



EKONOMIHÖGSKOLAN
Lunds universitet

Kandidatuppsats FEK 582
VT 2005

Utländska förvärvares påverkan på budpremien

- en studie av förvärv på den svenska aktiemarknaden -

Handledare:
Maria Gårdängen

Författare:
Kristoffer Gravlund
Malin Hammer
Erik Stiernstedt

Sammanfattning

Uppsatsens titel: Utländska förvärvares påverkan på budpremien - en studie på den svenska aktiemarknaden

Seminariedatum: 2005-06-03

Ämne/Kurs: FEK 582 Kandidatseminarium 10 poäng

Författare: Kristoffer Gravlund, Malin Hammer, Erik Stiernstedt

Handledare: Maria Gårdängen

Nyckelord: förvärv, budpremie, cross-border, synergier, hybris

Syfte: Syftet med uppsatsen är att undersöka huruvida det existerar en så kallad cross-border effekt. Det vill säga om det förekommer en positiv effekt, i form av att premien blir högre, när utländska företag förvärvar svenska. Vi ämnar även undersöka ett antal andra, i förväg bestämda, variabler som påverkar premiens storlek.

Metod: För att uppfylla uppsatsens syfte har vi valt att genomföra en kvantitativ studie. Vi antar en deduktiv ansats då det finns teorier som är relevanta för vår studie. För att undersöka variablernas påverkan på budpremien utför vi regressionsanalyser.

Teori: Vi använder oss av teorin om hybris samt teorin om synergi, och utnyttjar valda fragment från teorierna när vi analyserar våra data. Vidare utnyttjas tidigare studier som bland annat behandlar fenomenet växelkurseffekten samt branschens påverkan på premien.

Analys och empiri: Vi analyserar våra variabler: nationalitet, börsvärde, betalningssätt samt bransch och deras påverkan på budpremiens storlek. Vidare undersöks huruvida det föreligger en skillnad i premie mellan utländska och inhemska förvärv.

Slutsatser: Våra resultat visar att det förekommer en cross-border effekt vid förvärv över gränserna, nationaliteten är genomgående signifikant i våra regressionsanalyser. Vidare konstateras det att både börsvärde och branschtyp inverkar på premiens storlek. Till skillnad från majoriteten tidigare studier påträffar vi dock ingen signifikans för variabeln betalningssätt. Vi upptäcker även att valutakursen har en viss verkan på antal förvärv och drar därmed slutsatsen att en valutakurseffekt existerar.

Abstract

Title: Foreign acquirers affect on the bid-premia - a study on acquisitions on the Swedish stockmarket

Seminar date: June 3rd, 2005

Course: Bachelor thesis in Business Administration, 10 Swedish Credits (15 ECTS)

Authors: Kristoffer Gravlund, Malin Hammer, Erik Stiernstedt

Advisor: Maria Gårdängen

Key words: cross-border, acquisitions, merger, premium-bid, hubris, synergies

Purpose: The purpose of the thesis is to study whether there is any existence of a cross-border effect when foreign companies acquire domestic companies. Do foreign companies have a positive impact on the size of the bid-premia? Other factors that might affect the size of the bid-premia will also be observed. Previous studies conducted within the area show different results, and none of these have been performed on the Swedish market.

Methodology: To fulfil the purpose of the study, a quantitative approach has been chosen. The research will be based on secondary data. A deductive approach has also been chosen since theories relevant to the study exist. Moreover, a regression analysis will be conducted in order to observe if the nationality of the acquiring company has any effect on the bid-premia.

Theoretical perspectives: Previous studies within the area have included theories such as the hubris theory and the synergy theory. Fragments of these theories will be used when drawing conclusions and general remarks. Theories covering the exchange rate phenomenon will also be used.

Analysis and empirical foundation: The analysis will cover the variables; nationality, market value, method of payment and sector. The dependant variable chosen is the size of the bid-premia. Further on, the differences in domestic and foreign acquisitions will be observed.

Conclusions: The results of the study indicate that there exists a cross-border effect when acquisitions occur across borders. Nationality is throughout the regression analyses significant. In addition, it can be stated that the size of the target company as well as the sector of the company affects the bid-premia. In contrast to the majority of previous studies, it can not be distinguished that the method of payment affects the size of the bid-premia. From the results, it can also be observed that the exchange rate has an affect on the amount of foreign acquisitions, and thus it is possible to make the conclusion that there exists an exchange rate effect.

Innehållsförteckning

1	Inledning	
1.1	Bakgrund	6
1.2	Problemdiskussion	7
1.3	Problemformulering	8
1.4	Syfte	8
1.5	Avgränsningar	8
1.6	Målgrupp	8
1.7	Disposition	9
2	Metod	10
2.1	Metodansats	10
2.2	Datainsamling	11
2.3	Bearbetning av data	11
2.4	Metodproblem	12
2.4.1	Validitet	12
2.4.2	Reliabilitet	12
2.4.3	Källkritik	13
2.5	Kapitelsammanfattning	13
3	Statistisk metod	14
3.1	Enkel och multipel regressionsanalys	14
3.1.1	Multikollinearitet	15
3.1.2	Heteroskedasticitet	15
3.1.3	P-värde	16
3.2	Stegvis regression	16
3.3	Kapitelsammanfattning	17
4	Teori	18
4.1	Motiv till internationella förvärv	18
4.1.1	Växlingskurs	19
4.1.2	Tillgång till marknad	19
4.1.3	Diversifiering	19
4.1.4	Förvärv av tekniska och mänskliga resurser	20
4.1.5	Ogynnsamma faktorer	20
4.2	Synergier	21
4.3	Synergieffekter vid cross-border	22
4.4	Teorin om hybris	23
4.5	Kapitelsammanfattning	25
5	Analys och empiri	27
5.1	Nationalitet	27
5.2	Växelkurseffekten	29

5.3	Börsvärdets påverkan	30
5.4.	Branschpåverkan	31
5.5	Betalningssätt	32
5.6	Korrelationen.....	34
5.7	Regressionsanalys	35
5.8	Extremvärden	38
5.9	Kapitelsammanfattning	39
6	Slutsatser.....	40
6.1	Slutsats	40
6.2	Förslag till vidare forskning.....	41
	Referenslista.....	43
	Publicerade källor	43
	Elektroniska källor	46
	Muntliga källor.....	46
	Bilaga 1: Företagslista	47
	Bilaga 2: Extremvärden	48
	Bilaga 3: Linjärt samband premie - börsvärde.....	49
	Bilaga 4: Regressionsanalyser	50
	Bilaga 5: Aktiekurser	57

1 Inledning

I följande kapitel presenteras uppsatsens bakgrund och problematisering som mynnar ut i ett syfte. Nödvändiga avgränsningar tas upp samt uppsatsens målgrupp. Kapitlet avslutas med en disposition där uppsatsens struktur presenteras samtidigt som det ges en kort beskrivning av de olika kapitlens innehåll.

1.1 Bakgrund

I slutet på 90-talet ökade antal förvärv världen över väsentligt jämfört med tidigare år och uppköp över gränserna var en stor andel av dem (Goergen och Renneboog 2004). Den europeiska förvärvsmarknaden utökades kraftigt och 1999 var den nästan lika stor som den amerikanska. År 2000 slog den globala förvärvsindustrin rekord med en total omsättning på USD 1 144 miljarder, en ökning med nästan 50 % sedan 1999. Anledningen till uppsvinget kan till stor del förklaras genom avregleringar gällande förvärv och en stegrad privatisering av statliga bolag (Chen och Findlay 2002). Vid företagsförvärv har det spekulerats i årtionden över vilka faktorer som påverkar storleken på budpremien¹ och olika teorier har tagits fram. De mest frekvent använda förklarande faktorerna är det förvärvande företags nationalitet, växelkurseffekten, målföretags² storlek, skatteskillnader, budets karaktär³, betalningssätt⁴ och bransch.

I nuvarande forskning råder det delade meningar om det verkligen existerar någon *cross-border*⁵ effekt. Dewenter (1994) påvisar i sin undersökning om inhemska och utländska förvärv inom läkemedels- och distributionsindustrin i USA att budpremien är oberoende av köparens nationalitet, däremot påverkas den av branschtyp. Emellertid visar Cheng och Chan (1995), Swanson (1993) samt Kang (1993) i sina undersökningar att budpremien är högre vid utländska förvärv, bland annat på grund av växlingskursen och skatteskillnader. Likaledes försvarar lagar och ekonomiska barriärer⁶ för utländska aktörer, vilket resulterar i att de i genomsnitt måste erbjuda en högre premie än inhemska företag. Det får även till följd att färre *cross-border* förvärv sker (Danbolt 2004). Inte enbart budpremien ger en högre kostnad för utländska förvärvare, utan de har även större kostnader

¹ Budpremie är skillnaden mellan vad ett företag betalar och vad det är värderat till.

² Målföretag är även benämnt som *target* i studien.

³ Ett förvärv kan antingen vara av fientlig eller av vänskaplig karaktär.

⁴ Med betalningssätt menar vi att man antingen betalar kontant eller via en apportionering.

⁵ Vi använder begreppet *cross-border* genomgående i vår uppsats och med det menar vi förvärv som sker över landsgränser och i vårt fall när ett utländskt företag förvärvar ett svenskt företag.

⁶ Bland annat tullavgifter, handelsblockader samt importkvoter.

bundna till förvärvet eftersom fler utgifter uppkommer utanför landsgränserna (Danbolt 2004). En bidragande orsak till cross-border förvärv är den internationella diversifieringen, som bland annat Danbolt (2004) understryker är värdeskapande för aktieägarna.

1.2 Problemdiskussion

Det finns ett antal faktorer som påverkar och komplicerar förvärv mellan företag i olika länder: växelkursförändringar, transaktionskostnader samt organisatoriska problem. Tidigare har nämnts att det råder delade meningar huruvida cross-border effekten existerar. Eftersom nationalitet är den förklarande variabel vi främst har för avsikt att studera, är vårt huvudsyfte att undersöka dess påverkan på premien. Vi ämnar även undersöka andra faktorer: börsvärde på målföretaget, betalningssätt, växelkurseffekt samt bransch, och studera hur de påverkar våra utvalda förvärv. Vilka har en betydelsefull inverkan på budpremien?

De främsta skälen till cross-border förvärv är att få marknadsandelar i det land företaget vill etablera sig i, undvika handelsbarriärer genom att verka lokalt, eftersträva synergieffekter och få tillgång till ny teknik (Danbolt 2004, Vasconcellos och Kish 1998). Resulterar det här i att de är beredda att betala ett högre pris för sitt målföretag än vad inhemska företag är? Kan övermod hos en företagsledning, i form av hybris, resultera i att de betalar en hög premie? Enligt Dewenter (1994) skiljer sig även budpremien länder emellan - stämmer det in på vår studie?

Majoriteten av tidigare studier visar att det existerar en växelkurseffekt vid förvärv (Vasconcellos och Kish 2004, Froot och Stein 1991). Dock finns det avvikande resultat som bland annat Goldberg (1993) pekar på. Hon menar att växelkursen inte har någon inverkan på vare sig antalet förvärv eller på premiens storlek. Påverkas antalet utländska förvärv av den svenska kronans värde i förhållande till utländska valutor?

Goergen och Renneboog (2004) skriver att i tidigare studier rörande avkastning⁷ vid uppköp, visar ungefär hälften att avkastningen för aktieägarna i det förvärvande företaget har en liten negativ avkastning. Den andra hälften rapporterar en liten positiv avkastning eller ingen alls. Vilka är incitamenten som leder till att företag är villiga att betala en hög premie, då förvärv oftast inte resulterar i stora vinster?

⁷ Med avkastning menar vi det aktieägarna i respektive företag tjänar vid förvärvet.

1.3 Problemformulering

Bjuder utländska företag högre än inhemska vid företagsförvärv? Om så är fallet, vilka är de påverkande faktorerna? Vad motiverar ett eventuellt högre pris?

1.4 Syfte

Syftet med uppsatsen är att undersöka huruvida det existerar en så kallad cross-border effekt. Det vill säga om det förekommer en positiv effekt, i form av att premien blir högre, när utländska företag förvärvar ett svenskt. Vi ämnar även undersöka ett antal andra, i förväg bestämda, variabler som påverkar premiens storlek.

1.5 Avgränsningar

För att kunna uppfylla uppsatsens syfte på ett effektivt sätt, krävs en rad avgränsningar. Eftersom det är svårt att samla in data om företag med ägare spridda över olika länder är sådana företag ej medtagna i studien. Vi avgränsar oss vidare till de uppköp där de data vi söker går att få fram från existerande, tillgängliga och pålitliga källor. Det tas inte heller hänsyn till organisationens uppbyggnad och ägarstruktur. Uppsatsen beaktar ej huruvida ackquisitionen är fientligt eller vänskapligt, då det är väldigt ovanligt att övertagandet har en fientlig karaktär. Vi har valt att utelämna den skattemässiga skillnad som förekommer länder emellan, eftersom faktorn är väldigt komplicerad att undersöka.

1.6 Målgrupp

Uppsatsen riktar sig till personer som är intresserade av utländska och inhemska företagsförvärv med svenska marknaden som bas, med fokus på ekonomistuderande på kandidatnivå med inriktning finansiering.

1.7 Disposition

Kapitel 2 Metod

I följande kapitel diskuteras de metoder vi har valt att använda oss av. Här presenteras rapportens ansats och tillvägagångssätt i de undersökningar som genomförs. Vi redogör även för de källor som används och undersökningens validitet och reliabilitet.

Kapitel 3 Statistisk metod

Det framförs här vad en regressionsanalys betyder och tillvägagångssättet för att genomföra en sådan. Här tas även de krav som ställs och de antaganden som görs för att analysen skall bli statistiskt säkerställd upp.

Kapitel 4 Teori

I kapitlet redovisas de teorier som ligger till grund för vår forskning för att sedan kunna knyta dem till studien vi genomför.

Kapitel 5 Empiri och analys

I kapitlet ges en redogörelse för de insamlad data och analyser genomförda på sammanställd data. Vi kopplar även ihop teorierna i föregående kapitel med vår studie och jämför analysen med tidigare studier.

Kapitel 6 Slutsatser

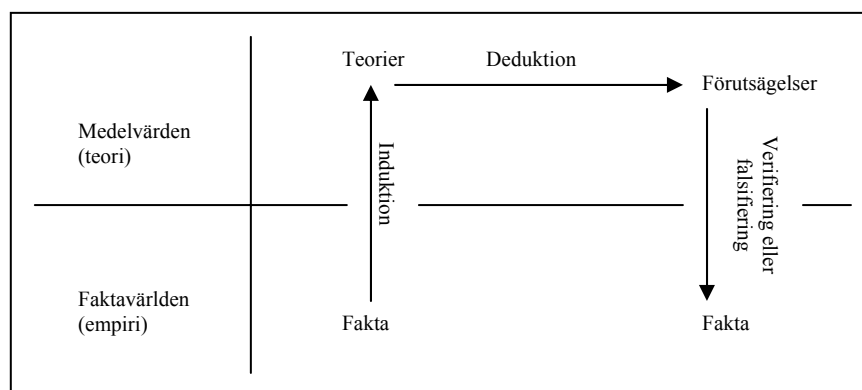
I följande kapitel presenteras slutsatserna som vår studie frambringar. Slutligen ger vi idéer och uppslag till fortsatt forskning.

2 Metod

I följande kapitel redovisas den metod vi valt att använda oss av för att tackla vår problemformulering. Syftet med kapitlet är att redovisa det mest lämpade tillvägagångssättet för vår studie och hur data samlas in. Även de metodiska problem som förekommer tas upp.

2.1 Metodansats

Eftersom det finns närliggande teorier kring ämnet vi undersöker används en deduktiv ansats. I den deduktiva ansatsen grundas undersökningen i befintliga teorier och tillämpar dem på empirin. En induktiv studie baseras på empirin för att bygga teorier. Vi är ute efter att urskilja ett samband som vi antar existera mellan budpremiens storlek och huruvida det är en utländsk eller en svensk förvärvare. Det skall dock påpekas att det är svårt att kategorisera en uppsats som renodlat induktiv eller deduktiv, men av de två ansatserna faller undersökningen mer åt det deduktiva förhållningssättet. (Lundahl och Skärvad 1999)



Forskningscykeln enligt den positivistiska grundsynen (Lundahl och Skärvad 1999, s 41)

En kvantitativ studie genomförs vilket innebär datainsamling, eftersom det är en mätning på något som inträffat i historien. Den andra av de två huvudformerna av metoder är en kvalitativ studie som lägger större vikt vid ett färre antal observationer. En kvalitativ studie lämpar sig mycket bra när syftet är att förklara ett beteende hos en grupp och skapa en djupare förståelse om den. Vi väljer den kvantitativa metoden på grund av vårt problems uppbyggnad som kräver omfattande information för att göra generaliseringar möjliga. Den kvantitativa

metoden är betydligt mer formell och strukturerad och lämnar därför mindre utrymme till anpassning allt eftersom arbetet fortskrider. (Lundahl och Skärvad 1999)

2.2 Datainsamling

En del av datainsamlingen går ut på att identifiera vad som är primärdata och sekundärdata inom området. Eftersom primärdata är information insamlad och sammanställd till den egna undersökningen diskuteras inte primärdata vidare. All data som redovisas kommer i form av sekundärdata, den finns redan dokumenterad av andra. Olika sekundärdata kombineras i undersökningen för att på så sätt generera nya perspektiv. De data vi använder oss av är hämtade från Stockholmsbörsen, Six-Trust, Affärsdata samt ELIN.

Förvärv som inträffat mellan åren 1994 och 2004 studeras, och slumpmässigt väljs 100 förvärv ut, varav 32 stycken är utländska köpare. För att få fram den budpremie som är aktuell i respektive fall studeras aktiekursernas utveckling under en viss tid innan buden offentliggjorts. Buddatum får vi fram genom pressreleaser dokumenterade på Affärsdata och genom Stockholmsbörsen. Aktiekurserna följs under cirka två månader⁸ vilket motsvarar vårt eventfönster⁹. Anledningen till att sista veckan inkluderas innan budet tillkännages, till skillnad från Goergen och Renneboogs studie (2004), är att vi finner risken att marknaden redan anteciperat uppköpet som liten. Vid vissa observationer har kursen stigit dagen innan budet offentliggjorts, men eftersom undersökningen omfattar 50 slutkurser är ökningen relativt obefintlig när medelkursen räknas ut. Det finns faktorer som talar för såväl ett litet som ett stort eventfönster. Fördelar med att ha ett relativt stort fönster är att ett sådant täcker in all eventuell insiderhandel av investerare som besitter information, för allmänheten okänd. Nackdelen med att ha ett eventfönster som är så långt som två månader är att det under perioden även ingår information som inte alls härrör sig till förvärvet och återspeglar då ett icke rättvist värde på företaget. Vi ser i tidigare studier att det förekommer eventfönster på mellan en vecka och upp till sex månader, men anser att inom ett tvåmånaders fönster får vi med tillfredsställande information som har sin grund i det framtida förvärvet, samtidigt exkluderas onödig information på ett effektivt sätt. Branscher klassificeras enligt följande indelning: *finans/fastighet, biokemi/medicin, konsument, industri/verkstad, service, IT/telekom, energi samt media.*

2.3 Bearbetning av data

Eftersom vi arbetar med data som redan är dokumenterad används den på ett sätt som den ursprungligen inte alltid är avsedd för. I det eventfönster vi arbetar med för respektive förvärv räknas ett genomsnitt på aktiekursen ut. Vi använder oss av

⁸ Exakt 50 slutkurser.

⁹ Eventfönstret är den tid vi samlar in data om en specifik observation, även kallat händelsefönster.

stängningskursen varje dag och får på så sätt ett tillförlitligt medelvärde på aktien. Pris som förvärvaren betalat för företaget per aktie sätts mot medelvärdet. Kvoten av de båda värdena är budpremien. Data ställs upp i tabeller och regressionsanalyser utförs. För att mäta hur växelkurseffekten påverkar budpremien och antalet förvärv gjorda, använder vi oss av hur den svenska kronan förhållit sig till en korg av utländska valutor¹⁰. Således beaktas ej hur valutan i respektive land fluktuerat vid förvärvstillfället. Betalningssättens inverkan på premien undersöks genom att jämföra premien vid bud där kontanta medel erlagts gentemot bud där betalning skett via apportemission. Storleken på det förvärvade företaget definieras av det totala börsvärdet vid avnoteringen av aktien från börser. Vi undersöker hur premien förhåller sig till börsvärdet.

2.4 Metodproblem

För att skapa en trovärdig uppsats krävs att den information och data som används är pålitlig, vilket vi anser att den är, eftersom kända och allmänt tillgängliga databaser använts. Data måste också återspeglas på ett trovärdigt sätt.

2.4.1 Validitet

Validitet innebär giltighet och finns i två former, intern och extern. Inga systematiska mätfel existerar då en undersökning har god validitet. *Extern validitet* innebär den möjlighet som finns att generalisera undersökningen, det vill säga överförbarhet till andra områden. Vår undersöknings externa giltighet anser vi vara god då den avses kunna appliceras på andra länder än just Sverige som basland, och på andra tidsperioder. *Intern validitet* betyder att vi mäter det vi avser att mäta. (Lundahl och Skärvad 1999) Då vi har ett stort urval av företagsförvärv under en lång period så kommer vår interna giltighet att vara god.

2.4.2 Reliabilitet

Reliabilitet innebär att det ej existerar slumpmässiga mätfel och påvisar pålitligheten i en undersökning. Större delen av våra data består utav siffror vilket leder till att vi i större utsträckning undviker tolkningsfel än om intervjuer används. Reliabilitet är en nödvändig förutsättning för validitet. Vidare kan det, vid inmatning av data i tabeller samt i våra analyser uppstå fel, dels sådana som det inte går att gardera sig mot, dels sådana som uppstår eftersom det inte är möjligt att gå till väga på exakt samma sätt. Vi är väl medvetna om förekomsten av sådana fel, och i största möjliga mån förhindras det.

¹⁰ TCW index, total competitiveness weights, kronan mäts mot en korg utländska valutor

2.4.3 Källkritik

Eftersom vi själva inte fabricerar data, förhåller vi oss givetvis kritiska till de data som studeras och sammanställs. Genom att granska och kontrollera vår information mot två källor parallellt, både Stockholmsbörsen och Six-Trust, säkerställs att vi får pålitlig information. I de fall data har skiljt sig åt i de två källorna, har observationerna exkluderats från studien.

2.5 Kapitelsammanfattning

I det här kapitlet diskuteras vår metod i uppsatsen. Vi använder oss i huvudsak av en deduktiv ansats med utgångspunkt i teorin, eftersom det existerar teorier kring ämnet. Studien är kvantitativ då många förvärv undersöks på en mer övergripande nivå, för att kunna göra generaliseringar möjliga. Vi beskriver också vår datainsamling och hur den sedan bearbetas. Även de problem som uppstår kring metoden tas upp, såsom validitet och reliabilitet, och även källkritik.

3 Statistisk metod

I det här kapitlet behandlas de praktiska metoder som används. Vi beskriver tillvägagångssättet och de olika komponenterna i en regressionsanalys. För att effektivt reda ut sambanden mellan våra variabler utförs regressionsanalyser.

3.1 Enkel och multipel regressionsanalys

En regressionsanalys används för att undersöka relationen mellan en beroende variabel och en eller flera oberoende variabler. För att se hur det förhåller sig med endast en variabel används en enkel regressionsmodell där ekvationen ser ut så här:

$$y_i = \beta_1 + \beta_2 x_i + \varepsilon_i$$

där i anger antal observationer, y är den beroende eller förklarade variabeln och x är den oberoende eller förklarande variabeln. Tecknen β_1 (interceptet) och β_2 (lutningen) är parametrar, vilka behövs för att hitta x och y . Tecknet ε är ett slumpmässigt fel som kan uppstå av flera skäl. Den främsta anledningen är att det är svårt att alltid få med varje påverkan av en ekonomisk variabel i en modell. Nettoeffekten, som kan vara positiv eller negativ, av de utelämnade faktorerna är medtagen i störningen. En annan vanlig anledning till störningar är mätfel. Det kan vara lätt att skapa teorier om förhållandet mellan väl definierade variabler, men det är en annan sak att göra exakta mätningar av variablerna. (Greene 1997, Ramanathan 1989)

För att istället undersöka huruvida relationen förhåller sig mellan två eller flera variabler används en multipel regressionsanalys. Ekvationen för en sådan modell ser ut som följande:

$$y_i = \beta_1 + \beta_2 x_{2,i} + \beta_3 x_{3,i} + \dots + \beta_K x_{K,i} + \varepsilon_i$$

Genom att skatta en linje, där summan av de kvadrerade avstånden från linjen till observationerna är så liten som möjligt, hittas regressionsparametrarna. Metoden heter *Least Square Method (LSM)*, eller minsta kvadratmetoden. Minsta kvadratmetoden är en beräkning som tillämpas då regressionslinjen inte är perfekt. Det finns vissa antaganden som ligger bakom metoden. De är enligt följande:

- Linjär regressionsmodell.
- Regressionsmodellen är korrekt specificerad.

- X-värdena är fixa vid upprepade stickprov.
- Variation i x-värdena.
- Medelvärdet är noll för ε_i , $E(\varepsilon_i) = 0$
- Homoskedasticitet, variansen är konstant för alla ε_i , $V(\varepsilon_i) = \sigma^2$
- Ingen autokorrelation mellan ε_i :na, $E(\varepsilon_i * \varepsilon_j) = 0$, $i \neq j$
- Det antas att feltermen är normalfördelad, $\varepsilon_i \sim N(0, \sigma^2)$

Enligt Gauss - Markovs ansats är, när ovannämnda antaganden gäller, minsta kvadrat skattningarna *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE), eller de bästa linjära väntevärdesriktiga skattningarna, för estimatorerna β_1 och β_K . (Hill et al. 2001)

Det finns situationer då minsta kvadratmetoden inte är lika passande. Den optimala minsta kvadratmetoden, gällande stora urval, är beroende av antagandet om normalfördelning. Om någon annan fördelning är specificerad för störningen, ε , och det visar sig att β inte är den mest bestämmande utkomsten, leder det till att minsta kvadratmetoden blir ineffektiv. Vid brist av en specificerad modell är det sällan lämpligt att bestämma en särskild, icke- normalfördelning för störningen i en regressionsmodell. (Greene 1997)

3.1.1 Multikollinearitet

Eftersom en interaktion mellan de oberoende variablerna betyder att de mäter och förmedlar samma fenomen, är det icke önskvärt när förklaringsvariabler mäts. Vid ett sådant tillfälle förekommer multikollinearitet. För att kontrollera att ingen multikollinearitet finns utför vi ett korrelationstest i form av en matris. I matrisen testas korrelationen mellan samtliga variabler, korrelationen måste alltid ligga i intervallet $1 > x > -1$. En korrelation som ligger för långt bort från noll är inte bra. Önskvärt är värden som ligger i intervaller $0,3 > x > -0,3$. (Körner och Wahlgren 2000, Hill et al. 2001)

3.1.2 Heteroskedasticitet

När en regressionsanalys utförs eftersträvas homoskedasticitet, det vill säga att variansen mellan residualen är konstant. Det viktigaste är att det inte förekommer någon heteroskedasticitet, det vill säga skillnader i residualvariansen. För att testa om det förekommer någon ovälkommen heteroskedasticitet utförs Whites test, testet utförs med hjälp av eViews. Nollhypotesen vid Whites test är att det finns homoskedasticitet. (Hill et al. 2001)

3.1.3 P-värde

Sannolikhetsvärdet på ett resultat betecknas med ett p-värde. P-värdet anger den sannolikhet det är få minst den skillnad som fås mellan stickprovets värde och värdet enligt nollhypotesen. Det maximala p-värde som kan accepteras, för att inte förkasta nollhypotesen, avgörs av undersökaren. Det kan dock påpekas att det vedertagna värdet är 5 %, vilket även vi använder oss av. Vidare delas p-värdets signifikans in i följande kategorier:

- mindre än 0,1 % innebär en trestjärnig signifikans
- mindre än 1 % innebär en tvåstjärnig signifikans
- mindre än 5 % innebär en enstjärnig signifikans

(Körner och Wahlgren 2000)

3.2 Stegvis regression

Syftet med en stegvis regression är att öka signifikansen och pålitligheten, när undersökningen har för många förklarande variabler och när de tillsammans påvisar lite. Genom att eliminera variabler som inte visar någon eller har mycket låg signifikans kan vi få ett tydligare resultat. Signifikansen ska då öka för kvarstående variabler. Det finns olika sätt att utföra en stegvis regression. Det mest uppenbara sättet är att eliminera de förklaringsvariabler som har sämst signifikans, vilket innebär att de inte är speciellt trovärdiga och således fyller en liten funktion. I ett sådant test finns ett p-värdes krav. Att utgå från beroendevariabeln är ett annat alternativ, då läggs en efter en variabel som ingår i testet till. Det finns olika sätt att välja ordning: antingen används en i förväg bestämd ordning, alternativt provas ordningen fram efter hand. Att gå till väga på det sätt som beskrivits fungerar enbart om undersökningen har ett fåtal variabler, i annat fall blir processen alltför tidskrävande. Slutligen, om variablerna är många, inkluderas samtliga till en början, därefter tas de bort en efter en. Skillnaden mellan den här metoden och den metod som beskrevs först, med p-värdes krav, är att variabler som inte hör hemma elimineras, även om de uppfyller kraven på signifikans. Nackdelen med stegvis regression är att det laboreras med data tills ett satisfierande värde uppnås. Den givna fördelen är å andra sidan att ibland är variablerna okända och de går inte att avgöra i förväg vilka som hör hemma i undersökningen eller inte, då passar den stegvisa regressionen utmärkt in. Utan några förkunskaper, elimineras de förklaringsvariablerna som har dålig signifikans, det vill säga inte bidrar något till regressionen. (Greene 1997)

I vår undersökning använder vi oss av baklängesmetoden, vilket innebär att vi utgår från samtliga variabler och tar bort de som inte passar in. Vid eliminering av variabler använder vi oss ej av ett p-värdes krav, utan tar bort förutbestämda variabler. Vi inleder med att eliminera samtliga branscher, varefter betalningssätt och slutligen börsvärde utelämnas.

3.3 Kapitelsammanfattning

I kapitlet redogör vi för den statistiska metod som används för att analysera våra faktorer. Enkel och multipel regression beskrivs för att ge en bild av de verktyg som nyttjas. Minsta kvadratmetoden används för att skatta en regressionslinje och tillämpas då linjen inte är perfekt. Mellan de använda variablerna ska det inte förekomma multikollinearitet. För att kontrollera att det inte existerar utför vi ett test i form av en korrelationsmatris. Ett Whites test utförs för att kontrollera att det inte förekommer någon heteroskedasticitet. Önskvärt är i stället att homoskedasticitet råder, vilket vill säga att variansen mellan residualen är konstant. P-värdet är ett mått som anger den sannolikhet det är att få minst den skillnad som fås mellan stickprovets värde och värdet enligt nollhypotesen. Stegvis regression syftar till att öka signifikansen och pålitligheten när många variabler som påvisar lite. Genom att eliminera variabler som har låg signifikans blir resultatet mer givande för regressionen.

4 Teori

I följande kapitel tas de teorier upp som är aktuella när data analyseras samt regressionsanalyserna som genomförts. Vi inleder med olika motiv till internationella förvärv. Vidare diskuteras ett antal synergier som kan tänkas uppkomma vid företagsförvärv och teorin om hybrida.

I nuvarande forskning råder som vi tidigare nämnt, delade meningar angående cross-border effektens existens. Majoriteten hävdar dock att budpremiens storlek påverkas av köparens nationalitet (bland annat Cheng och Chan 1995). Dewenter (1994), som i sin studie hävdar motsatsen, framhåller att typ av bransch är den mest påverkande faktorn på premiens storlek.

Enligt tidigare studier konstateras det att utländska företag har en större benägenhet att betala kontant, medan inhemska företag i större utsträckning betalar i form av en apportemission (Goergen och Renneboog 2004). Davidson och Cheng (1997) påvisar att vid kontant betalning sker en skattemässig förlust som aktieägarna begär kompensation för, därför krävs en högre budpremie (se även Goergen och Renneboog 2004). Davidson och Cheng (1997) visar i sin studie på avkastning och budpremie, att vid kontant betalning ligger budpremien på 39,93 % jämfört med 29,25 % vid betalning via en apportemission.

I tidigare forskning framhålls att det totala börsvärdet har betydelse, vilket innebär att vid förvärv av små företag ges ofta en högre premie. Den högre premien förklaras bland annat av att det förvärvande företaget har råd att betala mer för ett litet företag än för ett stort. (Vasconcellos och Kish 1998)

4.1 Motiv till internationella förvärv

Det finns en rad olika motiv till varför ett företag förvärvar företag i andra länder. Skälen till inhemska förvärv och internationella förvärv kan skiljas åt. De finns både fördelar och nackdelar, möjligheter och hot, vid cross-border förvärv. Nedan diskuteras de faktorer som är mest centrala för studien.

Enligt McDonagh Bengtsson (1990) är de vanligaste orsakerna till varför företag förvärvar företag i andra länder att de vill sprida sina produkter och diversifiera risken geografiskt, utnyttja synergier och uppnå stordriftsfördelar. Det finns flera faktorer, både gynnsamma och ogynnsamma, som påverkar vid förvärv av ett företag i ett annat land. De faktorer som gynnar förvärv inkluderar växlingskurs, tillgång till marknad, diversifiering, tekniska och mänskliga resurser. Det finns

också förhållanden som är mer ogynnsamma vid internationella förvärv, såsom informations asymmetri samt statliga begränsningar och regleringar (Vasconcellos och Kish 1998).

4.1.1 Växlingskurs

Existerande teorier skiljer sig gällande växelkursens påverkan. Froot och Stein (1991) menar att det finns ett samband mellan växelkursen och förvärvsaktiviteter, men att det inte finns någon påvisbar skillnad i antal mellan utländska och inhemska förvärvare vid en förändring i växelkursen. När valutan deprecieras i värde blir det billigare att förvärva i landet för både inhemska utländska förvärvare. Goldberg (1993) skiljer sig från den synvinkeln och finner i sin undersökning att en sänkning av valutans värde minskar utländska förvärv. Vid det motsatta, alltså då valutans värde stiger, ökar utländska förvärv. Harris och Ravenscraft (1991) har genom empiriska bevis kommit fram till att en värdeminskning av valutan leder till ett ökat antal utländska förvärv (se även Vasconcellos och Kish 1998).

4.1.2 Tillgång till marknad

Det främsta skälet till varför företag gör internationella förvärv är att de vill få tillgång till en ny marknad enligt Pringle (1991). Det bakomliggande motivet för cross-border kan alltså vara behovet av att vara verksam lokalt, i ett annat land, för att på så sätt slippa olika handelshinder. Om tillgången till en viss marknad är högt värderad för en utländsk förvärvare är det möjligt att de är villiga att betala en högre budpremie än inhemska företag, som redan existerar på marknaden (Danbolt 2004).

4.1.3 Diversifiering

Hymer (1976) argumenterar för att under vissa ineffektiviteter på marknaden går det att göra förtjänster genom diversifiering via internationella företag. När det existerar informations asymmetri kan det betyda att det förvärvade företaget håller inne på mer information och kan göra bättre investeringsbeslut än sina ägare. Alltså kan det antas att genom internationell diversifiering ökar lönsamheten för sina aktieägare. Om internationell diversifiering är en värdeskapande källa för utländska förvärvare skulle de kunna vänta sig att aktieägarna i målföretaget vinner mer på cross-border än inhemska förvärv (Danbolt 2004).

Forskning visar att kovariansen¹¹ mellan olika ekonomiers avkastning troligtvis är

¹¹ Kovariansen uttrycks genom följande formel:
$$Cov_{r_A r_B} = \frac{\sum_{t=1}^N [(r_{A,t} - \bar{r}_A)(r_{B,t} - \bar{r}_B)]}{N - 1}$$

mindre än inom en enskild ekonomi. Det leder till att företag som spekulerar på förvärv först måste bestämma vilken risk de är villiga att ta i förhållande till avkastning. Efter det kan de bestämma länder, industrier och mer specifika företag som stämmer in på den nivå de valt, gällande risk och avkastning. Dessutom går det genom förvärv av ett redan etablerat företag att komma förbi olika inträdeshinder. Då förbättras förhållandet mellan risk och avkastning genom att den icke-systematiska risken¹² minskas (Vasconcellos och Kish 1998).

4.1.4 Förvärv av tekniska och mänskliga resurser

Då ett företag inte vill eller kan lägga ner tid och pengar på forskning och utveckling, vid behov av förbättring, kan problemet lösas genom förvärv av ett internationellt mer tekniskt utvecklat företag. Cebenoyan et al. (1992) anser genom att utvidga sig till nya marknader via förvärv kan företag vinna konkurrenskraftiga fördelar på grund av att de innehar specialiserade resurser.

4.1.5 Ogynnsamma faktorer

Ledningsmässiga intressen

Förvärv görs inte alltid i aktieägarnas intresse utan görs ibland för att ledningen vill maximera sin egen nytta, vilken inte alltid stämmer överens med aktieägarnas. Fenomenet i fråga kallas agentteorin. Ledningen vill hellre förvärva andra företag än att ge utdelning till aktieägarna (Gondhalekar et al. 2004). Firth (1991) menar att ledningen, det vill säga agenten, i det förvärvande företaget åtnjuter vinster från förvärv oavsett om aktieägarna vinner eller förlorar på affären. Genom förvärv kan ledningen öka sin makt, status och belöning. Utländska förvärv kan vara mer fördelaktiga för ledningen, angående expansion av företaget, än inhemska förvärv.

Informations asymmetri

Roll (1986) anser att information om målföretagen, till exempel marknadsandel, försäljning, framtida kassaflöden, är central för beslutet gällande förvärv. Om informationen ej finns tillgänglig bör planerna rörande förvärvet skjutas upp eller avbrytas, trots att företaget verkar vara ett bra uppköp. Till skillnad från Roll (1986) menar Stoughton (1988) att brister i informationen inte alltid är så allvarligt. Han framhåller att det företag som spekulerar på förvärvet kan lyckas få tag på information om målföretaget som ingen annan på marknaden innehar.

Statliga begränsningar och regleringar

De flesta regeringar har regler för förvärv av företag. Det kan ofta vara ett krav att få ett statligt godkännande innan ett förvärv av ett utländskt företag kan

¹² Den icke-systematiska risken är den risk som går att diversifiera bort, genom fler tillgångar.

godkännas. Konkurrenslagstiftningen hindrar stora företag från förvärv då risk föreligger att de blir för dominerande på marknaden. Det kan dessutom finnas statliga regleringar gällande flyttning av kapital till hemlandet, aktieutdelning och andra anvisningar och regler (Vasconcellos och Kish 1998).

4.2 Synergier

"Sure there are some [synergies] here for sure. I don't know where they are yet. To say that now would be an idiot's game."

Barry Dillers kommenterar QVCs föreslagna förvärv av CBS, 1994-01-07 (Mueller och Sirower 2003, s 373).

Synergi kommer av grekiskans *sunergia* som betyder samverka. Inom naturvetenskapen innebär en förstärkning av samtidigt verkande läkemedels eller gifters effekter så att den slutliga verkan blir större än summan av de enskilda ämnernas effekt. Redan på 60-talet började det talas om synergier i förvärvs- och fusionssammanhang, då en stor våg av förvärv svepte förbi, framförallt i USA. När två parter går samman, oavsett om ett företag förvärvar det andra eller genom en ömsesidig fusion, uppstår det synergieffekter. Synergierna kan vara mer eller mindre betydelsefulla och behöver inte alltid betyda lika mycket för båda parter. De uppstår på grund av att två olikheter kan hjälpa varandra att bli effektivare. Bildligt sätt brukar fenomenet beskrivas $1 + 1 = 3$, summan av de två företagen tillsammans är större än om företagen värderas var för sig. (Mueller och Sirower 2003)

Det finns olika varianter av synergier. Genom att använda sig av två erkända engelska begrepp, *economies of scale* och *economies of scope*, går det att dela in synergieffekter i två olika läger. *Economies of scale*, stordriftsfördelar, är när produktionen ökas leder det till att marginalkostnaden sjunker. Stordriftsfördelar resulterar i en effektivare och billigare produktionsprocess och är möjlig vid horisontella förvärv (Larsson 1997). Horisontella förvärv innebär att ett företag förvärvar en konkurrent som tillverkar liknade produkter. *Economies of scope* betyder att genom att producera produkter som ligger inom samma genre, uppnås effektivitetsfördelar, som vid vertikala förvärv och fusioner. Till exempel en producent inom bildäcksindustrin som förvärvar ett bolag som producerar gummisnoddar: eftersom båda använder sig av gummi, kan gummisnoddstillverkaren använda sig av slagprodukten från bildäcksproducenten.

Synergiekvationen skrivs på följande sätt (Gaughan 2002, s 115)

$$NAV = V_{AB} - [V_A + V_B] - P - E$$

med följande förklaring:

NAV = Totalt förvärvs värde

V_{AB} = Värde på företagen tillsammans
 V_A = Värde på företag A enligt A själva
 V_B = Värde på företag B enligt aktiemarknaden
 P = Premie betalad för B
 E = Kostnad för förvärvet

Vidare delas synergier in i operationella och finansiella synergier. De synergieffekter hittills beskrivna härrör enbart till de operationella, vidare förekommer en rad olika finansiella synergieffekter. När ett större företag förvärvar ett mindre, finns med största sannolikhet en god kompetens inom finansiell ekonomi hos det förvärvande företaget, såsom *riskmanagement*¹³. De mindre företagen får nytta av den bredare kompetensen när de blir förvärvade av ett större. Det ligger i det förvärvande företagens intresse att det mindre företaget sköts effektivt, även finansiellt sett. Operationella synergier kan både vara intäktsökning och kostnadsreduktion. Det krävs mer för att uppnå en intäktsökning, varför det oftare i initialskedet strävas efter kostnadsreduktion. För att uppnå stabil och jämn intäktsökning krävs att de båda företagen tillsammans skapar en gemensam produkt, eller att de förbättrar en redan befintlig med deras sammanslagna förmåga. För att uppnå en sådan ökning kan företag gå till väga på en rad olika sätt, exempelvis kan de båda företagen marknadsföra varandras produkter på sina respektive hemmamarknader där de redan har etablerade nätverk inom marknadsföringen. Om de båda företagen tillverkar olika typer av produkter, får de vid sammanslagningen en större produktlinje, och kan på så sätt nå en bredare kundkrets genom att erbjuda en större variation av produkter. En sådan process tar längre tid, varför det i ett första skede strävas efter kostnadsreduktioner, där det inte erfordras att företagen är totalt sammansvetsade. Finansiella synergier kan vidare sträcka sig till att det mindre företaget får en starkare finansiell situation, minskar deras räntekostnader och på så sätt ökar avkastningen. Vidare ökar även tillgången på kapital markant, vilket betyder att det mindre företaget får det lättare att utvecklas och investera vidare i sin tur. (Gaughan 2002)

4.3 Synergieffekter vid cross-border

När ett utländskt företag förvärvar ett företag i Sverige kan det uppnå synergier som inte är möjliga vid ett renodlat svenskt förvärv. Synergierna kan vara sådana att de förvärvar *know how*, det vill säga kunskap, exempelvis immateriella tillgångar inom ett område som kompletterar den egna verksamheten och som inte förekommer på den egna marknaden. I sådana situationer tjänar utländska företag mer, relativt sett, på förvärv i Sverige än vad svenska företag gör. I och med att utländska aktörer kommer till Sverige genom att förvärva befintliga företag, försvinner behovet av att behöva starta upp en egen verksamhet. Samtidigt kommer de snabbt ut till marknaden genom ett leverantörs- och

¹³ Riskmanagement innebär när företag diversifierar sig mot sina risker.

distributionssystem som är väletablerade och redan fungerar. Immateriella tillgångar kan även verka åt det andra hållet, det vill säga om det utländska företaget redan har ett väl upparbetat varumärke, kommer även nyförvärvet få tillgång till varumärket. En sådan synergieffekt som beskrivits är ytterligare en faktor som ger de utländska företagen komparativ fördel gentemot svenska förvärvare. (Seth et al. 2000)

Om det råder imperfektioner på kapitalmarknaden, såsom ränteskillnader, till det förvärvande företagens fördel, gynnas de oftast av växelkursen. I sin tur leder det till att de får en förmåga att betala ett högre pris. Effekten är dock inte alltid positiv, även om företaget kan ses som rabatterat. Framtida kassaflöden kommer också påverkas av imperfektionen och på så sätt vara lägre (Seth et al. 2000). Vidare får det utländska företaget ytterligare en komparativ fördel, eftersom de etablerar sig på en ny penningmarknad minskar deras icke-systematiska risk. De kan med andra ord se förvärvet som en ren finansiell investering för att minska den egna risken (Haugen 2001). Råder det agentproblem inom det svenska företagsklimatet, kan en utländsk förvärvare som kommer från ett land med en stark företagskultur styra upp verksamheten och råda bot på alla eventuella agentproblem

4.4 Teorin om hybris

Teorin om hybris bygger på litteratur i psykologi som grundar sig på studier om självförverkligande. Undersökningarna visar att individer tenderar övervärdera sina förmågor. Baron (2000) visar i sina studier att entreprenörer och ledare är särskilt benägna att överskatta sina omdömen och beslut. Teorin är särskilt intressant i samband med förvärv. Goergen och Renneboog (2004) visar i sin studie av förvärv en stark korrelation mellan hybris och motiv till förvärv. Malmendier och Tate (2004) hävdar att ledningen köper upp företag för att tillfredställa sitt eget maktbegär och för att den övervärderar sin egen förmåga, inte för att det ligger i företagens bästa intresse.

Teorin om hybris utvecklades av Richard Roll i mitten på 80-talet. Han menar att nyckeln till teorin är värderingen av en tillgång som redan är värderad av marknaden. Den enskilde individen bedömer värdet på en tillgång oberoende av vad omvärlden värderat den till och om det individuellt bedömda värdet överstiger marknadsvärdet så lägger företaget ett bud. Roll (1986) ser värderingen som en slumpvariabel vars medel är det nuvarande marknadspriset. Om slumpvariabeln överstiger medel så läggs ett bud. Bjuder de ej högre kommer aktieägarna i det aktuella företaget inte sälja och på så sätt förklaras anledningen till att budpremien existerar (Roll 1986). Marknadspriset representerar rationellt beteende. Psykologer har länge överöst ekonomer med bevis på att människan ej alltid tar rationella beslut, det styrker teorin om hybris existens då den i stor utsträckning bygger på att individer är begränsat rationella. (Kahnemann et al. 1982)

Den extrema versionen av teorin om hybris bygger på att kapitalmarknaden är starkt effektiv, det vill säga att aktiepriset reflekterar all information som finns om de företag som verkar på marknaden. Produktmarknaden skall vara effektivt organiserad och arbetsmarknaden karaktäriseras av att den anställde arbetar med det den har kompetens för och där den gör mest nytta. Extremversionen av hybris förutspår även att det ej existerar synergieffekter från budet och hela köpeskillingen är bara en transaktion till företaget de köper upp. (Seth et al. 2000)

Roll (1986) visar att förvärv av stora företag ger bättre avkastning för förvärvaren än vid förvärv av små företag, vilket kan bero på att företagen lägger ner mer energi på värderingen då mer pengar erfordras. Övervärdering förekommer mer sällan vid förvärv av större företag och därav minskas risken för förlust. Den bättre avkastningen kan även bero på färre rivaler vid förvärv av större företag och därav så pressas ej priset upp lika mycket.

I de fall det budgivande företaget inte drar tillbaka sitt bud, även om det inser att det ligger för högt, kan bero på att det kan avslöja negativ information om företagets förmåga att betala för förvärvet. Det kan även grunda sig i att om företaget förlorar budet till sina rivaler signalerar det begränsade resurser, vilket också har en negativ effekt för företaget i form av bland annat ett sjunkande aktievärde.

Malmendier och Tate (2004) skriver att teorin om hybris visar att överdrivet självförtroende hos ledningen leder till att de gör misslyckade, ej värdeskapande, förvärv på grund av att de övervärderar sina ledaregenskaper och förmågor att skapa vinst. Eftersom ledningen förväntar sig en betydligt större avkastning än den borde tenderar det leda till fler förvärv och förvärv som ej generar värde. Vid överdrivet självförtroende gör ledningen förvärv på grund av personliga motiv och ser inte det ekonomiska skälet för företaget som det viktigaste. De ignorerar även risker, till exempel att kulturella skillnader skapar problem, vid uppköp (Roll 1986).

Modellen *overconfidence*¹⁴ bygger på antagandet att en överdrivet självsäker ledning överskattar sin förmåga att välja framtida projekt, den övervärderar även de synergieffekter som väntas uppkomma i samband med förvärvet (Malmendier och Tate 2004). Företag tenderar att betala ett överpris för sina förvärv, dels för att krossa konkurrenter och dels för att det har alltför hög uppfattning om värdet på förvärvet. Resultatet blir att marknaden reagerar negativt vid tillkännagivandet av ett förvärv som gjorts av en ledning som lider av hybris. På marknaden justeras aktiepriset så att det reflekterar en värdeminskning men det hindrar inte en individ med överdrivet självförtroende. Det finns dock de som är av en annan uppfattning, bland annat Asquith (1983), som yrkar på att aktiepriset inte påverkas vid tillkännagivandet vare sig om ledningen lider av hybris eller ej.

¹⁴ Malmendier och Tates tolkning av Rolls teori om hybris.

Gaughan (2002) hävdar att följande skall inträffa om uppköpet är motiverat av hybris:

- Det förvärvande företagets aktiepris skall falla efter det att marknaden fått reda på uppköpsbudet eftersom förvärvet ej ligger i bästa intresse för företagets aktieägare.
- Aktiepriset för det företag som köps upp stiger med budet.
- Den kombinerade effekten av stigande aktievärde på det förvärvade företaget och sjunkande för det förvärvande är negativt.

Vinnarens förbannelse är nära sammanlänkat med hybris. Den innebär att budgivaren som övervärderat målföretaget har störst chans att vinna budgivningen eftersom de är villiga att betala mer än konkurrenterna som har värderat företaget korrekt. Överdrivet självsäkra ledare finansierar oftast sina företag kontant, undantagsvis om det egna företaget är övervärderat eftersom de då får mer ut av att använda företagets aktier. Ledare med hybris ser dock oftast det egna företaget som undervärderat av omvärlden. (Roll 1986)

Ledare med hybris är ofta dåliga på att riskdiversifiera sin egna privata portfölj. De investerar huvudsakligen i det egna företaget där de förutspår en högre avkastning än omgivningen gör. I verkligheten har de i större utsträckning en negativ avkastning än de som sprider sina investeringar har. (Malmendier och Tate 2004)

Värderingsmisstag är minst lika vanliga vid cross-border förvärv som vid inhemska, vilket gör hybris relevant i undersökningen av förvärv över landsgränserna. Det är möjligt att asymmetri i informationen är ännu större mellan företag som verkar i olika länder och om så är fallet gör det teorin om hybris ännu mer relevant vid cross-border förvärv (Seth et al. 2000). Solnik (1996) och Shapiro (1999) gör gällande i sina undersökningar att det är svårare för utländska bolag att värdera ett inhemskt på grund av bland annat olika standards inom redovisningsprinciper mellan länder, värderingsregler och ovisshet om framtida växelkurser.

4.5 Kapitelsammanfattning

I kapitlet redovisas en rad olika drivkrafter till förvärv såsom diversifiering och tillgång till marknad. Teorin understryker även att företag vinner på att förvärva redan etablerade företag i form av resursbesparande. Växelkurseffekten är omdiskuterad i tidigare studier om den verkligen har en effekt på antal förvärv som sker. Vi redogör för de teorier som används. Synergieffekter delas upp i två läger: *economies of scope* och *economies of scale* och innebär att företagen uppnår ett högre värde tillsammans än de gör var för sig. Slutligen behandlar vi teorin om

hybris vilken i stort syftar till att ledningens, i det förvärvande företaget, överdrivna självförtroende som en anledning till förvärv. De övervärderar även företag, som är tänkbara som förvärv och är därigenom villiga att betala en högre premie.

5 Analys och empiri

I det här kapitlet redogörs och analyseras de data som samlats in. Vi knyter även ihop de teorier vilka tas upp i föregående kapitel med vårt insamlade material. Här görs även vissa jämförelser mellan vår studie och tidigare studier.

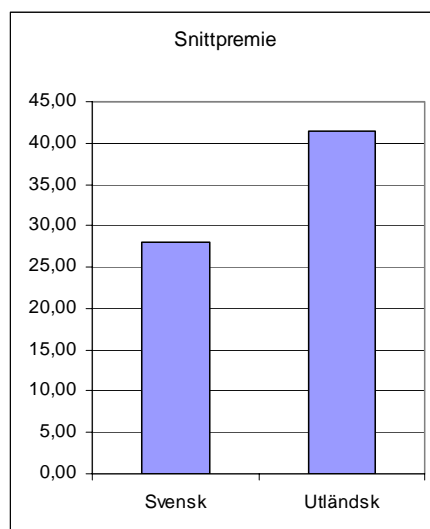


Diagram 1. Snittpremie för svenska respektive utländska förvärv.

Hymer (1960) påvisar i sin studie att utländska företag ofta upplever kostnadsnackdelar vid förvärv jämfört med inhemska förvärvare. De två starkaste komponenterna som påverkar nackdelarna är kulturella skillnader och det geografiska avståndet. Komponenternas inverkan varierar från land till land. Hymer (1960) menar att ett närliggande land, i vårt fall länder inom Europa, upplever färre kostnadsbarriärer då avståndet ej är stort mellan länderna och de kulturella skillnaderna är färre (Dewenter 1995), därav skiljer sig premien mellan olika utländska förvärv. De utländska förvärvarna är indelade i två grupper: européer och icke-européer. Det har visat sig att den genomsnittliga budpremien för européer ligger på 38,63 %, medan den för icke-européer ligger på 44,74 %. Svenska förvärv har genomsnittlig budpremie på 28,09 % och det sammanlagda utländska snittet ligger på 41,54 %. (Se diagram 1.)

5.1 Nationalitet

Enligt våra regressionsanalyser påverkas nivån på premien av köparens nationalitet. Alla regressionerna har dock ej visat sig vara statistiskt säkerhetsställda då vi antingen har för få observationer och/eller ett för litet

eventfönster. Ett för litet eventfönster kan skapa problem genom att det inte innefattar den fullständiga informationen om transaktionen. Det kan existera läckage om budet eller om annan priskänslig information, till exempel andra bjudande företag, släpps före det initiala budtillkännagivandet. Bristerna i våra data skapar problem för vår analys men vi utgår från att det finns ett samband mellan budpremie och nationalitet i enighet med regressionen. Våra resultat stämmer överens med ett antal liknande studier gjorda i andra länder. Goergen och Renneboog (2004) skriver i sin rapport att det betalas en högre premie vid cross-border förvärv, gällande alla länder (se även Danbolt 2004, Gonzales et al. 1998). Anledningen till att utländska företag är villiga att betala mer kan bero på att de vid förvärvet penetrerar en ny marknad och att de väntar sig högre synergieffekter än inhemska förvärvare gör. Pettit (2000) visar i sin undersökning på synergi och hybris att synergieffekter är det primära skälet till uppköp både inom landet och över gränserna. De utländska förvärvarna utökar sin geografiska sfär och väntar sig då uppnå *economies of scope* och *economies of scale*. Diversifiering via internationella företag är en värdeskapande källa för utländska förvärvare och därav spås det gynna aktieägarna i målföretaget mer än vid inhemska förvärv, vilket även kan vara ett motiv till att utländska bolag betalar mer. När utländska företag ser en ineffektivitet eller okunnighet på den aktuella, i vårt fall svenska, marknaden ökar intresset för förvärv och de ser möjligheten att förbättra och göra vinster. Fallet kan även vara tvärtom det vill säga att förvärvarna vill åt kunskap och/eller teknik. Då vi undersöker diagram 6. ser vi att utländska företag betalar höga premier för företag inom IT/telekom. Branschen är mycket innovativ vilket kan vara en förklaring till budpremiens stora storlek eftersom förvärvande företag här är ute efter målföretagets teknik.

Då informations asymmetri är större mellan företag verkande i olika länder ser vi det som en möjlig förklaring till att utländska företag lägger högre bud, vilket även styrker att hybris existerar i vår undersökning. Teorin om hybris grundpelare är människans begränsade förmåga att handla rationellt och ledares oförmåga att värdera rätt eftersom de lider av överdrivet självförtroende. Ledningens hybris leder till att de övervärderar sitt potentiella förvärv och därigenom lägger en högre budpremie än de annars skulle ha gjort. Även Pettit (2000) hävdar att det existerar hybris men menar att den är svårt att påvisa. Vi drar slutsatsen att utländska chefer i större utsträckning lider av hybris och därav är beredda att betala en högre premie vilket dels kan bero på skillnader i karaktär och personlighet hos ledningen, de våghalsiga gör uppköp över gränserna. Likaledes kan det bero på ökade svårigheter att värdera företag som befinner sig utom det egna landets gränser, på grund av bland annat informations asymmetri (Danbolt 2004).

Möjligheten finns att företag i vissa länder bjuder högre än andra. Dewenter (1995) skriver till exempel att Storbritannien betalar en högre premie än Kanada, vilket även kan ha påverkat våra resultat i den utsträckning att våra utländska förvärv är av företag i länder som ej bjuder högt.

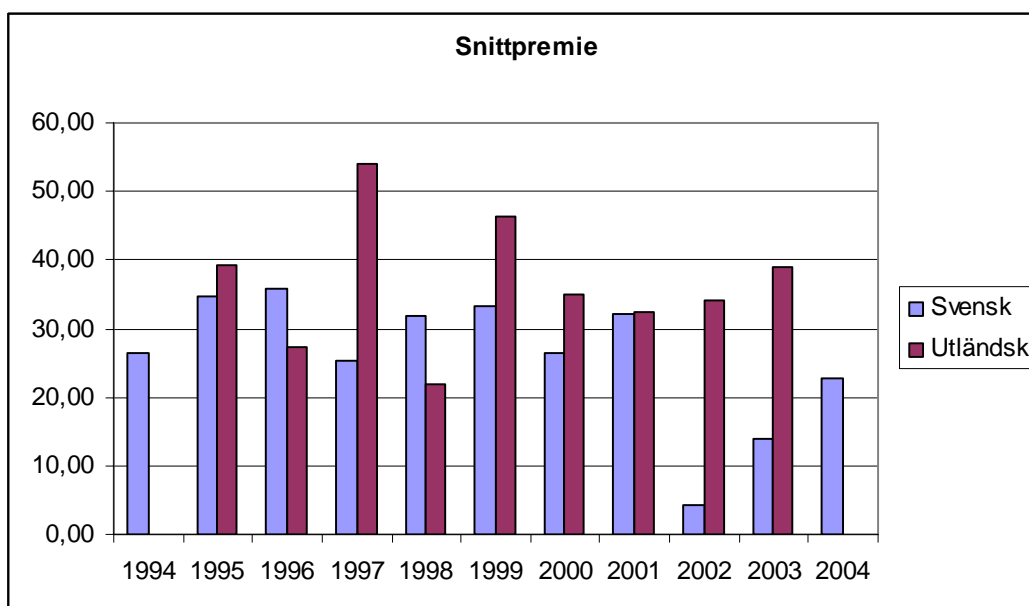


Diagram 2. Snittpremie per år uppdelat på svenska och utländska förvärv.

När vi endast räknar ut ett medel på premien kan vi se ett högre genomsnitt på utländska företags budpremie undantagsvis åren 1996 och 1998 då inhemska företag visade sig betala mer. Effekten kan förklaras av att det ej funnits tillräckligt många förvärv de här åren och därav fås missvisande resultat.

5.2 Växelkurseffekten

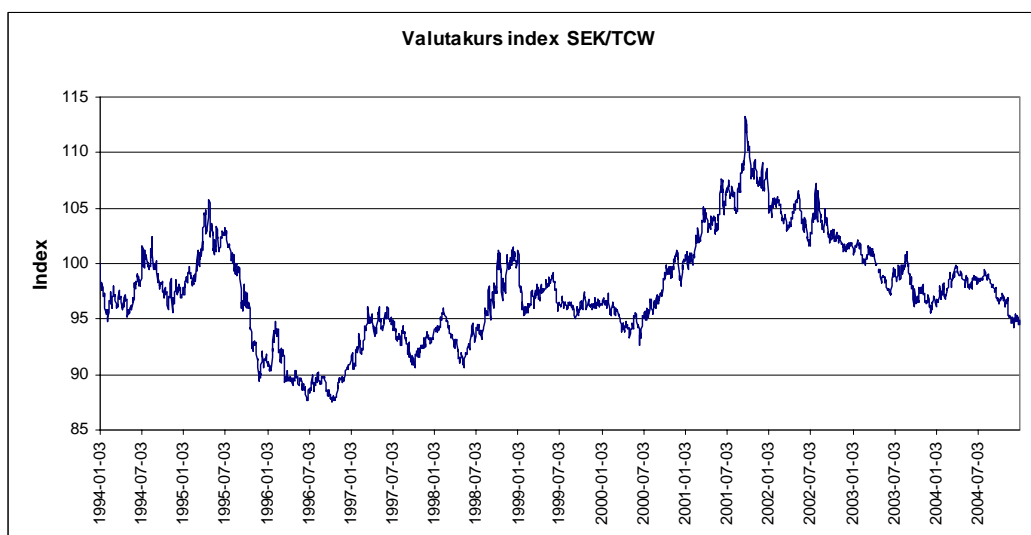


Diagram 3. TCW index (total competitiveness weights), kronan mäts mot en korg andra valutor. (Riksbanken)

Det finns delade meningar om det verkligen existerar en växelkurseffekt. Goldberg (1993) finner i sin studie, huruvida en deprecierad dollar ökar antalet förvärv, att det inte finns något samband mellan dollarns värde och antal uppköp

(se även Dewenter 1995). Froot och Stein (1991) visar däremot i sin kapitalmarknadsmodell att antalet förvärv i ett land ökar med en sjunkande valutakurs, alltså att det förekommer en växelkurseffekt. I likhet med modellen skriver Vasconcellos och Kish (1998) att den nuvarande och den prognostiserade växelkursen påverkar priset på förvärv och därigenom antalet. Vi upptäcker i likhet med de sistnämnda slutsatserna att det existerar en valutakurseffekt. Det påträffas även en viss framförhållning i form av fler uppköp då kronan prognostiseras falla i värde och färre uppköp då kronan stiger, till exempel år 2000 då få utländska uppköp skedde trots en svag krona på grund av en förutsagd ökning i kronans värde 2001, vilket även inträffade (se diagram 3 och 4).

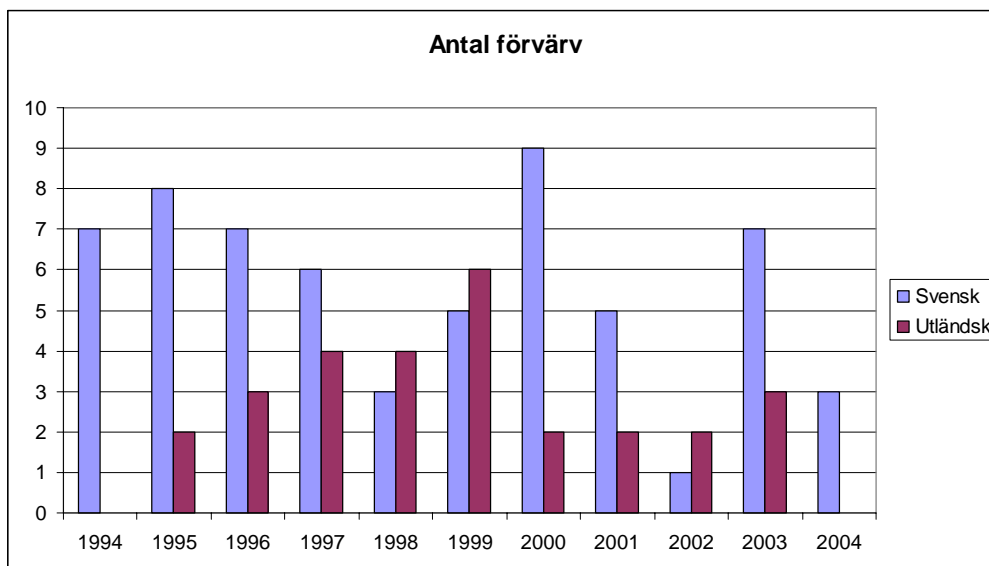


Diagram 4. Antal förvärv per år.

Vi ser inget samband mellan antalet inhemska uppköp och den svenska kronans växelkurs. Åren 1995-1998 ökade de utländska förvärven i antal samtidigt som växelkursen höll sig på en relativt låg nivå, undantaget andra kvartalet 1995, medan antalet svenska förvärv minskade. Vidare jämför vi antal uppköp åren 2000-2002 då mängden utländska förvärv låg på en stabil nivå till skillnad från de svenska som sjönk runt 50 % per år. Under den perioden steg kronans värde till sista kvartalet 2001 för att sedan sjunka. Det finns således inget samband mellan vare sig inhemska uppköp och växelkursen eller antal utländska förvärv och inhemska.

5.3 Börsvärdets påverkan

Danbolt (2004) skriver i sin rapport att storleken på målföretaget kan spegla premiens storlek. Skillnaden på premiens storlek kan bero på att det förvärvande företaget har råd att bjuda en högre premie då målföretaget är litet. Företeelsen stöds även av teorin om hybris då små företag i större utsträckning är utsatta för övervärderingar, vilket resulterar i att det förvärvande företaget betalar en högre

premie (Roll 1986). För inhemska företag, med ett börsvärde på över 500 Mkr, ser vi en minskande storlek på premie i takt med ökat börsvärde (se diagram 5). De utländska budpremierna ligger på en mer konstant nivå, förutom mellan börsvärde 501-1000 Mkr där premien är betydligt högre. Företeelsen kan förklaras med att inom kategorin 501-1000 Mkr var det endast två utländska förvärv och de båda betalade höga premier (87,3 % och 54,61 %). Det kan alltså vara svårt att göra några generella antagande för så få observationer. Gällande den mer konstanta nivån på utländska budpremier kan det betyda att de är mer köpstarka än inhemska förvärvare.

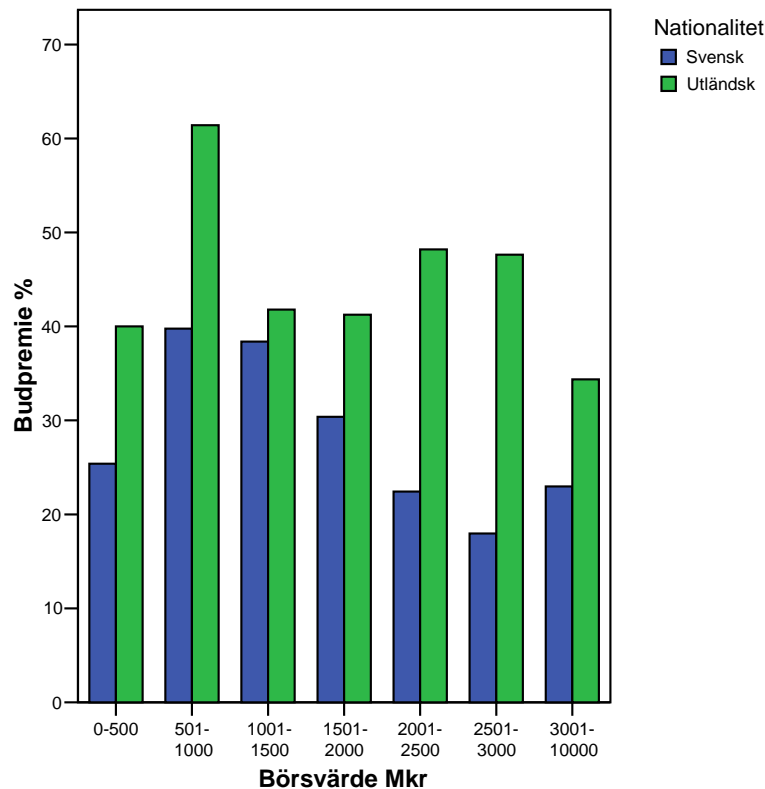


Diagram 5. Premie mot börsvärde.

5.4 Branshpåverkan

Harris och Ravenscraft (1991) skriver att premien varierar beroende på bransch. Samma konklusion drar Danbolt (2004) och Dewenter (1995). I vår undersökning drar vi liknande slutsatser då vi ser skillnader på budets storlek beroende på bransch (diagram 6). Här väljer vi att bortse från konsument och energi på grund av för få förvärv skedda inom de här branscherna. Utländska företag bjuder högst premie på branscherna finans/fastighet och IT/telekom, de svenska företagen erbjuder industri/verkstad och service de högsta premierna. Anledningen till att det inte är samma branscher för utländska respektive svenska företag som erhåller högst premie, kan bero på tillgång och utbud av företag i respektive bransch samt att vissa utländska företag kan vara villiga att betala mer för att ta sig in på den svenska marknaden. Enligt diagrammen kan skillnaden på budpremien branscher

emellan även kopplas ihop med teorin om hybris på det sätt att hybris är vanligare bland företag i vissa branscher. Vi drar slutsatsen att hybris i störst utsträckning existerar hos utländska bolag som förvärvar företag inom branscherna finans/fastighet och IT/telekom och därav lägger de en högre premie. Teorin om hybris understryker även ledningens förmåga att ofta övervärdera företag (Roll 1986). Då olika branscher är olika komplicerade att värdera, en del mer övervärderade än andra, stödjer även det teorin i form av att premien skiljer sig från bransch till bransch. Företagen betalar höga premier för företag de värderar högt, det vill säga övervärderar.

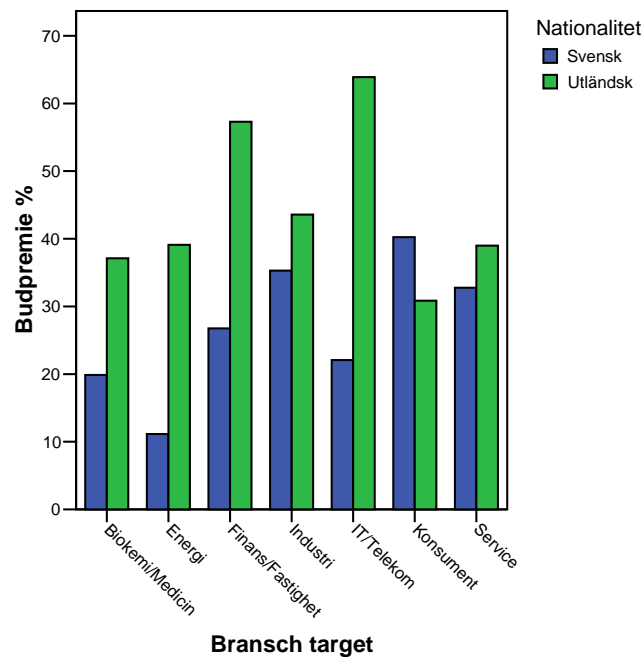


Diagram 6. Budpremie mot bransch.

De flesta förvärv som ingår i vår undersökning är horisontella, uppköp av konkurrent. Ett fåtal är konglomerata, och där ligger den genomsnittliga budpremien högst när fastighet/finans förvärvar företag inom konsumentbranschen.

5.5 Betalningssätt

Enligt våra regressionsanalyser får vi ej fram något direkt samband mellan form av betalning och premiens storlek. Resultatet skiljer sig från majoriteten av undersökningar gjorda på området, bland annat Danbolt (2004), Davidson och Cheng (1997), Harris och Ravenscraft (1991), vilka visar att vid kontant betalning erbjuds en högre premie. Då vi däremot endast jämför genomsnittspremiens storlek för de olika betalningssätten, i vårt fall kontant och apport, uppmärksammar vi att premien för kontant är högre än vid apport. Skatteskillnader mellan betalningssätten är en grundläggande faktor till att det krävs högre betalning vid kontantuppköp. En orsak till att investerare väljer kontant betalning, om de anser

sina aktier vara undervärderade, är eftersom de ej vill emittera undervärderade aktier (Davidson och Cheng 1997). Utifrån hybris tolkar vi det som att ledningar drabbade av hybris frekvent väljer kontant betalning eftersom de ofta anser sina företag vara undervärderade. Apport kan även avslöja känslig information om det bjudande företaget. Kontant betalning minskar även osäkerheten i budet.

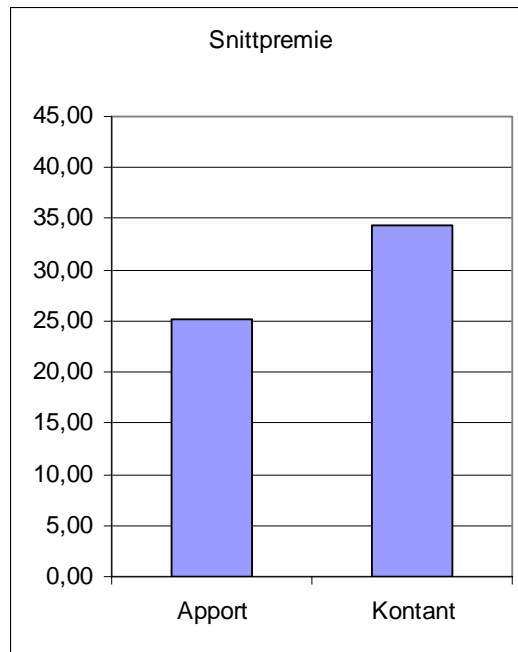


Diagram 7. Premie mot betalningsätt.

5.6 Korrelationen

Vi har gjort två korrelationsmatriser, där den första matrisen jämför premie, nationalitet, börsvärde och betalningssätt. I matris 2 tar vi med premie och de sju branscherna: konsument, service, finans/fastighet, industri/verkstad, biokemi/medicin, IT/telekom och energi. Det bör påpekas att media, på grund av för få observationer, ingår i service. I matris 1 finns det inte någon anmärkningsvärd korrelation mellan variablerna vilket är positivt¹⁵. Mest korrelerade är variablerna premie och nationalitet på 0,293, det här värdet håller emellertid fortfarande en låg nivå på korrelation. De övriga korrelationerna ligger närmare kring noll, de är således okorrelerade.

	Premie	Nationalitet	Börsvärde	Betalsätt
Premie	1	0,293	-0,099	-0,158
Nationalitet	0,293	1	0,128	-0,235
Börsvärde	-0,099	0,128	1	-0,186
Betalsätt	-0,158	-0,235	-0,186	1

Matris 1. Korrelationsmatris mellan premie och förklaringsvariabler.

I matris 2 finns det heller inte någon ansenlig korrelation mellan de olika branscherna och premien. Den absoluta majoriteten har en negativ korrelation som ligger strax under noll. Endast jämförelsen mellan premie – konsument och premie – industri ligger strax ovanför noll. Emellertid är det viktigaste i den här jämförelsen inte om de ligger över eller under noll, utan hurvida de ligger så nära noll som möjligt. Som tidigare nämnt önskar vi ej ha någon stor korrelation eftersom variablerna skall ha individuell påverkan för studien. Är två variabler korrelerade, det vill säga antar värdet ett, är de en perfekt matchning och påverkar då premien på samma sätt. Våra matriser visar att det ej förekommer perfekt korrelation.

	Premie	Konsument	Service	Finans/Fast.	Industri	Bio	IT/Telekom	Energi
Premie	1	0,045	-0,009	-0,061	0,178	-0,096	-0,123	-0,055
Konsument	0,045	1	-0,141	-0,228	-0,202	-0,118	-0,141	-0,057
Service	-0,009	-0,141	1	-0,228	-0,202	-0,118	-0,141	-0,057
Finans/Fastighet	-0,061	-0,228	-0,228	1	-0,327	-0,191	-0,228	-0,092
Industri	0,178	-0,202	-0,202	-0,327	1	-0,169	-0,202	-0,082
Bio	-0,096	-0,118	-0,118	-0,191	-0,169	1	-0,118	-0,048
IT/Telekom	-0,123	-0,141	-0,141	-0,228	-0,202	-0,118	1	-0,057
Energi	-0,055	-0,057	-0,057	-0,092	-0,082	-0,048	-0,057	1

Matris 2. Korrelationsmatris mellan premie och branscher.

¹⁵ En stor korrelation innebär ett värde som är skilt från noll med mer än 0,3.

5.7 Regressionsanalys

Vi använder oss av eViews och därigenom av Whites test för att kontrollerar om vissa antaganden för minsta kvadratmetoden är uppfyllda. Här testas det om det förekommer heteroskedasticitet. Kravet är att det inte ska förekomma heteroskedasticitet, homoskedasticitet eftersträvas. I testet prövas även om den linjära specifikationen av modellen är korrekt. Ett icke-signifikant Whites test, vilket vi har, visar att de här kraven är uppfyllda. Det förekommer heller ingen autokorrelation vilket visas med ett Durbin-Watsons test. Värdet på det här måttet ska ligga runt två vilket våra tester visar. Då antaganden om minsta kvadratmetoden är uppfyllda, i enlighet med Gauss - Markovs ansats, är minsta kvadrat skattningarna de bästa linjära väntevärdesriktiga skattningarna för våra estimatorer.

	Modell 1	Modell 2	Modell 3	Modell 4	Modell 5
Intercept	55,978***	32,686***	48,51***	30,705***	28,551***
Nationalitet	12,807**	12,628**	12,835**	13,772***	12,984**
Börsvärde	-1,45E-09	-1,64E-09*		-1,44E-09	
Betalsätt	-7,246	-6,045			
Konsument	-25,504**		-20,402**		
Service	-24,609***		-21,027**		
Finans/Fastighet	-22,572***		-19,554***		
Industri/Verkstad	-20,126**		-15,491**		
Biokemi	-30,047***		-26,984***		
IT/Telekom	-26,341**		-23,803**		
Energi	-28,268***		-29,082***		
R2	0,167	0,118	0,138	0,105	0,086
Justerat R2	0,06	0,087	0,052	0,084	0,075
F-statistik	1,566	3,798**	1,602	5,038***	8,173***
Durbin-Watson	2,154	2,176	2,135	2,179	2,123

Tabell 1.

* signifikans 10 %

** signifikans 5 %

*** signifikans 1 %

Vi genomför en stegvis regression och börjar i modell 1 (se tabell 1) med att inkludera alla variabler, premie, nationalitet, börsvärde, betalningssätt och de olika branscherna vilka vi omvandlat till dummyvariabler. Resultaten redovisas i tabell 1. Variablerna service, finans/fastighet, biokemi/medicin och energi visade sig vara signifikanta på 1 % -nivå och nationalitet, konsument, industri/verkstad och IT/telekom har en signifikansnivå på 5 %. Samtliga branscher visade negativa tecken vilket ligger i linje med tidigare gjorda undersökningar (Goergen och Renneboog 2004). Varken börsvärde eller betalningssätt visade sig vara

signifikanta variabler i den här modellen. Förklaringsvärdet på modell 1 är 16,7 %. F-statistiken är ej signifikant på någon nivå i den här modellen vilket innebär att ingen av de inkluderade variablerna är skilda från 0. Anledningen till att F-statistiken ej uppnår signifikant nivå beror på att vår indelning av branscher ej fungerar då vi har 89 observationer och 7 branscher. Således resulterar det i att vi inom vissa branscher endast har ett fåtal förvärv, till exempel inom energi där det finns två förvärv. Då Durbin-Watson värdet ligger nära 2 (2,154) vilket visar att det ej föreligger någon autokorrelation. Tabell 2 – 6 redovisar standardavvikelsen samt t-värdena. T-värdet skall ligga kring 2 för att vara signifikant på en 5 % -ig nivå¹⁶.

Variabel	Standardavvikelse	t-värde
<i>Konstant</i>	7,833	7,147
<i>Nationalitet</i>	6,0600	2,113
<i>Börsvärde</i>	1,03E-09	-1,409
<i>Betalningssätt</i>	5,030	-1,441
<i>Konsument</i>	10,355	-2,463
<i>Service</i>	8,923	-2,758
<i>Finans/Fastighet</i>	8,465	-2,666
<i>Industri/Verkstad</i>	8,415	-2,392
<i>Biokemi/Medicin</i>	8,672	-3,465
<i>IT/Telekom</i>	10,287	-2,561
<i>Energi</i>	10,161	-2,782

Tabell 2. Samtliga variabler.

Modell 2 inräknar variablerna nationalitet, börsvärde och betalningssätt. Här är börsvärdet signifikant på 10 % -nivån och nationalitet är signifikant på 5 % -nivån, men betalningssätt uppnår ett sämre värde och är icke signifikant på någon nivå. F-statistiken förbättras och är signifikant på en 5 % -ig nivå. Värdet på Durbin-Watson försämras marginellt. Förklaringsvärdet minskar för den här modellen till 11,8 %

Variabel	Standardavvikelse	t-värde
<i>Konstant</i>	3,058	10,690
<i>Nationalitet</i>	5,077	2,487
<i>Börsvärde</i>	9,11E-10	-1,796
<i>Betalningssätt</i>	4,999	-1,209

Tabell 3. Endast variablerna nationalitet, börsvärde och betalningssätt.

Modell 3 består av samtliga branscher och nationalitet. Alla variabler var signifikanta på 5 % utom finans/fastighet, biokemi/medicin och energi som var signifikanta på 1 %. Förklaringsvärdet ökar till 13,8 %, även Durbin-Watson förbättras marginellt men F-statistiken är ej längre signifikant. Som tidigare

¹⁶ Det här är en tumregel som kan appliceras på de flesta analyser.

nämnts beror det icke signifikanta värdet gällande F-statistiken på indelningen av branscher. För att uppnå en signifikant nivå erfordras ett större antal förvärv alternativt en grövre branschindelning. Regressionsmodellerna som används är ej lämplig för att genom kategorin branscher förklara variationen på y-variabeln.

Variabel	Standardavvikelse	t-värde
<i>Konstant</i>	6,062	8,003
<i>Nationalitet</i>	5,886	2,181
<i>Konsument</i>	9,534	-2,140
<i>Service</i>	8,213	-2,560
<i>Finans/Fastighet</i>	7,296	-2,680
<i>Industri/Verkstad</i>	7,594	-2,040
<i>Biokemi/Medicin</i>	7,746	-3,483
<i>IT/Telekom</i>	9,888	-2,407
<i>Energi</i>	8,789	-3,393

Tabell 4. Variabeln nationalitet med samtliga branscher.

Modell 4 inkluderar nationalitet och börsvärde. Även här är nationaliteten signifikant (1 %) och påverkar således storleken på budpremien. Börsvärde visar fortfarande samma resultat, det vill säga variabeln är ej signifikant och inverkar ej på premien. Förklaringsvärdet minskar här till 10,5 % och även Durbin-Watson försämras. F-statistiken förbättras och är signifikant på 1 %.

Variabel	Standardavvikelse	t-värde
<i>Konstant</i>	2,869	10,702
<i>Nationalitet</i>	5,037	2,734
<i>Börsvärde</i>	9,21E-10	-1,561

Tabell 5. Variablerna nationalitet och börsvärde.

Endast nationalitet behandlas i modell 5. Variabeln är signifikant på en 5 % nivå. Förklaringsvärdet minskar till 8,6 %, F-statistiken är signifikant på 1 % och Durbin-Watson förbättras perifert.

Variabel	Standardavvikelse	t-värde
<i>Konstant</i>	2,292	12,456
<i>Nationalitet</i>	5,027	2,584

Tabell 6. Endast nationalitet.

5.8 Extremvärden

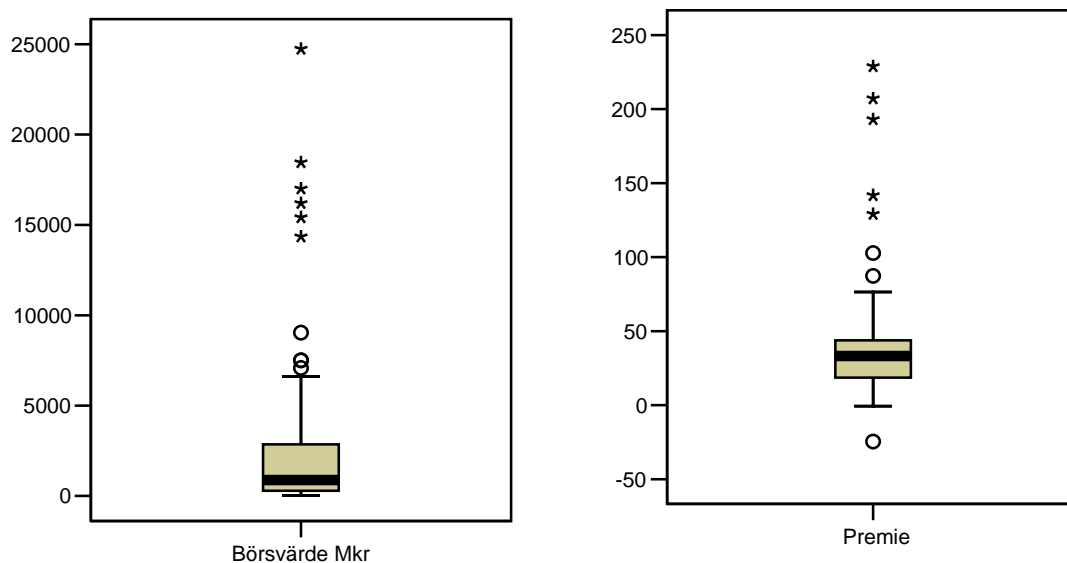


Diagram 8. Boxplot diagram med extremvärden.

Diagrammen ovan visar med en (*) de observationer som avviker markant från övriga. Således har vi valt att exkludera extremerna från vår analys eftersom de leder till ett missvisande resultat.

Värdena har endast förekommit ett fåtal gånger, på 11 stycken observationer, och är således inte statistiskt säkerställda. Då de extrema värdena är väldigt höga skulle det kunna ge vår analys ett omotiverat högt snitt som inte skulle ge en rättvisande bild av vår studie. Värdena i fråga har gällt både budpremie och börsvärde. Av 100 observerade förvärv har vi tagit bort sammanlagt 11 stycken.

Följande förvärv har tagits bort på grund av för hög budpremie:

Målbolag	Köpare	Budpremie %
Jobline Int	TMP Worldwide	228,84
Mogul	Adera	207,13
Scandic online	Eniro	193,03
Skåne-Gripen	Skanska	141,76
Bastonien syd	Klövern	129,07

Nästkommade förvärv har tagits bort på grund av för högt börsvärde:

Målbolag	Köpare	Börsvärde Mkr
AssiDomän	Sveaskog	24 740,9
Europolitan	Vodafone Group	18 460,2
Stadshypotek	Handelsbanken	17 005
Trygg Hansa	SEB	16 201,9
Sydskraft	E.ON Energi	15 419,2
AGA	Linde AG	14 351,2

För att ge exempel på de enstaka höga värdenas påverkan på vår analys, kan vi nämna att budpremien för förvärvet av Jobline Int låg på 228,84 %, medan våra resterande 89 förvärv har ett medelvärde på 32,64 %. Gällande börsvärdet hade Europolitan ett börsvärde vid förvärvet på drygt 18 460 Mkr, medan vårt snittvärde på övriga 89 företag ligger på 1 670 Mkr.

5.9 Kapitelsammanfattning

I avsnittet analyseras den data vi fått fram och de regressionsmodeller som genomförts. Vi inleder med förhållandet mellan premie och nationalitet och finner här, i likhet med andra studier, att nationaliteten, har en relevant påverkan på budpremien (Vasconcellos och Kish 1998). Vidare undersöker vi växelkurseffekten och kommer fram till att den existerar i likhet med Froot och Stein (1991). I enlighet med Danbolt (2004) finner vi att börsvärdet har inverkan på premiens storlek, små företag får högre premier och stora företag får i regel en lägre premie. Även branschernas påverkan på premien studeras och vi finner en viss skillnad på premiistorlek branscher emellan. Vi konstaterar dessutom att det ej är samma branscher i Sverige och i utlandet som bjuder högst premie, industri/verkstad och service i Sverige och finans/fastighet och IT/telekom i utlandet. Till skillnad från tidigare undersökningar (Danbolt 2004, Davidson och Cheng 1997) påträffar vi inget samband mellan premie och betalningssätt. Det kan bero på bland annat ett för litet eventfönster. Våra korrelationsmatriser visar att det inte förekommer någon korrelation mellan variablerna vilket är positivt för vår undersökning. Vi visar även vilka extermvärden som plockats bort, det vill säga de förvärv som avviker, antingen i börsvärde eller i premiistorlek, från majoriteten.

6. Slutsatser

I följande kapitel redogör vi för vår slutsats baserad på våra resultat. Den följs av förslag till fortsatt forskning där vi nämner faktorer som ej kunnat inkluderas av olika skäl i vår studie, men som bedöms kan ha en betydande roll för premiens storlek.

6.1 Slutsats

I vår studie där vi analyserar 100 företagsförvärv vid stockholmsbörsen under åren 1994-2004 upptäcker vi en rad intressanta företeelser. I tidigare studier har det konstaterats att utländska företag har en tendens att betala en högre premie (Goergen och Renneboog 2004, Vasconcellos och Kish 1998). I likhet med de tidigare studierna uppnår vi ett genomgående signifikant värde på nationaliteten i våra regressionsanalyser. Signifikansen innebär att det existerar ett samband mellan premie och nationalitet, det vill säga att utländska företag i genomsnitt lägger en högre premie. Den genomsnittliga budpremien som utländska företag erlagger uppgår till 41,54 % jämfört med 28,09 % som betalas av svenska företag. Eftersom vi funnit en cross-border effekt vill vi även tolka varför den existerar utifrån våra teorier. Vi förklarar det bland annat genom det geografiska läget på köparen. Då företaget är beläget långt ifrån Sverige är de kulturella skillnaderna större och på så sätt mer kostsamma, det är också svårare att värdera företaget på grund av informations asymmetri. Synergier är ytterligare en påverkande faktor, då utländska köpare förväntar sig fler synergieffekter är de beredda att betala ett högre pris. Företagen penetrerar en ny marknad och förväntar sig genom det uppnå höga vinster. Ännu en förklaring är att genom att placera sig på en ny penningmarknad, diversifieras risken och på så sätt minskas den icke-systematiska risken. Vi drar även slutsatsen att hybris kan ligga bakom den högre budpremien utländska företag bjuder. Då vi tolkar våra resultat utifrån den här teorin finner vi att utländska ledare i större utsträckning lider av hybris, överskattar sina förmågor och felvärderar sina målföretag. Därmed är de villiga att betala mer för sina förvärv.

Vår undersökning, i enlighet med Vasconcellos och Kish (1994) samt Froot och Stein (1991), konstaterar att det existerar en växelkurseffekt. Växelkursen har i vår studie ingen effekt på svenska förvärv. Däremot påverkar kursen utländska företags affärer på den svenska företagsmarknaden. Förklaringen är att det blir billigare med förvärv i Sverige för de utländska företagen när kronan är svag gentemot deras egen valuta. Vi kan även fastställa att den prognostiserade valutan

inverkar på antalet förvärv, det vill säga att när kronans värde väntas sjunka börjar antalet förvärv stiga.

Enligt våra undersökningar har storleken, börsvärdet, på målföretaget en inverkan på premiens storlek. Vi upptäcker en avtagande premie ju större företaget är, vilket styrks av tidigare studier (Danbolt 2004). Vi har även dragit slutsatsen att då ett mindre bolag har ett lägre pris finns det mer resurser att betala ett relativt högre pris. Det förekommer dessutom fler spekulanter på mindre företag, vilket gör att priset pressas uppåt, därför kan det vara motiverat att betala ett förhållandevis högt pris.

I överensstämmelse med tidigare studier, Danbolt (2004) och Dewenter (1995), upptäcker vi att variabeln branscher påverkar budpremien. Alla branscher ligger på en signifikant nivå i våra regressionsanalyser men dock kan det här ej säkerställas på grund av för få observationer. F-statistiken för de modeller där branscher inkluderas är ej signifikant och därav drar vi ej några slutsatser angående branschens påverkan på premien.

Till skillnad från majoriteten andra rapporter, bland annat Davidson och Cheng (1997), finner vi inte någon signifikant skillnad på de olika betalningssätten. Det kan konstateras att den genomsnittliga premien vid kontanta bud är högre (34,33 %) än vid apportemission (25,08 %), men det är inte statistiskt säkerställt vilket kan bero på att vi har för få observationer och att vårt eventfönster är för litet.

Slutligen konstaterar vi att samtliga variabler förutom betalningssätt har en betydande inverkan på budpremiens storlek. Störst betydelse har nationalitet. Vi fastställer likaså att det går att påvisa en växelkurseffekt. Det sker fler förvärv då kronan är förhållandevis svag gentemot utländska valutor.

6.2 Förslag till vidare forskning

Vid uppsatsskrivande är det lätt att möta motstånd som begränsar forskningen. Något som har begränsat vår studie är i första hand tid och resurser. Vid en vidare forskning om olika faktorer påverkan på budpremiens storlek skulle fler förklarande variabler kunna inkluderas i regressionsanalysen. Det skulle då kunna påvisas mer i detalj vad det är som påverkar budpremien. Det medföljer såklart att det komplicerar studien mer, vilket då ofta kräver mer tid för att göra ett så noggrant arbete som möjligt.

För att göra studien mer statistisk säkerställd, föreslår vi ett större antal observationer. Vi rekommenderar 1000 antal observationer. På så sätt skulle bland annat variabeln branscher kunna påvisa om det har en påverkan på budpremien, eftersom fler observationer leder till att de respektive branscherna får fler förvärv.

Karaktäristiken på det förvärvande bolaget respektive målbolaget skulle också kunna undersökas, såsom nivån på forskning och utveckling, produktrelationen och marknadsandelar. Påverkar de olika faktorerna budpremien positivt?

Ett förvärv kan antingen vara fientligt eller vänskapligt. Det kan vara intressant att undersöka vilka typer av förvärv som förekommit, och huruvida de resulterar i olika storlekar på budpremien. Påverkar målbolagets försvarsmekanismer vid ett stundande fientligt uppköp budpremien?

De kulturer som existerar i respektive länder vid ett cross-border förvärv är även något som skulle vara värt att studera. Företagens olika kulturer kan även inkluderas i studien för att få större djup.

Effekten av hybris kan studeras närmare, bland annat genom att analysera chefs roll och betydelse. För att pröva om hybris ligger till grund för en hög budpremie är ett tecken att det förvärvande företags aktiekurs sjunker efter förvärvet.

Referenslista

Publicerade källor

Asquith, P. (1983), *Merger bids, uncertainty and stockholder returns*, Journal of Financial Economics, 11 April, s. 51-83

Baron, R.A. (2000) *Psychological perspectives on entrepreneurship: cognitive and social factors in entrepreneurs' success*. Current Directions in Psychological Science, Nr 9, s. 15–18.

Chen, C., Findlay, C. (2003) *A review of cross-border mergers and acquisitions in APEC*, Asian-Pacific Economic literature, vol 17, nr 2, s. 14-38

Cheng, L.T., Chan, K.C. (1995) *A comparative analysis of the characteristics of international takeovers*, Journal of Business Finance and Accounting, vol 22, Nr 5, s. 637-57

Cebenoyan, A.S., Papaioannou, G.F., Travlos, N.G., (1992), *Foreign takeover activity in the US and wealth effects for target firm shareholders*. Financial Management, Autumn, 58-68.

Danbolt J. (2004), *Target Company Cross-border Effects in Acquisitions into the UK*, European Financial Management, vol 10, s.83-108

Davidsson, W.N., Cheng, L.T. (1997) *Target firm returns: does the form of payment affect abnormal returns?*, Journal of Business Finance and Accounting, vol 24 Nos 3/4, s 465-79

Dewenter, K.L (1995), *Does the market react differently to domestic and foreign takeover announcements? Evidence from the U.S. chemical and retail industries*, Journal of Financial Economics, vol 37, s 421-441.

Firth, M., (1991), *Corporate takeovers, shareholder returns and executive rewards*. Managerial and Decision Economics, Vol. 12, 421-428.

Franks, J.R., Mayer, C. (1996) *Hostile takeovers and the correction of managerial failure*, Journal of Financial Economics, vol 29, s 81-96

Froot, K.A., Stein, J.C., (1991), *Exchange rates and foreign direct investment: an imperfect capital markets approach*. The Quarterly Journal of Economics, November, 1191-1217.

Gaughan, P.A., (2002), *Mergers, acquisitions and corporate restructurings*, John Wiley & Sons, Inc, New York, 3rd,

Goergen, M., Renneboog, L. (2004) *Shareholder wealth effects of European domestic and cross-border takeover bids*, European Financial Management, vol. 10, nr. 1, s. 9-45.

Goldberg, L.S., 1993, *Exchange rates and investment in United States industry*. The Review of Economics and Statistics, 75, 575-587

Gonzales, Vasconcellos och Kish (1998), *Cross-border mergers and acquisitions: the undervaluation hypothesis*, The Quarterly Review of Economics And Finance, Spring, s. 431-450.

Green, W. H. (1997), *Econometric Analysis*, Prentice-Hall Inc., New Jersey.

Gondhalekar, Sant & Ferris (2004), *The price of corporate acquisition: determinants of cash takeover premia*, Applied Economics Letters, vol 11, s.735-739.

Harris, R.S., Ravenscraft, D., (1991), *The role of acquisitions in foreign direct investment: evidence from the US stock market*. The Journal of Finance 46 (3), 825-844.

Haugen R. A. (2001), *Modern Investment Theory*, 5 uppl, Prentice Hall International Inc., Upper Saddle River, New Jersey.

Hill R.C., Griffiths W.E., Judge G.G. (2001), *Undergraduate Econometrics*, 2nd edition, John Wiley & Sons Inc., Hoboken, New Jersey.

Hirshleifer D., Stulz R. (2004), *When battles commence – Mergers and acquisitions*, The Economist, vol 370, s 80.

Hymer, S.H., (1960) *The international operations of national firms: A study of direct foreign investment*, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, MA

Kang, J. K. (1993) *The international market for corporate control- mergers and acquisitions of U.S. firms by Japanese firms*, vol. 34, s. 345-71

Körner S., Wahlgren L. (2000), *Statistisk dataanalys*, Studentlitteratur

Larson C-G (1997), *Bankfusioner – kan de löna sig? – En översikt av forskningen på området*, Ekonomisk Debatt, årg 25, nr 4

Lundahl U., Skärvad P-H.(1999), *Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer*, 3 utg, Studentlitteratur, Lund

- Mcdonagh Bengtsson, A., (1990), *Managing Mergers and Acquisitions*. Gower, London.
- Malmendier U., Tate G. (2004), *Who makes acquisitions? A test of the overconfidence hypothesis*
- Mueller, Sirower (2003), *The causes of mergers: Tests based on the gains to acquiring firms' shareholders and the size of premia*, Managerial and Decision Economics, vol 24, Iss 5, s. 373-391
- Pringle, R. (1991), *The Control of Mergers and Takeovers in the EC*, Hume Occasional Paper, Nr 29
- Ramanathan R. (1989), *Introductory Econometrics*, Harcourt Brace Jovanovich inc., Orlando, Florida
- Roll R. (1986), *The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers*, The journal of business, s. 197-317
- Shapiro, A. C. (1999), *Multinational Financial Management*, 6th int. ed. Prentice Hall
- Seth A., Song, K.P., Pettit R. (2000) *Synergy, Managerialism or Hybris? An empirical examination of motives for foreign acquisitions of U.S. firms*, Journal of international business studies, s. 387-405
- Solnik B. H. (1996), *Intenational Investments*, 3rd ed., Addison-Wesley
- Stoughton, N.M., (1988), *The information content of corporate merger and acquisition offers*. Journal of Financial and Quantitative Analysis 23 (2), 175-197.
- Swenson D. L. (1993), *Foreign mergers and acquisitions in the United States*, in Froot, K. A. *Foregn Direct Investment*, University of Chicago Press, 255-284
- Vasconcellos G.M., Kish R.J. (1998), *Cross-border mergers and acquisitions: the European-US experience*, Journal of Multinational Financial Management, vol 8, s.431-450
- Weston J.F, Weaver S.C. (2001), *Mergers and acquisitions*, McGraw-Hill, New York

Elektroniska källor

80-www.ad.se.ludwig.lub.lu.se/cgi-bin/bibsam.cgi

www.80-elin.lub.lu.se.ludwig.lub.lu.se/elin?lang=se

www.riksbanken.se/templates/ItemList.aspx?id=10615

www.sixtrust.se/....

www.stockholmsborsen.se.....

Muntliga källor

Mantalos P., docent, Statistiska institutionen. Personligt möte 16/5 2005, Lund.

Sadeghi Z., doktorand, Statistiska institutionen. Personligt möte 16/5 2005, Lund

Bilaga 1. Företagslista

Buddatum	Target	Köpare	Premie (%)	Nationalitet	Börsvärde (Mkr)	Betalsätt	Bransch target	Bransch köpare
1994-01-25	Sydsvenskan	Mariobergs	40,38	Svensk		281,37	Apport	Media
1994-03-14	Export-Invest	Investor	24,00	Svensk	2136,00	Kontant	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet
1994-03-15	Kramo	Securum	-0,59	Svensk	143,77	Kontant	Finans/Fastighet	Konsument
1994-04-26	Cardo Investment	Incentive	33,89	Svensk	7511,30	Kontant	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet
1994-10-20	Gnosjögruppen	Gunnebo HIDEF	21,94	Svensk	207,23	Kontant	Konsument	Konsument
1994-11-11	Enator	Celsius	37,71	Svensk	412,70	Kontant	IT/Telekom	IT/Telekom
1994-12-15	Arimos	Proventus	28,06	Svensk	2862,80	Kontant	Konsument	Finans/Fastighet
1995-02-27	Proventus	Weil Invest	26,77	Svensk	2163,00	Kontant	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet
1995-04-03	Swegon	Latour Inv ab	39,33	Utländsk	213,84	Kontant	Industri/Verkstad	Finans/Fastighet
1995-06-07	LIC Care	Getinge Ind	28,78	Svensk	551,71	Kontant	Biokemi/Läkemedel	Biokemi/Läkemedel
1995-06-09	HILAB	Exab i Burlöv	33,79	Svensk	139,02	Apport	Biokemi/Läkemedel	Biokemi/Läkemedel
1995-06-27	Stancia	PriFast	39,78	Svensk	722,10	Apport	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet
1995-06-27	Fristads	Kansas A/S	39,14	Utländsk	360,00	Kontant	Konsument	Konsument
1995-07-13	Arjo	Getinge Ind	16,51	Svensk	2444,60	Apport	Biokemi/Läkemedel	Biokemi/Läkemedel
1995-08-07	Frigoscandia	ASG	23,67	Svensk	777,78	Kontant	Service	Service
1995-09-12	Förv AB Hasselfors	Assi Domän	38,88	Svensk	981,40	Kontant	Finans/Fastighet	Industri/Verkstad
1995-11-20	Karolin Invest	Atle	68,38	Svensk	689,68	Kontant	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet
1996-03-08	Synectics Medical	Medtronic	19,02	Utländsk	396,76	Kontant	Biokemi/Läkemedel	Biokemi/Läkemedel
1996-05-09	Swedspan Ind	IKEA	29,53	Svensk	131,88	Kontant	Industri/Verkstad	Konsument
1996-08-26	Swepart	HEXAGON	48,50	Svensk	344,19	Kontant	Industri/Verkstad	Industri/Verkstad
1996-09-03	Horda	Trelleborg	29,99	Svensk	282,25	Kontant	Industri/Verkstad	Industri/Verkstad
1996-10-04	SIF AB Fastig.	Fastigheter AB Tornet	23,18	Svensk	783,61	Kontant	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet
1996-10-07	Forsneda	TI Group plc.	54,78	Utländsk	1501,20	Kontant	Industri/Verkstad	Industri/Verkstad
1996-10-29	Orrefors K-B	OKB Holding	40,03	Svensk	180,50	Kontant	Konsument	Finans/Fastighet
1996-11-04	Terra Mining	William Resources Inc	35,50	Utländsk	616,90	Kontant	Industri/Verkstad	Industri/Verkstad
1996-11-07	Lodet fastigheter	Sv Bostäder	36,24	Svensk	327,13	Kontant	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet
1996-11-21	M2 Fastigheter	Wihlborg & Son	43,12	Svensk	608,35	Apport	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet
1997-01-07	Cyncrona	OEM International	20,12	Svensk	465,68	Apport	Industri/Verkstad	Industri/Verkstad
1997-02-17	SIAB	NCC	28,80	Svensk	609,66	Apport	Industri/Verkstad	Industri/Verkstad
1997-02-28	VenCap Ind	GRIMALDI Ind	28,37	Svensk	720,00	Kontant	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet
1997-03-17	Öst Enskilda	Den Danske Bank	102,75	Utländsk	2816,50	Kontant	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet
1997-08-19	Acrimo	Newell com	19,36	Utländsk	375,10	Kontant	Konsument	Industri/Verkstad
1997-08-25	Skoogs	Trelleborg	25,80	Svensk	326,25	Kontant	Industri/Verkstad	Industri/Verkstad
1997-08-29	Spira	Konsort LRF mm	28,87	Svensk	1182,00	Kontant	Industri/Verkstad	Finans/Fastighet
1997-09-01	ICB Shipping	Frontline	27,71	Utländsk	1834,70	Kontant	Service	Service
1997-09-16	Klöverm Fastig.	Wihlborgs	20,03	Svensk	1533,10	Apport	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet
1997-12-09	Linjebuss	CGEA Transport	65,83	Utländsk	1408,00	Kontant	Service	Service
1998-03-16	Peak Performance	Carli Gry Int	1,76	Utländsk	289,74	Kontant	Konsument	Konsument
1998-07-09	Tryckinvest	Quebecor Printing Inc	17,74	Utländsk	1062,40	Kontant	Industri/Verkstad	Industri/Verkstad
1998-09-08	Näckebo	Drott	14,25	Svensk	3359,30	Kontant	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet
1998-09-24	Benima Ferator Engineering	Sigma	19,90	Svensk	194,31	Kontant	IT/Telekom	IT/Telekom
1998-11-30	PLM	Rexam	45,34	Utländsk	4997,50	Kontant	Konsument	Industri/Verkstad
1998-12-14	Caran	WM Data	61,29	Svensk	506,80	Kontant	IT/Telekom	IT/Telekom
1998-12-17	Kalmar Industries	Partek Oyj	22,81	Utländsk	2961,90	Kontant	Industri/Verkstad	Industri/Verkstad
1999-01-19	JP Bank	Matteus	12,21	Svensk	151,66	Apport	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet
1999-02-01	BTL	Stinnes	33,87	Svensk	3073,20	Kontant	Service	Service
1999-03-08	ASTICUS	IVG Holding AG	51,79	Utländsk	3668,50	Kontant	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet
1999-04-09	Lilj Stearin	Blyth Inc	46,60	Utländsk	186,26	Kontant	Konsument	Industri/Verkstad
1999-04-27	ASG	Danzas	36,43	Utländsk	3220,00	Kontant	Service	Service
1999-07-27	Scancem	Heidelberger zement	3,02	Utländsk	4386,50	Kontant	Industri/Verkstad	Industri/Verkstad
1999-08-11	Meto AG	Checkpoint Inc	63,59	Utländsk	2089,70	Kontant	Industri/Verkstad	Industri/Verkstad
1999-09-16	Martinsson grp	Atle	42,34	Svensk	1684,40	Kontant	IT/Telekom	Finans/Fastighet
1999-10-04	Handskmakarn	Wedins Norden	36,84	Svensk	147,50	Apport	Konsument	Konsument
1999-11-19	Monark Stiga	GRIMALDI Ind	74,33	Svensk	1168,40	Kontant	Konsument	Finans/Fastighet
1999-12-05	Emil Lundgren	GTIE S.A.	76,48	Utländsk	205,76	Kontant	Industri/Verkstad	Industri/Verkstad
2000-02-02	Piren	Rodamco NV	17,35	Utländsk	2843,30	Kontant	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet
2000-02-09	Fastig AB Baldar	Drott	37,39	Svensk	3252,10	Kontant	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet
2000-03-20	Diligentia	Skandia Liv	20,87	Svensk	5643,80	Kontant	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet
2000-04-04	BT Industries	Toyoda Automatic	44,58	Svensk	7504,00	Kontant	Industri/Verkstad	Industri/Verkstad
2000-05-15	Entra Data	Entra Data	10,55	Svensk	2802,70	Apport	IT/Telekom	IT/Telekom
2000-06-15	Lifco AB	Carl Bennet AB	11,52	Svensk	353,48	Kontant	Biokemi/Läkemedel	Finans/Fastighet
2000-08-28	Gylling Opt Batt	Johnson Controls Inc	87,30	Utländsk	509,93	Kontant	Industri/Verkstad	Industri/Verkstad
2000-09-21	Bulten	Finnveden	54,61	Svensk	825,47	Kontant	Industri/Verkstad	Industri/Verkstad
2000-09-27	Diös	AP Fastigheter	42,11	Svensk	1835,10	Kontant	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet
2000-09-30	Arete	TurnIT	-24,53	Svensk	215,77	Apport	IT/Telekom	IT/Telekom
2000-10-06	FB Industri Holding	Bergman & Beving	42,15	Svensk	120,96	Kontant	Industri/Verkstad	Industri/Verkstad
2001-02-12	Ind Media Group	Visionpark Entertainment	56,64	Svensk	23,53	Apport	Media	Media
2001-03-21	Perstorp	Sydsvenska Kemi	8,74	Svensk	4853,80	Kontant	Biokemi/Läkemedel	Biokemi/Läkemedel
2001-04-23	Scandic Hotels	Hilton Group plc	26,00	Utländsk	6600,30	Apport	Service	Service
2001-05-11	Jacob & Wid	WSP Group plc	30,17	Svensk	930,12	Kontant	Service	Service
2001-06-21	Lundin Oil	Talisman Energy Inc	39,09	Utländsk	3345,20	Kontant	Energi	Energi
2001-12-10	AU-system	Teleca	47,85	Svensk	936,49	Apport	IT/Telekom	IT/Telekom
2001-12-17	Kipling	Dimension	16,76	Svensk	28,65	Apport	IT/Telekom	IT/Telekom
2002-01-29	Munksjö	Smurfit Holding AB	35,22	Utländsk	3466,90	Kontant	Industri/Verkstad	Finans/Fastighet
2002-05-24	Esselte	JW Childs Acquisition	32,80	Utländsk	2022,00	Kontant	Konsument	Finans/Fastighet
2002-07-05	Pronyx	Teleca	4,24	Svensk	19,43	Apport	Service	IT/Telekom
2003-02-13	Diffhamb	Raisio Group	54,33	Utländsk	158,24	Kontant	Biokemi/Läkemedel	Biokemi/Läkemedel
2003-02-17	Scandiconsult	Ramboll	11,96	Svensk	1123,20	Kontant	Service	Service
2003-03-20	Mandamus Fastig	LRF Fastig / Akelius	17,04	Svensk	1684,40	Kontant	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet
2003-03-25	Sv Orient Linien	SOL Intressenter	36,59	Svensk	24,88	Kontant	Service	Service
2003-04-11	Graninge	Sydkraft	11,12	Svensk	9038,70	Kontant	Energi	Energi
2003-06-13	Celtica	Ljungberg grup.	18,37	Svensk	161,30	Kontant	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet
2003-06-26	Perbio Science	Fisher Scientific Intern	38,04	Utländsk	5310,90	Kontant	Biokemi/Läkemedel	Biokemi/Läkemedel
2003-11-21	Pandox	APES Holding	15,27	Svensk	2614,50	Kontant	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet
2003-11-24	Dimension	ProAct IT Group	0,22	Svensk	88,69	Kontant	IT/Telekom	IT/Telekom
2003-12-01	LGP Allgon	Powerwave Tech	63,91	Utländsk	435,30	Apport	IT/Telekom	IT/Telekom
2004-05-06	RKS	Sigma	8,61	Svensk	63,47	Apport	IT/Telekom	IT/Telekom
2004-07-19	FABEGE	Wihlborgs fastigheter	2,02	Svensk	7085,90	Kontant	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet
2004-08-24	Frango	Cognos	57,20	Svensk	332,45	Kontant	Service	Service

Medel Medel

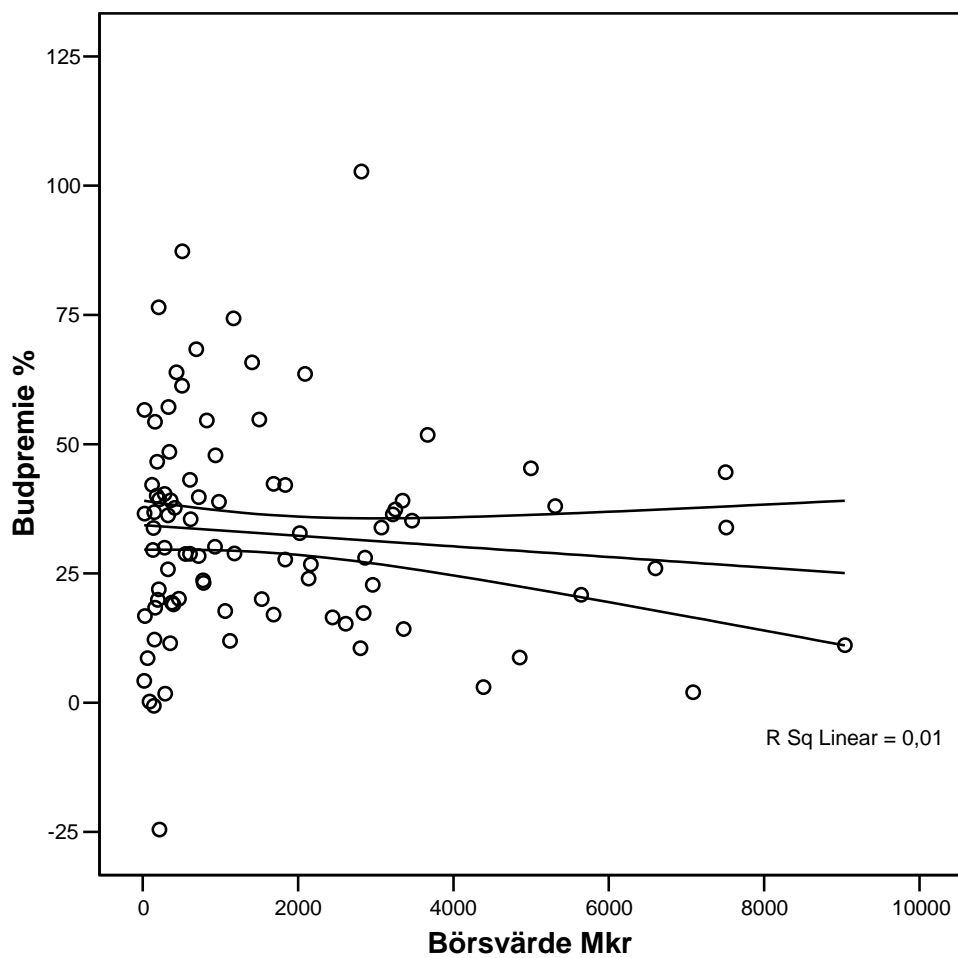
32,64

1670,23

Bilaga 2. Extremvärden

Extremfall								
1994-02-07	Bastonien Syd	Klövern	129,07	Svensk	211,78	Apport	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet
1996-06-10	Skåne-Gripen	Skanska	141,76	Svensk	1614,60	Kontant	Industri/Verkstad	Industri/Verkstad
1996-12-12	Stadshypotek	Sv Handelsbanken	43,02	Svensk	17005,00	Kontant	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet
1997-10-02	Trygg Hansa	SEB	42,01	Svensk	16201,90	Kontant	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet
1999-08-16	AGA	Linde AG	24,89	Utländsk	14351,20	Kontant	Energi	Energi
2001-02-21	Sydkraft	E. ON Enegie	9,74	Utländsk	15419,20	Kontant	Energi	Energi
2001-05-25	Jobline Int	TMP Worldwide Inc	228,84	Utländsk	1073,50	Kontant	Service	Service
2001-10-10	Assi Domän	Sveaskog	8,83	Svensk	24740,90	Kontant	Industri/Verkstad	Industri/Verkstad
2001-11-20	Scand online	Eniro	193,03	Svensk	523,00	Kontant	IT/Telekom	IT/Telekom
2003-02-05	Europolitan Vod	Vodafone Group Plc	2,87	Utländsk	18460,20	Kontant	IT/Telekom	IT/Telekom
2003-02-28	Mogul	Adera	207,13	Svensk	19,52	Apport	IT/Telekom	IT/Telekom
			Medel		Medel			
			93,74		9965,53			

Bilaga 3. Linjärt samband premie - börsvärde



Figuren visar det linjära sambandet mellan premien och börsvärdet på det förvärvade företaget.

Bilaga 4. Regressionsanalyser

Nedan presenteras samtliga regressionsanalyser samt residual test med Whites test för heteroskedasticitet.

Modell 1

Dependent Variable: PREMIE				
Method: Least Squares				
Date: 05/20/05 Time: 12:38				
Sample: 1 89				
Included observations: 89				
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	55.97831	7.832790	7.146662	0.0000
NAT	12.80733	6.060060	2.113400	0.0378
BORSV	-1.45E-09	1.03E-09	-1.409082	0.1628
BETSATT	-7.246147	5.030102	-1.440557	0.1537
KONS	-25.50367	10.35542	-2.462834	0.0160
SERVICE	-24.60922	8.922594	-2.758079	0.0072
FINANS	-22.57178	8.465166	-2.666431	0.0093
IND	-20.12576	8.415091	-2.391627	0.0192
BIO	-30.04677	8.672125	-3.464753	0.0009
IT	-26.34139	10.28654	-2.560762	0.0124
ENERGI	-28.26783	10.16122	-2.781932	0.0068
R-squared	0.167167	Mean dependent var		32.63621
Adjusted R-squared	0.060393	S.D. dependent var		20.69176
S.E. of regression	20.05721	Akaike info criterion		8.950318
Sum squared resid	31378.75	Schwarz criterion		9.257902
Log likelihood	-387.2891	F-statistic		1.565619
Durbin-Watson stat	2.153611	Prob(F-statistic)		0.132811

White Heteroskedasticity Test:				
F-statistic	0.708741	Probability	0.849175	
Obs*R-squared	24.76120	Probability	0.778297	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 05/27/05 Time: 07:11				
Sample: 1 89				
Included observations: 89				
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	568.8340	278.6446	2.041432	0.0458
NAT	92.75437	524.7944	0.176744	0.8603
NAT*BORSV	-5.55E-08	1.20E-07	-0.463565	0.6447
NAT*BETSATT	463.7285	1191.877	0.389074	0.6987
NAT*KONS	-180.9807	726.7513	-0.249027	0.8042
NAT*SERVICE	218.6812	392.4904	0.557163	0.5796
NAT*FINANS	1412.155	1155.236	1.222395	0.2266
NAT*IND	488.1776	413.9763	1.179240	0.2432
NAT*BIO	117.3497	393.0609	0.298554	0.7664
NAT*IT	-382.5393	1592.724	-0.240179	0.8111
BORSV	5.50E-08	1.13E-07	0.486957	0.6282
BORSV^2	1.35E-17	1.59E-17	0.850090	0.3988
BORSV*BETSATT	-5.91E-08	1.10E-07	-0.534994	0.5947
BORSV*KONS	-1.64E-07	1.55E-07	-1.060287	0.2935
BORSV*SERVICE	-2.07E-07	1.20E-07	-1.731009	0.0889
BORSV*FINANS	-1.99E-07	1.29E-07	-1.548163	0.1271
BORSV*IND	-8.42E-08	1.30E-07	-0.646794	0.5204
BORSV*BIO	-1.27E-07	9.01E-08	-1.411657	0.1635
BORSV*IT	-2.59E-07	2.22E-07	-1.165937	0.2485
BORSV*ENERGI	-2.39E-07	1.31E-07	-1.818413	0.0743
BETSATT	-505.6976	278.6289	-1.814950	0.0748
BETSATT*KONS	72.72742	630.2478	0.115395	0.9085
BETSATT*SERVICE	584.8415	335.5567	1.742899	0.0867
BETSATT*FINANS	380.3863	332.3197	1.144640	0.2571
BETSATT*IND	492.2830	278.9698	1.764646	0.0830
BETSATT*BIO	619.4224	291.9060	2.121993	0.0382
BETSATT*IT	759.8946	604.8847	1.256264	0.2141
KONS	79.95471	634.6793	0.125977	0.9002
SERVICE	-249.6429	336.6399	-0.741572	0.4614
FINANS	-116.9544	364.2762	-0.321060	0.7493
IND	-480.8495	287.3796	-1.673221	0.0998
BIO	-435.5142	299.8212	-1.452579	0.1518
R-squared	0.278216	Mean dependent var	352.5702	
Adjusted R-squared	-0.114334	S.D. dependent var	585.0724	
S.E. of regression	617.6141	Akaike info criterion	15.96312	
Sum squared resid	21742491	Schwarz criterion	16.85791	
Log likelihood	-678.3589	F-statistic	0.708741	
Durbin-Watson stat	1.840886	Prob(F-statistic)	0.849175	

Modell 2.

Dependent Variable: PREMIE				
Method: Least Squares				
Date: 05/20/05 Time: 12:41				
Sample: 1 89				
Included observations: 89				
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	32.68568	3.057574	10.69007	0.0000
NAT	12.62773	5.076577	2.487451	0.0148
BORSV	-1.64E-09	9.11E-10	-1.796119	0.0760
BETSATT	-6.045442	4.998535	-1.209443	0.2298
R-squared	0.118203	Mean dependent var		32.63621
Adjusted R-squared	0.087081	S.D. dependent var		20.69176
S.E. of regression	19.77032	Akaike info criterion		8.850143
Sum squared resid	33223.57	Schwarz criterion		8.961992
Log likelihood	-389.8314	F-statistic		3.798015
Durbin-Watson stat	2.175974	Prob(F-statistic)		0.013131

White Heteroskedasticity Test:				
F-statistic	0.785202	Probability	0.601631	
Obs*R-squared	5.655504	Probability	0.580499	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 05/27/05 Time: 07:11				
Sample: 1 89				
Included observations: 89				
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	330.9905	101.6216	3.257089	0.0016
NAT	313.7428	214.4287	1.463156	0.1473
NAT*BORSV	-3.19E-09	7.20E-08	-0.044336	0.9647
NAT*BETSATT	-1.678599	194.7340	-0.008620	0.9931
BORSV	-5.93E-08	7.60E-08	-0.780633	0.4373
BORSV^2	5.42E-18	9.65E-18	0.561885	0.5757
BORSV*BETSATT	-1.00E-07	6.96E-08	-1.436064	0.1548
BETSATT	134.1901	190.8985	0.702940	0.4841
R-squared	0.063545	Mean dependent var		373.2985
Adjusted R-squared	-0.017383	S.D. dependent var		613.8114
S.E. of regression	619.1234	Akaike info criterion		15.78007
Sum squared resid	31048414	Schwarz criterion		16.00377
Log likelihood	-694.2133	F-statistic		0.785202
Durbin-Watson stat	1.920440	Prob(F-statistic)		0.601631

Modell 3.

Dependent Variable: PREMIE				
Method: Least Squares				
Date: 05/20/05 Time: 13:00				
Sample: 1 89				
Included observations: 89				
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	48.51040	6.061837	8.002592	0.0000
NAT	12.83492	5.886145	2.180530	0.0322
KONS	-20.40181	9.533526	-2.140007	0.0354
SERVICE	-21.02686	8.212586	-2.560321	0.0123
FINANS	-19.55372	7.295551	-2.680225	0.0089
IND	-15.49145	7.594063	-2.039942	0.0447
BIO	-26.98425	7.746350	-3.483479	0.0008
IT	-23.80294	9.888302	-2.407182	0.0184
ENERGI	-29.82066	8.788870	-3.393003	0.0011
R-squared	0.138050	Mean dependent var		32.63621
Adjusted R-squared	0.051855	S.D. dependent var		20.69176
S.E. of regression	20.14813	Akaike info criterion		8.939738
Sum squared resid	32475.78	Schwarz criterion		9.191398
Log likelihood	-388.8183	F-statistic		1.601601
Durbin-Watson stat	2.134653	Prob(F-statistic)		0.137474

White Heteroskedasticity Test:				
F-statistic	1.246840	Probability	0.283331	
Obs*R-squared	9.866663	Probability	0.274510	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 05/27/05 Time: 07:12				
Sample: 1 89				
Included observations: 89				
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	66.05998	5.96E-05	1107541.	0.0000
NAT	360.7597	209.9197	1.718560	0.0896
KONS	147.6159	273.9996	0.538745	0.5916
SERVICE	60.89958	131.0441	0.464726	0.6434
FINANS	282.5990	138.3798	2.042198	0.0444
IND	136.8845	128.6419	1.064074	0.2905
BIO	-58.91198	96.07614	-0.613180	0.5415
IT	502.8312	218.5248	2.301026	0.0240
ENERGI	-189.2053	170.6318	-1.108851	0.2708
R-squared	0.110861	Mean dependent var	364.8964	
Adjusted R-squared	0.021948	S.D. dependent var	612.6377	
S.E. of regression	605.8775	Akaike info criterion	15.74687	
Sum squared resid	29366999	Schwarz criterion	15.99853	
Log likelihood	-691.7357	F-statistic	1.246840	
Durbin-Watson stat	1.993197	Prob(F-statistic)	0.283331	

Modell 4.

Dependent Variable: PREMIE				
Method: Least Squares				
Date: 05/20/05 Time: 12:52				
Sample: 1 89				
Included observations: 89				
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	30.70462	2.868981	10.70228	0.0000
NAT	13.77232	5.036696	2.734396	0.0076
BORSV	-1.44E-09	9.21E-10	-1.560523	0.1223
R-squared	0.104866	Mean dependent var		32.63621
Adjusted R-squared	0.084049	S.D. dependent var		20.69176
S.E. of regression	19.80312	Akaike info criterion		8.842682
Sum squared resid	33726.05	Schwarz criterion		8.926569
Log likelihood	-390.4994	F-statistic		5.037510
Durbin-Watson stat	2.179339	Prob(F-statistic)		0.008535

White Heteroskedasticity Test:				
F-statistic	0.922456	Probability		0.454901
Obs*R-squared	3.744954	Probability		0.441621
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 05/27/05 Time: 07:14				
Sample: 1 89				
Included observations: 89				
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	377.2534	113.2712	3.330531	0.0013
NAT	286.1061	208.5718	1.371740	0.1738
NAT*BORSV	-1.24E-08	6.23E-08	-0.198916	0.8428
BORSV	-7.13E-08	8.40E-08	-0.848448	0.3986
BORSV^2	5.73E-18	1.04E-17	0.550674	0.5833
R-squared	0.042078	Mean dependent var		378.9444
Adjusted R-squared	-0.003537	S.D. dependent var		639.6860
S.E. of regression	640.8164	Akaike info criterion		15.81790
Sum squared resid	34494233	Schwarz criterion		15.95771
Log likelihood	-698.8967	F-statistic		0.922456
Durbin-Watson stat	1.948117	Prob(F-statistic)		0.454901

Modell 5.

Dependent Variable: PREMIE				
Method: Least Squares				
Date: 05/20/05 Time: 12:55				
Sample: 1 89				
Included observations: 89				
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	28.55121	2.292210	12.45576	0.0000
NAT	12.98446	5.025658	2.583634	0.0114
R-squared	0.085875	Mean dependent var		32.63621
Adjusted R-squared	0.075368	S.D. dependent var		20.69176
S.E. of regression	19.89674	Akaike info criterion		8.841204
Sum squared resid	34441.57	Schwarz criterion		8.897129
Log likelihood	-391.4336	F-statistic		8.173005
Durbin-Watson stat	2.122696	Prob(F-statistic)		0.005321

White Heteroskedasticity Test:				
F-statistic	2.692772	Probability	0.104415	
Obs*R-squared	2.671974	Probability	0.102129	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 05/27/05 Time: 07:14				
Sample: 1 89				
Included observations: 89				
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	313.3054	65.24729	4.801815	0.0000
NAT	234.1927	168.5964	1.389072	0.1684
R-squared	0.030022	Mean dependent var		386.9840
Adjusted R-squared	0.018873	S.D. dependent var		631.1896
S.E. of regression	625.2050	Akaike info criterion		15.73625
Sum squared resid	34006671	Schwarz criterion		15.79218
Log likelihood	-698.2632	F-statistic		2.692772
Durbin-Watson stat	1.890880	Prob(F-statistic)		0.104415

Bilaga 5. Aktiekurser

1994

Target	Sydsvenskan	Bastonien Syd	Export-Invest	Kramo	Cardo Investment	Gnosjögruppen	Enator	Aritmos
Köpare	Mariebergs	Klövern	Investor	Securum	Incentive	Gunnebo HIDEF	Celsius	Proventus
Buddatum	1994-01-25	1994-02-07	1994-03-14	1994-03-15	1994-04-26	1994-10-20	1994-11-11	1994-12-15
Avnot	1994-06-27	1994-12-19	1994-08-05	1994-06-20	1994-06-07	1995-02-09	1995-03-23	1995-03-31
Medel	62,58	1,90	139,52	42,25	417,74	69,71	39,94	25,77
Bud	87,85	4,35	173	42	559,32	85	55	33
Premie (%)	40,38	129,07	24,00	-0,59	33,89	21,94	37,71	28,06
Nationalitet	Svensk	Svensk	Svensk	Svensk	Svensk	Svensk	Svensk	Svensk
Börsvärde	281,37	211,78	2136	143,77	7511,3	207,23	412,7	2862,8
Bet sätt	Apport	Apport	Kontant	Kontant	Kontant	Kontant	Kontant	Kontant
Bransch target	Media	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet	Konsument	IT/Telekom	Konsument
Bransch köpare	Media	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet	Konsument	Finans/Fastighet	Konsument	IT/Telekom	Finans/Fastighet
t-50		1,7	126		424	75	36,5	24,5
t-49	66	1,75	128		421	75	35	25
t-48		1,7	130		425		36,5	25
t-47	60	1,6	132		420		37	25
t-46		1,7	136		430	73	37	25,5
t-45		1,7	137		432	72	37	26
t-44		1,75	139		430	72	37	28
t-43		1,75	139		428	72	38	26,5
t-42		1,65	139		432	72	40	26,5
t-41		1,6	145		431	71	39	26
t-40	65	1,6	143		430	73	39	25,5
t-39		1,7	142		423	72	39	25
t-38	61	1,6	146		420	71	39	26,5
t-37		1,65	143		416	73	39,5	25,5
t-36		1,55	145		415		39	25
t-35		1,55	146		416	71	39	25,5
t-34		1,55	144		423	71	37	26
t-33		1,55	144	40	420	70	36,5	25,5
t-32		1,55	145	42	430		35,5	25
t-31		1,6	150	40	425		36	25
t-30		1,6	152	42	415		36	24,5
t-29		1,7	148		417	70	35,5	25
t-28	55	1,6	148		424	71	35,5	24,5
t-27	58	1,65	146		416	70	35	24,7
t-26		1,8	142	45	420	68	36	25
t-25		1,9	139		416	68	35,5	25,2
t-24		2,05	142		423	68	35,5	25,3
t-23		1,95	139	45	420	68	36,5	25,6
t-22		1,95	136		420	69	38	25,5
t-21	56	2	132		421	69	39	25,7
t-20		2,05	132		415	66	38	25,5
t-19		2,15	139		405		37	25,5
t-18		2	137		401	66	37,5	26
t-17		2	142		405		38,5	25,7
t-16		2,15	141	45	402	67	41	25,5
t-15	54	2,1	139	41	400		40	25,5
t-14	58	2,1	140		402	66	42,5	25,9
t-13		2,05	138		412	67	44	25,7
t-12	60	2,05	136		405	67	45	26
t-11	65	2,15	138		412	67	45	25,5
t-10	65	2,25	140		414	66	45,5	25,5
t-9	67	2,2	139	40	418	66	44	26
t-8	66	2,35	136		405	68	43	26,1
t-7	65	2,3	137		408	68	45	26
t-6	70	2,35	135	45	402	68,5	44,5	27
t-5		2,45	136		400	69	45	26,8
t-4	66	2,35	135		400	69	43	27,8
t-3	66	2,35	136	41	400	70	54	27
t-2	66	2,3	138		400	72	54,5	28
t-1		2,25	139	41	498	71,5	55	28
sista	80	1,6	178	41,3	500	85	55	33
utdelning	0	0	0	0	0	0	0	0

1995

Target	Proventus	Swegon	LIC Care	HILAB	Stancia	Fristads	Arjo	Frigoscandia	Förv AB Hasseloffs	Karolin Invest
Köpare	Weil Invest	Latour Inv ab	Getinge Ind	Exab i Burlöv	PriFast	Kansas A/S	Getinge Ind	ASG	Assi Domän	Atle
Buddatum	1995-02-27	1995-04-03	1995-06-07	1995-06-09	1995-06-12	1995-06-27	1995-07-13	1995-08-07	1995-09-12	1995-11-20
Avnot	1995-06-09	1995-06-30	1995-09-29	1995-10-30	1996-04-27	1995-09-29	1995-11-29	1995-11-17	1996-02-16	1996-02-09
Medel	59,16	31,58	56,68	21,98	21,11	143,74	85,60	30,73	183,62	184,47
Bud	75	44	73	29,47	29,5	200	99,73	38	255	310,61
Premie (%)	26,77	39,33	28,78	33,79	39,78	39,14	16,51	23,67	38,88	68,38
Nationalitet	Svensk	Utländsk	Svensk	Svensk	Svensk	Utländsk	Svensk	Svensk	Svensk	Svensk
Börsvärde	2163,00	213,84	551,71	139,02	722,10	360,00	2444,60	777,78	981,40	689,68
Bet sätt	Kontant	Kontant	Kontant	Apport	Apport	Kontant	Apport	Kontant	Kontant	Kontant
Bransch target	Finans/Fastighet	Industri/Verkstad	Biokemi/Medicin	Biokemi/Medicin	Finans/Fastighet	Konsument	Biokemi/Medicin	Service	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet
Bransch köpare	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet	Biokemi/Medicin	Biokemi/Medicin	Finans/Fastighet	Konsument	Biokemi/Medicin	Service	Industri/Verkstad	Finans/Fastighet
t-50	56		57		19,5	126	113	27,5	185	172
t-49	56		57		19,5	126	114	28	182	177
t-48	56	33,5			19,5	126	113	28	183	182
t-47	55		56,5	19	19,9	128	114	28,1	181	181
t-46	56	33,5	56		20,2	127	113	28,1	180	185
t-45	58		54	20	20	130	112	28,4	180	186
t-44	58		56	19	20,5	130	113	28,4	175	188,5
t-43	57,5	33	57	19	20	131	115	28,1	175	188
t-42	57	33	57		20,5	131	113	28,5	175	186
t-41	56,5	33	56	20	20,3	132	113	28,5	175	184
t-40	56		21	21	20,5	134	112	28,5	176	183
t-39	57	31	59	23	20,3	140	111	29	177	185
t-38	57,5		60	22	20,4	139,5	111,5	28,5	175	183
t-37	57		59,5	23	20,4	140	111	28,5	176	185
t-36	56,5		60		20,2	140	111	28,5	175	191
t-35	56,5	31	59	23	20,2	142	107	28,1	182	195
t-34	57,5		60	22	20,1	143	84,5	29	182	200
t-33	58	32	60	22	20	143	79,5	28,5	180	196
t-32	58,5		62		20	144	86	28,5	180	197
t-31	58		61		20	144	84	28,1	183	197
t-30	58		60,5	22	20,3	145	80	29	180	195
t-29	58	31	60,5	22	20,5	145	75	31	180	195
t-28	58	31	60	20	21	146	76	31	180	195
t-27	56,5		56,5		22,5	146	72,5	30	178	190
t-26	58		56,5	22,5	22,7	145	74	30,5	178	187
t-25	58	31,5	56	20,5	23	143	72,5	31	180	190
t-24	58	32,5	56	20	22,5	142	72,5	32	181	190
t-23	58		55,5	20,5	22,7	143	74,5	33,5	179	188
t-22	58,5		54,5	20	23	143,5	75,5	33	178	189,5
t-21	58,5		55	20	23	144	74	33	185	185
t-20	59		56	20,5	22	145	74	33,5	175,5	183
t-19	59	31	53,5	22	22,8	145	74,5	33	175,5	180
t-18	59		54	22	22,5	145	74	33,5	175	175
t-17	59		54,5	23	22,3	145,5	71,5	33	175	175
t-16	61		55	22	22,9	146	71	33	174	165
t-15	59,5	31	54	23	21	146	71	33,5	172	174
t-14	61,5		54		21,6	143	68	33	173	183
t-13	65		53	23	21,6	145	64	33	168,5	178
t-12	63		53	23,5	21,5	146	70	33,5	168	180
t-11	62	30	53,5	24,5	21,5	145,5	72	33	168,5	184
t-10	63	32	54	24,5	21,2	149	75,5	33	170	183
t-9	63,5		54	24,5	20,8	150	64	33	171	182
t-8	64	30	54		21,3	159	64	33	178	178
t-7	64	30	54		21	163	66,5	33	175	179
t-6	64		54,5	24,5	21	160	69	33	222	177
t-5	64		54		21	163	69,5	32	224	176,5
t-4	64		55	25	21	169	68,5	31	236	180
t-3	62,5		54	24	20,8	168	67	31,5	230	180
t-2	64	30	55	24,5	22	167	66	32	233	180
t-1			70,5		22		83	32	233	185
sista	75	44	73	28	30	201	106	36	272	225
utdelning	0	0	3,5	0,5	0,25	4,5	0	0	0	0

1996

Target	Synectics Medical	Swedspan Ind	Skåne-Gripen	Svepart	Horda	SIFAB Fastig.	Forsgheda	Orrefors K-B	Terra Mining	Lodet fastigheter	M2 Fastigheter	Stadshypotek
Köpare	Medtronic	IKEA	Skanska	HEXAGON	Trelleborg	Fastigheter AB Tornet	TI Group plc.	OKB Holding/William Resources Inc		Sv Bostäder	Wihlborg & Son	Sv Handelsbanken
Buddatum	1996-03-08	1996-05-09	1996-06-10	1996-08-26	1996-09-03	1996-10-04	1996-10-07	1996-10-29	1996-11-04	1996-11-07	1996-11-21	1996-12-12
Avrot	1996-08-16	1996-08-30	1996-09-27	1996-12-30	1996-11-21	1998-06-26	1998-12-20	1998-12-27	1997-01-10	1997-02-03	1997-04-18	1997-06-30
Medel	244,50	57,90	63,41	30,73	52,66	29,23	145,37	110,69	119,93	5,03	82,80	178,67
Bud	291	75	153,29	45,64	68,45	36	225	155	162,5	6,85	118,5	255,53
Premie (%)	19,02	29,53	141,76	48,50	29,99	23,18	54,78	40,03	35,50	36,24	43,12	43,02
Nationalitet	Utländsk	Svensk	Svensk	Svensk	Svensk	Svensk	Utländsk	Svensk	Utländsk	Svensk	Svensk	Svensk
Börsvärde	396,76	131,88	1614,60	344,19	282,25	783,61	1501,20	180,50	616,90	327,13	606,35	17005,00
Bet sätt	Kontant	Kontant	Kontant	Kontant	Kontant	Kontant	Kontant	Kontant	Kontant	Kontant	Apport	Kontant
Bransch target	Biokemi/Medicin	Industri/Verkstad	Industri/Verkstad	Industri/Verkstad	Industri/Verkstad	Finans/Fastighet	Industri/Verkstad	Konsument	Industri/Verkstad	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet
Bransch köpare	Biokemi/Medicin	Konsument	Industri/Verkstad	Industri/Verkstad	Industri/Verkstad	Finans/Fastighet	Industri/Verkstad	Finans/Fastighet	Industri/Verkstad	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet
t-50	250	61	62	29	53		125		115	4,8	76,5	169,5
t-49	260	62	62,5	29,5	53	28,5	124		120	4,9	75,5	170
t-48	265	62	62	29,7	52	28,9	130	96	124	4,85	75,5	167
t-47	258	62	61	31,1	52	28,3	130	99	125	4,85	75	168,5
t-46	255	61	61	30,8	51,5	28,5	132	98	123	4,85	74,5	174
t-45	253	61	61	30,5	52	28,5	133	97	124	4,85	75	174
t-44	255	61	60,5	31	51,5	29	134		113		75	173
t-43	249	61	61	31,7	52	28	137	96	117	4,8	72	171
t-42	247	61	61	30,8	52	28	138	94	116,5	4,85	72	169
t-41	254	61	61	31	52,5	28,3	135		115,5	4,85	74,5	169,5
t-40	250	60	61	32	52	28	136	98	111	4,8	75	169
t-39	245	60	61	32,2	52	28,1	135		114,5	4,9	76,5	170
t-38	246	59	61	31,9	52	28	134	93,5	113	4,9	75,5	170,5
t-37	247	62,5	61,8	31,8	52	28	131	99	113	4,85	75,5	171
t-36	242	62	62	31,3	51,5	29	132		114,5	4,8	76	169,5
t-35	242	62	62	31	52	28,9	135		114	4,8	76	169,5
t-34	236	62	62	30,1	50,5	30	139	99		4,9	77	171,5
t-33	249	58	61	30,7	50,5	29,5	137	94	113	4,75	79	171
t-32	252	57	62	30	50	28,7	138	94	112,5	4,75	84	171,5
t-31	248	63,5	63,5	28,6	50	30	139		112	4,73	83,5	174
t-30	250	63,5	63,5	28,5	51,5	30	139,5	96,5	110	4,75	87	172,5
t-29	247	55	62,5	28,3	50,5	29,9	140		111	4,8	85,5	173
t-28	245	54	63	28,5	50	29,1	144	96	110	5	89,5	174
t-27	245	62	62	28,5	53	30	141	96	110	4,95	92,5	175,5
t-26	255	55	63	30	52	29,1	142	95	110	4,85	88	177
t-25	254	56	63	29	50	29,1	142		111	4,9	88	176,5
t-24	230	55,5	62,5	28,5	52,5	29,5	142	100	113	5,05	90	174
t-23	233	63,5	63,5	28	52	29,5	142,5	98	114	5,05	90	176
t-22	238	56	63,5	28,5	50	29,5	143	102	119	5,25	88,5	178
t-21	236	55	63	28,6	52	29,1	141	102	118	5,4	87	174
t-20	237,5	64	64	28,5	52,5	29,1	146	99	118	5,35	88	174,5
t-19	236,5	65,5	65,5	28,5	52,5	29,1	147	99,5	116	5,35	86	178
t-18	237	56	65,5	29,5	52,5	29,1	149,5	101	118	5,3	84	185
t-17	235,5	65,5	65,5	29	52	29	155	99,5	117	5,15	82	190,5
t-16	236	55,5	65,5	30	53	29,5	158	104	117,5	5,3	81,5	186,5
t-15	255	67	67	29,5	53	29	160	103	140	4,95	82	187
t-14	246,5	67	67	30	53,5	29,1	162	103	125,5	5,2	82	198
t-13	246,5	58	66	30,3	54	29,1	162	101	128	5,2	81	203
t-12	246	67	67	30	55	29	165	112	127	5,25	84	195
t-11	248	67	67	30,4	54	29,9	163	115	128	5,1	88	194
t-10	240	57	67,5	31,5	54	29,5	162	152	128	5	87	190
t-9	235	56	66,5	33,1	54	29,5	163,5	146	131	4,95	85	200
t-8	240	66	66	33,5	54	28,5	162	152	129,5	5,1	86	189
t-7	220	57	65,5	33,5	54	30	166,5	148	130	5,1	87	186,5
t-6	230	62	62	33	54,5	31	163	142,5	134,5	5,2	87	188
t-5	230	62,5	62,5	33,1	53	30,5	159	143	133	5,1	88,5	188,5
t-4	234	63,5	63,5	34,5	55	30,5	157	142	127,5	5,1	91,5	186,5
t-3	248	60	63,5	34,5	54,5	30,5	160	140	128	5,15	91	186,5
t-2	245	60,5	65	34,5	55,5	30,9	162	142	131,5		90	183,5
t-1	240	64,5	64,5	34,2	58	30,5	165	140	132	6,7	88	182
sista	291	89,5	82,5	44	72	58	200	155	140	6,75	109,5	190
utdelning	0	0	2,25	0	0	0	0	0	0	0	0	0

1997

Target	Cyncrona	SIAB	VenCap Ind	Öst Enskilda	Acrimo	Skoogs	Spira	ICB Shipping	Klövern Fastig.	Trygg Hansa	Linjebuss
Köpare	OEM International	NCC	GRIMALDI Ind	Den Danske Bank	Newell com	Trelleborg	Konsort LRF mm	Frontline	Wihlborgs	SEB	CGEA Transport
Buddatum	1997-01-07	1997-02-17	1997-02-28	1997-03-17	1997-08-19	1997-08-25	1997-08-29	1997-09-01	1997-09-16	1997-10-02	1997-12-09
Avnot	1997-04-13	1997-06-30	1997-05-23	1997-06-19	1998-02-27	1997-10-31	1998-01-09	1999-12-29	1998-02-09	1998-02-06	1998-04-14
Medel	94,07	38,15	52,97	24,91	142,42	59,62	134,24	90,05	24,41	171,82	67,54
Bud	113	49,14	68	50,5	170	75	173	115	29,3	244	112
Premie (%)	20,12	28,80	28,37	102,75	19,36	25,80	28,87	27,71	20,03	42,01	65,83
Nationalitet	Svensk	Svensk	Svensk	Utländsk	Utländsk	Svensk	Svensk	Utländsk	Svensk	Svensk	Utländsk
Börsvärde	465,68	609,66	720,00	2816,50	375,10	326,25	1162,00	1834,70	1533,10	16201,90	1408
Bet sätt	Apport	Apport	Kontant	Kontant	Kontant	Kontant	Kontant	Kontant	Apport	Kontant	Kontant
Bransch target	Industri/Verkstad	Industri/Verkstad	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet	Konsument	Industri/Verkstad	Industri/Verkstad	Service	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet	Service
Bransch köpare	Industri/Verkstad	Industri/Verkstad	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet	Industri/Verkstad	Industri/Verkstad	Finans/Fastighet	Service	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet	Service
t-50	92	41	46	22,1	145	59,5	138	82	23,5	160	64
t-49	92	41	43,5	23,2		59	140	81	24	158	64
t-48	94	41	45	23	144	59	139	81	23,4	157,5	65
t-47	93,5	40	45	22,8	147	59	139	82	23,9	153	65
t-46	92	39	44,5	22,1		58,5	139	80,5	24	155	64,5
t-45	90,5	38	45	22,4	144	58,5	139	79	23,3	155	63,5
t-44	89	38,5	46	22,8		58	139	78	23,8	157	64,5
t-43	88	38,5	46,5	22,5	144	58	137,5	80	24	157	63,5
t-42	88	38	47,2	23,5	144			83,5	23,3	153	63
t-41	86,5	38	48	23,9		60	135	83	23,2	157	67
t-40	86	37,5	48,9	24	145	60	133	83,5	23,3	160,5	70,5
t-39	87	37	50	24		60	133	82	23,5	158	71,5
t-38	86,5	36,6	50	24	145	60,5	135	82,5	23,4	161,5	68
t-37	87,5	36,5	51	23,3	143		135	81	22,8	169	66
t-36	90	36,2	52	23,8	145	59	136	83	23	168	64,5
t-35	87,5	37,5	51	23,2	141		138	85	23	167,5	64,5
t-34	90	36	53	23,8			138	87	23,6	169,5	65
t-33	91,5	35,5	55	24	138	59	140	89	23,9	174	63,5
t-32	92	36,7	53,5	24		59	137	91,5	23,5	170	62
t-31	92,5	37	55	23,6		58	137	90	23,3	173,5	56
t-30	92	37,5	55	23,9			136	88,5	23,3	171,5	55
t-29	93	37	54,5	24		59	136	88	24	165	55
t-28	98,5	37	53	24,5		59	133	91,5	24,9	163	55,5
t-27	99,5	36,7	54	24,3	143	59	134	90	24,9	158,5	60
t-26	97,5	36,1	50	24,1			130	92	24,8	163	58
t-25	95,5	37	52	24		59	128	93,5	25,2	164	58,5
t-24	97,5	37,9	51	23,8	140	57	126	92	25,8	167	57,5
t-23	98	37,6	53	24,3	140		132	95	26	175	57,5
t-22	97	37,6	53	24,2		57	132	95	25,7	179	55
t-21	97	38,1	53	24,1	137		134	96	24,8	180,5	55
t-20	96	38,1		24,7			136	95	25,9	178	56
t-19	94,5	38	52	25,7			136	95	26,1	177,5	53
t-18	94,5	39	52	25,6		58	131	97	26,4	176,5	57
t-17	94	39,7	54	26,3	137	59	132	96,5	25,2	183	59
t-16	96,5	39,7	54	27,7		61	133	96	25,4	179,5	61
t-15	97,5	39	54	28,6		60	132	96	25,1	180,5	62,5
t-14	94,5	39	53,5	28,8	135		129	98,5	25	182	64,5
t-13	96	38	55	28	134	62	131	97,5	25	180	67
t-12	97	38	54	27,6			130	96	24,8	180	83,5
t-11	94	38	58	27	135	60	129	93	24,7	180,5	79
t-10	95,5	38,5	59	26,5	135	61	131	93	24,9	179,5	81
t-9	96		58	27	150	59	133	94,5	25	181	87
t-8	95	38	60	26,7		60	133	95	25,2	181,5	90
t-7	95	37,5	62	27	150	60	132	96,5	25,4	184	86
t-6	94,5	39,5	60	27		62	132,5	95	24,6	189	87
t-5	98	40	60,5	26,6	150	61	135	95,5	24,7	190	84,5
t-4	101	40	61	26,7	145	63	133	96,5	24	190	83
t-3	107	39	61	26,8		60,5	131,5	95	25,2	191	89
t-2	103	39,5	61	27		62	135	95		190	93
t-1	102,5	39	62	26,9	147	62	132,5	100		197	91,5
sista	131,5	49	70	50	170,5	75	172	71,5	26,5	240	110
utdelning	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

1998

Target	Peak Performance	Tryckinvest	Näckebo	Benima Ferator Engineering	PLM	Caran	Kalmar Industries
Köpare	Carli Gry Int	Quebecor Printing Inc	Drott	Sigma	Rexam	WM Data	Partek Oyj
Buddatum	1998-03-16	1998-07-09	1998-09-08	1998-09-24	1998-11-30	1998-12-14	1998-12-17
Avnot	1998-08-12	1998-09-30	1998-11-01	1998-11-12	1999-03-05	1999-02-19	2000-11-09
Medel	122,84	144,39	123,41	28,356	81,19	62	69,21
Bud	125	170	141	34	118	100	85
Premie (%)	1,76	17,74	14,25	19,90	45,34	61,29	22,81
Nationalitet	Utländsk	Utländsk	Svensk	Svensk	Utländsk	Svensk	Utländsk
Börsvärde	289,74	1062,40	3359,30	194,31	4997,50	506,80	2961,90
Bet sätt	Kontant	Kontant	Kontant	Kontant	Kontant	Kontant	Kontant
Bransch target	Konsument	Industri/Verkstad	Finans/Fastighet	IT/Telekom	Konsument	IT/Telekom	Industri/Verkstad
Bransch köpare	Konsument	Industri/Verkstad	Finans/Fastighet	IT/Telekom	Industri/Verkstad	IT/Telekom	Industri/Verkstad
t-50	127		131	34,2	90,5	45	54
t-49	128,5		133	35	93	49,5	53
t-48	125		133	34	95	48	61
t-47	122		134	34	93	45	58,5
t-46	120		134	34,5	95	46	60
t-45	118		133	33	92	55	65
t-44	118,5		131,5	33	90	59,5	68,5
t-43	120		128	33	88	57	72
t-42	119		128,5	32	84,5	59	70
t-41	118		127	32	80,5	61	68
t-40	117		128,5	31,5	75,5	61	66
t-39	116		128,5	33	77	65	66
t-38	116		129	33	74	60	67
t-37	114		132	31	68	60	66
t-36	113		134	30,8	71	60	67,5
t-35	119,5		135	30,6	82,5	62	70
t-34	122		133,5	31,5	79	60	69,5
t-33	122		131,5	31,5	80	59	68,5
t-32	127		132	30	82,5	59	69,5
t-31	127		130	31	83,5	60	70
t-30	126		128	29	83,5	60	68,5
t-29	125		126,5	27,5	84	61	70
t-28	118,5		127	26,3	83	63,5	69,5
t-27	123,5		127	26,9	78,5	63	69
t-26	120		129,5	27	78,5	65	67,5
t-25	119		128	27,5	77	64	67,5
t-24	115,5		128,5	28	78	64	67
t-23	120		126	26,9	79,5	66,5	70
t-22	120	134	122,5	27	77,5	66	69
t-21	120	136	123	26,5	78	66,5	68
t-20	120	138,5	123,5	24	77	72	68
t-19	122	145	118,5	25	75,5	72	67
t-18	126	139	122	25	77,5	72	67
t-17	128	142	118	22,1	82	72,5	69,5
t-16	125	145	120	24	79,5	72	69
t-15	130	143	116	22,5	80	70	76
t-14	127	141	118	22,2	78	69	79
t-13	128	141	117	22,1	77,5	66,5	77
t-12	125	143	116	24,3	77	65,5	76,5
t-11	125	147	111,5	26	76,5	66	74
t-10	127	145,5	113	24,3	77	69	73,5
t-9	130	145,5	115	23	77	65	74
t-8	128,5	146,5	115	23,5	80,5	66,5	80
t-7	125	148	112	23,5	80	65	80
t-6	128	148,5	112	23	80	64	77
t-5	130	148,5	106,5	22	80	63	76
t-4	128,5	149	102	21	80,5	61	73,5
t-3	125	149	106,5	33	82	60,5	69,5
t-2	125	150	108,5	33	84,5	60	70
t-1	122	151,5	106,5	33,1	85,5	58	68
sista	136	168	141	33,6	115	99	126
utdelning	0	0	0	0	0	0	0

1999

Target	JP Bank	BTL	ASTICUS	Lijj Stearin	ASG	Scancom	Meto AG	AGA	Martinsson grp	Handskmakarn	Monark Stiga	Emil Lundgren
Köpare	Mattæus	Stinnes	IVG Holding AG	Blyth Inc	Danzas	Heidelberger zement	Checkpoint Inc	Linde AG	Aite	Wedins Norden	GRIMALDI Ind	GTIE S.A.
Buddatum	1999-01-19	1999-02-01	1999-03-08	1999-04-09	1999-04-27	1999-07-27	1999-08-11	1999-08-16	1999-09-16	1999-10-04	1999-11-19	1999-12-05
Avnot	1999-06-11	1999-04-30	1999-12-29	1999-07-01	1999-12-28	1999-12-22	2000-02-11	2000-04-20	1999-12-29	1999-12-30	1999-12-28	2000-02-24
Medel	40,10	33,61	77,08	12,96	194,24	367,07	39,73	112,90	59,36	43,20	26,39	44,48
Bud	45	45	117	19	265	378,15	65	141	84,5	59,12	46	78,5
Premie (%)	12,21	33,87	51,79	46,60	36,43	3,02	63,59	24,89	42,34	36,84	74,33	76,48
Nationalitet	Svensk	Svensk	Utländsk	Utländsk	Utländsk	Utländsk	Utländsk	Utländsk	Svensk	Svensk	Svensk	Utländsk
Börsvärde	151,66	3073,20	3668,50	186,26	3220,00	4386,50	2089,70	14351,20	1684,40	147,50	1168,40	205,76
Bet sätt	Apport	Kontant	Kontant	Kontant	Kontant	Kontant	Kontant	Kontant	Kontant	Apport	Kontant	Kontant
Bransch target	Finans/Fastighet	Service	Finans/Fastighet	Konsument	Service	Industri/Verkstad	Industri/Verkstad	Energi	IT/Telekom	Konsument	Konsument	Industri/Verkstad
Bransch köpare	Finans/Fastighet	Service	Finans/Fastighet	Industri/Verkstad	Service	Industri/Verkstad	Industri/Verkstad	Energi	Finans/Fastighet	Konsument	Finans/Fastighet	Industri/Verkstad
t-50	38	34,2	77	12,5	182	375		108	64		29	
t-49	39	34,2	77	12,4	182	375		108,5	64,5		29,5	
t-48	39	34,4	77	12,8	177	371		109	65		29,5	
t-47	39,5	33	77	12,8	175	370		110	64	43	28,5	
t-46	40	34,3	77	12,2	175	372		110	63	44	27,5	
t-45	41	32,7	77	12,2	180	372		110	62	43	27,5	
t-44	40	32,6	79,5	12,1	177	377		108,5	62		27,5	44
t-43	39,5	33,3	78	12	180	375		107,5	62	43,5	28,7	
t-42	40	34,5	75	12	190	380		108	62	43	27	45
t-41		34	75	12	207	363		107	64		27,5	45,5
t-40	39,9	34,7	74,5	12	220			106	65		27	
t-39	38,5	35	75	12	218	363		107,5	62	43	27	
t-38	39	35	75	12	215	363	44,5	108	62	43	27	
t-37	39,9	34	75	12	214	365	45	105,5	63,5	43,5	28	
t-36	40	33	75	12,3	214	364	44	107,5	62		26,5	44
t-35	40,5	34	76	13,1	211,5	364	42,5	108,5	61,5	45,5	26,4	
t-34	43	33	75	13,6	207	363,5	41,2	108	60	45,5	27	40
t-33	42	33,2	75	13,3	197	363,5	41	105	60	47	26,3	
t-32	41,5	34,1	75	13,5	193	363,5	41,1	105,5	62,5	47	26,4	
t-31	43,5	33	75	13,4	196	363,5	42,2	106,5	58	47	26	
t-30	43	33	74	13,5	196,5	364	42,1	105,5			25	45,5
t-29	42,1	33	73,5	13,5	195	363,5	42	109	57	47	25	
t-28	42,5	31,8	73,5	13,4		363,5	40,5	109,5	56	47	25,3	45,5
t-27	43,5	31	73,5	13,8	190	364	41,8	110	58	41,5	24,5	
t-26	41,6	30,8	73	13,8	185	363,5	39,6	110	60		25	
t-25	41	31	74	13,7	185	363,5	42,5	110,5	58	44	24	
t-24	41,5	30,7	77	12,8	182		40,1	110	61	43	23,6	44
t-23	40,6	29,7	73	13,8	180,5	363,5	39,8	111	59	42	24,5	44
t-22	40	31,5	73,5	13	180	363,5	37,4	111,5	60	41	25	41
t-21	41	31,7	73,5	13	178	364	36,5	111,5			24	
t-20	41,5	32	74	13	177	364	37,2	112	58,5	43	25	
t-19	40,5	32	74	13	178	364	37,5	111	57	41	24,9	43
t-18	41	32	75	13,5	180	364	38	111	60	40,5	24	45
t-17	41	32	76,5	13,6	180	364	38,5	111	57	41	24,5	44
t-16	39,5	33	75,5	13,5	180	364	37,8	113	58	40,5	25,8	44
t-15	39	36	77	13,2	190		38,1	114,5	58	43,5	25,5	44,5
t-14	39,5	36,5	77	13,5	192	364	39	119	57	44,5	24,7	
t-13	40	36,2	78	13	193	363,5	38,9	117,5	55,5	43	24,9	43
t-12	37,3	34,6	78	12,9	193	363,5	38,9	117	52	42	25,4	42,5
t-11	38,6	35,8	80	12,9	190	363,5	38,4	117	50,5	42	24,7	43
t-10	39,2	36,8	81	13	190		38	117	53	43,9	26	45
t-9	40	36	85	13	197	370,5	37,6	117	56,5	42	28,5	
t-8	39	35,5	83	13,5	198	370,5	38	121	57,5	42	27,5	
t-7	38,8	35,5	83	13	198	370,5	38,7	121	55	41	27,1	45
t-6	38,2	35,2	82,5	13,6	210		38	130	54	42	28,6	44
t-5		35,2	81	13,1	208		38	128,5	55,5	42	31	44
t-4	36,7	34,7	82	13,1	209		38	124,5	54,5	42		47
t-3	37,5	34,6	84	13,1	214	371	38,5	129	58,5	43		46
t-2	37	33,7	84	13			39	129	60,5	42,9		49
t-1		33	85	13	264	370	40	132	63	42,8		48,5
sista	32,7	45	116,5	13,1	265	377	62	140,5	84	60	45	78
utdelning	0	0	0	0	0	12	0	0	0	0	0	0

2000

Target	Piren	Fastig AB Baldar	Diligentia	BT Industries	Entra Data	Lifco AB	Gylling Opt Batt	Bulten	Diås	Arete	FB Industri Holding
Köpare	Rodamco NV	Droit	Skandia Liv	Toyoda Automatic	Tieto Enator	Carl Bennet AB	Johnson Controls Inc	Finnveden	AP Fastigheter	TunniT	Bergman & Beving
Buddatum	2000-02-02	2000-02-09	2000-03-20	2000-04-04	2000-05-15	2000-06-15	2000-08-28	2000-09-21	2000-09-27	2000-09-30	2000-10-06
Avnot	2000-09-28	2000-04-26	2000-08-15	2000-07-14	2000-09-15	2000-10-06	2000-11-30	2001-12-16	2000-12-28	2000-11-17	2001-05-25
Medel	59,31	101,90	74,46	190,21	296,58	37,66	10,68	29,11	54,89	128,10	21,10
Bud	69,6	140	90	275	327,857	42	20	45	78	96,68	30
Premie (%)	17,35	37,39	20,87	44,58	10,55	11,52	87,30	54,61	42,11	-24,53	42,15
Nationalitet	Utländsk	Svensk	Svensk	Svensk	Svensk	Svensk	Utländsk	Svensk	Svensk	Svensk	Svensk
Börsvärde	2843,30	3252,10	5643,80	7504,00	2802,70	353,48	509,93	825,47	1835,10	215,77	120,96
Bet sätt	Kontant	Kontant	Kontant	Kontant	Apport	Kontant	Kontant	Kontant	Kontant	Apport	Kontant
Bransch target	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet	Industri/Verkstad	IT/Telekom	Biokemi/Medicin	Industri/Verkstad	Industri/Verkstad	Finans/Fastighet	IT/Telekom	Industri/Verkstad
Bransch köpare	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet	Industri/Verkstad	IT/Telekom	Finans/Fastighet	Industri/Verkstad	Industri/Verkstad	Finans/Fastighet	IT/Telekom	Industri/Verkstad
t-50	54	102	66	172	330		10,4	30	52	133	
t-49	54	102	64	169,5	340	39	10,2	29,2	53	133	21
t-48	54	101	65,5	174	348	38	9,8	29,1	54	130	21
t-47	54	100,5	65	177	344	38	9,5	29,4		129	21
t-46	54	100,5	67,5	174	340	39	10	29,9	51,5	131	20,6
t-45	54	101,5	71	176	315	40	10	29,5	51,5	130	20,6
t-44	54	100,5	80	176,5	318	39		30	53	128,5	21,1
t-43	53,5	100	79,5	175	330	40,8	10	30	53	128	21
t-42	54	102,5	78,5	177	310	42,6	9,4	30	53	121	21
t-41	54	102	78,5	180	325	41,5	9,4	29,8	51,5	121	21
t-40	54,5	100,5	77,5	190	320	41,5	9	29,3	52	115	
t-39	54	101	77,5	188	315,5	43	9,5	29,3	53	118	21
t-38	54	102,5	77	184	328	39		30	52	115	20,5
t-37	53,5	103,5	76	184	331	39,5	10	29,3	52	114	21
t-36	53	103	75	190	323	39		29,1		112	21
t-35	58	103	74	188	336,5	40	10	29	53	115	21
t-34	58,5	103,5	73	190	321	38,6	10	29,1	53	109	22
t-33	57	103	75,5	188,5	329	40,5	9,8	29,9	53	111	22,8
t-32	56	104	76,5	190	320	40	10	29,1	52,5	111	
t-31	55	104	74,5	192	322	39	9,5	29	52,5	110	21
t-30	55,5	104	76,5	183	312	39	9,5	29	53	107	21,4
t-29	55,5	106	74,5	188	265	37,8	10	28,8	53	112	22,7
t-28	53,5	108	77,5	184	265	38	10,4	28,5	52,5	108	21
t-27	54	105	76	189	263	38	10,6	28,8	53	110	21,4
t-26	56	101	75	188	257	38,6	10,9	28,7	52,5	108	21
t-25	54,5	100,5	79,5	194,5	253	39	10,4	28,7	53	112,5	21
t-24	57	100	80	192	255	38		29	53	112	21
t-23	57,5	98	78,5	201	275	39	10,9	29	53,5	117	21,2
t-22	59,5	98	80	198	285	37,5	11	29	55	132	21,3
t-21	58,5	101	80	196	271	36,5	11	28,7	55	133	21,4
t-20	57	101	80	203	271	37	12	28	55	129	21,2
t-19	55	101	78,5	200	258	37,5	11,5	28	55	129	21,3
t-18	55,5	102,5	76	200	246	38,5	12	28,3	56	131	21,3
t-17	56	101	75,5	200	232	38	11,1	28,3	56	134	21,4
t-16	55	103	74,5	200	252	36,5	11,9	28	56,5	139,5	21,2
t-15	56	104	74,5	198	269	35,7	11,9	28	56		21,3
t-14	60	104	73	193	270	34,5	11,3	28,9	56,5		21,2
t-13	63	103	73,5	194	260	35	11,3	29,4	56,5	164,5	21
t-12	66,5	102	74	196	272	34	11,9	29,2	58	165,5	21,1
t-11	71	101	74,5	199	270	34,3	11,5	28,6	59	160	21
t-10	75	99	74,5	199,5	285	35	11,9	28,5	59	152	21
t-9	80	103	74	199	300	34	11,9	29	59	148	21,3
t-8	76	97,5	73,5	195	303	35	11,5	28,9	59	150	21
t-7	76,5	100	71,5	196	305	33	11,6	29,3	58,5	146	21
t-6	68	102	71,5	196	311	32,6	11,7	29,7	58	138	21,3
t-5	68	101,5	70	196	300	35	11,5	29,2	59,5	145	20,8
t-4	68	102	70	195	300	35,5	11,6	29	60,5	137	20,2
t-3	68	101,5	69,5	193	285	35	11,2	29,6	59,5	137,5	20,3
t-2	68	102	72	206	289	35		29,2	59	140	20,5
t-1	68,5	102	73	203	304	34		30	59	137	20,5
sista	69	136,5	90	268	190	41,7	18	45	78	100	30
utdelning	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0

2001

Target	Ind Media Group	Sydkraft	Perstorp	Scandic Hotels	Jacob & Wid	Jobline Int	Lundin Oil	Assi Domän	Scand online	AU-system	Kipling
Köpare	Visionpark Entertainment	E. ON Enegie	Sydsvenska Kemi	Hilton Group plc	WSP Group plc	TMP Worldwide Inc	Talisman Energy Inc	Sveaskog	Eniro	Teleca	Dimension
Buddatum	2001-02-12	2001-02-21	2001-03-21	2001-04-23	2001-05-11	2001-05-25	2001-06-21	2001-10-10	2001-11-20	2001-12-10	2001-12-17
Avnot	2001-05-03	2001-09-28	2001-07-20	2001-07-06	2001-07-20	2001-08-10	2001-10-05	2002-01-25	2002-01-15	2002-02-19	2002-02-22
Medel	14,46	182,24	75,41	111,04	153,65	9,34	26,24	236,14	3,92	8,64	6,00
Bud	22,64	200	82	139,9	200	30,7	36,5	257	11,5	12,77	7
Premie (%)	56,61	9,74	8,74	26,00	30,17	228,84	39,09	8,83	193,03	47,89	16,76
Nationalitet	Svensk	Utländsk	Svensk	Utländsk	Svensk	Utländsk	Utländsk	Svensk	Svensk	Svensk	Svensk
Börsvärde	23,531	15419,20	4853,80	6600,30	930,12	1073,50	3345,20	24740,90	523,00	936,49	28,65
Bet sätt	Apport	Kontant	Kontant	Apport	Kontant	Kontant	Kontant	Kontant	Kontant	Apport	Apport
Bransch target	Media	Energi	Biokemi/Medicin	Service	Service	Service	Energi	Industri/Verkstad	IT/Telekom	IT/Telekom	IT/Telekom
Bransch köpare	Media	Energi	Biokemi/Medicin	Service	Service	Service	Energi	Industri/Verkstad	IT/Telekom	IT/Telekom	IT/Telekom
t-50	17	150	69,5	115	145	15,5	19,1	232,5		7,9	
t-49	17	149	68,5	112	152	15	19,3	233		7,8	5
t-48	17,5	150	69,5	112	160	14,5	20,2	233		8,5	
t-47	18	151	73	114	170	14,5	21,1	232		8,1	5,2
t-46	17	151	73,5	113	170	14	20,8	235	5	8,15	
t-45	17,5	151	73,5	110,5	165	13,5	20,5	237		7,95	
t-44	15	150	73	113	160	12,5	20,1	237		8,05	5,9
t-43	14,2	150	72	113	160		20	235,5	3	8	5,6
t-42	14,5	150	71	111,5	160	11,8	19,9	233	6	8,8	
t-41	13	150	71,5	112	159	11,2	19,9	234	4	8,75	6
t-40	13	150	71,5	115	160	11,9	20,4	233		8,8	5,1
t-39	12,2	150	70	115	150	12,5	20,3	234,5		8,8	4,5
t-38	13,9	150	70	116	157	11,4	20,4	234	4,5	8,8	
t-37	13	158	69	114,5	151	11,5	20,1	233	2,65	8,3	4,6
t-36	11,2	150	69	114	156	11,5	20,8	234,5	2,4	8,15	5
t-35	9,7	150	68	112	153	10,2	21,7	233,5	2,4	7,95	
t-34	10,5	150	70	111,5	153	8	22,3	234	2,3	7,95	5,1
t-33	13		70	113	148	8	23,2	235	2,1	7,6	6,5
t-32	11	150	71	112	136	6,7	23	235	2,29	7,75	5,7
t-31	12,5	147	72	112	140	6,6	23	233,5	2,15	8,15	7
t-30	12,7	160	72	113	145	6,6	23,2	232	2,5	8,2	
t-29	13,6	180	71,5	112	142	6,8	24,3	233,5	2,2	7,95	
t-28	13,5	180	72	113	139	7	23	234	2	8	5,2
t-27	12,5	185	72	113	139	6,4	23	237	2,25	7,9	
t-26		185	72	112	141	6,5	24	236	2,7	7,95	5,4
t-25	13,8	185	72	112	145	7	24,8	235	3,25	7,85	6
t-24	12,5	195	72	111,5	130	7	23,8	234	3,59	8	5,7
t-23	13	195	72,5	113	145	7	25	231,5	3,5	7,4	6
t-22	12	195	72	113	144	7	25,2	219	3,5	7,5	5,9
t-21	12	196	72	112	144	6,3	26,3	226	3,45	7,5	6,5
t-20	12,5	200	70	114	145	7	26,1	227,5		7,15	6,5
t-19	15	210	71	112	142	7	29	225	2,65	8,1	7
t-18	15,2	208,5	71,5	112,5	141	7,9	29,3	226	3,1	8,5	5,9
t-17	17,4	207,5	72	113	142	6,5	29	223	3,1	9,3	6,55
t-16	16	208	72,5	107,5	142	6,5	32,3	221		9,7	6,8
t-15	16,5	209	73,5	103	147	7	31,6	217		9,9	6,8
t-14	15	215	75	113	145	6,85	32,9	211		9	6,5
t-13	16,2	212,5	78,5	111	150	7,5	33	210	3	9,35	6,5
t-12	15	211,5	89	105	156	8	33,1	210	4	9,45	6
t-11	14,6	211,5	88	100	159	8,1	32,6	216	4,5	9,4	6,6
t-10	15	211	88	100	159	9	35,3	223	5,95	9,9	6,1
t-9	15	211,5	89	104	160	9,5	34	259,5	5,8	10,1	7
t-8	15,2	211,5	88	110	162	9,3	33,8	264	5,2	9,95	6,8
t-7	15,9	211	88	108	165,5	9	32,7	263	4,9	9,75	6,6
t-6	16,3	212	86,5	109	165	9,2	33,5	264,5	5,5	9,85	6,25
t-5	16,3	212	85	110	165	9,25	33,3	271	5,7	9,6	6,5
t-4	17,5	214	87	110	172	9,25	33,2	275	5,1	9,75	6,3
t-3	16	213,5	88,5	106	170	10	34,1	271,5	7,9	10,1	6
t-2		213,5	86	106	171,5	10,7	36	265	7	10,1	5,25
t-1	17	213,5	88	110	170	11,5	36,6	264	8	10,3	5,95
sista	8,1	193	79	125	191,5	29,9	31,4	260	11,5	9,7	6,95
utdelning	0	0	0	2,3	13,5	0	0	0	0	0	0

2002

Target	Munksjö	Esselte	Pronyx
Köpare	Smurfit Holding AB	JW Childs Acquisition	Teleca
Buddatum	2002-01-29	2002-05-24	2002-07-05
Avnot	2002-05-25	2002-07-31	2002-10-15
Medel	62,86	67,77	3,17
Bud	85	90	3,3
Premie (%)	35,22	32,80	4,24
Nationalitet	Utländsk	Utländsk	Svensk
Börsvärde	3466,9	2022,00	19,43
Bet sätt	Kontant	Kontant	ontant alt apport
Bransch target	Industri/Verkstad	Konsument	Service
Bransch köpare	Finans/Fastighet	Finans/Fastighet	IT/Telekom
t-50	62,5	67	3,8
t-49	61	68,5	3,81
t-48	61,5	67,5	3,4
t-47	62,5	68,5	
t-46	63	67,5	
t-45	62	66,5	3,3
t-44	62	65,5	
t-43	62,5	65	
t-42	62	66	3,21
t-41	62	66	
t-40	62	64,5	3,3
t-39	61	63	3,2
t-38	60	64,5	3
t-37	62	64	3
t-36	62	66	
t-35	61,5	66,5	
t-34	64	64,5	
t-33	63,5	61,5	3,45
t-32	63,5	62	
t-31	62	59,5	3,01
t-30	61,5	60	
t-29	62	58	
t-28	61,5	58	3
t-27	61,5	58	
t-26	62	60	
t-25	63	58,5	
t-24	62,5	62	
t-23	62	61,5	
t-22	62	61	3
t-21	62,5	60,5	3
t-20	64	60,5	
t-19	63,5	70	3
t-18	64	70	
t-17	62,5	73,5	
t-16	64	72	2,75
t-15	64	70	3,2
t-14	64,5	70	
t-13	64,5	71	
t-12	65,5	77	
t-11	64,5	77,5	
t-10	64	77	
t-9	64	78,5	
t-8	64	79	
t-7	64	77	2,86
t-6	63,5	76	
t-5	63,5	75	2,86
t-4	64	76	
t-3	64	75,5	
t-2	64	79	
t-1	64	81,5	
sista	79,5	89	2,91
utdelning	0	1	0

2003

Target	Europolitan Vod	Diffchamb	Scandiconsult	Mogul	Mandamus Fastig	Sv Orient Linien	Graninge	Celtica	Perbio Science	Pandox	Dimension	LGP Allgon
Köpare	Vodafone Group Plc	Raisio Group	Ramboll	Adera	LRF Fastig / Akelius	SOL Intressenter	Sydskraft	Ljungberg grup.	Fisher Scientific Intern	APES Holding	ProAct IT Group	Powerwave Tech
Buddatum	2003-02-05	2003-02-13	2003-02-17	2003-02-28	2003-03-20	2003-03-25	2003-04-11	2003-06-13	2003-06-26	2003-11-21	2003-11-24	2003-12-01
Avnot	2003-03-28	2003-04-24	2003-05-08	2003-09-14	2003-11-19	2003-06-06	2004-02-20	2003-07-25	2003-09-24	2004-02-20	2004-02-20	2004-05-28
Medel	45,69	27,22	41,98	1,76	71,77	5,13	180,88	49,00	112,29	91,09	2,89	37,69
Bud	47	42	47	5,4	84	7	201	58	155	105	2,9	61,78
Premie (%)	2,87	54,33	11,96	207,13	17,04	36,59	11,12	18,37	38,04	15,27	0,22	63,91
Nationalitet	Utländsk	Utländsk	Svensk	Svensk	Svensk	Svensk	Svensk	Svensk	Utländsk	Svensk	Svensk	Utländsk
Börsvärde	18460,2	158,24	1123,20	19,52	1684,40	24,88	9038,70	161,30	5310,90	2614,50	88,69	435,30
Bet sätt	Kontant	Kontant	Kontant	Apport	Kontant	Kontant	Kontant	Kontant	Kontant	Kontant	Kontant	Kontant alt Apport
Bransch target	IT/Telekom	Biokemi/Medicin	Service	IT/Telekom	Finans/Fastighet	Service	Energi	Finans/Fastighet	Biokemi/Medicin	Finans/Fastighet	IT/Telekom	IT/Telekom
Bransch köpare	IT/Telekom	Biokemi/Medicin	Service	IT/Telekom	Finans/Fastighet	Service	Energi	Finans/Fastighet	Biokemi/Medicin	Finans/Fastighet	IT/Telekom	IT/Telekom
t-50	46,1		42	2,01	75		195		103	85	2,65	34,6
t-49	46,8	28	43,8	2,1	75		183,5	45	104	85	3	34,5
t-48	48,9		42	1,71	74		189	46	102	86	3,35	35
t-47	49,2	27		2	75		187		102	85,5	3,31	32,7
t-46	46,4	28		1,8	73		4,75	49	101,5	86	3,15	31,6
t-45	45,8	27			73		4,8		104	84	2,95	30,7
t-44	49,8	26	41,8	1,72	73,5		192		105,5	83	2,76	30
t-43	49,7	28	42	1,6	74,5		186		105	82	2,8	30
t-42	51,5		42	1,6	75,5			50	112	82	2,8	29,6
t-41	51	26,1	41,5	1,9	75,5		185		106	82		31
t-40	48,7	26	41,5		75,5		185		101	82	2,63	31,2
t-39	49,9	25,5	41,5	1,63	75		185		102,5	83	2,55	30
t-38	47,9	25,5	41		75,5		183		103,5	82	2,56	30,1
t-37	46,1	24,5	40,5	1,75	75	4,4	189,5		106,5	81	2,56	31,2
t-36	44,8	24,5	40	1,8	76		188		108	81,5	2,65	31,9
t-35	45,8	28	38	2,05	74	4,6	190	50	111	83	2,6	32
t-34	45,5	27,2			73		185		114	84		
t-33	45,5	26,9	37,8		73		180		115	85	2,7	32,6
t-32	44,5	27		1,9	71				110,5	84	3,05	31
t-31	43,9				72		182		112	84	3,09	40,5
t-30	43	27	39	1,8	71,5				110,5	84	3	39,3
t-29	40,3		40,5	1,78	69		183,5	50	109	84	2,91	38,8
t-28	42,4	27	39	1,8	65	6			110,5	83,5	3,2	37
t-27	42				67		180		109,5	84,5	3,01	38,2
t-26	41,1	28,5	40		67,5				110,5	85,5	3,16	38
t-25	40,9	28,5			68		175		109	85,5	3,15	38,3
t-24	41	29	39		69	5,8	171,5	50	105,5	85,5	3,15	39,3
t-23	42,5		40		69		172		106,5	85,5	2,63	40,6
t-22	43,2	27,5	40,2	1,57	70		170		105,5	88	2,95	40,8
t-21	42,6			1,6	69,5		172		105,5	91	2,95	40,6
t-20	41,5	27	43,5		70		172		104	89,5	2,87	40,3
t-19	44		45	1,7	70		175		106,5	91,5	3	42,3
t-18	44				70,5		180		110,5	93	3	41,3
t-17	45,6		43,6		71	6,05			113,5	93,5	3	42,3
t-16	46,1		44,5	1,4	71		175		112	93	3,05	43
t-15	48,8		43,4	1,7	69,5	5,6	180		112,5	93	2,92	42,4
t-14	46,7	27,5	43	1,7	69		178	50	118	96,5	3,1	41,1
t-13	46,7		42,6	1,75	71,5		5		121	106	3,05	41,3
t-12	46,4		41	1,85	72	5	180		125	105	3	42,1
t-11	46,6	28	43		71		177		120	104,5	2,98	42,9
t-10	46,5		44		70		175		124	104,5	2,9	41,8
t-9	46,5	26,6	44	1,9	70				127	104,5	2,9	41,7
t-8	46,8			1,6	70				122	105	2,86	42,1
t-7	46,3	26,2	42,5	1,55	70				125,5	106	2,81	42,1
t-6	46,4	27	42	1,55	71,5			4,6	129	106	2,85	42,9
t-5	46,1	27,7	43	1,5	72		178	51	128	107,5	2,85	44,1
t-4	46	28	43	1,65	72,5		182,5		125	107,5	2,85	44,2
t-3	46,2	29,9	44,5	1,9	72,5	5	180		129	107	2,9	44,2
t-2	46,3	29,5	45,5	1,9	71		176		124,5	107	3,09	44,6
t-1	46,2	28	46	2,01	74		175		125	107	1,64	44,8
sista	45	42	47	2,25	82	7,5	201	58	144	105	2,87	59
udelning	0	0	0	0	0	0	0	0	1,5	0	0	0

2004

Target	RKS	FABEGE	Frango
Köpare	Sigma	Wihlborgs fastigheter	Cognos
Buddatum	2004-05-06	2004-07-19	2004-08-24
Avnot	2004-08-19	2005-01-14	2004-10-22
Medel	5,80	103,42	54,07
Bud	6,3	105,5	85
Premie (%)	8,61	2,02	57,20
Nationalitet	Svensk	Svensk	Svensk
Börsvärde	63,47	7085,90	332,45
Bet sätt	Apport	Kontant	Kontant
Bransch target	IT/Telekom	Finans/Fastighet	Service
Bransch köpare	IT/Telekom	Finans/Fastighet	Service
t-50	5,9	106	53,75
t-49	6,15	106,5	53,75
t-48	6,15	107	54
t-47	6,4	107	53
t-46	6,5	106	54,25
t-45	6,5	107	54,5
t-44	6,35	107,5	53,5
t-43	6,15	111	54,5
t-42	6,05	110	54,75
t-41	6,1	110	56,5
t-40	5,85	106,5	55,5
t-39	6,15	105,5	55,25
t-38	5,8	105	55
t-37	5,85	108	55
t-36	5,85	105,5	55,25
t-35	5,7	107,5	
t-34	5,9	104,5	55,75
t-33	5,75	106,5	55
t-32	5,75	106	55
t-31	5,5	105,5	55,75
t-30	5,55	104,5	56
t-29	5,4	103	56,5
t-28	5,45	101	55,75
t-27	5,75	100	54,5
t-26	5,65	97,5	54,25
t-25	5,5	99	53,75
t-24	5,7	98	53,75
t-23	5,7	98,25	54,25
t-22	5,9	98,75	
t-21	5,8	100	53
t-20	5,85	100	55
t-19	6,1	99,25	
t-18	6	98	55,75
t-17	6	98	54,5
t-16	5,9	97,75	53,75
t-15	5,9	97,5	54,5
t-14	5,85	97,75	53,75
t-13	5,9	98	
t-12	5,9	101,5	52,25
t-11	5,8	100	52,25
t-10	5,7	100,5	53,5
t-9	5,7	101	
t-8	5,7	101	52
t-7	5,5	105	51
t-6	5,4	104,5	50,5
t-5	5,3	105	52,5
t-4	5,25	106,5	53,25
t-3	5,6	107,5	52,5
t-2	4,82	107	52,5
t-1	5,1	106,5	52
sista	4	106	78
utdelning	0	0	0