företag med obefintlig kassa men stort eget kapital binder de likvida medlen någonstans. Vanligen handlar det om att pengarna är bundna i kundfordringar eller investeringar. Vid första anblicken verkar det som om kapitalet är låst. Men pengarna går ofta att frigöra och använda för att betala av köpeskillingen för aktierna. Låt oss titta närmare på ett par områden.

Sälj först och hyr sen

Ett företag som har ägt sina lokaler i många år har i regel ett stort osynligt värde. Säg att du vill förvärva ett företag som i 20 års tid har skrivit ned värdet på sin fastighet. Under årens lopp har ägarna renoverat med jämna mellanrum och tagit det som kostnader och inte investeringar. Gradvis har också värdet på marken och fastigheten ökat. Hur gör du för att få loss alla inboende pengar?

Svaret är enkelt: Du lägger fastigheten i ett eget bolag, skriver ett tioårigt hyresavtal med dig själv och säljer sedan fastigheten. Det går att få upp till tio gånger hyresnettot från en fastighetsinvestering. Självt har du kanske betalat fem gånger vinsten i företaget för aktierna. Skillnaden blir ren vinst. Effekten blir kontanter på kontot och högre eget kapital. Det ökar ditt utrymme att dela ut pengar och beta av köpeskillingen.

Bli inte Ebberöds bank

Fordonstillverkare är bland de värsta kunderna som finns. Inte nog med att de pressar sina underleverantörer till dess att vinsten nästan är uttraderad. De betalar också först 90 eller 120 dagar efter att de har fått sin leverans. Under tiden får underleverantören ligga ute med pengarna. Upplägget för tankarna till Ebberöds bank, som lånade ut pengar till lägre ränta än vad kunder som satte in pengar fick i ränta.

Numera finns det ett enkelt sätt att frigöra det kapital som ligger bundet i kundfordringarna. Sälj fakturorna! Du kanske får betala en procent per månad, men det kan ändå vara värt det för att frigöra kapitalet. Om du till exempel förväntar dig 20 procents avkastning och betalar 12 procent till ett factoringbolag på ett år, så blir differensen vinst för dig. Pengarna kan du använda för att betala av köpeskillingen.

Kan maskinerna trycka pengar?

Ja, kanske inte bokstavligt talat. Men i investerings-tunga verksamheter är ofta avskrivningstakten på maskiner snabbare än den faktiska livslängden. Det påverkar det egna kapitalet negativt. Samtidigt skapas ett dolt värde i balansräkningen.

Undersök om det går att sälja de begagnade maskinerna på öppna marknaden till ett högre pris än det bokförda. I så fall ligger vägen öppen för ett "sale and lease back"-förfarande. Sälj hela maskinparken till ett leasingföretag, och leasa sedan maskinerna under exempelvis en femårsperiod. På så vis frigör du kapital för att betala tillbaka på aktieköpet.

Glöm inte det bortglömda

Det händer ofta att det dyker upp andra tillgångar i balansräkningen som kan realiseras utan att påverka verksamheten. Till exempel ett hus i Thailand, trav-

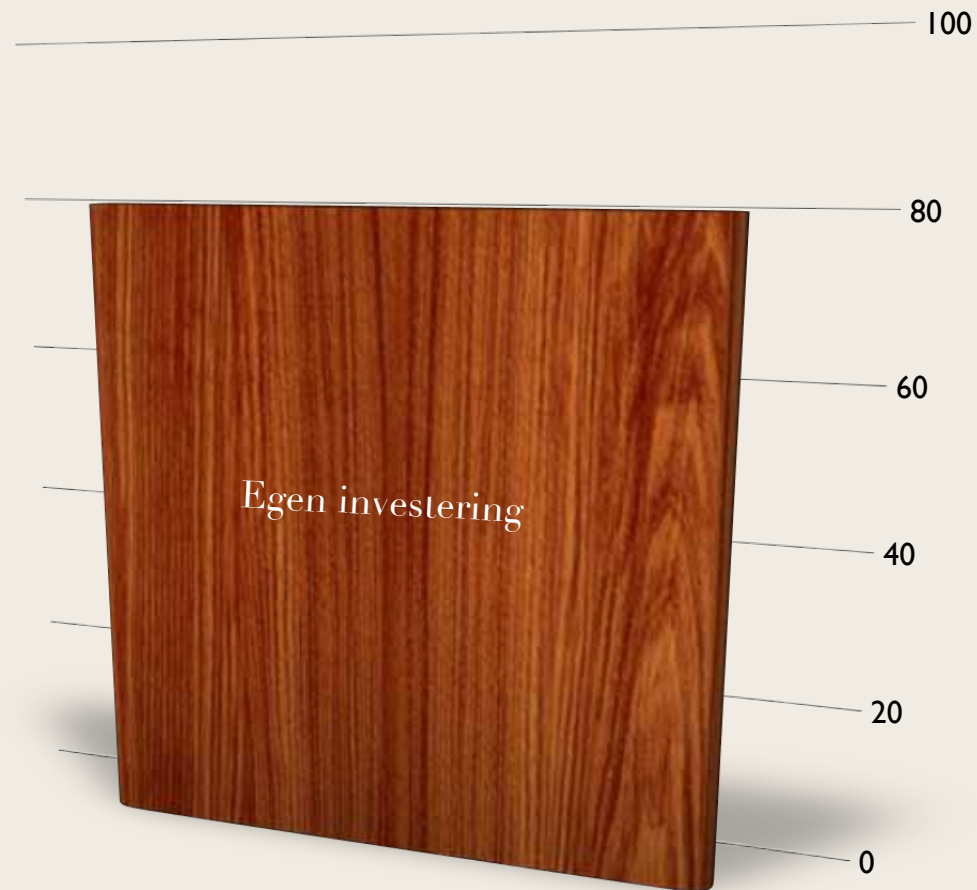
hästar, aktier i noterade företag, antika bilar och så vidare. Vissa tillgångar är korrekt upptagna till sitt riktiga värde och ger ett likviditetsöverskott vid en försäljning. Men det vanliga är att tillgångarna är undervärderade. Säljer du sådana tillgångar skapar du både en vinst, med ett eget högre kapital som resultat, och en fin summa pengar som minskar behovet av att använda egna pengar för förvärvet.

Är bankens pengar dyra?

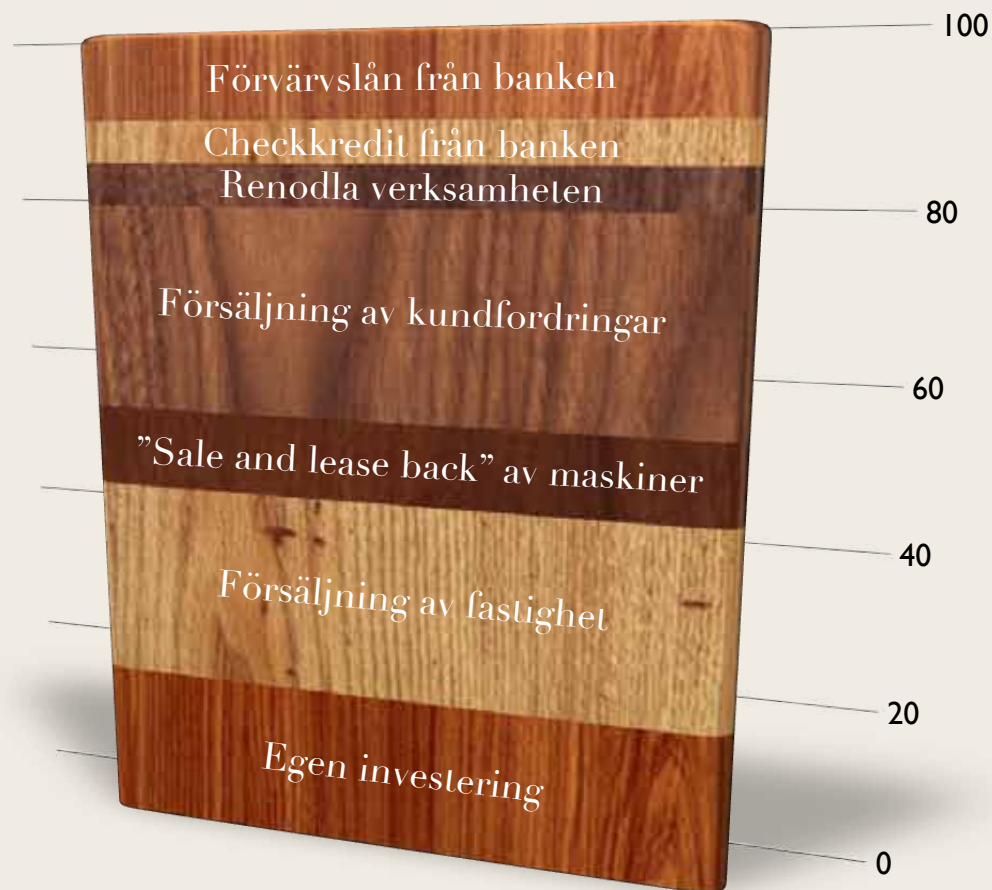
I regel inte alls. I de flesta fall debiterar banken en ränta långt under den förväntade avkastningen på investerat kapital. I teorin ska man därför låna så mycket som det bara går. I verkligheten för du en dialog med banken om en lämplig skuldsättningsgrad för företaget. Det låter negativt, men är i själva verket ett verktyg för att öka avkastningen på dina pengar. Man behöver inte kontor på Stureplan för att tänka i termer av hävstång.

När man utvärderar skuldsättningsgraden brukar man titta på de skulder och checkkrediter som finns, eller kommer att finnas, i det köpta bolaget. Det är också vanligt att banken vill lägga upp en förvärvslikvid i det bolag som köper aktierna. Kom ihåg att banken gör allt för att undvika risk. I regel vill de ha säkerheter för så stor del som möjligt. Det kan efter transaktionen vara tillgångar i det köpta bolaget, i ditt egna bolag eller i båda. Korsvisa borgensåtaganden är också ett sätt för banken att känna sig tryggare.

Exempel på finansiering av ett skuldfritt bolag



En stor å



Många bäckar små

Håll tillbaka smålänningen i dig. Inget ont i den småländska filosofin att spara först och köpa sedan. Men den är inte särskilt gångbar när man ska finansiera ett företag. Gå igenom tillgångarna i bolaget och för en bra dialog med banken, så kan du lägga både en högre köpeskilling och en lägre egen insats.





TILLVÄXT
TILL SALU

III

STRATEGIN

DAGS ATT KNAPPA IN NYTT FÄRDMÅL

Många företag drivs som de alltid har gjort. Samma produkt säljs till samma kunder på samma marknader. Visst, en och annan skruv har ändrats och en del kunder har lämnat medan andra har tillkommit. Men i regel sköts verksamheten som den alltid har gjort. Så en dag händer det något. En ny VD eller ägare tillträder. En person med höga ambitioner, som tänker i nya banor och vill driva företaget framåt. Frågan är: Vad tänker du göra?



The Jack Welch way

När John Francis "Jack" Welch tillträdde som VD för General Electric (GE) 1981 var det ett stort konglomerat, verksamt i flera mogna branscher och med skral lönsamhet. Tillväxt, åtminstone i reala termer, var något man inte hade sett på länge. GE var helt enkelt ett tråkigt företag på börsen. Men så plötsligt fanns det någon som ville något. När Jack var klar med sin resa hade han skapat världens högst värderade företag.

Skala ner till kärnan

Ju mer splittrad verksamhet, desto svårare att fokusera och jobba målinriktat. Börja därför med att identifiera kärnverksamheten. Men vilken verksamhet är det? Den största? Kanske. Den ursprungliga? Troligen inte. Den mest lönsamma? Förmodligen.

Det finns ett bra sätt att identifiera en kärnverksamhet: Tänk efter vad i verksamheten som bygger på kärnkompetens. Det ska vara en kompetens som är unik eller i vart fall starkare än hos någon annan. Som går på djupet och som flera personer inom verksamheten besitter. Som är kritisk för företagets affärsidé. Och som inte hotas av ett teknikskifte inom en snar framtid.

När du har definierat företagets kärnverksamhet,

eller kärnverksamheter, gör dig av med allt annat. Sälj, lägg ned eller skär kostnader som bara den. Kvar finns då en verksamhet som du kan bygga vidare på.

Vad händer om du inte hittar någon kärnverksamhet? Sälj företaget till någon som inte har gjort sin hemläxa och investera pengarna i en annan verksamhet.

Gör samma fast bättre

Tänk dig att du skulle betygsätta alla disciplinerna i ditt företag. Du får sätta ett betyg vardera på produktutveckling, inköp, produktion, logistik, marknadsföring, försäljning och så vidare. Blir det en rät linje som resultat? Knappast. Varje företag är bra på olika saker. Ofta som ett resultat av vad tidigare och nuvarande ledning har velat fokusera på. "Vi är bäst i branschen inom produktion och har kortat ledtiderna med ytterligare tre procent. Och nästa år ska vi bli ännu bättre ..."

Men det handlar inte bara om att trimma det man är bäst på, utan mera om att lyfta bottnarna. Ett företag är som en kedja – det är den svagaste länken som definierar hållfastheten. Med enkla medel kan du lyfta bottnarna till att nå åtminstone ett genomsnitt. Det ger i regel en snabb förbättring av lönsamheten. Företaget kanske inte växer så mycket, men tappar heller inte så många affärer.

Lyft bottnarna

Det ger bättre resultat än att trimma det bolaget redan är bra på.



Gör samma fast nytt

Möbelhandeln hade sett likadan ut under lång tid, men så kom Ikea och började tillverka, förpacka och sälja möbler på ett nytt sätt. Passagerarflyg hade funnits ända sedan Charles Lindbergs tid, men Ryanair utvecklade tanken om lågprisflyget. GE hade länge sålt kraftanläggningar, men med GE Capital kunde man plötsligt leverera en funktion.

Nästan alla branscher går att utveckla. Det kan handla om ett nytt lågpriskoncept. Eller att leverera en funktion i stället för en produkt. Eller att sälja tjänster och på köpet få leverera sina relaterade produkter. Eller att ta över en del av kundens värdekedja, så kallad insourcing.

Glöm inte bort positioneringen. Om ditt företag är den fjärde största leverantören inom en bransch, se då till att anta tätpositionen inom det nya området. Det företag som är herre på täppan brukar vara det som både växer snabbast och tjänar mest pengar. Inte så dumt, eller hur?

Gör något nytt

Exemplet om Canon på sidan 19 visar vad det handlar om. Canon definierade sin kärnkompetens och funderade igenom inom vilka andra verksamheter deras kompetens var kritisk för att lyckas. Genom att förvärva kompletterande kompetenser lyckades de bryta ny mark och utveckla Canon som företag. Tänk alltid Canon om du ska tänka nytt.

Märk väl: Poängen är inte att skapa ett konglomerat. Det finns en bilfabrik på Hisingen som för många år sedan köpte en silttillverkare. Skälet var att de ville jämna ut konjunktursvängningar. Men det är en portföljstrategi, inte en företagsstrategi.

Utöka din kaka med rätt maka

Ett förvärv i sig löser inte alla problem. Dessutom tillkommer ofta nya. Men samtidigt är ett förvärv ofta ett utmärkt sätt att påskynda företagets utveckling.

Om marknaden är begränsad, köp ett bolag som finns på fler marknader. Om ni är dåliga på inköp, köp en konkurrent som är bra på det. Om produktionsappa-

raten är för liten, köp ett företag som kan bidra med mer kapacitet. Om ni vill addera tjänsteinnehåll till era produkter, köp ett företag som är "best in show" i stället för att utveckla tjänster själva.

Genom att förvärva ett bolag kan du få ditt företag att växa snabbare, nå en högre lönsamhet och ta nästa steg i utvecklingen redan inom ett år.

Först strategi, sedan förvärv

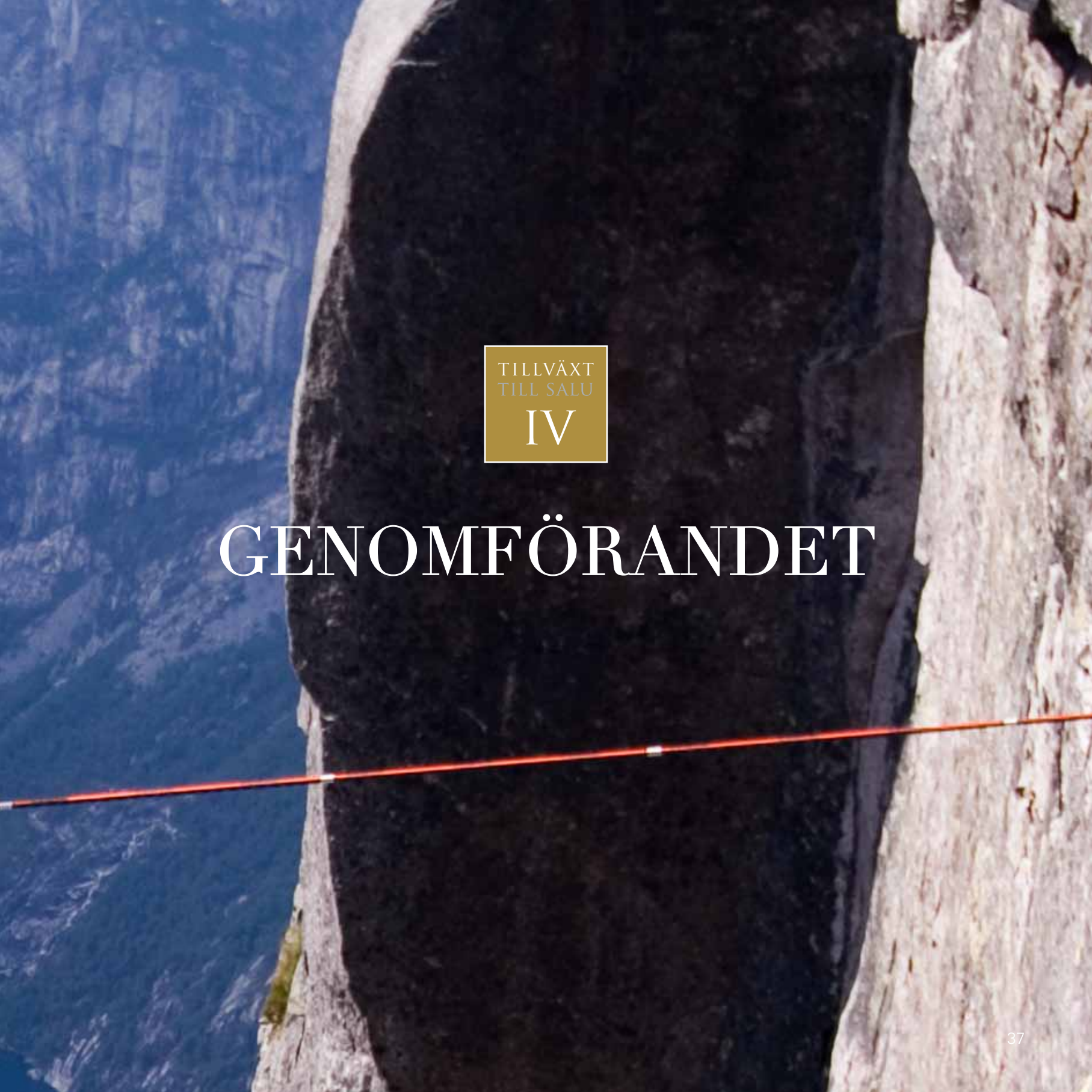
Det händer gång på gång efter ett företagsförvärv att styrelsen på nästkommande möte börjar klura över strategin för den nya familjemedlemmen. Helt fel. Köp aldrig ett företag om du inte redan har strategin klar. Förvärvet ska endast vara en komponent i din långsiktiga utveckling av ditt företag.

Önskelista för köpsugna

När företagets strategi är klar är det enkelt att utforma en förvärvsprofil. Den kan till exempel innehålla:

- *Typ av produkter/tjänster*
- *Storlek (ett omsättningsspann)*
- *Specifika kompetenser*
- *Geografisk marknad*
- *Typ av kundsegment*
- *Produktionsteknik*





TILLVÄXT
TILL SALU

IV

GENOMFÖRANDET

VILKET FÖRETAG PASSAR DIG BÄST?

Det tar en stund att komma fram till. Processen att förvärva ett företag går att likna vid ett bilköp. Kanske är det en annons från BMW som lockar till provkörning och du är nästan säker på att du kommer att slå till. Men för säkerhets skull testar du även Audi, Mercedes-Benz och Volvo. Nu blir det knepigt. Någon bil är snyggast, någon har bäst köregenskaper, någon drar minst bränsle och så vidare. Vid varje testkörning får du nya upplevelser och insikter. På samma sätt är det med företagsförvärv. Du måste träffa ett antal bolag innan du vet vilket som passar bäst.



Förvärvsprocessen

De två första stegen är redan avklarade i avsnittet om Strategin. Du vet både behov och önskemål. Nu är det dags att starta processen för att hitta ett företag därute som matchar – och som ägarna är beredda att släppa för en rimlig peng.

Strategi

Profil

Search

Kontakt

Värdering



```
graph LR; A[Indikativt bud] --> B[Avsiktsförklaring (LOI)]; B --> C[Utvärdering och Due diligence]; C --> D[Avtal och closing]; D --> E[Integration];
```

**Indikativt
bud**

**Avsikts-
förklaring
(LOI)**

**Utvärdering
och Due
diligence**

**Avtal och
closing**

Integration

HUR DU JAGAR RÄTT PÅ GULDKORNEN

Om du vill köpa din värsta konkurrent, ja, då är det självfallet ett företag som är lätt att identifiera. Men säg att du ska köpa ett företag i Kina eller Indien, hur ska du då gå till väga? Det handlar sällan om att hitta ett möjligt företag, utan om att hitta så många företag som möjligt som passar in på din profil. Annorlunda uttryckt: Ju mer material du lägger i vaskfatet, desto större sannolikhet att du hittar några guldorn.





Borta bra men hemma lätt

Det är enkelt att identifiera svenska företag. Du vet förmodligen redan vilka företag det gäller. Om inte så finns det databaser där du kan söka på branschkode för att få fram samtliga företag inom en viss bransch. Det går också att filtrera på till exempel omsättning, vinstmarginal och skuldsättningsgrad.

Resultatet är en bruttolista med företag att kontakta. Det är dessutom enkelt att få fram vem som är styrelseordförande (i regel ägarrepresentant). Alternativt ringer du till samtliga företag och frågar vem ägaren är. Numera finns det också tjänster på Internet som ger bolagsinformation, till exempel Affärsdata (www.ad.se).

Köpa produkt men inte företag?

Då blir det genast svårare. I internationella databaser kan du söka på såväl produkter som tjänster. Du kan även ange vilka marknader och vilken storlek på företag du är intresserad av. Storlek anges antingen som omsättning eller antal anställda.

Men databaserna ger sällan en komplett bild. Därför bör du komplettera med att gå på internationella branschmässor och kontakta branschorganisationer i de mest intressanta länderna. Att intervjua kunder och fråga dem vilka leverantörer de känner till brukar också vara effektivt. Då får du även ytterligare värdefull information i form av vilken leverantör som kunderna rankar högst.

Om du vill köpa kompetens

Nu börjar det bli riktigt svårt. Det finns ingen databas

i världen som kartlägger kompetenser. Konsten är att analysera vilken slags företag som möjligtvis har de kunskaper du efterfrågar. Är det ett konsultföretag? Är det ett finansföretag? Är det ett produktföretag? Är det ett litet start-up-bolag eller ett stort och etablerat företag?

Analysen är inte lätt att göra, men indikerar var du ska börja leta. Räkna med att det kommer att ta tid att hitta ett team – någonstans i världen – som har just den kompetens du söker. Det är som att leta efter en nål i en höstack. Utan metalldetektor.

Handel à la Ullared

Att köpa företag billigt, stuva om balansräkningen och sälja det vidare kan vara extremt lönsamt. Om man är duktig på det. Här är produkt, tjänst och geografisk marknad mindre viktigt. Det handlar bara om att köpa billigt och sälja dyrare. Jämför till exempel med när någon köper ett bilvrak och säljer delarna som reservdelar – för tre gånger mer pengar än vad bilen kostade.

Men var hittar du dina "bilvrak"? Det finns ju inte direkt en begagnatbörss för företag. Ett enkelt första steg är att du anmäler dig hos en rad företagsmäklare. Där kan du lägga skambud på företagen som säljs. Om du har tur blir det napp.

Ett andra steg är att gå bredare. Sök efter företag - gärna sådana som har gått knackigt i några år - där ägaren börjar närma sig pensionsåldern. Prioritera företag som har haft samma ägare i minst 20 år. Analysera balansräkningen och leta efter dolda värden. Kontakta många. Det är ett idogt arbete. Du får många "nej tack". Men om bara ett eller ett fåtal företag fastnar för ditt bud så finansierar det hela processen och mer därtill.

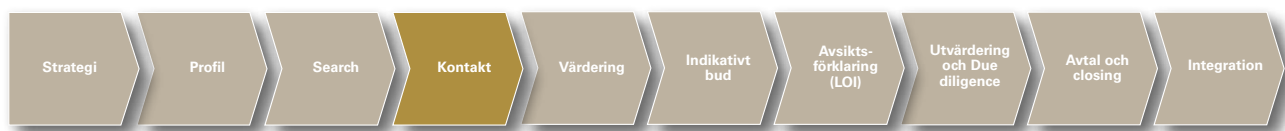


Lämplig utrustning för god jaktlycka

Ju fler du kontaktar och ju bredare du går ut och söker,
desto mer troligt att du rör i land en god affär.

DET ÄR ALDRIG FEL ATT FLIRTA LITE

Singellivet är knepigt. När är det egentligen rätt läge att gå fram och börja snacka med någon? Tvekar du för länge är chansen snart förbi. Någon annan hinner före och lägger beslag på personen som skulle kunna ha varit ditt livs kärlek. Inget ont i att sluta kvällen med en kebabrulle, men förhoppningarna var ju ställda långt högre än så. Detsamma gäller inom företagsförvärv. Du måste hålla dig framme, annars gör någon annan det.



Fråga brudens far först

Listan över potentiella förvärvskandidater är klar. Nästa steg är att undersöka om de är intresserade av att göra affär. Om du känner huvudägaren är det inte så svårt att klura ut vem du ska kontakta. Men om du inte vet vem ägaren är, hur gör du då?

VD vet förstås vem som äger företaget. Men det är ofta fel person att fråga. Om VD inte är densamma som ägaren, vill han eller hon sällan bli uppköpt. Skälet är enkelt: VD brukar vara den första personen som blir uppsagd vid ett förvärv, åtminstone i industriella sammanhang. Det kan vara ett bättre val att fråga styrelsens ordförande, men det är långt ifrån säkert.

Det bästa är om du ringer växeln på företaget och frågar vem eller vilka som äger majoriteten av bolaget. Sedan kan du kontakta dem direkt. För hur du än vänder och vrider på det, så är det ägarnas vilja och momentana humör som avgör om det blir någon fortsättning på din invit om att göra affär.

Bara fråga på

En ägare till ett företag kan ena dagen bestämma sig för att sälja företaget, för att nästa dag besluta om

att utveckla det vidare. Ägaren kanske byter åsikt tio gånger under loppet av ett år. Men får du bara igång en dialog om förvärv minskar sannolikheten att ägaren ska avbryta processen för en tillfällig nyck.

När är en lämplig tidpunkt att fråga ägaren? Det är långt ifrån en exakt vetenskap. Men strax efter sommar- eller juluppehåll brukar vara goda tidpunkter. Fast vänta inte till dess. Ställ frågan direkt. Och om du får nej, fråga igen ett par månader senare. Du vet hur det är: Blyga pojkar får aldrig kyssa vackra flickor.

Ragga på rätt sätt

”Jag vill köpa ditt företag” är ungefär lika känsligt som att säga ”ska vi spendera natten tillsammans?”. Det fungerar i ett fall av tio, men svider ganska mycket i kinden.

För att öka sannolikheten för affär bör du prata i termer om samgående, snarare än övertagande. Ta upp hur bra bolagen passar ihop, snarare än att det är ett steg i ditt företags utveckling. Föreslå att ni ska träffas förutsättningslöst och diskutera en strukturaffär, snarare än att föreslå en förhandling. Kort sagt: Tänk dig in i säljarens situation innan du formulerar din ragningsreplik.

VAD KOSTAR EN KO I DAGENS LÄGE?

Tänk dig att du älskar färsk mjölk och drömmer om att äga din egen mjölkko. Du frågar dig själv: Vad kostar en ko? Svaret blir: Det beror på. Hur många liter mjölk producerar den per dygn? Hur gammal är kon? Hur många år är det kvar tills den sinner? Har det nyligen varit en epidemi som skapat brist på kor? Är du barndoms-kompis med bonden? Många faktorer spelar in. Men två frågor är särskilt viktiga: Vad är det värt för dig att få färsk mjölk? Och vad är det lägsta priset som en bonde kan tänka sig att sälja en ko för?





Ingen sanning är sanning

"I vår bransch brukar bolagsvärdet vara fem gånger resultatet." "I vår bransch brukar priset vara tre årsvinster plus eget kapital." "I vår bransch brukar priset vara 700 000 per konsult."

Det finns en mängd "sanningar" om vad som är ett marknadsmässigt pris på ett bolag. Men ingen av dem är sanning. I slutändan handlar det enbart om en kohandel. Säljaren vill bevisa att företaget är värt mer medan köparen gör allt för att motivera ett lägre pris.

Ta hjälp av vad andra bolag i samma bransch har sålts för. Utnyttja de gamla sanningarna för att sänka priset. Ha argumenten klara varför säljarens argument inte är relevanta. Var aldrig orolig för att tacka nej och gå ifrån förhandlingsbordet. Förvånansvärt ofta återkommer säljaren och är beredd att sänka sitt "slutgiltiga bud".

Tre vägar till värdering

Ett första sätt att ringa in priset på ett företag är att göra tre typer av värderingar:

1. Matematisk värdering
2. Finansiell värdering
3. Egen värdering

Vi ska strax gå in på den matematiska värderingen. En sådan värdering utgår från företaget som "stand alone", det vill säga utan att hänsyn är tagen till synergier. Men först några ord om finansiell värdering och egen värdering.

Finansiell värdering

En finansiell värdering utgår från balansräkningen. Utifrån den analyserar du hur mycket likviditet som går att få ut direkt efter ett köp. Det kan handla om att sälja fastigheter eller kundfordringar, sälja och leasa tillbaka maskinparken samt utnyttjande av den befintliga kassan. Lägg därtill en sund belåning i bolaget som ytterligare tillskott. Toppa slutligen med de egna pengarna du investerar. Hur stor blir då din avkastning? I regel analyserar man även kassaflödet från bolaget, och inte bara resultatet. Läs mer om det i kapitel II Finansiering, på sidan 21.

Egen värdering

Den egna värderingen är ett sätt att bedöma vad företaget är värt för dig. Synergier inom inköp, logistik och produktion kan till exempel skapa mervärde i form av högre vinst. Kompletterande produkter kanske öppnar för cross-selling. Tillgång till en växande marknad kan öka trycket i din egen försäljning. Fler kärnkompetenser ombord skulle kunna vara nyckeln till en helt ny verksamhet.

Genom att analysera liknande faktorer kan du räkna fram en ökad försäljning och ökade vinster. I det köpta bolaget eller i ditt egna bolag. Nyttja den matematiska värderingen baserat på de nya prognoserna.

Men glöm inte att ett förvärv kostar. Dels har du en transaktionskostnad och en integrationskostnad. Dels är det vanligt att såväl det förvärvande företaget som det köpta företaget temporärt går ner i aktivitet efter ett förvärv, eftersom förvärvet tar kraft och fokus från den normala verksamheten.

Vad som gör den egna värderingen ännu svårare är risk. Vad är risken för att förvärvet inte blir som du har trott? Vad är risken för att kostnaderna skenar? Vad

är risken för att nyckelpersoner lämnar? Risk kostar pengar och är kanske det svåraste att bedöma. Tänk igenom riskfaktorerna tidigt och planera för hur du ska hantera riskerna. Det kan vara guld värt i det långa loppet.

Matematisk värdering

Matematisk värdering låter som något väldigt exakt. I själva verket ligger det en rad antaganden bakom som, med smärre förändringar, kan fördubbla värderingen eller krympa den till en bråkdel. Är det då lönlöst att göra en sådan värdering? Nej, inte alls. Det är det bästa sättet att få fram ett värde på företaget som det ser ut nu. Med lite övning gör man ganska snabbt bra antaganden som ger hyggligt korrekta värden. Och även om den siffra som trillar ut inte är relevant som pris för aktierna, kan värderingen ändå ligga till grund för att motivera det pris man siktar på.



CASE 2

En berättelse om kärlek och värde

En belgisk professor ägnade sig åt hjälparbete i Senegal. Där träffade han en afrikansk kvinna som han blev kär i. Efter konstens alla regler frågade han brudens far om den vackra kvinnans hand.

När bröllopet började närma sig tog fadern kontakt med friaren och sa: "Här i Senegal är det kutym med ett hemgifte. Jag och min fru har diskuterat och du får två val. Antingen köper du oss en halv ko eller 20 kycklingar."

Den belgiske mannen blev förstås chockad över utspelet. Han var inte van vid förfarandet att sätta ett pris på sin blivande brud. Samtidigt var han kär upp över öronen och hade gladeligen betalat det tiodubbla. Så hur slutade historien?

Mannen gav fadern en halv ko och sedan gifte han sig med dottern. Därefter byggde han ett nytt hus som fadern, modern och hela släkten kunde flytta in i. Så kan det gå när man ska sätta ett pris på något som är ovärderligt.

En djupdykning i verktygslådan

Det går aldrig att på förhand veta exakt vad ett företag är värt. Varje enskild köpare kommer att göra sin unika värdering och basera sitt bud på den. Däremot finns det en rad handfasta verktyg för att få fram ett ungefärligt företagsvärde. Erfarenhet spelar också en stor roll. Den som har värderat ett antal företag och genomfört ett antal affärer har ofta en god fingertoppskänsla för vad som är ett rimligt pris för ett företag.

Värdering baserad på vinst

En enkel nyckeltalsvärdering där värdet på företaget antas vara en multipel (P/E, Price/Earnings) av vinsten (prognostiserad vinst efter finansiella poster innevarande år med avdrag för schablonskatt).

$$\text{Värde} = P/E \times \text{“Vinst efter skatt”}$$

Värderingen beror på vilken multipel man använder. I onoterade företag brukar multipeln ligga mellan 5 och 10 beroende på ränteläge, tillväxttakt och hur attraktiv branschen är för en investerare. Attraktiviteten beror i

sin tur av bland annat risknivå i branschen, marknadens tillväxt och konkurrenssituationen.

Värdering baserad på omsättning

En jämförande värdering där värdet på företaget antas vara en multipel (P/S, Price/Sales) av omsättningen.

$$\text{Värde} = P/S \times \text{“Omsättning”}$$

Värderingsmodellen används ofta för företag som inte visar vinst för tillfället, men som har stor framtida vinstpotential. Vanligen hamnar P/S-talet för onoterade bolag mellan 0,3 och 1,2. Spannet beror på samma faktorer som P/E-talet men med tillägget att man måste tänka på att olika bolag och branscher har olika möjligheter att skapa vinst.

Värdering av lägsta nivå

Substansvärdering är en beräkning av lägsta nivån för vad ett företag är värt. Värdet beräknas genom att man till eget kapital lägger vinst efter skatt innevarande år, periodiseringsfonder med avdrag för skatt samt upp- eller nedvärderingar av tillgångar som inte står uppsatta till marknadsvärde i balansräkningen.

Värdering av kassaflöde

Finansiella aktörer som värderar företag anser ibland att det är mer relevant att värdera kassaflödet än resultatet före skatt. Särskilt om företaget har investerat i ny utrustning, med stora avskrivningar som resultat, men inte avser att fortsätta i samma takt.

$$\text{Värde} = Z \times (\text{Rörelseresultat} + \text{Avskrivning}) \pm \text{Balansjusteringar}$$

Z är branschens eller företagets attraktivitetsfaktor och varierar oftast mellan 5 och 7. Rörelseresultatet är lika med vinst före finansiella poster. Balansjusteringar är kassa minus räntebärande skulder och periodiserade, obetalda, skatter.

Värdering av framtiden

Den teoretiskt mest korrekta värderingsmodellen kallas diskonterat kassaflöde. Modellen går ut på att man räknar ut kassaflödet från verksamheten för respektive år och diskonterar till ett nuvärde.

$$\text{Kassaflöde} = \text{EBITDA} \pm \text{Finansiella poster} - \text{Skatter} - \text{Investeringar} \pm \text{Förändring i arbetande kapital}$$

Diskonteringsräntan (WACC) viktas mot andel externa räntebärande skulder och eget kapital, det vill säga mot hur verksamheten finansieras. Vidare korregerar man räntan med den riskfria räntan samt volatilitet i branschen.

- Mer om volatilitet på sidan 117
- Mer om diskonteringsränta på sidan 115

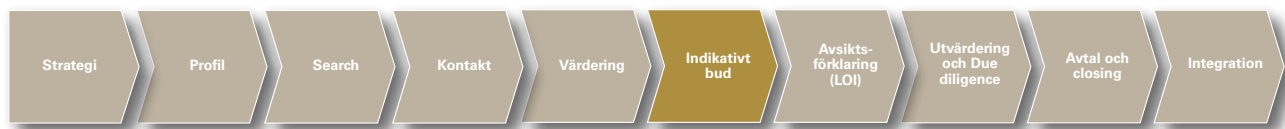
Värdering med börsen som måttstock

Om du studerar börsbolagens P/E-tal ser du att de ofta är högre än för onoterade företag. Vanligen är aktierna i ett onoterat bolag värderade 30 till 50 procent lägre än aktier i noterade bolag. Skälet är att en aktie på Stockholms fondbörs går att sälja inom loppet av minuter, medan ett onoterat företag ofta tar mer än ett år att sälja. Därför brukar onoterade bolag värderas med så kallad likviditetsrabatt.

- Mer om likviditetsrabatt på sidan 116
- Mer om EBITDA på sidan 115

FÖRSTA BUDET STYR DET SISTA

Jesus lär ha sagt: "Den som är utan synd kastar den första stenen". Om man leker med tanken att den utan synd kommer att föreslå en ren och korrekt marknadsvärdering, lär nog ingen slänga ut en summa först. Säljaren vill ju få betalt så mycket som möjligt och köparen vill betala så lite som möjligt. Första budet indikerar ett tak eller golv, beroende på vem som säger en summa först.





Tips från coachen

Fråga alltid säljaren om han eller hon har funderat på vad företaget är värt. Om du ändå hamnar i situationen att du måste ge en första siffra, börja lågt och vagt. Säg till exempel: "Med tanke på att omsättningen nu har gått ner och att det är lite oroligt bland kunderna föreslår vi 135 miljoner." Även om du är beredd att betala 190 miljoner. Läs reaktionen på säljaren. Det här ögonblicket sätter scenen för den kommande förhandlingen.

It ain't over 'til the fat lady sings

Även om du och säljaren har kommit överens om ett pris är det ännu inte för sent att justera priset. Ju längre processen fortlöper, desto bättre lär du känna företaget och de risker och möjligheter som finns. Men det skapar också utrymme för att "med nya uppgifter" sänka värderingen.

På den andra sidan förhandlingsbordet är det likadant. Ju längre in i processen en säljare kommer, desto mer benägen blir han eller hon att slutföra affären. Den drar trots allt tid, pengar och resurser. Än mer viktigt är att säljaren mentalt har ställt in sig på att sälja. Det skulle ta emot att börja om processen med någon annan.

Lagt bud ligger?

Ja, men ofta med vissa förbehåll. Det finns nämligen många sätt att definiera ett bud.

Enklast är att säga: "Vid tillträdet får du XX miljoner cash." Men ett sådant bud tar inte hänsyn till balansräkningen eller innevarande års resultat. Det kan man kompensera genom att formulera budet enligt: "Vid tillträde gör vi gemensamt ett tillträdesbokslut. Baserat på det blir budet YY miljoner plus differensen av eget kapital jämfört med senast reviderade bokslut." Båda metoderna innebär att du får betala för historien plus en förväntan om vad framtida vinster kan ge. I de flesta fall är det bra att ha en vinstrelaterad till-

läggsköpeskilling. "Du får ZZ miljoner nu plus 40 procent av EBIT de närmaste tre åren." Det ger flera fördelar för dig som köpare: Du betalar mindre i dag och låter alltså säljaren vara med och finansiera köpet. Du säkerställer att säljaren även efter en försäljning vill påverka företaget positivt. Och skriver du dessutom en icke-konkurrensklausul med säljaren så kan han eller hon varken konkurrera med dig eller anställa nyckelpersoner från företaget.

Ytterligare ett alternativ är att utnyttja säljreverser. Det innebär att säljaren får delar av köpeskillingen betald om ett, tre eller kanske fem år. Ibland är det den billigaste och enklaste formen av förvärvsfinansiering.

På dina villkor

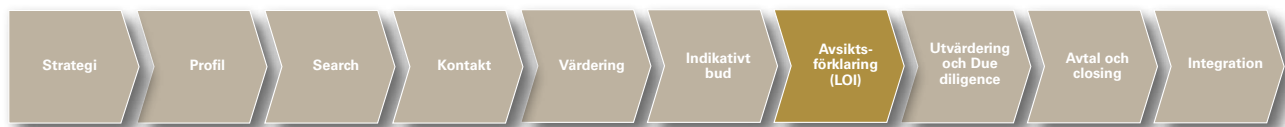
Om du känner dig osäker kring företaget eller det allmänna konjunkturläget kan du alltid villkora budet. Du kanske vill villkora det med att företaget ska gå med minst åtta procent vinst i år. Eller att tillväxten blir minst tolv procent. Eller att kunderna inte reagerar

negativt. Eller att fem personer i företagsledningen investerar en smärre summa genom delägarskap och undertecknar en icke-konkurrensklausul. Och så vidare.

Vad det handlar om är att minska risken och skapa mervärden. Det i sin tur kan motivera en något högre köpeskilling.

BUDET PÅ PRÄNT MEN INTE SPIKAT

När du har gått vinnande ur en budgivning behöver du ta fram en avsiktsförklaring, även kallat ett LOI ("Letter Of Intent"). Dokumentet är inte juridiskt bindande så när som på några paragrafer om bland annat sekretess och exklusivitet. Men den moraliska aspekten kvarstår och gör avsiktsförklaringen viktig. Inget seriöst företag vill få rykte om sig att vara en löftesbrytare.



Goda avsikter, inga löften

En avsiktsförklaring innehåller främst de kommersiella villkoren för affären. Villkoren är inte bindande. Du kan till exempel ändra budets karaktär i samband med slutgiltigt bud och avtal. Betrakta avsiktsförklaringen endast som ett steg i processen, inte som ett slutgiltigt mål.

Det finns dock ett par områden i en avsiktsförklaring som är juridiskt bindande, som sekretess och exklusivitet. Just exklusiviteten är viktig för dig som köpare. Dels för att du måste avsätta tid, pengar och resurser på att förhandla med säljaren och undersöka företaget. Dels för att du hamnar i en bättre förhandlingsposition. Skulle du dra dig ur i det här läget är det svårare för säljaren att komma tillbaka till någon annan intressent.

Några andra tips: Om budet är villkorat bör det stå i avsiktsförklaringen. Vidare är det bra att få med att sedvanliga garantier ska utfästas, att säljaren även som

fysisk person tar ansvar (om det är en juridisk person som säljer) samt att säljaren ska skriva på en icke-konkurrensklausul och en klausul om värvningsförbud.

➤ [Mer om avsiktsförklaring på sidan 86](#)

Ett växlande maktspel

Lite förenklat har den som säljer mest makt att styra över avsiktsförklaringen. Det tar du som köpare igen i nästa steg när det är dags för aktieöverlåtelseavtalet. Då hinner du nagelfara ditt tilltänkta förvärv under "Due diligence" (mer om det strax) och identifiera tidigare okänd information och eventuella risker. Ju fler saker du får fram, desto bättre förhandlingsläge för dig.

Jämför gärna med en fastighetsaffär. Du måste lägga det högsta budet för att kunna skriva ett avtal med säljaren. Sedan kan du pruta ned priset efter en besiktning som visat vissa brister och potentiellt underhållsbehov.

FRAM MED LIKEN UR GARDEROBEN

Due diligence betyder "vederbörlig undersökning". Nu ska du undersöka allt om företaget du vill förvärva. Du måste läsa alla avtal, gå igenom hela bokföringen, lusläsa alla skattedeklarationer, besiktiga alla fastigheter och kanske till och med ta prover på marken. Tanken är att du ska hitta potentiella brister och undvika risken för bakslag efter affären. Men due diligence ger också chansen att få träffa nyckelpersoner, intervjua kunder och få insyn i nästa generation produkter. Först efter den här fasen kan du bedöma vad företaget egentligen är värt för dig.





Stolt ägare sedan 1912?

Kanske det. När du köper aktier i ett företag får du inte bara med framtida möjligheter, utan också samtliga skyldigheter som företaget har tagit på sig sedan det grundades. Du kan inte komma i efterhand och säga att "det där gjordes innan vi ägde företaget".

Listan med fallgropar är näst intill oändlig. Den största kunden i USA håller på med en stämningsansökan, konkurrensmyndigheterna kanske är på väg att göra en gryningsråd, kemikalien som används i produktionen håller på att bli olaglig, en pågående skatterevision går igenom ekonomin fem år bakåt i tiden, det finns föroreningar i marken vid den polska fabriken ...

Just därför är due diligence-fasen så viktig. Den styr om ditt förvärv ska bli en framgång eller ett fiasko.

Dyra experter ett riktigt klipp

Det krävs många kompetenser för att genomföra en due diligence. Du behöver en person med revisorskompetens för att gå igenom de finansiella delarna och skatten. Kanske har du en sådan person inom ditt företag. Annars, hyr in någon.

Den kommersiella innebörden av alla skrivna avtal inser du säkert själv. Men vad är det som inte står i

avtalen? Vad säger de nya skattereglerna? Bryter företaget mot konkurrenslagstiftningen? Låt en jurist gå igenom avtalen.

Många tycker att det är ett dyrt att anlita revisorer och jurister. Och visst, det handlar om en del pengar. Men dyrt är det inte. Fundera igenom konsekvenserna av att *inte* anlita experter, så inser du snart att deras tjänster är en billig försäkring.

Använd dina egna experter

En bra idé är att låta dina medarbetare inom ett visst område möta medarbetare från det tilltänkta företaget inom samma område. Se till exempel till att din produktchef går igenom produktutvecklingen, att din inköpschef utvärderar leverantörer och priser och att din produktionschef utvärderar effektiviteten och kommande investeringsbehov.

Utse en person från ditt företag som intervjuar nyckelpersonerna på det andra företaget. Det kan bekräfta både möjligheter och farhågor. Se också till att din försäljnings- eller marknadschef intervjuar de viktigaste kunderna. Vad anser kunderna om företaget, om deras produkter eller tjänster och om deras medarbetare? I bästa fall görs intervjuerna "anonymt", så att kunderna inte förstår vilket företag det rör sig om.

CASE 3

Det var nära ögat

Ett marknadsledande företag hade länge sneplat på en av sina konkurrenter – ett industriföretag med 80 anställda och en ägare som hade suttit 25 år vid rodret. Det verkade som det perfekta förvärvet, så de kontaktade ägaren och det visade sig att han var sugen på att sälja företaget.

De inledande förhandlingarna gick bra. Parterna var överens om affären i stora drag. Men när marknadsledaren inledde sin due diligence kom det fram att företaget hade ingått ett avtal med en kund som innebar fullt ansvar vid fel och brister i levererat gods. Det skulle teoretiskt sett kunna stjälpa marknadsledarens verksamhet vid ett förvärv.

Säljaren var inte själv medveten om det långa och komplicerade engelska avtalet. Han försökte omförhandla avtalet, men kunden vägrade eftersom de inte ville att marknadsledaren skulle ta över bolaget.

Marknadsledaren förklarade sig ändå beredd att genomföra köpet – under förutsättning att säljaren kunde ställa obegränsade garantier för levererat gods. Det ville inte säljaren, som valde att avbryta förhandlingarna. Ett exempel på att en potentiell risk kan stjälpa en hel affär.



CASE 4

Har jag köpt en bensinstation?

Priset på fastighetsbolaget var intressant och läget på kontorsfastigheten perfekt. Huset var redan uthyrt och hyresgästerna verkade nöjda. Vad skulle kunna gå fel?

Tre veckor efter det att köparen hade övertagit fastighetsbolaget blev han kontaktad av ägaren till grannfastigheten. "Nu måste ni bli klara med saneringsarbetet efter bensinstationen på er mark som gränsar till vår fastighet", lød samtalet. Det var bara att ta fram spaden.

Nästa gång köparen förvärvade en fastighet var det enligt principen att "vi ska genomföra en due diligence och ha bättre avtal – även om vi så riskerar att affären går oss förbi". Inte att undra på.

Föremål för genomgång

Här är några exempel på vad en köpare brukar gå igenom under due diligence

- *Kommersiella aspekter (kunder, leverantörer, marknadsföring ...)*
- *Finanser (bokslut, redovisnings- och avskrivningsprinciper, ekonomistyrning...)*
- *Juridik (granskning av samtliga väsentliga avtal)*
- *Miljö (extern miljö och arbetsmiljö)*
- *Teknik (produkt- och produktions-teknologier, patent ...)*

Vanliga diskussioner

Här är några exempel på sådant som parterna kan diskutera, som ytterst kan påverka priset.

- *Skall leasingavtalen betraktas som operationell eller finansiell leasing?*
- *Är det verkligen korrekta avskrivningstider?*
- *Hur bör varulagret värderas?*
- *Hur bör man vinstavräkna pågående arbeten?*
- *Vad får kund eller leverantörsavtal som går ut för konsekvenser?*
- *Vad händer då hyresavtalen går ut?*
- *Hur har skatterna periodiserats?*

Börja integrera i god tid

Ingenting är ännu klart. Avtalen är inte skrivna, finansieringen är inte helt löst. Det kanske känns tidigt att börja fundera i termer av integration. Men ändå är det precis det du måste göra. Dålig integration är det vanligaste skälet till misslyckade företagsförvärv.

Tillsätt ett team som ska driva integrationen och dra upp riktlinjerna för hur den ska gå till. Tänk gärna i termer av den första timmen, de första hundra dagarna och det första året. Sortera sedan in alla aktiviteter i de här tre facken.

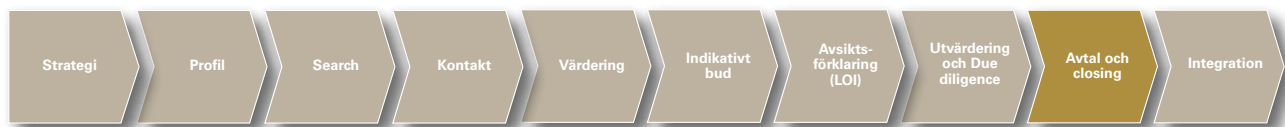
Banken skrattar hela vägen till banken

Om du behöver ta upp en checkräkningskredit eller ett förvärvslån är det dags att göra det nu. Tänk på att en bank ofta behöver upp till en månad för att ta ett kreditbeslut. Har du bra bankkontakter och förbereder din kreditansökan väl ökar förstås chansen för en effektiv process och positivt svar.

När du diskuterar med banken måste du sätta dig in i hur de tänker. För dem är inte utlåningen nödvändigtvis ett ändamål. Tvärtom, banken tjänar lika mycket pengar på att du har ditt transaktionskonto hos dem, att du tecknar pensionsförsäkringar via dem, att du sköter utlandsbetalningar och valutahandel hos dem, och så vidare. Var inte rädd att utmana din nuvarande bank. Ta in offert från ytterligare ett par banker. Då får du i regel bättre villkor.

TID ATT RO I LAND DEALEN

I den bästa av världar är slutförhandlingen en administrativ fas. "Vi kör som vi har sagt, låter vår jurist ta fram ett avtal och så kan vi snart korka upp champagnen." Om det ändå vore så enkelt. Det är nu du ska förhandla om det som har kommit upp under due diligence processen. Nu har du möjlighet att få ner priset och kräva långtgående garantier från säljaren.



VERLÅTELSEAVTAL

mellan
Investora Holding AB
och

Förvärva Holding AB
om köp och försäljning
av andelar i Företag AB
och eventuella öfriga
förhållanden mellan parterna

Revers

Låntagare:

Långivare:

Lånebelopp:

Amorteringstid:

Ränta:

Säkerhet:

Stockholm den 1

Låntagare

Företag AB

Inte pruta, utan prisjustera

Innan due diligence kanske du hade en maggrops-känsla om att framtiden inte var så ljus som säljaren tidigare presenterat. Det kanske har framkommit att en viktig kund är på väg ut, att det snart blir en prispress på marknaden eller att företaget inom kort måste göra en stor investering. Oavsett vad som har framkommit så ger det dig tre val: Att avbryta förhandlingen, att fortsätta enligt premisserna i avsiktsförklaringen eller att omdefiniera köpeskillingen.

Ett sätt att inte göra säljaren alltför upprörd kan vara att minska den fasta köpeskillingen och öka eller lägga till en rörlig köpeskillning. Det underlättar för dig att motivera en omförhandling. "Om det blir så bra som du har sagt, får du faktiskt mer betalt. Och om det blir väsentligt mycket sämre är det väl inte meningen att jag ska ta hela smällen. Du har ju trots allt bäst känsla för företaget och hur framtiden ser ut."

Diskussion om garantier blir det garanterat

Även om du och säljaren inte korrigerar köpeskillingen lär ni med all säkerhet diskutera vilka garantier som ska gälla. Du som köper vill att säljaren ska utfästa så många garantier med så lång löptid och så hög ersättningsnivå som möjligt. Den som säljer vill det motsatta. En perfekt grogrund för förhandlingar. Men det hör till processen och är inget att bli irriterad över. Det viktiga är att du är väl förberedd och tydlig med varför garantierna är viktiga för dig.

Låt advokaterna sköta pajkastningen

Nåväl, en smula tillspetsat kanske. Men det är en fördel om du och säljaren låter erfarna advokater, specialiserade på företagsaffärer, sköta förhandlingen om avtalet.

En advokat är inte emotionellt knuten till affären. Han eller hon kan hålla huvudet kallt, se förhandlingen mer objektivt, fokusera på det som är viktigt och därmed nå en rimlig köpeskillning och rimliga garantier. Du är med under förhandlingen och fattar de viktiga besluten, men riskerar inte att affären går i stöpet på grund av en detalj som inte påverkar affären nämnvärt.

Det är också vanligt att köpare och säljare ska samarbeta ett par år efter affären. Ofta finns det tilläggsköpeskillningar som ska betalas ut förutsatt att bolaget når vissa mål. Om förhandlingen blir infekterad med smutskastning, girighet, känslor och misstro riskerar den att försvåra samarbetet när affären är klar. Bättre då att du och säljaren låter någon annan sköta förhandlingarna, så att ni får tid och energi att prata om en positiv framtid tillsammans.

Finjustering av köpeskillingen

I vissa fall är det nödvändigt att ta fram en reviderad balansräkning på tillträdesdagen, en så kallad tillträdesbalansräkning. Man kan till exempel behöva korrigera slutlig köpeskillning med nivå på eget kapital, tillgängliga resurser eller delårsresultat. Det är med andra ord en följd effekt av den förhandling du och säljaren har gjort.

I andra fall korrigerar man inte köpeskillingen. Kanske är affären uppgjord vid ett årsskifte när det ändå finns ett reviderat bokslut tillgängligt. Eller kan man utgå från det senast reviderade bokslutet.

Du får aktiebrev, säljaren får pengarna

Den dag när du betalar och säljaren överlämnar aktiebrev till dig kallas för "closing", det vill säga man avslutar affären. I många fall, men inte alltid, är tillträdesdagen samma dag. Tillträdesdagen är den dag när du som köpare får fullständig kontroll över bolaget. Det sker genom en extra bolagsstämma där man utser en ny styrelse.

CASE 5

Slakten är värst

En industriell köpare hade förvärvat ett bolag inriktat på service och underhåll av kapitalintensiva maskiner. En tid efter köpet tyckte sig den nya VD:n märka att priset för vissa reservdelar och tjänster från en av leverantörerna hade orimliga priser. En närmare titt på avtalet avslöjade också att det gällde i flera år med viss inköpskvantitet.

När VD:n påtalade det här för leverantören framkom det att ägaren till leverantören var närstående till de personer som tidigare hade ägt servicebolaget. Den nya ägaren tog upp det här med säljarna och fick till svar att "pacta sunt servanda" – alltså att avtal ska hållas. Först något år senare, med kraftigt försämrade marginaler under tiden, kunde servicebolaget säga upp avtalet med leverantören.

"Det känns som om vi har betalat köpeskillingen två gånger om", sa den nya ägaren upp-givet. En fullt förståelig reaktion. Men så kan det gå om man inte har koll på alla avtal – även de som egentligen borde falla på sin egen orimlighet.

Nyheten ska vara en vitamininjektion

Innan du och säljaren skriver under aktieöverlåtelseavtalet bör ni planera för hur ni ska informera era respektive organisationer. Och så fort avtalet är signerat bör ni samla alla medarbetare och informera om affären.

Det är viktigt att ni lägger fram affären som något positivt som får medarbetarna att känna sig trygga i sina roller. Om ni mejslar fram ett attraktivt budskap blir affären en vitamininjektion som får medarbetarna att vilja växa i sina roller och anta nya utmaningar. Ett svagt formulerat och framfört budskap riskerar däremot att skapa oro, bråk om positioner och att nyckelpersoner lämnar företaget.

Särskilt riskfyllt är det i personalintensiva företag, där kompetensen hos nyckelpersoner spelar en avgörande roll. Typexemplet är konsultföretag där konkurrenterna systematiskt kontaktar alla nyckelpersoner kort efter genomförd affär. Det har hänt att hela avdelningar har sagt upp sig kollektivt och startat samma avdelning hos ett konkurrerande företag. Om bolaget du ska förvärva ligger i riskzonen behöver du noga planera för hur du ska hantera situationen.

En företagsaffär har ett nyhetsvärde

Det finns många som vill publicera information om företagsaffärer – dagspress, finananstidningar, facktidsskrifter och ibland också radio och tv. Främst ligger det i köparens intresse att styra informationsflödet och skapa positiv publicitet för att säkra befintliga och öppna för nya affärer.

Det bästa är om du och säljaren är överens om innehållet i ett pressmeddelande innan ni har skrivit under aktieöverlåtelseavtalet. Var objektiva när ni utformar meddelandet. Ta gärna hjälp av ett proffs, till exempel en PR-byrå eller en reklambyrå. Pressmeddelandet måste gå att använda utan större modifi-

eringar ifall mottagaren har ont om tid att formulera en egen artikel.

Om ditt företag är börsnoterat måste du följa börsens regler och skicka ut pressmeddelandet innan nästkommande börsdags öppning.

Tänk på företagets affärspartners

När pressmeddelandet går ut i media blir företagets affärspartners varse om affären. Men meddelandet innehåller endast information om själva affären. Därför är det bra att sätta ihop ett informationspaket för att säkra att alla partners förstår motiven bakom affären och uppfattar den positivt. Om affären har direkt negativ inverkan för någon part, kanske en leverantör som inte längre får leverera, är det nödvändigt att ta fram speciellt riktad information till den parten.

Vill gärna veta

Här är några exempel på affärspartners du kan behöva informera.

- *Kunder*
- *Leverantörer*
- *Bank och försäkringsbolag*
- *Samarbetspartners*
- *Branschorganisationer*
- *Reklam- och PR-byråer, juridiska ombud, övriga konsulter*

CASE 6

En affär utan kärlek

En amerikansk investerare skulle förvärva ett ganska stort kinesiskt familjeföretag, som till 100 procent ägdes av fadern. Förhandlingarna mellan honom och köparen gick smidigt men när det var dags att underteckna avtalet dök han aldrig upp.

Det gjorde däremot hans hustru. Hon hade med sig ett dokument som visade att det egentligen var hon som ägde alla aktier. Hennes uppträdande gjorde köparen misstänksam, eftersom hon verkade stressad och hade svårt att förklara varför maken inte hade infunnit sig.

Förhandlingarna avbröts. Köparen kontaktade polismyndigheten och efter några dagar kom det fram att hustrun hade kidnappat sin egen make och tänkte stjäla bolaget. Men då hade köparen redan bestämt sig för att dra sig ur affären. Ta magkänslan på allvar – känns det fel så är det ofta fel.

DEN SVÅRA KONSTEN ATT LEVA IHOP

Du vet hur det är: Man möter någon som man faller för, träffas några gånger, umgås allt mer intensivt och så är det dags att flytta ihop. I början brukar allting vara frid och fröjd. Men så efter en tid kommer gnabbet. Det kan handla om allt från oenighet kring pengar till att man har köpt hem fel sorts disktrasa från närbutiken. I värsta fall tar gnabbet överhand och skilsmässan är ett faktum. Samma mekanismer råder när två företag ska integreras. Därför några rader äktenskapsrådgivning i rent förebyggande syfte.





Snabbt upp ur startblocken

Du behöver en tydlig plan för hur integrationen ska gå till redan innan affären är i hamn. Tänk igenom vilka aktiviteter som måste genomföras och vilka personer som ska utföra aktiviteterna. Det är viktigt att du sjesätter planen omedelbart efter förvärvet. Annars uppstår lätt ett "beslutsvakuum". Det skapar oro och stress i bägge företagen.

Kultur inte alltid så kul

Det svåraste området att ta hänsyn till, men ack så viktigt, är de olika kulturer som finns inom företagen. Kultur är ett begrepp som bland annat innefattar ledarstil, informella beslutsvägar, internt respektive externt fokus, uppföljningssystem och mycket mer. Lite förenklat kan man säga att kultur är summan av hur respektive person i företaget agerar – och reagerar – på olika situationer.

Det går att mäta kultur, men det är ingen exakt vetenskap. Ytterst handlar det om att få en förståelse för hur kulturen i respektive bolag ser ut, och lägga upp en plan för hur man ska överbrygga de skillnader som finns. Märk väl att skillnader inte behöver vara negativt utan mycket väl kan bidra till något positivt. Men området kräver respekt. Felaktig hantering kan få allvarliga konsekvenser.

Extern integration

Något av det känsligaste som kan hända efter ett förvärv är att man tappar viktiga kunder. Det slår direkt på omsättning och vinst och kan göra hela förvärvet olönsamt. Därför måste man omedelbart informera de viktigaste kunderna och sjesätta sin plan för hur man ska hantera dem. Med rätt hantering, och rätt informationsflöde, kan förvärvet vara en positiv injektion för såväl kunderna som säljkåren.

Leverantörerna är sällan lika känsliga som kunderna. Tvärtom, de kan ofta vädra morgonluft och ser framför sig ökade volymer. Ta vara på det. Knyt viktiga leverantörer närmare dig och se till att ni tillsammans sänker anskaffningskostnaderna för dina två bolag.

Intern integration

I vissa förvärv låter man det köpta bolaget agera fristående, men i de flesta fall önskar man att slå samman bolagen. Då gäller det att gå hela vägen. Det kan handla om att ha ett gemensamt ekonomisystem, datasystem, system för finansiell rapportering, kvalitetssystem och så vidare.

Börja där det blåser mest

Det vill säga på toppen. Redan innan sammanslagningen måste du veta hur den nya ledningsgruppen ska se ut. Den ska vara väl införstådd med hur integrationen är tänkt att gå till. Om inte, är det bäddat för trubbel i organisationen.

Respektive ansvarig bör sedan direkt dra upp riktlinjerna för hur deras organisation ska utformas och vilka aktiviteter som måste genomföras. Att involvera medarbetarna i den här fasen, från bägge företagen, brukar vara ett bra sätt att få med sig en stor del av organisationen på tåget.

Sätt rätt person vid rodret

Många sammanslagningar har stupat på att det har tagit för lång tid att utse ett kompetent integrations-team. Den viktigaste personen är "integrationsgene-

ralen". Det är inte VD, ekonomichef eller någon annan i ledningsgruppen. Det är direkt olämpligt. Antingen tar integrationen för mycket kraft och resurser från ordinarie arbetsuppgifter. Eller så värnar personen omedvetet sin egen funktion och det företaget han eller hon kommer ifrån.

Det är väl värt pengarna att anlita en konsult som kan driva integrationen. En person som inte är bunden i gamla metoder och arbetssätt, utan som utgår ifrån det sammanslagna företags bästa. En person som är beredd att fatta obekväma beslut och inte nödvändigtvis eftersöker konsensus i alla frågor. En person som endast ska leva med er i 100 arbetsdagar.

Under "integrationsgeneralen" behöver du ett team med specialister inom viktiga områden som ekonomi, IT, inköp, marknadsföring, försäljning och produktion. Se till att involvera människor från båda organisationerna. Glöm inte de informella ledarna.

TACK
FÖR KAFFET.

CASE 7

Integrationen slutade med ett uttåg

En byggentreprenör ville utöka sin verksamhet till att omfatta fler områden. Ägarna hade länge sneplat på en installationsfirma som de brukade samarbete med i många projekt, och efter viss övertalning hade ägarna – som började närma sig pensionsåldern – gått med på att sälja.

Byggentreprenörens ägare tog integrationen med ro. "Vi har ju jobbat så mycket tillsammans, att man nästan kan säga att vi har varit ett och samma företag under tjugo års tid". En fullt förståelig tanke. Men också livsfarlig.

När affären var i hamn visade det sig att det ändå fanns stora kulturskillnader mellan företagen. Hos byggentreprenören var det ägarna och möjligen någon inflytelserik arbetsledare som hade makt över besluten. Installationsfirman, däremot, hade en väldigt platt organisation och gav medarbetarna "frihet under ansvar".

Som om inte det var nog började många konkurrenter uppvakta viktiga medarbetare på installationsfirman. Missnöjet med den nya arbetsgivaren växte i takt med att lockande erbjudanden strömmade in från höger och vänster.

Så en dag briserade bomben: 70 personer sa upp sig kollektivt och gick till en konkurrent. Med sig tog de viktiga kundrelationer och kunskap om möjliga projekt. Det vill säga allt som byggentreprenören ville åt.

Det gäller alltså att säkra upp nyckelpersoner, ta kulturen i det förvärvade företaget på allvar och inte bara stimulera företagets agenda, utan även medarbetarnas personliga agendor.





TILLVÄXT
TILL SALU

V

FÖRDJUPNING

HUR DU SKYDDAR KÄNSLIG INFORMATION

Ett sekretessavtal minskar risken att känslig information om förvärvet läcker ut till medarbetare, kunder, leverantörer och konkurrenter. Det är särskilt viktigt med ett avtal om bolaget du tänker förvärva är en konkurrent. Annars riskerar du att ge bort värdefull information som säljaren kan dra nytta av om affären inte blir av.

Ensidigt eller ömsesidigt

Ett sekretessavtal kan vara ensidigt (gäller bara för ena parten) eller ömsesidigt (gäller för båda parter). Det beror på hur du och säljaren vill att informationsflödet ska se ut.

Vanligen är ett sekretessavtal en eller ett par sidor långt. Viktiga frågor att definiera är vad som utgör konfidentiell information, hur säljaren ska tillhandahålla informationen och hur du som köpare ska ta emot den. Likaså måste det framgå vilka sanktioner som gäller vid avtalsbrott.

Vilken information är hemlig?

Antingen bestämmer du och säljaren att all information ska vara konfidentiell. Eller så gör ni en lista med konfidentiell information och en med icke-konfidentiell information. Ett tips är att du utgår från den information som är allmänt känd för tillfället för att definiera vad som inte är konfidentiell information.

Hur informationen får behandlas

Grundregeln är att den som tar emot information från dig inte får sprida den vidare till någon som inte är bunden av sekretessavtalet utan skriftligt medgivande från dig. Det är också vanligt att man anger hur mottagaren får använda den konfidentiella informationen. Om du till exempel tillåter mottagaren att kopiera eller på annat sätt mångfaldiga översänd information kan du avtala att samtliga dokument ska återlämnas till dig eller förstöras.

Om någon bryter mot sekretessen

Ett effektivt sätt att förekomma att mottagaren bryter mot sekretessavtalet är att vitesbelägga varje brott. Fördelen med en vitesbestämmelse i stället för en skadeståndsbestämmelse är att du normalt inte behöver påvisa hur stor ekonomisk skada du har lidit.

Det är vanligt att säljaren argumenterar för ett högt vitesbelopp. Inte så konstigt. Säljaren är ju den som avslöjar känslig information om sitt företag – särskilt under due diligence. Du som köpare behöver i regel endast hålla tyst för att följa avtalet. Men tänk på att det kan finnas information om ditt tilltänkta förvärv som du vill hålla skyddad, till exempel tillväxtstrategier och ytterligare förvärvsplaner.

Låt situationen styra avtalet

En del affärer kräver ett långtgående sekretessavtal, medan det i andra fall är överflödigt med ett avtal. En annan tänkbar situation är att du och säljaren tidigare har förhandlat fram en avsiktsförklaring som innehåller sekretessbestämmelser. I så fall kanske det inte är nödvändigt med ett separat sekretessavtal.

HUR DU TAR FRAM EN AVSIKTSFÖRKLARING

Det är bra om du och säljaren tar fram en avsiktsförklaring så tidigt som möjligt. Se till att du får en bindande exklusivitet, det vill säga att säljaren inte har rätt att förhandla med andra potentiella köpare. Då slipper du hamna i ett läge där säljaren kan trissa upp priset efter att du har lagt ned en massa resurser för undersökning och due diligence.

Bindande och icke bindande

En avsiktsförklaring brukar vara uppdelad i två delar. En del som är juridiskt bindande – oavsett om affären genomförs – och en del som inte är juridiskt bindande. Därutöver brukar förklaringen innehålla en rad standardklausuler om allt från hur man fördelar kostnaderna för att upprätta avtalet till hur man löser tvister.

Några exempel på icke bindande delar är hur man ska räkna fram köpeskillning, vilka principer som ska ligga till grund för aktieöverlåtelseavtalet och hur de framtida samarbetsformerna ska se ut. Det är vanligt att säljaren arbetar vidare som konsult eller är fortsatt anställd i bolaget under en övergångsperiod.

Inte för bestämt

Många säljare vill utforma en avsiktsförklaring där det tydligt anges hur köpeskillningen ska beräknas. Det är fortfarande tillåtet för dig att pruta. Men i realiteten är det svårt om det finns klara bestämmelser för köpeskillningen. Tänk på att det nästan alltid blir prutläge efter en due diligence – även välskötta företag brukar ha några lik i lasten.

Om säljaren inte går med på annat än ett tydligt beräkningsunderlag för köpeskillningen, så försök att förhandla dig till några extra garantier i stället.

Bahamas direkt för säljaren?

Nja, vänta nu lite. Förmodligen vill du som köpare att säljaren ska stanna kvar och arbeta i företaget under en övergångsperiod. Som anställd eller inhyrd konsult. Därför är det bra om du redan i avsiktsförklaringen får med vad säljaren ska göra efter förvärvet. Och skulle inte säljaren vilja vara kvar i bolaget är det bättre att få veta det nu än sedan.

Exklusivitet under viss period

Som köpare lägger du stora pengar och mycket tid på att förhandla om ett förvärv. Därför gör du klokt i att kräva exklusivitet för en väl avgränsad period där säljaren endast förhandlar med dig. Annars riskerar du att bolaget försvinner i händerna på någon annan oavsett om orsaken är pengar, personkemi eller något annat. En bestämmelse om exklusivitet är nästan alltid bindande mellan köpare och säljare.

Andra bestämmelser som hör till kategorin juridiskt bindande är konkurrens- och värvningsförbud. Om du behöver den här sortens bestämmelser beror på om du redan har tecknat ett sekretessavtal där de ingår.

HUR DU UTFORMAR EN ”DUE DILIGENCE”-LISTA

Under due diligence frågar man efter en mängd information. Nästan alltid för mycket – en frågelista på tjugotalet sidor är vanligt. Som köpare behöver du få all relevant information presenterad. Skriv in i aktieöverlåtelseavtalet att säljaren garanterar att all relevant information har överlämnats. På så vis är det säljarens ansvar om material saknas. Ta fram allt material i två exemplar. Det gör att du och säljaren kan få var sitt exemplar som bilaga till de slutgiltiga avtalen och se vilken information som har visats.

Excore

10. Konkurrensrättsliga frågor

		Finns	Fyll i
10.1	Uppgift om påpekanden från konkurrensmyndighet eller andra konkurrensrättsliga problem	☐	☐
10.2	Kopior av domar, förelaganden eller andra beslut meddelade av konkurrensreglerande myndighet rörande Konkernbolagen	☐	☐
10.3	Övriga avtal som innehåller bestämmelser som begränsar konkurrensen (t.ex. konkurrensklausuler eller återförsäljar- och agentavtal)	☐	☐
10.4	Information om marknader där marknadsandelen kan överstiga 30 procent	☐	☐
10.5	Ansökningar, meddelanden, beslut, utlåtanden, undersökningar etc. till och av konkurrensmyndigheter eller domstolar (förestående, pågående och handlagda under de senaste tre åren)	☐	☐
10.6	Beskrivning av tillämpade rabattsystem	☐	☐
10.7	Förteckning över handels- och industriorganisationer som Konkernbolag är medlemmar i och en kort beskrivning av syftet med och verksamheten som bedrivs i dessa	☐	☐
10.8	Uppgift om s.k. compliance programs	☐	☐

11. Krav och tvister

11.1	Rättsliga tvister och påståenden i domstolar och andra myndigheter (pågående, eventuella förelaganden, eventuella beslut, de senaste tre åren) samt ingripanden av Konkurrensverket	☐	☐
11.2	Information om andra krav, tvister och påståenden (pågående, eventuella förelaganden, eventuella beslut, de senaste tre åren) samt ingripanden av Konkurrensverket	☐	☐
11.3	Information om andra krav och påståenden (pågående, eventuella förelaganden, eventuella beslut, de senaste tre åren) samt ingripanden av Konkurrensverket	☐	☐
11.4	Information om andra krav och påståenden (pågående, eventuella förelaganden, eventuella beslut, de senaste tre åren) samt ingripanden av Konkurrensverket	☐	☐
11.5	Information om andra krav och påståenden (pågående, eventuella förelaganden, eventuella beslut, de senaste tre åren) samt ingripanden av Konkurrensverket	☐	☐
11.6	Information om andra krav och påståenden (pågående, eventuella förelaganden, eventuella beslut, de senaste tre åren) samt ingripanden av Konkurrensverket	☐	☐

HUR DU UNDVIKER TRUSTORSTÄMPEL

De flesta svenskar har hört talas om Trustor-affären. Men vad handlade den om egentligen? I grova drag trodde polisen att Trustor hade plundrats på hundratals miljoner av sina nya ägare, så de valde att göra ett tillslag mot bolaget. Senare visade det sig att merparten av pengarna hade använts till själva förvärvet av Trustoraktierna. Bolaget hade med andra ord förvärvats med dess egna medel, vilket är olagligt i Sverige.



436 52 UUE6510X

CIT 1996

31209916

Bet 4897

STALPES

Giltig söndag 31 okt 2010

Prio Vlt

MARK, ROBERT F:SON

(186 SEX: BOLD, 379, 14 118 1000000 00 0000)

12.42

Avgång

15.50

Ankomst

1 Vuxen

Arlanda - St Tropez

Flyg
BY4383

4B
plats

SAS

SAS

personlig biljett. Gäller endast med id.

UUE6510X0001

Inom lagens ramar

Enligt svensk lag är det förbjudet att med ett företags egna medel köpa aktier i bolaget eller ställa säkerhet för att köpa aktier i bolaget. Regeln är straffrättsligt sanktionerad vilket innebär att brott mot regeln kan leda till fängelse.

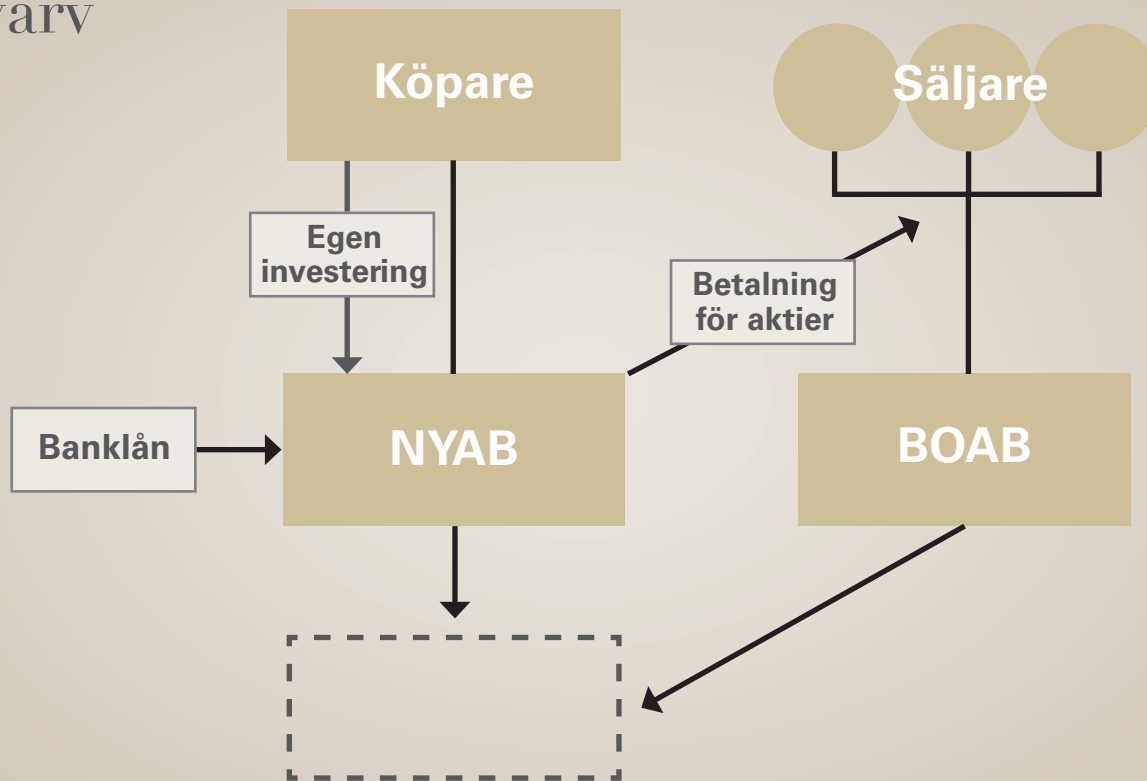
För att inte bryta mot gällande regler är det vanligt att den som köper bolaget bildar ett nytt aktiebolag (NYAB). NYAB står som köpare av bolaget (BOAB) i aktieöverlåtelseavtalet och är därmed den som betalar köpeskillingen för aktierna till säljaren. NYAB tar upp ett lån hos banken och som säkerhet för lånet lämnas

aktier i BOAB. En tid efter köpet av aktierna genomförs en fusion av NYAB och BOAB varefter skulden till banken hamnar i BOAB. Nu kan medel och tillgångar i BOAB användas för att betala räntor och amorteringar samt ställa eventuella säkerheter gentemot banken.

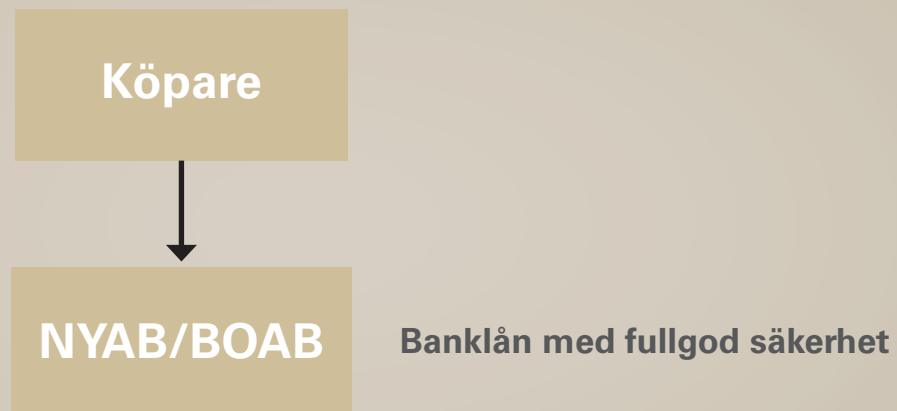
Tänk efter före

Det finns andra tekniker som kan användas, till exempel utdelning till ägare och koncernbidrag. Men var försiktig! Regler kan ändras och gör du fel kan det få otrevliga konsekvenser. Diskutera först med en rådgivare innan du påbörjar transaktionerna.

Förvärv



Fusion



HUR DU SÄTTER IHOP ETT AKTIEÖVERLÅTELSEAVTAL

Syftet med att upprätta ett aktieöverlåtelseavtal är att reglera samtliga mellan-
havanden mellan dig och säljaren vid överlåtelsen. Man brukar dela upp avtalet i
sex delar – preciserande av köpeskilling, förberedelser inför tillträdet, genomför-
ande vid tillträdet, säljargarantier, villkor efter tillträdet och ersättningsbestämme-
lser vid garantibrist. Låt oss ta en närmare titt på varje del.



Bestämmande av köpeskilling

Du och säljaren är en bra bit på väg om ni redan i avsiktsförklaringen har lagt upp riktlinjer för hur köpeskillingen ska beräknas. Reglerna kan vara enkla (fast belopp i kontanter betalas på tillträdesdagen) eller avancerade (tilläggsköpeskillingar som styrs av framtida vinst och måluppfyllelse).

Försök att få in en tilläggsköpeskilling. Det sänker din initiala kostnad för förvärvet och säkrar att ägaren är engagerad i firman även när affären är i hamn. Och allt prat om ”brant hockeyklubba” och liknande blir så mycket enklare att tro på när säljaren måste ta konsekvenserna av sina löften.

Ett undantag kan vara om du direkt ska integrera ditt bolag med det förvärvade bolaget och inte vill att den tidigare ägaren ska vara inblandad.

Förberedelser inför tillträdet

Som köpare vill du sannolikt villkora köpet av aktierna. Det innebär att säljaren måste åta sig tillse att företaget uppfyller vissa krav vid tillträdet. Några exempel på krav är att din styrelse ska godkänna avtalet och att inget sker före tillträdesdagen som väsentligt påverkar det förvärvade bolaget negativt.

Genomförande vid tillträdet

Ett tillträde kan vara enkelt eller komplicerat. Det beror på vilka bestämmelser du och säljaren har slagit fast för köpeskillingens utbetalning.

Ett enkelt förfarande är att du betalar kontant vid

tillträdet samtidigt som säljaren lämnar över aktiebrev till dig och ser till att du förs in som aktieägare i aktieboken. Det är också troligt att du håller en bolagsstämma samt konstituerande styrelsemöte för att välja en ny styrelse och kanske en ny VD.

Lite knepigare blir det om du helt eller delvis betalar med aktier i ditt eget företag. Då är det sannolikt att du håller ett styrelsemöte eller en bolagsstämma för att emittera och tilldela nya aktier i företaget till säljaren. Det är också vanligt att man i ett sådant läge träffar ett aktieägaravtal för att reglera det framtida samarbetet och gemensamma ägandet.

Tillträdet sker i regel några veckor efter att aktieöverlåtelseavtalet är undertecknat. Ibland justerar man köpeskillingen med resultatet från årets början eller efter senaste delårsbokslut. Man kan också upprätta en balansräkning på tillträdesdagen och korrigera köpeskillingen efter avvikelse i till exempel eget kapital eller kassa.

Säljargarantier

Den största delen i ett aktieöverlåtelseavtal, åtminstone till antalet sidor, brukar bestå av garantikatalogen – en uppställning av säljarens garantier. Som köpare vill du förstås få så många garantier som möjligt medan säljaren vill lämna så få garantier som möjligt. En uppenbar motsättning som så gott som alltid blir föremål för förhandlingar.

Garantikatalogen består normalt av en rad standardbestämmelser samt vissa specifika garantier som du för in i avtalet mot bakgrund av upptäckta brister under due diligence.

Vanliga åtaganden

Bland innehållet i säljarens garantier märks ofta:

- *Säljarens behörighet*
- *Aktierna*
- *Bolagsförhållanden*
- *Bokslut*
- *Kundfordringar*
- *Anställda och pensioner*
- *Fastigheter*
- *Miljö*
- *Immateriella rättigheter*
- *Väsentliga avtal*
- *Försäkringar*
- *Tvister*

Villkor efter tillträdet

Många gånger vill både säljare och köpare att den andra parten efter tillträdet ska utföra, eller inte utföra, en rad åtgärder. Sådana bestämmelser brukar finnas omnämnda i ett aktieöverlåtelseavtal.

Säljarens krav på köparen är ofta kopplat till en tilläggsköpeskillning. Det kan handla om krav på full insyn i företagets verksamhet och räkenskaper till dess att sista delen av tilläggsköpeskillningen är utbetald. Syftet

är bland annat att se till att köparen inte gör omstruktureringar eller ändrar redovisningsprinciper som minskar resultatet och därmed också tilläggsköpeskillningen. I övrigt brukar man som säljare sällan ha något intresse av att ställa krav på köparen.

De särskilda åtaganden som köparen normalt vill att säljaren ska lämna hänger ofta samman med brister som kan uppkomma vid due diligence och inte går att reglera genom en garanti. Det kan till exempel röra sig om en pågående tvist där köparen vill att säljaren ska hålla köparen skadelös om företaget skulle bli ersättningskyldigt. Eller kanske om en osäker kundfordran där köparen vill gå skadelös om gäldenären inte kan betala sin skuld.

Om säljaren inte vill tillmötesgå dina krav finns förstås alltid alternativet att han eller hon får sätta ned köpeskillningen.

Ersättning vid garantibrist

Det är vanligt att en säljare försöker begränsa sitt ersättningsansvar. Till exempel genom att fastslå ett visst högsta ersättningsbelopp eller krav på att du som köpare måste reklamera fel och brister inom en viss tid. Det kan också handla om krav i stil med att du som köpare i första hand måste söka utnyttja befintliga försäkringar för att få ersättning.

Ett vanligt köparönskemål är att en del av köpeskillningen ska deponeras hos tredje man, vanligen en bank, under en viss tid efter tillträdet. På så vis vet du att säljaren kan betala ut ersättning om något skulle gå snett. Om du och säljaren är överens om att en del av köpeskillningen ska deponeras löser ni det enklast genom att gå till en bank och ange förutsättningarna för utbetalning.

HUR DU SKRIVER ETT AKTIEÄGARAVTAL

Det finns många situationer när det är bra att träffa ett aktieägaravtal. Till exempel om du väljer att låta säljaren behålla en minoritetsandel av aktierna i sitt företag efter försäljning. Eller om du betalar säljaren, helt eller delvis, med aktier i ditt eget företag.

Reglerar och skyddar

Ett aktieägaravtal behandlar frågor om verksamhetsinriktning, löpande drift, finansiering, ledning, beslutsfattande och begränsningar i ägarnas rätt att överlåta sina aktier i företaget. Avtalet går också att utforma så att det tar tillvara minoritetsintressen i viktiga frågor. Det gör att minoritetsägaren inte behöver vara orolig att majoriteten "kör över" honom eller henne i samtliga frågor.

Om du blir minoritetsägare i ett företag finns det ett par områden där du behöver tänka till lite extra när du skriver aktieägaravtalet. Ett sådant område gäller nyemissioner. Säg att en majoritet vill genomföra en stor nyemission. Som svagare part har du kanske inte råd att delta, med risk att dina aktier späds ut. Därför är det viktigt att du får med i avtalet hur verksamheten ska finansieras.

Ett annat viktigt område är vilka som ska ingå i styrelsen och vem som ska vara VD. Som minoritetsägare är det lämpligt att du blir representerad i styrelsen så att du får inflytande vid till exempel valet av VD.

Fler områden som kan vara viktiga att tänka på är ändring av bolagsordningen, vinstutdelning, upptagande av lån eller kredit, större investeringar och fastställande av styrelsearvoden. För att inte hamna i en situation där en ägare sätter käppar i hjulen för övriga ägare bör det finnas bestämmelser som upphäver dödlägen.

Begränsad rätt att överlåta aktier

Det är vanligt att ett företags bolagsordning innehåller en hembudsklausul som begränsar rätten att överlåta aktierna i bolaget till vem man vill. I ett aktieägaravtal

kompletterar man ofta hembudsklausulen med en förköpsklausul. Den innebär att en aktieägare, till exempel efter att ha fått ett bud på sina aktier, måste erbjuda övriga aktieägare att förvärva aktierna till samma pris och villkor.

Ett aktieägaravtal brukar också innehålla en bestämmelse om inlösen av aktier om en ägare begår ett grovt avtalsbrott. Det kan ge de övriga aktieägarna en rättighet, men inte en skyldighet, att lösa ut den felande ägarens aktier.

Hur omfattande ska avtalet vara?

Inte för omfattande, även om det är lätt att man hamnar där. Men ingen är hjälpt av ett svärgenomträngligt och svårtolkat avtal. Syftet med ett aktieägaravtal är endast att komplettera och i vissa fall justera områden som redan är stadgade i lag. Ta därför bara med sådant som verkligen är nödvändigt.

Inte juridiskt bindande för företaget

Ett aktieägaravtal mellan ägarna är endast bindande för aktieägarna, inte per automatik för företaget. Det innebär att ett beslut som enligt aktieägaravtalet fordrar enighet kan fattas med enkel majoritet på ett styrelsemöte och sedan genomföras utan att företaget bryter mot avtalet. Skulle en sådan situation uppstå är möjligen de aktieägare som har fattat beslut i strid med aktieägaravtalet skadeståndsskyldiga gent emot den förfördelade parten. Ofta är den här sortens skador svåra att värdera. Därför är det lämpligt med en vitesklausul som träder in vid avtalsbrott.

HUR DU GÖR ETT INKRÅMSFÖRVÄRV

Enkelt uttryckt finns det två sätt att köpa företag på. Du kan antingen köpa aktierna eller andelar i de bolag som innehar de tillgångar du vill komma i åtnjutande av. Eller gör du en inkråmsaffär, det vill säga låter företaget överlåta skulder, tillgångar och förpliktelser till dig. Skattereglernas utformning gör att en köpare vanligen önskar genomföra en inkråmsaffär medan säljaren oftast vill sälja aktier eller andelar.

Inte helt enkelt

En inkråmsaffär är en relativt komplicerad affär, såvida det inte rör sig om ett förvärv av en mycket begränsad verksamhet. Vad är det då man överlåter i en inkråmsaffär? Som utgångspunkt är det parterna själva som avgör det, men det finns undantag. Det är till exempel inte säkert att de avtal som köparen önskar överta från säljaren kan övertas, eftersom det förutsätter den andra avtalspartens godkännande. Motsvarande gäller medarbetare i den verksamhet som köps.

Ett sätt att beskriva en inkråmsaffär är att det är ett köp av en rörelse som innefattar immateriella rättigheter (varumärken och patent), materiella tillgångar (maskiner och inventarier) och andra rättigheter (rättigheter enligt avtal). Normalt sett handlar det också om att överta skulder och andra förpliktelser. Här råder det dock som sagt i princip avtalsfrihet. Köpare och säljare kan till exempel välja att undanta likvida tillgångar och ibland även kundfordringar.

Vidare gäller det att vara observant på om de tillgångar du förvärvar som köpare kan vara föremål för företags- eller fastighetshypotek eftersom banken (eller den som innehar hypoteket) i så fall kan ha synpunkter på överlåtelsen. Om det i förvärvet ingår fast egendom måste man ta hänsyn till jordabalkens regler om fastighetsköp. Det innebär att ett skriftligt köpekontrakt måste upprättas enligt vissa regler. Stämpelskatt utgår i det här fallet – något du slipper som köpare om du i stället köper aktier i ett företag där fastigheten ingår.

Varför och varför inte?

En fördel med en inkråmsaffär är att du som köpare inte behöver betala "pengar för pengar". Det vill säga om företaget du tänker förvärva har finansiella tillgångar så blir de kvar i bolaget. Du slipper också de förpliktelser som finns förknippade med det gamla organisationsnumret.

Nackdelarna är att avtal där säljande bolaget är avtalspart måste flyttas över till det förvärvande bolaget. Det kräver vanligen godkännanden från den andra avtalsparten, alltså en kund, leverantör, hyresvärd eller liknande. Om inte den andra parten lämnar sitt godkännande är det inte säkert att du som köpare äger rätt att inträda i avtalet.

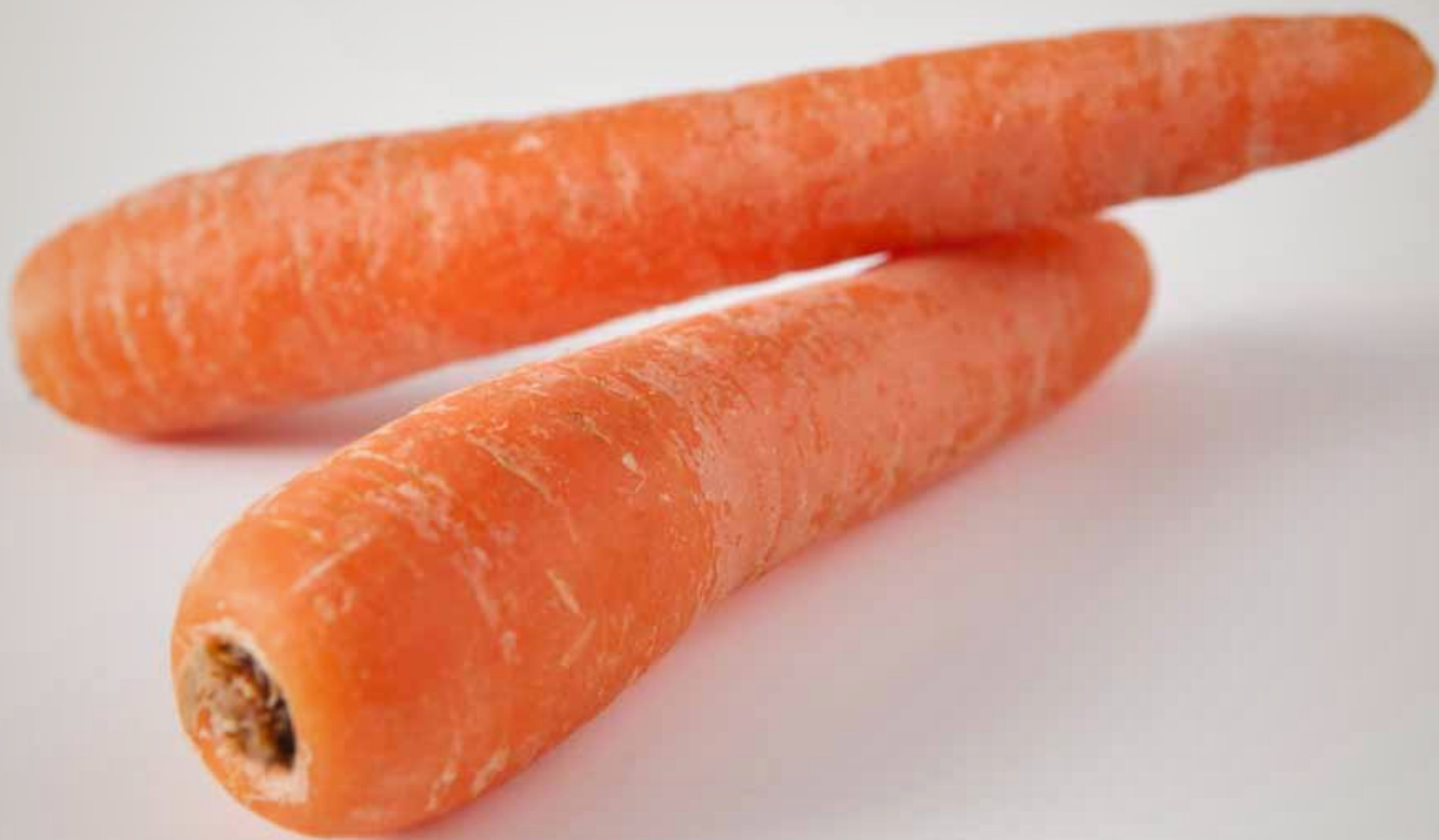
Om det finns medarbetare i det säljande bolaget har de enligt lagen om anställningsskydd normalt sett rätt att få anställning i ditt köpande bolag. Någon skyldighet för den som är anställd att byta arbetsgivare föreligger inte. Det innebär att du kan förlora personal som du verkligen vill ha med dig.

Hur du kan agera

Om du vill genomföra en inkråmsaffär kan du gå flera vägar. Ett sätt är att du startar ett nytt bolag som köper de tillgångar, skulder, med mera från säljarens bolag som du och säljaren kommer överens om. Ett annat alternativ är att säljaren startar ett nytt aktiebolag och överlåter det till dig. Det blir alltså formellt sett en aktieöverlåtelse.

HUR DU DESIGNAR ETT INCITAMENTSPROGRAM

Normalt sett riktar sig incitamentsprogram till ledande befattningshavare, styrelseledamöter och andra nyckelpersoner. Syftet är att behålla, belöna och motivera medarbetare och ledning som ägaren bedömer är väsentliga för företaget. Kreativiteten och uppfinningsrikedomen hos konsulter och företag som önskar incitamentsprogram är stor och trender gällande programmen varierar från tid till annan.



Lön eller utdelning?

Många optionsprogram är utformade så att options-erbjudandet till medarbetaren blir betraktat som värdepapper och inte som en löneförmån. Gemensamt för många program är att den anställdes rättigheter till exempelvis aktier i framtiden ofta är förenad med villkor som knyter honom eller henne till tjänsten. I en rad belöningsprogram förekommer till exempel köp- och teckningsoptionsprogram, personaloptioner, aktie-tilldelning och aktier med förfogandeinskränkningar.

Rätt utformning viktigt

När en arbetsgivare inför ett incitamentsprogram är syftet vanligtvis att motivera de anställda samt att hålla kvar dem i anställningen. Gemensamt för många program är att den anställdes rättigheter är förenade med villkor som knyter honom eller henne till tjänsten. Det är därför vanligt med olika typer av förfogande-rättsinskränkningar.

Incitamentsprogram kan utformas på olika sätt, till exempel med köp- eller teckningsoptioner, kon-

vertibler eller aktier. Historiskt sett är många utformade som optionsprogram. I sådana fall är det skatterettsligt mer förmånligt om optionen utgör ett värdepapper och inte en så kallad personaloption (se faktaruta). Viktiga parametrar i denna bedömning är exempelvis överlåtbarheten av optionen och om det finns en stark koppling till anställningen. På senare tid syns en ökning av aktiebaserade incitamentsprogram. Skattemässigt är den här typen av incitamentsprogram mer förutsägbara och möjligheten att införa förfoganderättsinskränkningar är större.

När man utformar ett incitamentsprogram är det viktigt att formulera de parametrar som skapar incitamentet på ett förutsebart och mätbart sätt. Det kan röra sig om faktorer som vinstnivå, omsättningsmål och liknande för att exempelvis viss bonus eller tilldelning av aktier ska infrias. Värdering av den tillgång en anställd får förvärva av sin arbetsgivare är också viktig. Den del av värdet på aktien eller optionen som överstiger vad den anställda betalat för att erhålla tillgången uppkommer som en skattepliktig löneförmån på mellanskillnaden. Sammanfattningsvis ställs höga krav på den som utformar programmen.

Några vanliga incitamentsprogram

Köpooptioner

En köpooption ger innehavaren en rätt, men inte en skyldighet, att köpa en aktie i bolaget vid en viss tidpunkt eller under en viss angiven period, på förutbestämda villkor. Optionen avser befintliga aktier och innebär inte att bolaget emitterar nya aktier i samband med utnyttjandet av optionen.

Teckningsoptioner

En teckningsoption ger innehavaren en rätt, men ingen skyldighet, att teckna nya aktier i bolaget vid en viss angiven tidpunkt eller under en viss angiven period på förutbestämda villkor. Om teckningsoptionerna utnyttjas uppstår en utspädningsseffekt för befintliga aktieägare.

Personaloptioner

Personaloptioner är ett skatterättsligt begrepp och har samma ekonomiska uppbyggnad som en köp- eller teckningsoption. En personaloption är inte fritt överlåtbar och är ofta behäftad med villkor om fortsatt anställning i företaget. Civil- och skatterättsligt anses inte en personaloption vara ett värdepapper. Realiserad värdeökning på personaloptionen beskattas som lön och inte som kapitalinkomst.

Syntetiska optioner

En syntetisk option ger innehavaren en rätt att vid en viss angiven tidpunkt erhålla ett kontantbelopp vars storlek beror på utvecklingen av värdet på en underliggande tillgång (till exempel en aktie).

Konvertibler

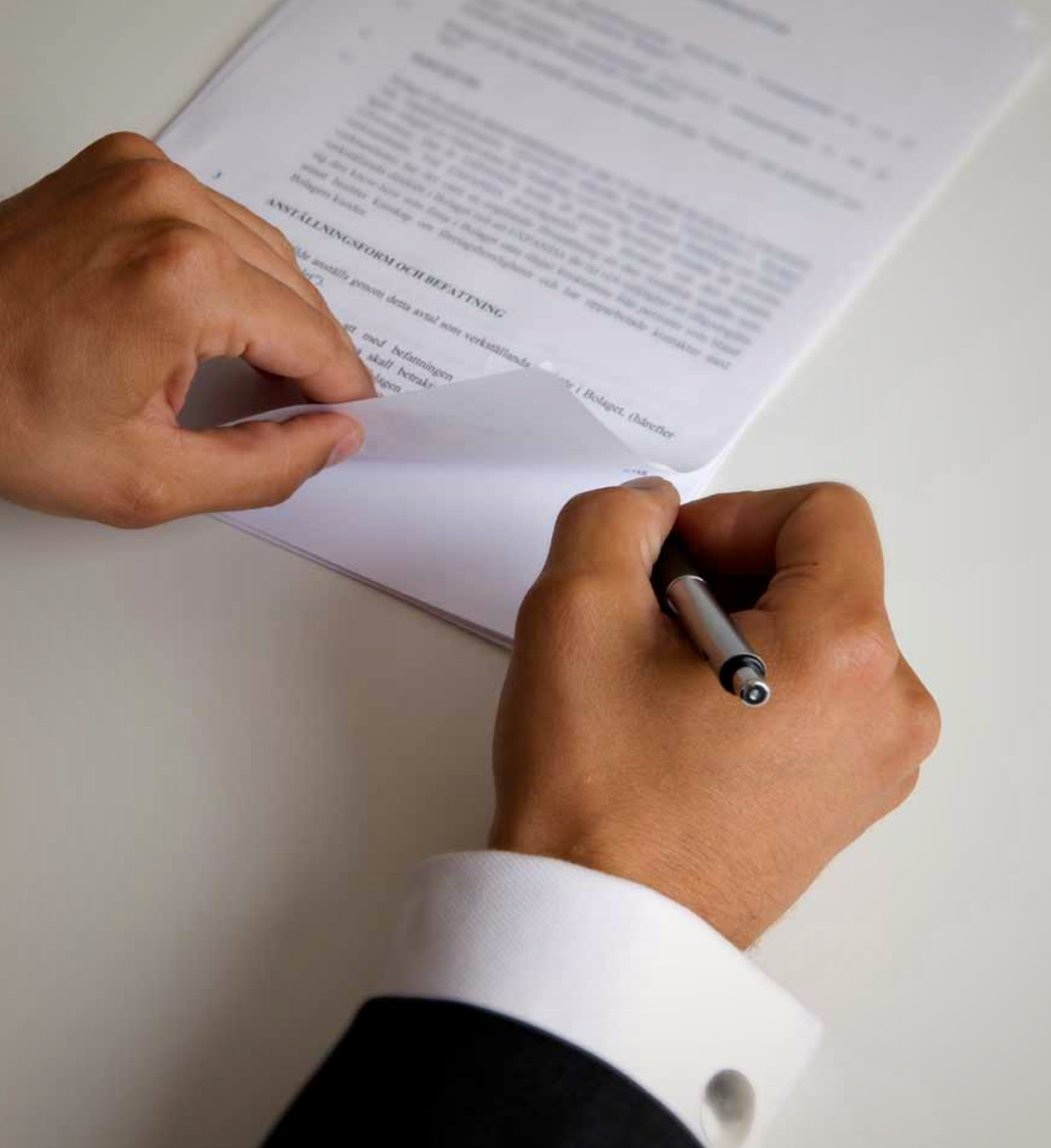
Konvertibler innebär att bolaget tar upp ett lån från någon (till exempel en anställd). Den som lämnar lånet har en rätt (men normalt sett ingen skyldighet) att konvertera lånet till nya aktier i bolaget vid en viss angiven tidpunkt eller under en viss angiven period på förutbestämda villkor. Om konvertering sker uppstår en utspädningsseffekt för befintliga aktieägare. Om konvertering inte sker återbetalas lånet.

Aktieprogram

Ett program där den anställda tilldelas eller erbjuds att köpa aktier i bolaget under vissa förutsättningar och på villkor.

HUR DU UTFORMAR ETT VD-AVTAL

Det är vanligt att anställningsavtalens vikt förringas trots att de många gånger är kärnan i ett företags verksamhet. En medarbetare kan ju till exempel börja arbeta hos en konkurrent. I så fall är olyckan dubbel – den kompetens företaget tappar kommer motståndaren till godo. Därför måste VD-avtalet vara väl genomtänkt och formulerat. I ett VD-avtal finns en större frihet att utforma anställningsvillkoren bland annat eftersom lagen om anställningsskydd (1982:80) inte gäller för arbetstagare som är företagsledare.



Endast tillfällig lojalitet

Allt fler företag är beroende av medarbetarnas kunskaper. Under anställningen, inklusive uppsägningstiden, har en medarbetare lojalitetsplikt mot arbetsgivaren och är därmed förhindrad att bedriva konkurrerande verksamhet. Men så fort anställningen upphör är medarbetaren fri att starta ett företag och konkurrera med vem som helst. Även om man har varit VD tidigare.

Det är alltså viktigt att du avtalar om uppsägningstid. Frågan är bara hur lång den ska vara. Om du väljer en lång uppsägningstid, och den ska hålla vid en rättslig prövning, bör du som arbetsgivare ha lika lång uppsägningstid. Tänk också på att en alltför lång uppsägningstid riskerar att anses som en otillåten konkurrensbegränsning vid en rättslig prövning.

Omöjligt att hålla kvar för sakens skull

Med en konkurrensklausul kan du avtala om förbud för VD att bedriva konkurrerande verksamhet efter att anställningen har upphört. Men det är inte säkert att du har rätten på din sida i alla fall. Många konkurrensklausuler har visat sig vara ogiltiga vid en rättslig prövning på grund av dess utformning.

Syftet med konkurrensklausul får inte vara att kvarhålla VD i sin anställning, utan det måste finnas ett befogat intresse att skydda företaget mot konkurrerande verksamhet. Inte heller får konkurrensförbudet vara hur långt som helst. Kunskap är en färskvara. Om kunskapsutvecklingen är snabb, till exempel i ett tek-

nikutvecklingsbolag, är det svårt att motivera ett långt konkurrensförbud.

Vidare bör du ersätta VD för den olägenhet konkurrensförbudet innebär. Enligt praxis är 60 procent av den tidigare lönen tillräcklig ersättning för att konkurrensklausulen ska anses vara skälig. Du bör också koppla klausulen till ett vite eftersom det i det enskilda fallet är svårt för företaget att påvisa en faktisk ekonomisk skada. Annars riskerar du att konkurrensförbudet är verkningslöst. Ett rimligt vite är ett antal genomsnittliga månadslöner för VD.

Icke-värvningsklausul kan vara bättre

Många gånger är en icke-värvningsklausul att föredra framför en renodlad konkurrensklausul. Med en icke-värvningsklausul kan du förbinda VD att inte försöka locka över dina kunder, medarbetare eller leverantörer till konkurrerande verksamhet.

Arbetsdomstolen har vid ett antal tillfällen prövat en icke-värvningsklausul håller rättsligt. Domstolen har konstaterat att en sådan klausul kan vara skälig då den inte syftar att hålla kvar en arbetstagare med särskilda kunskaper, utan till att skydda arbetsgivare från att fråntas sina kunder, medarbetare eller leverantörer.

Å andra sidan kan en icke-värvningsklausul vara oskälig om den träffar ett stort antal personer och ingen ersättning utgår för den olägenhet klausulen medför. Det är därför viktigt att vara försiktig även när man använder sig av icke-värvningsklausuler.

Exempel på ett VD-avtal

Det här är ett axplock av rubriker som brukar ingå i ett VD-avtal och lite om vilka skyddsmekanismer man kan använda.

Bisysslor

Ska VD få bedriva konkurrerande verksamhet med arbetsgivaren? Ska VD få ha bisysslor vid sidan av sin anställning i bolaget? I ett vanligt anställningsavtal brukar man ange att medarbetaren inte får bedriva någon verksamhet vid sidan av sin anställning utan bolagets skriftliga godkännande.

Lön, bonus och förmåner

Vilken lön ska VD ha? Ska övertidsersättning ingå? Vilka rutiner gäller för bonus? Vilka andra förmåner kan komma i fråga? Det här brukar vara den springande punkten vid en avtalsförhandling.

Som arbetsgivare bör du vara försiktig och endast ange att lönen ska revideras årligen – men inte med hur mycket. Vidare bör du också förbehålla dig rätten att förändra eventuella bonusprogram över tid genom ensidigt beslut från bolagets ledning. Den typen av regleringar kallas populärt för "arbetsgivarventiler".

Sekretess

Vad får VD berätta för utomstående? Finns det något som han eller hon inte får berätta för andra medarbetare?

Personuppgifter och datasäkerhet

Hur ska personuppgifterna användas? Använder du ett databaserat lönesystem omfattas det oftast av reglerna i Personuppgiftslagen. Det är därför nödvändigt med ett godkännande från VD att bolaget får använda hans eller hennes personuppgifter, vilket lämpligen sker i anställningsavtalet.

Vad gäller med bolagets datorer? Internet? E-post? Hur får de användas?

Immateriella tillgångar

Kommer VD att skapa immateriella tillgångar inom

ramen för anställningen? Vem äger i så fall tillgångarna? En viktig punkt i många företag, framför allt i utvecklingsföretag.

Konkurrensförbud/Icke värvning

Vilken lojalitet ska VD ha gentemot arbetsgivaren efter det att anställningen är avslutad? Får VD gå direkt till en konkurrent och bearbeta den före detta arbetsgivarens kunder, leverantörer och anställda?

Uppsägning och avgångsvederlag

Hur lång uppsägningstid ska gälla om VD säger upp sig eller om du som arbetsgivare säger upp VD? Ska VD ha rätt till avgångsvederlag?

Avtalsbrott

När får avtalet hävas? Under vilka omständigheter kan du avskeda VD med omedelbar verkan?

Vite

Ska VD betala ett normerat skadestånd vid avtalsbrott? Det är vanligt att man knyter vite till reglerna om sekretess, immateriella rättigheter och konkurrens. Det är att rekommendera eftersom det är svårt som arbetsgivare att visa på en ekonomisk skada i det enskilda fallet. Klausulen syftar inte bara till att säkra pengar, utan är också till för att ha en förebyggande verkan.

Twist

Ska en twist föregås av medling? Ska tvisten avgöras i allmän domstol eller genom ett skiljeförfarande? Vilket förfarande man ska välja beror främst på tre faktorer: tid, pengar och sekretess. En process i allmän domstol tar längre tid, kostar oftast mindre pengar och är offentlig.



CASE 8

När allt vandrar iväg

Den tidigare så trevliga och lojala VD:n sa något oväntat upp sig. Nya ägaren till bolaget blev förvånad och det visade sig att VD:n bara hade någon månads uppsägningstid enligt sitt anställningsavtal.

En kort tid efter det att VD:n hade lämnat företaget började företaget tappa order efter order från såväl befintliga som nya kunder. Ägaren tyckte det var märkligt, eftersom han alltid hade uppfattat företaget som konkurrensmässigt och långsiktigt i sina kundrelationer.

Det hela fick sin förklaring när det stod klart att den före detta VD:n hade gått till huvudkonkurrenten. Tyvärr var det inte bara VD:n som hade lämnat, utan också kundregistret, uppgifter om marginal per produkt och så vidare.

Företaget gjorde ingen vinst det året. Den nya VD:n har längre uppsägningstid och konkurrensförbud. Dessutom har bolaget skapat ett system om vem som äger vilken information samt har tillgång till information om känsliga uppgifter som kunddatabas och marginaler.





ORDLISTA

VAD ORDEN BETYDER

Avsiktsförklaring. Inkråmsförvärv. Likviditetsrabatt. Ett företagsköp innebär ofta en bekantskap med nya begrepp. Och även om du har hört ett ord förut kan det vara svårt att sätta fingret på den exakta betydelsen. Dessutom florerar det en mängd engelska uttryck inom företagsförsäljning. Här är några ord som är lätta att haka upp sig på.

Aktieägaravtal. Avtal mellan aktieägare till ett företag. Innehållet anpassas efter verksamheten. Områden som brukar regleras är företagets inriktning, ledning och finansiering samt ägarnas överlåtelse rätt av aktier.

Aktieägarspridning. Ökning av antalet ägare för att göra ett företag som helhet mer attraktivt och säkra nyckelmedarbetare inför en försäljning.

Aktieöverlåtelseavtal. Avtal som reglerar viktiga aspekter när man säljer aktierna i ett företag. Innehåller bland annat villkor för affären och uppställning av säljarens garantier. På engelska brukar man tala om SPA, "Share Sale and Purchase Agreement".

Avsiktsförklaring. Se LOI.

Beta (β). Se Volatilitet.

Buy-out. Term som används när ett företag eller ett antal personer, till exempel en ledningsgrupp, köper samtliga aktier i ett bolag av nuvarande ägare.

CAPM. Förkortning för "Capital Asset Pricing Model". En formel för att räkna ut det avkastningskrav en investerare har i ett specifikt företag. CAPM används ibland för att beräkna diskonteringsräntan.

$$CAPM = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

R_f = Avkastning på den riskfria räntan (exempelvis räntan på en 10-årig statsobligation)
 β = Volatilitet i branschen eller företaget
 R_m = Förväntad avkastningsränta

Closing. Avser den tidpunkten när aktieägandet i ett bolag övergår till annan part.

Competitive landscape. En metod för att fastställa ett företags grad av differentiering och interna effektivitet i förhållande till dess konkurrenter.

Corporate finance. Samlingsnamn för aktiviteter som företagsförsäljningar, sammanslagningar, optionsprogram, företagsvärderingar, etc.

Cross selling. Korsvis försäljning av produkter. Säg att en koncern äger ett företag som säljer datorer och ett som säljer bildskärmar. Om företaget som säljer datorn får en kund att köpa, eller överväga köp, kan de lotsa kunden vidare till företaget som säljer bildskärmar eftersom det bör ligga i kundens intresse att skaffa en sådan till sin dator. Syftet är att skapa merförsäljning, stärka kundrelationer och stänga ute konkurrenter.

Datarum. En samling dokument med information om ett företag som köpande part(er) under reglerade former får ta del av i samband med due diligence.

Debt free. "Skuldfri" – syftar till att när ett företag säljs som skuldfritt finns inga räntebärande skulder uppsatta i balansräkningen.

Differentiering. En affärsstrategi som går ut på att man särskiljer företagets erbjudande. Man brukar tala om hård differentiering (egenskaper hos produkt eller tjänst), mjuk differentiering (kringtjänster) och organisk differentiering (förändring av intern struktur för

att bättre kunna tillgodose kundernas behov).

Diskonteringsränta. Se WACC.

Dress the bride. Förändringar av verksamheten som på medellång sikt (2-3 år) ökar resultatet och kassaflödet. Målet är att skapa ett eller två bra årsbokslut som utgångspunkt för värdering inför en företagsförsäljning. Exempel på förändringar är att lägga ned en olönsam enhet, säga upp överflödiga personal, se över investerings- och avskrivningsplanen samt förhandla fram bättre villkor med kunder och leverantörer.

Due diligence. "Vederbörlig undersökning" – utförs av köpande part för att dels verifiera att tidigare överlämnad information stämmer, dels upptäcka eventuella brister i bolaget.

Earn-out. "Tilläggsköpeskillning" – betalas normalt ut 1, 2 och/eller 3 år efter den första köpeskillningen. Beloppet baseras vanligen på företagets vinst under perioden.

EBIT. Förkortning för "Earnings Before Interests and Taxes." Ingår i resultaträkningen som resultat för finansiella poster.

EBITDA. Förkortning för "Earnings Before Interests, Taxes, Depreciations and Amortizations." Ingår i resultaträkningen som resultat före avskrivningar. Beräknas genom att man identifierar EBIT och lägger till avskrivningarna. Ibland talar man om operativt kassaflöde.

Enterprise value. Värdet på en verksamhet när samtliga räntebärande skulder samt kassa och bank är borttagna. I ett "debt free"-företag är Enterprise Value lika stort som Equity Value förutsatt att kassan är lika med noll.

Equity value. Värdet på aktierna i ett bolag.

Extern effektivitet. Mått på hur effektivt man hantlar och kommunicerar med kunder och leverantörer. Exempel på mätetal är antal kunder som känner till

företaget och vad det står för, antal leverantörer och pris för inköpta råvaror.

Finansiell lease. Ett sätt att finansiera exempelvis en produktionsanläggning. I praktiken motsvarar det att bolaget tar ett lån från ett kreditinstitut och köper anläggningen. Enda skillnaden är att i samband med finansiell lease tas den förvärvade anläggningen som säkerhet för lånet. Jämför även med Operationell lease.

Förväntanskalibrering. Ett sätt att säkerställa att samtliga involverade i en försäljningsprocess har realistiska förväntningar.

Goodwill. Det immateriella värde som representeras av ett företags namn och rykte, varumärke, kundkrets, etc. I företagsaffärer bokförs goodwill i det köpande företagets balansräkning som skillnaden mellan köpeskillning och eget kapital. Beloppet ska minskas enligt avskrivningsplan och är inte avdragsgill i skattedeklarationen.

Icke-väravningsklausul. Ett alternativ till konkurrensförbud, även kallad "non-solicitation"-klausul. Innebär att den anställda förbinder sig att inte kontakta arbetsgivarens kunder eller anställda för att förmå dem att gå över till konkurrerande verksamhet.

Immateriella tillgångar. Tillgångar som man inte kan ta på. Till exempel aktier i andra bolag, mjukvaruprogram eller andra rättigheter som har ett faktiskt värde.

Indikativt bud. Icke bindande bud som visar vad en potentiell köpare är beredd att betala för företaget. Detsamma som preliminärt bud.

Information memorandum (IM). En komplett samling med information om ett företag presenterat i samband med en försäljning av företaget. Ett IM ska beskriva företagets verksamhet och framtida strategi så att en köpare kan värdera företaget och lämna ett bud på det. Närmast motsvarande ord på svenska är prospekt.

Inkråmsförvärv. När man förvärvar samtliga aktier i ett företag förvärvar man samtidigt alla skyldigheter som företaget har haft, har just nu eller kommer att ha. I många fall innebär det avsevärda risker för köparen. För att minska risken gör många köpare ett inkråmsförvärv, det vill säga typiskt sett förvärvar företagets samtliga tillgångar och operativa poster i balansräkningen.

Insourcing. Innebär att ett företag tar hem och låter utföra i egen regi en eller flera processer eller verksamheter som tidigare har skötts av någon annan.

Intern effektivitet. Ett mått på hur effektivt man hantlar företagets interna processer. Exempel på mätetal är kronor per producerad enhet, tid till marknaden för nya produkter och administrativa kostnader dividerat med produktionskostnader.

IPO. Förkortning för "Initial Public Offering". Handlar om processen att notera ett företag på en börslista.

Kommersiell effektivitet. Produkten av intern och extern effektivitet. Bildar grunden för ökad tillväxt och lönsamhet.

Konkurrensklausul. Återfinns i aktieägaravtal, optionsavtal eller aktieöverlåtelseavtal. Definierar begränsningar för nuvarande eller kommande delägare att ta anställning, eller på annat sätt engagera sig, i konkurrerande bolag.

Köpeskillning. Det belopp som en köpare av ett bolag erlägger för att förvärva hela eller delar av ett bolag.

Likviditetsrabatt. Aktier i bolag på börsen går att sälja med tämligen kort varsel. Aktier i ett onoterat bolag kan däremot ta lång tid att sälja. Friheten att kunna sälja aktier och få tillgång till kapitalet snabbt har ett värde. Därför värderas onoterade aktier lägre än jämförbara noterade aktier. Man får med andra ord en likviditetsrabatt, normalt 30 till 50 %.

LOI. Förkortning för "Letter Of Intent". Avsiktsförklaring där till exempel de kommersiella villkoren i en tänkt affär inte är juridiskt bindande men väl andra villkor såsom sekretess.

Management buy-out. Uppstår när ledningen eller nyckelpersoner, själva eller i kombination med ett externt företag, köper ett företag av dess nuvarande ägare.

M&A. Förkortning för "Mergers and Acquisitions". Term som sammanfattar samtliga slags affärer där aktier i ett bolag byter ägare samt inkråmsförvärv.

NDA. Förkortning för "Non Disclosure Agreement". Ett sekretessavtal.

Operationell lease. Ett sätt att finansiera exempelvis en bil eller en kpiator där utrustningen i sig är säkerhet för lånet. Skuld och tillgång för en operationell lease behöver inte tas upp i balansräkningen. Det finns inga entydiga regler för vad som är operationell respektive finansiell lease. En förenklingsregel är att en fast installation ska betraktas som en finansiell lease. Det samma gäller för utrustning som är direkt kopplad till verksamheten, till exempel en del i en fabrik. Se också Finansiell lease.

P/E. Förkortning för "Price/Earnings". En metod som beskriver hur mycket ett företag är värt. Price är värdet på samtliga utestående aktier i ett bolag. Earnings är prognostiserad vinst före skatt med avdrag för schabloniserad företagsskatt (i Sverige f.n. 26,3 %). Ett exempel: Om P/E-talet för ett bolag är 12 värderas bolaget till 12 gånger den prognostiserade vinsten efter skatt.

P/S. Förkortning för "Price/Sales". En metod som beskriver hur mycket ett företag är värt. Price är värdet på samtliga utestående aktier i ett bolag. Sales är bolagets prognostiserade omsättning. Ett exempel: Om P/S-talet för ett bolag är 0,7 värderas bolaget till 0,7 gånger den prognostiserade omsättningen.

Preliminärt bud. Icke bindande bud som visar vad en potentiell köpare är beredd att betala för företaget. Detsamma som indikativt bud.

Private equity. Samlingsnamn för företag som investerar i onoterade bolag. Investeringarna sker ofta utifrån en fond där privatpersoner och institutioner placerar pengar.

Sale and lease back. Ett förfarande som innebär att man säljer egendom, till exempel en maskinpark, till ett leasingföretag och därefter leasar egendomen av företaget. Effekten blir att man frigör kapital.

Sekretessavtal. Avtal som förbjuder involverade personer (oftast köparen men ibland också säljaren) att sprida information till tredje part (person som inte har undertecknat avtalet). Brott mot avtalet regleras ibland genom vite i förhållande till skadans storlek, ett fast belopp eller bådadera.

SPA. Se aktieöverlåtelseavtal.

Substansvärde. Är lika med korrigerat eget kapital. Man korrigerar genom att lägga till delårsvinster efter skatt samt eventuella över- eller undervärden i företags tillgångar.

Synergieffekt. Uppstår när köpande part integrerar den köpta verksamheten i sin egen verksamhet. Exempel på synergier är gemensam och därmed mindre kostsam administration, skalfördelar vid ökade produktionsvolymer samt kompletterande produkter.

Säljanpassning. Förändringar av verksamheten som på kort sikt (inom 1 år) ökar resultatet och kassaflödet eller skapar en tydligare struktur. Det kan till exempel handla om att säga upp överflödig personal, hålla på investeringar och marknadsföring som inte ger kortsiktigt resultat samt urskilja de delar av verksamheten som ska säljas. Se även "Dress the bride" för exempel på förändringar på medellång sikt.

Teaser. Intresseväckare inför en stundande försäljning. Skickas till ett antal aktörer för att se vilka som kan vara intresserade av att inleda en diskussion.

Tilläggsköpeskilling. Del av köpeskilling som köparen betalar till säljaren en tid efter tillträdet om vissa villkor är uppfyllda. Det kan handla om att bolaget måste nå ett visst resultat eller att säljaren får ta del av första tre årens vinster.

WACC. Förkortning för "Weighted Average Cost of Capital". Används vid en kassaflödesvärdering för att diskontera framtida kassaflöde till dagens värde. WACC består av två delar som vägs samman beroende på deras relativa storlek: (1) Kostnad för att låna kapital, där det underliggande beloppet motsvarar samtliga räntebärande skulder i balansräkningen, och (2) förväntad avkastning på investerat kapital, där det underliggande beloppet motsvarar eget kapital i balansräkningen.

$$WACC = (CAPM * E_v / (E_v + R_s)) + R * R_s / (E_v + R_s)$$

CAPM = Se definition

E_v = Eget kapital i balansräkningen

R_s = Räntebärande skulder i balansräkningen

R = Räntan då företaget lånar pengar från banken

Venture capital. Riskkapital.

Volatilitet. Ett sätt att beskriva hur mycket en akties värde förändras sig. En hög volatilitet motsvarar en hög risk men innebär också en stor potential. Ett sätt att beskriva volatilitet är att studera Beta-värdet (β). Beta lika med 1 är den genomsnittliga volatiliteten. Ju högre värde, desto högre volatilitet.

Värde. Det yttersta måttet på vad en, och endast en, potentiell köpare är beredd att betala för samtliga aktier i ett företag.





OM FÖRFATTAREN

I en avlägsen topp, i Himalayas västra del, blickar Daniel Lifveredson ut över viderna. Efter många veckors slit står han nu där, och undrar vad han egentligen tagit sig till.

Snowboarden lämnade han på 6 300 meters höjd, lavinfaran var allt för stor för att åka ned på baksidan av berget. Men det är något som inte stämmer. Glädjen finns där, men det är något fel i kroppen. Vad Daniel inte vet är att han har fått är en livshotande åkomma, lungödem, och snabbt måste ner på lägre höjd för omedelbar behandling.

När man beger sig ut på äventyr uppkommer alltid problem. Många går att förutse, många går att hantera, men vissa kan få katastrofala följder. Det här var den första riktigt stora bestigningen som Daniel hade gjort. Med lite mer erfarenhet hade han förmodligen lyckats bättre, och med väsentligt mycket lägre risker.

>>

Man kan enkelt dra paralleller till att göra företagsaffärer. Målen är högt satta och riskerna är många. Men med erfarenhet kan man navigera sig förbi de värsta ravinerna och faktiskt åstadkomma bedrifter, värda att vara stolt över.

Daniel är utbildad till Civilingenjör vid Chalmers och har även studerat vid Berkeley Business School samt Forsmarks högskola. År 1998 blev han rekryterad till Excore som sedan dess varit hans professionella plattform. Som VD för Excore får hans äventyrliga ådra stimulans genom att hjälpa företagets klienter mot toppen.



OM BOKEN

Allt friskt växer, brukar det heta. Men även om du arbetar hårt och ihärdigt riskerar du att andra företag växer ifrån dig. Eller att du inte växer i den takt du vill.

Ett sätt att öka tillväxttakten är att förvärva ett eller flera företag. Något som låter betydligt enklare än vad det är. Det finns många fallgropar att gå i och risken är att förvärvet blir ett fördärv i stället för en framgång.

Tillväxt till salu ger dig kunskap att genomföra lyckade företagsförvärv. Du får ta del av hela processen – från förvärvsstrategi till dess att du äger företaget.

Boken är framtagen som ett samarbete mellan Excore, Setterwalls och BDO.

Excore

Excore grundades 1997 och är i dag en av Sveriges ledande företagsmäklare. Vi är inriktade på medelstora företag med en omsättning mellan 50 miljoner och 1 miljard svenska kronor.

Om du funderar på att sälja eller förvärva ett bolag är du välkommen att kontakta oss för ett förutsättningslöst möte under strikt sekretess. Vi tar ansvar för att transaktionen genomförs på ett för dig optimalt sätt. Mer information och kontaktuppgifter finns på

www.excore.se

Setterwalls

Setterwalls är en av Sveriges ledande affärsjuridiska fullservicebyråer med ett väl uppbyggt internationellt nätverk.

Vi är ca 250 medarbetare, varav 170 jurister. Alla med ett gemensamt fokus – att våra klienters affärer ska bli mer framgångsrika.

Till ditt förfogande finns erfarna specialister inom alla juridiska områden och en gedigen erfarenhet av de flesta branscher.

Du hittar våra kontor i de tre största städerna – Stockholm, Göteborg och Malmö. Läs mer på www.setterwalls.se

BDO

BDO i Sverige är en rikstäckande organisation av revisionsbyråer som erbjuder ett brett tjänsteutbud inom revision, skatt, företagsservice och redovisning, affärsrådgivning, finansiella tjänster och verksamhetskonsultation. Vi är ca 450 medarbetare och finns representerade på drygt ett 20-tal orter i landet. Vi ingår i BDO International, med representation worldwide.

Tänker du sälja företaget? Planerar du en expansion genom ett företagsförvärv? Vi hjälper dig och ditt företag genom hela transaktionskedjan – från värdering, due diligence till finansiell strukturering. Läs mer på www.bdo.se