



LUNDS UNIVERSITET
Ekonomihögskolan

Företagsekonomiska Institutionen

FEKH89

Examensarbete i finansiering på kandidatnivå

VT 2015

Är någon bransch bättre på företagsförvärv?

Branschindelad värdeskapande via företagsförvärv

Författare:

Rickard Johansson

Albin Lagerqvist

Eric Marketoft

Henrik Nilsson

Handledare:

Rikard Larsson

Abstrakt

- Titel:* Är någon bransch bättre på företagsförvärv? – Branschindelad värdeskapande via företagsförvärv.
- Seminariedatum:* 2015-06-04/05
- Ämne/kurs:* FEKH89 Examensarbete i finansiering på kandidatnivå, 15 poäng.
- Författare:* Rickard Johansson, Albin Lagerqvist, Eric Marketoft, Henrik Nilsson
- Handledare:* Rikard Larsson
- Nyckelord:* Förvärv, Bransch, Börsvärde, Multipel regression, Sverige, Konjunkturcykel.
- Syfte:* Uppsatsens syfte är att undersöka hur svenska företags börsvärdesutveckling skiljer sig åt mellan branscher följande förvärv.
- Metod:* Kvantitativ studie med en explorativ inriktning och deduktiv ansats. Sekundär tvärsnittsdata analyserad med ANOVA-test & regressionsanalyser. Jämförd med tidigare forskning.
- Teoretiskt ramverk:* Bakomliggande teori grundar sig i tidigare forskning om företagsförvärv med grund inom värdeskapande och branscher.
- Empiri:* Empirin baseras på insamlad data från 209 företagsförvärv som genomfördes av svenska börsnoterade bolag under perioden 2001-01-01 - 2009-12-31. 3 förklarande variabler och 5 kontrollvariabler har testats för att förklara variationen.
- Slutsats:* Ingen bransch presterade signifikant bättre eller sämre följande förvärv. Ingen undersökt variabel kunde unisont förklara branschernas börsvärdesutveckling.

Abstract

- Title:** Är någon bransch bättre på företagsförvärv? Branschindelad värdeskapande via företagsförvärv.
- Seminar date:** 2015-06-04/05
- Course:** FEKH89, Degree Project Undergraduate Level, Business Administration, Undergraduate level, 15 ECTS-credits.
- Authors:** Rickard Johansson, Albin Lagerqvist, Eric Marketoft, Henrik Nilsson
- Advisor:** Rikard Larsson
- Key words:** Acquisition, Industry, Market value, Multiple Regression, Sweden, Business cycle.
- Purpose:** The purpose of this thesis is to examine how the change in market capitalization of Swedish companies within different industries differ following an acquisition.
- Methodology:** Quantitative study with an exploratory orientation and a deductive approach. Secondary cross-sectional data analysed by ANOVA-tests and regression analysis. Compared with prior research.
- Theoretical perspective:** The underlying theory is based on previous research regarding mergers & acquisitions based on value creation and industries.
- Empiric foundation:** Empirical evidence is based on data from 209 acquisitions of Swedish publicly listed companies during the period of 2001-01-01 - 2009-12-31. Three explanatory variables and five controlling variables have been tested in order to explain any variation.
- Conclusion:** No industry performed significantly better or worse following acquisitions. None of the studied variables could in unison explain the change in market capitalization within the industries.

Förord

Denna studie är resultatet av en omfattande undersökning inom området förvärv och utgör ett examensarbete inom Finansiering vid Lunds Universitet. Författarna av rapporten är ekonomistudenter vid Lunds Universitet. Författarna vill framföra ett stort tack till vår handledare Rikard Larsson som bidragit med god vägledning under arbetets gång.

Innehållsförteckning

1. Inledning	8
1.1 Bakgrund	8
1.2 Problemdiskussion	9
1.3 Problemformulering	10
1.4 Syfte	11
1.5 Avgränsningar	11
1.6 Målgrupp	11
1.7 Disposition	12
2. Teoretisk referensram	13
2.1 Den effektiva marknadshypotesen	13
2.2 Motiv till företagsförvärv	14
2.2.1 Motiv som ökar företaget värde	14
2.2.2 Motiv som ökar ledningens välbefinnande	15
2.3 Risker med företagsförvärv	16
2.4 Övriga studiers resultat	16
2.4.1 Forskning	16
2.4.2 Uppsatser	20
2.5 Sammanfattning av tidigare studier och uppsatser resultat	21
2.6 Beroende variabel	22
2.6.1 Börsvärde	22
2.6.2 Branschtillhörighet	22
2.7 Förklarande variabler	23
2.7.1 Typ av förvärv	23
2.7.2 Inhemskt eller internationellt förvärv	23
2.7.3 Antal affärer under perioden	24
2.8 Kontrollvariabler	24
2.8.1 Ägarandel	24
2.8.2 Betalningsmedel	25
2.8.3 Affärens värde samt affärens värde i procent av förvärvarens börsvärde	26
2.8.4 Konjunktur	26
3. Metod	27
3.1 Inriktning	27
3.2 Metodansats	27
3.3 Metodval	28
3.4 Metoder för datainsamling	28

3.4.1 Databaser	29
3.5 Metoder för dataanalys.....	30
3.5.1 Signifikansnivå	30
3.5.2 Test.....	30
3.5.3 Modelantaganden för regressionsanalys.....	31
3.5.4 Hantering av extremvärden	33
3.5.5 Tolkning av regressionsanalysen.....	34
3.6 Beroende variabel	34
3.6.1 Börsvärde.....	34
3.6.2 Branschtillhörighet	35
3.7 Förklarande variabler	36
3.7.1 Typ av förvärv	36
3.7.2 Inhemskt eller internationellt förvärv	36
3.7.3 Antal affärer under tidsperioden.....	37
3.8 Kontrollvariabler.....	37
3.8.1 Ägarandel	37
3.8.2 Betalningsmedel.....	38
3.8.3 Affärens värde	38
3.8.4 Affärens värde i procent av förvärvarens börsvärde.....	38
3.8.5 Konjunktur.....	39
3.9 Post Hoc test.....	40
3.10 Metodkritik och trovärdighet.....	40
3.10.1. Objektivitet.....	40
3.10.2 Validitet	41
3.10.3 Reliabilitet.....	41
3.10.4 Databortfall.....	41
4. Resultat	43
4.1 Dataunderlag branschtillhörighet	43
4.2 Dataunderlag beroende variabel.....	44
4.3 Dataunderlag förklarande variabler	45
4.4 Dataunderlag kontrollvariabler	48
4.5 Multikolinjäritet.....	51
4.6 Regressioner	52
4.6.1 Regression bransch T/S B2B	52
4.6.2 Regression bransch T/S B2C	52
4.6.3 Regression bransch P B2B	53

4.6.4 Regression bransch Övrigt.....	53
4.6.5 Post hoc-test.....	54
5. Analys	55
5.1 Skillnader mellan branscher?	55
5.2 Regressioner	56
5.3 Post Hoc-test	61
6. Slutsats	62
6.1 Slutsatser och avslutande diskussion	62
6.2 Förslag på fortsatt forskning	64

Källförteckning

Bilagor

- 1 Modellantagande tester*
- 2 Dataunderlag beroende variabel*
- 3 Multikolinjäritet*
- 4 Regressioner*
- 5 Observationer*

1. Inledning

I det första kapitlet presenteras studiens valda ämne. Här förs en problemdiskussion varför ämnet är aktuellt, syfte preciseras, avgränsningar tydliggörs och slutligen beskrivs målgruppen för uppsatsen.

1.1 Bakgrund

Enligt Europeiska Kommissionen (2015) leder kombinationen av globalisering, teknologisk utveckling, lägre transportkostnader och liberaliseringspolitik i EU till en ökad handel mellan länder och därmed även till en ökad konkurrens. Företag tvingas att växa för att fortsatt vara konkurrenskraftiga. För ett företag finns det två sätt att växa på, antingen av egen förmåga, så kallad organisk tillväxt, eller icke organisk tillväxt där den senare involverar förvärv av andra företag.

Det senaste århundradet gav upphov till fem stora vågor av företagsförvärvande under 1900-talet. Många av dessa förvärv var begränsade till den amerikanska och brittiska marknaden. Den senaste, sjätte vågen förekom under perioden 2003 till 2008 och karakteriserades framför allt av strategiska förvärv och inkluderar alla världens industrialiserade länder på en global nivå. Graden av förvärv inom olika industrier tenderar till att variera. Under den senaste vågen har teknologi-, läkemedel-, rese- samt finansbranschen varit framträdande då företag inom dessa branscher gjort försök att expandera sina kundomfång, konkurrera effektivare på en mättad marknad och förbli lönsamma. (KPMG, 2011)

Vilka effekter företagsförvärv har på företag har debatterats flitigt genom åren och sammanvägt pekar resultaten på att förvärvsaktivitet inte leder till en förbättrad finansiell prestation. Det kan till och med argumenteras för att förvärv har en negativ effekt på företagets finansiella prestation på lång sikt. (King *et al.*, 2004) Paradoxalt nog fortsätter fusioner och förvärv att förekomma i relativt stor utsträckning. Enligt Realtid (2015) genomfördes affärer för hela 3,5 biljoner dollar 2014, vilket motsvarar sex gånger Sveriges totala BNP.

1.2 Problemdiskussion

Det finns en uppsjö av forskning inom området fusioner och förvärv. Det som de flesta studier har gemensamt är att de fokuserar på huruvida fusioner och förvärv skapar värde för företagsledningen samt aktieägare i de inblandade företagen. Detta har vanligen gjorts genom att studera börsvärdets utveckling eller avkastningen före respektive efter transaktion (Agrawal *et al.*, 1992; Gregory, 1997; Loughran & Vijh, 1997).

Åsikterna om företagsförvärv skapar värde för de inblandade aktörerna går isär. De flesta studier är dock överens om att det uppköpta företags aktieägare gynnas medan det råder mer delade meningar kring hur det förvärvande företags aktieägare påverkas. Agrawal *et al.* (1992) och Gregory (1997) har påvisat negativ avkastning för det förvärvande företaget medan Dutta och Jog (2007) och King *et al.* (2004) inte finner någon onormal avkastning.

Varför uppvisar då vissa företag större värdeökning än andra? Tidigare forskning har försökt finna svar på denna fråga genom att använda statistiska modeller som studerar skillnader mellan lyckade och mindre lyckade förvärv. Några av de vanligt förekommande variablerna som studerats är enligt King *et al.* (2004) betalningsmedel, typ av förvärv samt tidigare erfarenhet av förvärv. Det finns stöd från bland annat Linn och Switzer (2001) och Moeller och Schlingemann (2005) att förvärv som betalats med kontanter presterar bättre än de som finansierats med aktier, och att det är bättre att köpa företag inom det egna landets gränser. Dock är inte dessa variabler helt okontroversiella och det finns andra studier som i sin tur inte hittar belägg för dem, bland annat King *et al.* (2004) fann inga signifikanta skillnader på avkastningen då företag betalat med kontanter respektive aktier.

Ytterligare ett problem med att undersöka hur effektiva företagsuppköp egentligen är hör ihop med den effektiva marknadshypotesen. Är en marknad effektiv så speglas all tillgänglig information omgående i aktiepriset enligt Fama (1970). Om så vore fallet skulle det vara lätt att avgöra om företagsförvärv har ett positivt eller negativt samband med börsvärdets utveckling. Att marknaden i verkligheten inte är helt effektiv gör att man måste studera uppköparens börsvärde under en längre tid för att kunna fånga upp effekterna av affären. Vanligt förekommande inom tidigare gjord forskning är att man studerar förvärvarens börsvärde 3 till 5 år efter affären (Agrawal *et al.*, 1992; Gregory, 1997; Loughran & Vijh, 1997; Dutta & Jog, 2007), men problemet med detta mer långsiktiga perspektiv är att det hinner hända mycket mer i företaget som påverkar börsvärdet. Detta gör det svårare att urskilja vilken utveckling som beror på förvärvet och vad som beror på övrig verksamhet.

Det tillvägagångssätt som använts flitigt i tidigare forskning för att förklara om förvärv är lyckade eller inte har varit att jämföra företag som gör förvärv med index eller matchningsföretag som inte gör dem (Agrawal *et al.*, 1992; Gregory, 1997; Dutta & Jog, 2007). Vad som däremot inte har studerats lika ingående är om företag från olika typer av branscher har lyckats bättre än andra med att göra företagsförvärv. Ett sätt är att studera detta är att fokusera på en enskild bransch och jämföra denna med övriga förvärvande företag. Tidigare forskning har studerat enskilda branscher, såsom telekom (Nalwaya och Vyas, 2014), tillverkning (Brakman, 2013) samt finansbranschen (Fraser & Hao Zhang, 2009). Dock så finns det en avsaknad av studier som studerar flera olika branscher i förhållande till varandra. Gugler *et al* (2003) och Burghardt och Helm (2015) är två undantag som studerat skillnader mellan tillverkningssektorn och servicesektorn. Gugler *et al* (2003) fann ingen signifikant skillnad mellan förvärv inom tillverknings- och servicesektorn, båda branscherna presterade sämre än sina matchningsföretag följande förvärv.

Forskningen tyder på att förvärv inte leder till större framgångar för det förvärvande företaget. Däremot har forskningen haft svårt att förklara skillnaderna mellan de företag som gör förvärv. Kort sagt, spelar branschen någon roll?

Tidigare studier om företagsförvärv fokuserar i regel på tidsperioder under andra hälften av 1900-talet, samt på den stora amerikanska och den brittiska marknaden (Agrawal *et al.*, 1992; Gregory, 1997; Loughran & Vijh, 1997). Perioden som studeras i denna uppsats, 2001 till 2010, med svenska företagsförvärv som utgångspunkt, kan därför tänkas bidra med ny data som inte fångats upp i tidigare forskning. Tidsperioden som studeras får ses som fortsatt aktuell då efterdyningarna av den senaste finanskrisen ännu inte ebbat ut helt i världsekonomin.

I denna studie undersöks branschindelade företagsförvärv med hjälp av ett flertal frekvent använda variabler i ett försök att upptäcka och förklara skillnader i börsvärdets utveckling.

1.3 Problemformulering

Utifrån den förda problemdiskussionen är frågorna den här uppsatsen vill svara på följande:

1. *Hur skiljer sig börsvärdets utveckling mellan branscher följande förvärv?*
2. *Vilka av de valda variablerna kan förklara skillnaden?*

1.4 Syfte

Uppsatsens syfte är att undersöka hur svenska företags börsvärdesutveckling skiljer sig åt mellan branscher följande förvärv.

Syftesförtydligande

Med undersöka menar författarna att med hjälp av förklarande- och kontrollvariabler analysera branschernas börsvärdesutveckling.

1.5 Avgränsningar

(1) Författarna har valt att studera företagsförvärv genomförda under en konjunkturcykel, mellan 2001-01-01 och 2009-12-31. Denna cykel startar i en uppåtgående trend för att senare drabbas av finanskrisen 2007 och nå botten under 2009. Tidsperioden omfattar således en komplett konjunkturcykel. Den aktuella perioden inkluderar den sjätte vågen av företagsförvärv som i huvudsak pågick mellan år 2003 och 2008. Anledningen till att en hel konjunkturcykel valts för uppsatsen är för att få ett helhetsperspektiv då framgången av förvärv skulle kunna variera beroende på konjunkturen.

(2) Endast förvärv genomförda av svenska företag studeras. Denna avgränsning har valts för att täcka in ett geografiskt område som inte studerats lika utförligt i tidigare forskning, samt att det ansågs finnas ett tillräckligt stort antal svenska företagsförvärv under den studerade tidsperioden för att kunna besvara studiens frågeställning.

(3) Författarna avgränsar sig från att jämföra den svenska marknaden med utländska marknader, baserat på kulturella, politiska och finansiella skillnader.

(4) Författarna studerar inte skillnader i integreringsprocessen mellan det förvärvande företaget och målföretaget.

1.6 Målgrupp

Denna studie har skrivits för ekonomistudenter, doktorander och professorer samt yrkesverksamma personer inom företags- och finanssektorn som är intresserade av värdeskapande vid företagsförvärv.

1.7 Disposition

Rapportens disposition beskrivs kortfattat i detta avsnitt för att ge läsaren en tydlig överblick av studiens upplägg och innehåll.



Figur 1: Rapportens disposition

Inledning

Bakgrund till området som studeras presenteras, följt av en problemdiskussion som belyser studiens relevans. En problemformulering presenteras efter vilken studiens syfte preciseras. Avslutningsvis tydliggörs avgränsningar samt målgrupp.

Teoretisk referensram

I detta andra kapitel presenteras relevanta teoretiska begrepp och tidigare forskningsresultat. Även teori kring motiv och risker med företagsförvärv samt förklarande- och kontrollvariabler tas upp.

Metod

I metodkapitlet förklaras och motiveras de metodval som gjorts under studiens gång. Studien klassificeras och studiens tillvägagångssätt tydliggörs. De för uppsatsen använda metoderna för datainsamling beskrivs och en avslutande metodkritik och åtgärder som vidtagits för att öka studiens trovärdighet presenteras.

Resultat

Resultaten av undersökningens data presenteras. Tabeller och bilder av gjorda test och regressioner beskrivs och förklaras.

Analys

Data från resultatkapitlet analyseras med utgångspunkt i teoretiska referensramen.

Slutsats

Slutsatserna som författarna dragit utifrån studiens resultat presenteras. I detta avsnitt redogörs och diskuteras hur författarna har tolkat det analyserade resultatet. Författarna reflekterar även kring huruvida studiens syfte är uppfyllt. Avslutningsvis ges förslag på vidare forskning.

2. Teoretisk referensram

I detta kapitel ges läsaren en bild av den teori som anses ha störst betydelse för att förklara den genomförda studien. Teori kring motiv och risker med företagsförvärv samt förklarande-och kontrollvariabler presenteras.

2.1 Den effektiva marknadshypotesen

Den effektiva marknadshypotesen innebär enligt Fama (1970) en marknad där priserna fullt ut reflekterar den tillgängliga informationen på marknaden. Fama (1970) beskriver tre villkor för att en marknad ska anses vara effektiv:

- (1) Det får inte finnas några transaktionskostnader vid handel med värdepapper.
- (2) All tillgänglig information är tillgänglig för samtliga marknadsdeltagare kostnadsfritt.
- (3) Samtliga aktörer på marknaden är överens om den tillgängliga informationen om det aktuella priset och fördelningen av framtida priser för värdepapper.

Eftersom hypotesen antar att information som är tillgänglig på marknaden vid en effektiv marknad är tillgänglig för samtliga deltagare går det inte att konsekvent skaffa sig en fördel utan att besitta insiderinformation.

Vidare definierar Fama (1970) tre grader av effektivitet för marknader:

- Svag form: Informationen som finns om priser på marknaden reflekterar endast historiska priser.
- Halvstark form: Inkluderar historisk information om priser men även all offentlig information som finns tillgänglig.
- Stark form: Priserna reflekterar all tillgänglig information på marknaden, inklusive insiderinformation.

Om marknaden är effektiv ska det inte gå att uppvisa onormala avkastningar över lång sikt vilket flertalet undersökningar har gjort. Denna kritik tas upp av Fama (1998) där den onormala avkastningen som uppmätts förklaras som slumpartad och att de undersökningar som uppvisat onormal avkastning inte är tillräckliga för att kunna förkasta den effektiva marknadshypotesen.

Om den effektiva marknadshypotesen inte hade hållit hade man inte kunnat göra en undersökning baserad på aktievärden då aktievärdet inte hade representerat den tillgängliga informationen utan hade baserats på slumpen.

2.2 Motiv till företagsförvärv

Det finns olika teorier om varför förvärv genomförs. Trautwein (1990) menar att forskare inom området är överens om att motiven bakom förvärv är komplexa och att inte en enskild förklaring eller perspektiv kan ge en fullskalig bild av motiven.

2.2.1 Motiv som ökar företagets värde

Synergieffekter

Enligt Damodaran (2005) är synergieffekter ett vanligt motiv till varför förvärvare är beredda att betala stora premium för uppköp. Synergier innebär att ökat värde erhålls genom att kombinera två enheter för att skapa en ny, mer värdefull enhet. Synergieffekter kan kategoriseras i två grupper. Operativa synergier påverkar operationerna av företagen och inkluderar skalfördelar, ökad prismakt och högre tillväxtpotential. Finansiella synergier är i sin tur mer fokuserade på skattefördelar, diversifiering, högre skuldsättningskapacitet och användning av överflödiga kontanter. (Damodaran, 2005)

Även Trautwein (1990) diskuterar synergieffekter i form av operativa och finansiella synergier i sin effektivitetsteori där även en tredje grupp inkluderas, ledningssynergier. Trautwein (1990) beskriver att ledningssynergier innebär att synergier realiserar när budgivarens ledning besitter bättre ledningsförmåga än det förvärvade företagets ledning och att det ger utslag för synergier.

Burghardt och Helm (2015) menar att små och unga företag motiveras av fusioner och förvärv då de har en hög press för att växa tills att de uppnår en effektivitetskvot som tillåter dem att överleva på marknaden. Denna effektivitetskvot bedöms av Burghardt och Helm (2015) troligen vara lägre för företag i en typisk servicesektor jämfört med företag i produktionssektorn.

Cornett *et al* (2006) menar att banker väljer att expandera geografiskt via fusioner för att utnyttja potentiella intäkts- och kostnadssynergier. Tre dimensioner av intäktssynergier beskrivs:

1. Förvärv av en bank i en växande marknad kan öka intäkter.
2. Den förvärvade bankens intäcksström kan bli mer stabil om tillgångs- och skuldportfolion hos målföretaget har olika kredit-, ränte- och likviditetsrisk. Till exempel kan en geografiskt diversifierad portfölj producera en mer stabil intäcksström jämfört med en där både budgivare och målföretag specialiserat sig i samma region.
3. Att expandera på marknader som är mindre konkurrensutsatta erbjuder en möjlighet till intäcksförbättring.

Kostnadssynergier kan uppnås genom att konsolidera specifika operationer och avdelningar som kreditkortsverksamhet och bankverksamhet, på så vis kan överflödiga kostnader elimineras. Kostnadsbesparingar kan även komma till stånd genom avyttring av överlappande avdelningar och avskeda personal. (Cornett *et al.*, 2006)

2.2.2 Motiv som ökar ledningens välstånd

Företag är komplexa organisationer där det finns en separation mellan ledning och aktieägare. Ledningen kan ha andra mål än att maximera företagets värde. Kim och Nofsinger (2007) beskriver denna typ av problem som principal-agent-problemet. Konflikten uppstår när aktieägare vill att ledningen arbetar för att maximera företagets värde medan ledningen vill maximera sin egen nytta. (Kim & Nofsinger, 2007)

Motis (2007) beskriver tre typer av värdeskapande för ledningen:

Imperiebyggande

Imperiebyggande innebär att ledningens mål är att öka storleken av organisationen så snabbt som möjligt genom förvärv, för att på så sätt öka sin egen kompensation som kan vara direkt relaterad till företagets storlek.

Hybris

Hybris innebär att ledare är överdrivet självsäkra och tycker sig vara bättre kapabla att driva andra företag än dessa företags egna ledningar. Detta leder till att de överskattar sin ledarskapsförmåga och köper upp företag till överpriser.

Riskspridning

Detta motiv syftar till att ledningen söker en egen portfolio istället för en optimal portfolio för företaget. På så sätt söker ledningen en personlig diversifiering.

2.3 Risker med företagsförvärv

Trots att definitionen av vad som kan anses vara ett misslyckande vid ett företagsförvärv varierar visar gjorda undersökningar enligt Sevenius (2011) att 50 till 75 procent av företagsförvärv är misslyckade. Bruner (2005) beskriver i boken *“Deals from hell”* sex olika nivåer där misslyckanden skulle vara väldigt kostsamma för företag som genomför förvärv:

- (1) Värdeförstöring i form av sänkt börsvärde
- (2) Finansiell instabilitet på grund av alltför kostsamma uppköp.
- (3) Försvagad strategisk position.
- (4) Organisatorisk svaghet.
- (5) Skadad företagsrenommé.
- (6) Överträdelser av regler och etiska normer.

2.4 Övriga studiers resultat

2.4.1 Forskning

Agrawal *et al* (1992), “The Post-Merger Performance of Acquiring Firms: A Re-examination of an Anomaly”

Agrawal undersöker onormal avkastning för 937 förvärvande företag på den amerikanska marknaden mot en kontrollgrupp under fem år följande förvärv mellan åren 1955 och 1987. Studien kommer fram till att 50-, 60- och 80-talet visar på en signifikant förlust på cirka 10 procent för aktieägarna i det förvärvande företaget. Det går inte att påvisa samma förlust under 70-talet, dock så är förlusten under 80-talet lika stor som under 50- respektive 60-talet, därför anses inte marknaden ha blivit effektivare genom åren. Studien antyder att varken storleken på företaget eller företagets beta kan förklara förlusten.

Kritik kan riktas mot denna studie då den utfördes för så länge sedan när informationsspridningen inte var lika effektiv som den är i dag. Dessutom har sättet och förutsättningarna som finns för att göra affärer på i dag förändrats i en allt mer globaliserad värld vilket författarna till denna uppsats tror har haft en påverkan på förvärvsmarknaden.

Gregory (1997), "An examination of the long run performance of UK acquiring firms"

Undersöker onormal avkastning för 420 förvärvande företag på den brittiska marknaden under 3 år följande förvärv mellan åren 1984 och 1992. Gregory kommer fram till att de förvärvande företagen två år efter affärernas genomförande har en signifikant negativ onormal avkastning.

Undersökningens resultat stärker tidigare studiers slutsatser om vilken inverkan betalningsmetoden har vid företagsuppköp, där de affärer och övertaganden som betalats kontant i efterhand uppvisar mindre onormal avkastning, medan de som betalats med aktier har haft en signifikant negativ påverkan. Detta är i linje med Loughran och Vjih (1997) hypotes om att företag i större utsträckning använder sig av aktier som betalning när de anser att företagets aktier är övervärderade.

Likt föregående artikel så har även denna undersökt en period med betydligt långsammare informationsspridning än dagens.

Loughran & Vjih (1997), "Do Long-Term Shareholders Benefit From Corporate Acquisitions?"

Författarna undersöker onormal avkastning för 947 förvärvande företag mot matchningsföretag på den amerikanska marknaden under 5 år följande förvärv mellan åren 1970 och 1989. Studien kommer fram till att det förvärvande företagets aktieägare överlag får en högre avkastning om affären genomförs med kontanter istället för med aktier.

Resultatet tyder även på att ledningar väljer att betala med aktier om de tror att aktien är övervärderad och kontanter om den är undervärderad. Det framförs även viss kritik mot teorin att aktieägarna till företaget som blir uppköpt alltid tjänar på affären. Här menas att de som väljer att inte sälja sina aktier strax efter uppköpet inte nödvändigtvis tjänar på affären.

Även här kan kritik framföras mot hur relevanta studiens resultat är idag, undersökningsperioden går ända tillbaka till 70-talets början med en mindre utvecklad aktiehandel och långsammare informationsflöden. Estimeringsfönstret på fem år är relativt långt och det hinner under en så lång period hända mycket som kan påverka aktieavkastningen utöver själva företagsförvärvet.

Gugler et al (2003), "The effects of mergers: an international comparison"

Undersöker effekten på lönsamhet och försäljning genom att jämföra 44600 förvärvande företags utveckling under 5 år följande förvärv med matchningsföretag som inte gjort företagsförvärv mellan 1981 och 1998. Gugler kommer fram till att förvärv ökar lönsamheten men minskar försäljningen och att resultatet verkar hålla oavsett vilken nation man tittar på. Man finner ingen signifikant skillnad mellan förvärv inom tillverknings- och servicesektorn, båda branscherna presterar sämre än sina matchningsföretag följande förvärv. Horisontella och vertikala förvärv presterar något bättre försäljningsmässigt relativt konglomerat för båda branscherna. Även lönsamheten var bättre för tillverkningssektorn om förvärven var horisontella eller vertikala.

Gugler et al nämner i sitt arbete att kritik kan riktas mot metoden som använts för att räkna ut den onormala avkastningen. Metoden jämför förvärvarens utveckling följande förvärv med vad målföretaget och förvärvarens utveckling borde varit var för sig om förvärvet inte ägt rum och deras tillväxt var densamma som medianföretaget i deras industri. Denna kritik instämmer författarna till denna rapport i och ställer sig frågande till om inte detta metodval kan ge missvisande slutsatser om de undersökta företagen skiljer sig från normen inom den industri de blivit placerade under.

King et al (2004), "Meta-Analyses of post acquisition performance: Indications of unidentified moderators"

King et al (2004) undersöker 93 tidigare studier och kommer fram till att de variabler som använts frekvent i tidigare forskning inte ser ut att ha ett positivt samband utan snarare finns det indikationer som tyder på att det finns ett negativt samband. Studien indikerar att det finns andra oidentifierade variabler som förklarar företagsförvärv och att ytterligare teori behöver utvecklas inom detta forskningsområde.

Vanliga variabler som använts i tidigare studier där man undersökt prestationen hos företag följande ett uppköp är (1) om affären klassades som ett konglomerat, (2) om affären gjordes mellan relaterade företag, (3) om betalningen gjordes kontant eller med aktier samt (4) ifall det förvärvande företaget hade tidigare erfarenhet av företagsuppköp. Studien finner enbart ett statistiskt säkerställt resultat för (1) om affären klassas som ett konglomerat, och detta ett negativt samband där ett

event-fönster på 1-60 månader studerats. De övriga frekvent använda variablerna finner man inget statistiskt säkerhetsställt samband för.

Studien finner att onormal avkastning på dagen för affären är positiv för såväl det förvärvande som det uppköpta företaget, men att målföretaget har en betydligt större onormal avkastning. Denna positiva avkastning på dagen för tillkännagivandet förklarar King *et al* med att förväntningarna är att affären kommer ge långsiktiga synergieffekter. Efter dagen för tillkännagivandet är dock den onormala avkastningen antingen ej signifikant eller negativ.

Dutta & Jog (2007), "The long term performance of acquiring firms: A re-examination of anomaly"

Dutta och Jog gör en studie, som respons på Agrawal *et al* (1992) och Loughran och Vijh (1997) som båda är gjorda i USA, där de undersöker 1300 affärer mellan 1993 och 2002 på den kanadensiska marknaden, men inte finner någon signifikant onormal avkastning. Studien undersöker flera variabler som betalningsmedel, förvärv eller fusion, relaterade eller orelaterade uppköp, tillväxt- eller värdeföretag, om det förvärvade företaget är publikt, privat eller ett dotterföretag, relativ storlek samt så kallade governance characteristics.

Av de studerade variablerna finner man inga entydiga resultat utan slutsatsen av studien är att variablerna inte uppvisar någon statistisk signifikans.

Burghardt & Helm (2015), "Firm growth in the course of mergers & acquisitions"

Studerar industrispecifika skillnader mellan tillverkningssektorn och servicesektorn vid företagsförvärv genom att analysera ett antal parametrar efter det att förvärven genomförts. Personalen visar sig minska till följd av uppköp i servicesektorn medan det i tillverkningssektorn inte fanns någon signifikans för denna parameter. Vidare konstaterades att förvärv av utländskt ägda bolag är positivt korrelerat med tillväxten i både tillverknings- och servicesektorn.

Denna studie belyser dock inte skillnader mellan de olika branscherna gällande uppnått värdeskapande i och med fusionen eller förvärvet, vilket för de flesta företag är det mest intressanta inför ett beslut om affär.

Kritik kan riktas mot Burghardt och Helm eftersom de tvingats använda olika databaser då kodningssystemet förändrats på insamlade enkäter, vilket försvårat datainsamlingen. Denna inkonsekventa datainsamling kan ha orsakat brister i arbetet med analysen.

2.4.2 Uppsatser

Hagströmer & Hegestam (2007), "Företagsförvärv - en studie om onormal avkastning"

Studien undersöker onormal avkastning för 18 förvärvande företag på den svenska marknaden under tre år efter genomfört förvärv, jämfört med ett index för att se om det finns en onormal avkastning. Perioden som studien undersöker är 1997 till 2004. Studien kan inte med signifikans säga något om onormal avkastning. I slutsatsen kommer författarna fram till att IT-bolag presterat bäst och handelsbolag sämst i undersökningen.

Med ett underlag på endast 18 företag går det att ställa sig tveksam till om det är ett tillräckligt stort urval för att kunna dra slutsatser om en hel bransch.

Hedman, Norrman & Walin (2013), "Företagsförvärv eller företagsförvärv? – En långsiktig studie på den Skandinaviska förvärvsmarknaden"

Studien undersöker onormal avkastning för 54 förvärvande företag på den skandinaviska marknaden under tre år följande förvärv jämfört med ett matchningsföretag som inte gjort något förvärv. Studien har undersökt affärer som gjorts under perioden 2003 till 2007. Studien försöker förklara skillnaden i avkastning genom en multipel regression med de förklarande variablerna; tillväxt, relativ storlek, fokusering, inhemskt eller gränsöverskridande, betalningssätt, företagsspecifik konjunkturvariabel (RR/TS), två allmänna konjunkturvariabler (BNI-tillväxt och PMI) och tid efter förvärv.

Författarna kommer fram till att de förvärvande företagen signifikant underpresterar jämfört med matchningsföretagen 24 och 36 månader efter förvärv. De finner även ett signifikant positivt samband med förklarande variabeln tillväxt.

2.5 Sammanfattning av tidigare studier och uppsatsers resultat

Tabell 1: Sammanfattning tidigare forskning och uppsatser

Författare	Undersöknings period	Estimering period	Data	Resultat	Branschrelevans
Forskning					
Agrawal et al (1992)	1955-1987	5 år	937 affärer, amerikanska marknaden	- 10 % AR under 50-, 60- och 80-talet.	Ingen hänsyn
Gregory (1997)	1984-1992	3 år	420 affärer, brittiska marknaden	Signifikant negativ AR 2 år följande förvärv. Kontanta förvärv bättre än aktieförvärv.	Ingen hänsyn
Loughran & Vih (1997)	1970-1989	5 år	947 affärer, amerikanska marknaden	Kontantförvärv presterar i snitt 61,7 % bättre än index och aktieförvärv i snitt -25 % sämre än index.	Ingen hänsyn
Gugler et al (2003)	1981-1998	5 år	44600 affärer, globalt	Ingen signifikant skillnad mellan förvärv inom produktions- och servicesektorn, båda branscherna presterar sämre än sina matchningsföretag följande förvärv.	Jämför produktions- och servicesektorn utifrån lönsamhet och försäljning
King et al (2004)	-	-	93 studier, globalt	Ytterligare forskning krävs kring företagsförvärv för att kunna förklara vilka företagsförvärv som lyckas bättre/sämre.	Ingen hänsyn
Dutta & Jog (2007)	1993-2002	3 år	1300 affärer, kanadensiska marknaden	Inget signifikant resultat.	Ingen hänsyn
Burghardt & Helm (2015)	2001-2005	-	5389 affärer, schweiziska marknaden	Förvärv av utländskt ägda bolag är positivt korrelerat med tillväxten i både tillverknings- och servicesektorn.	Jämför produktions- och servicesektorns tillväxt
Uppsatser					
Hagströmer & Hegestam (2007)	1997-2004	3 år	18 affärer, svenska marknaden	Inget signifikant resultat	Jämför sex branscher mot ett branschindex
Hedman, Norrman, Walin (2013)	2003-2007	3 år	54 affärer, skandinaviska marknaden	Signifikant underpresterar jämfört matchningsföretag 24 och 36 månader följande förvärv.	Ingen hänsyn

2.6 Beroende variabel

Nedan följer teori om den för analysen beroende variabeln, *Börsvärde* samt om branschtillhörighet som börsvärdet senare kommer att delas in efter. Hur data till denna variabel har samlats in och använts, se 3.6.1 *Börsvärde*.

2.6.1 Börsvärde

Börsvärdet för ett företag räknas genom att multiplicera antalet aktier med aktiepriset. Eftersom börsen är en marknad så kan detta värde enligt Sevenius (2011) ses som rimligt att använda för att uppskatta ett företags totala marknadsvärde. Att använda börsvärdet som beroende variabel finner författarna stöd för i tidigare studier. Det är relevant att notera att både kandidatarbetet av Hedman, Norrman och Walin (2013) och magisteruppsatsen av Hagströmer och Hegestam (2007) har använt sig av börsvärdet som beroende variabel för att mäta den onormala avkastningen. Även mer etablerad forskning (Agrawal *et al.*, 1992; Dutta & Jog, 2007; Loughran & Vijh 1997) har använt börsvärdet för att räkna ut avkastningen för företag. Det bör dock tilläggas att uträkningarna i dessa arbeten varit mer avancerade då börsvärdet justerats för bland annat storlekskillnader. Vanligt estimeringsfönster för att studera de förvärvande företagens utveckling i tidigare forskning är 3 till 5 år efter att förvärvet ägt rum (Agrawal *et al.*, 1992; Dutta & Jog, 2007; Loughran & Vijh, 1997).

2.6.2 Branschtillhörighet

I Sverige används SNI (Standard för svensk näringsgrensindelning) för att klassificera "... företag och arbetsställen efter deras ekonomiska aktiviteter" (SCB, 2015). Klassificeringen består av 21 avdelningar och 821 detaljgrupper vid den senaste versionen av SNI från 2007. SNI bygger till stor del på näringsgrensstandarden NACE som EU använder och skiljer sig enbart på detaljnivå där NACE har 615 kategorier. (SCB, 2015)

En annan branschindelning görs av GICS (Global Industry Classification Standard) som är framtagen av Morgan Stanley Capital International (MSCI) i samarbete med Standard & Poor. Denna indelning består av 10 sektorer och 64 branscher. (MSCI, 2015)

Agndal och Axelsson (2012) benämner konsumentmarknaden (Business to Consumer) som en massmarknad då den i stora drag består av samtliga människor eftersom alla på ett eller annat sätt konsumerar varor och tjänster. Huvuddelen av antalet transaktioner i Sverige sker mellan företag och konsumenter men om det istället är värdet av alla transaktioner som mäts så sker två tredjedelar

företag emellan. Företagsmarknaden (Business to Business) skiljer sig från konsumentmarknaden genom att antalet kunder oftast är betydligt lägre samtidigt som varje enskild kund blir viktigare för företagen. Detta tenderar att leda till en ökad integration mellan köpare och säljare. (Agndal & Axelsson, 2012)

2.7 Förklarande variabler

Nedan följer teori om de förklarande variabler som valts ut för analysen. Efter varje teoriavsnitt följer en hypotes som prövas i analysen. För information om hur data till dessa variabler har samlats in och använts, se 3.7 Förklarande variabler

2.7.1 Typ av förvärv

Det finns flera olika sätt att dela in olika typer av förvärv. Vanligt är att man undersöker huruvida målföretaget är relaterat, även benämnt fokuserat i flera studier, vilket innebär att företagen är verksamma inom samma bransch. Alternativt att det är ett konglomerat, även benämnt diversifierande uppköp i flera studier, vilket innebär att förvärvet överskrider branschgränser.

Tidigare forskning visar på motstridiga resultat. King *et al* (2004) samt Dutta och Jog (2007) fann inte något signifikant samband mellan relaterade och orelaterade affärer och onormal avkastning på lång sikt. Däremot fann King *et al* (2004) ett negativt samband för affärer klassade som konglomerat på 1 till 60 månaders sikt. I motsats till King *et al* (2004) menar Agrawal *et al* (1992) att förvärv inom den egna verksamheten påvisar sämre prestation relativt förvärv som är av konglomerattypen. Seth (1990) jämförde skillnaden mellan relaterade och icke relaterade förvärv utifrån erhållna synergieffekter och fann ingen signifikant skillnad mellan relaterade och icke relaterade förvärv.

Hypotes: *Det finns inget samband mellan börsvärdets utveckling och typ av förvärv.*

2.7.2 Inhemskt eller internationellt förvärv

Moeller och Schlingemann (2003) fann skillnader mellan amerikanska företag som genomförde inhemska respektive utländska företagsförvärv. Utländska förvärv visade påtagligt lägre aktieavkastning och operativ prestation jämfört med förvärv som gjorts på den inhemska marknaden, denna skillnad definierar Moeller och Schlingemann (2003) som "*cross-border*"-effekten. Vidare konstaterar Moeller och Schlingemann (2003) att aktieavkastning är negativt korrelerat med både ökad globalisering och diversifiering och att jämfört med inhemska transaktioner är utländska förvärv mindre till storleken, medan de förvärvande företagen var större.

Transaktioner som inkluderar global diversifiering ger lägre avkastning vid tillkännagivande av affären. Detta resultat är än starkare för företag som gör förvärv som ökar både nivån av globalisering samt diversifiering. Utländska förvärv visar på mindre förändringar av den operativa prestationen jämfört med inhemska uppköp. (Moeller & Schlingemann, 2003)

Martynova och Renneboog (2006) stödjer Moeller och Schlingemann (2003) då de fann i sin studie av 155 europeiska företagsförvärv att inhemska förvärv i Storbritannien ledde till högre värde för målföretagets aktieägare relativt utländska förvärv gjorda i övriga studerade länder i Kontinentaleuropa. Hedman, Norrman och Walin (2013) hittade inget signifikant samband mellan inhemskt och internationellt förvärv och avkastning.

***Hypotes:** Det finns ett negativt samband mellan internationella förvärv och börsvärdets utveckling.*

2.7.3 Antal affärer under perioden

King *et al* (2004) fann inga samband mellan avkastning och om det förvärvande företaget hade tidigare erfarenhet av företagsuppköp.

***Hypotes:** Det finns inget samband mellan börsvärdets utveckling och antal affärer under tidsperioden.*

2.8 Kontrollvariabler

Följande variabler förekommer i tidigare forskning. Detta tas i beaktande genom att de tas med i arbetet i form av kontrollvariabler för att fånga upp de effekter de kan tänkas ha. För information om hur data till dessa variabler har samlats in och använts, se 3.8 *Kontrollvariabler*

2.8.1 Ägarandel

Det är inte alltid ett företag förvärvas till fullo redan från början, i vissa fall väljer företag att förvärva endast en del av målföretaget. Varför man gör detta kan ha olika orsaker. Det är inte helt ovanligt att man vill genomföra övertaget stegvis. Sevenius (2011) diskuterar flera för- och nackdelar med att genomföra ett förvärv på detta sätt. Fördelarna är för köparens del att man kan skaffa sig mer

Kunskap om målföretaget innan hela köpet genomförs. Det kan också underlätta om man har finansiella restriktioner att ta hänsyn till. Förfarandet är dock inte utan risker.

Det kan uppstå situationer där det säljande företaget ångrar sig och inte vill sälja resterande delar av företaget, detta skulle innebära att det förvärvande företaget fastnar med en mindre ägarandel än man räknat med. En annan nackdel för det förvärvande företaget är att man med en mindre ägarandel inte nödvändigtvis har tillräcklig kontroll över målföretaget, med konsekvensen att säljaren kan styra målföretaget i en annan riktning än vad köparen önskat. (Sevenius2011)

2.8.2 Betalningsmedel

Det finns flera faktorer som påverkar vilka betalningsmedel som används vid företagsförvärv. Dessa inkluderar karaktäristiken hos förvärvaren samt målföretaget, men även karaktäristiken hos omgivningen där förvärvet äger rum. Enligt Martin (1996) är två av de viktigaste karaktäristikerna läget vid förvärvet (mode of acquisition) och investeringsmöjligheten för det förvärvande företaget. Martin (1996) kom fram till att uppköpserbjudanden tenderar att vara kontantfinansierade, detta då regleringar gör att dessa kan komma till stånd snabbare än aktiefinansierade fusioner. Anbudsgivaren är därmed mer benägen att använda kontanter för att på så sätt förekomma konkurrerande uppköpare.

Martins (1996) studie visar på att större investeringsmöjligheter till förvärv leder till en ökad användning av aktier vid finansiering av dessa. Förvärv via eget kapital leder till mindre potentiella begränsningar för ledningen, och ger dem på så sätt ökad flexibilitet i investeringar och framtida finansieringsplaner. Studien indikerar ett icke-linjärt förhållande mellan det förvärvande företags ägandeskap och sannolikheten för finansiering med aktier. Större ägandeskap medger en lägre sannolikhet för finansiering med aktier, detta resultat refererar till den försvagning av kontroll som ledningen skulle drabbas av om så skedde.

Martynova och Renneboog (2006) fann förhållanden mellan valet av betalningsmedel och storleken av förvärv, där företag med bristande kontanta resurser i större utsträckning använder sig utav en kombination av kapital och skuldfinansiering, medan riktigt stora transaktioner fullt ut finansieras med eget kapital.

Linn och Switzer (2001) har studerat relationen mellan förändringen av operativ prestation efter förvärv samt om betalningsmedel bestod av kontanter eller aktier. Resultatet visade att förändring i prestation var betydligt lägre i fallen där det förvärvande företaget erbjöd aktier som betalning

jämfört med kontanter. Vidare visade sig aktieavkastningen vara betydligt större för transaktioner som gjorts genom kontanter jämfört med transaktioner med aktier. Sannolikheten för att kontanter används som betalningsmedel ökar alltså om förvärvaren har fördelaktig information om potentiella synergier som kan åstadkommas genom förvärv av ett företag. (Linn & Switzer, 2001)

Loughran och Vijh (1997) fann precis som Linn och Switzer (2001) ett samband där affärer som betalats kontant presterat bättre än de affärer som gjorts med aktier. Dutta och Jog, (2007) och King *et al* (2004) hittade däremot inget signifikant samband mellan typ av betalningsmedel och avkastning på lång sikt.

2.8.3 Affärens värde samt affärens värde i procent av förvärvarens börsvärde

Tidigare forskning som studerat relativ storlek och förvärvarens långsiktiga avkastning är knapp och har i regel jämfört det förvärvande företaget och det uppköpta företaget. Större affärer har större potential för synergieffekter men kan vara svårare att hantera och integrera för det uppköpande företaget. Större förvärv kan också leda till att den gemensamma köpkraften följande förvärv kan göra företaget mer konkurrenskraftigt. (Dutta & Jog, 2007)

Larsson och Finkelstein (1999) fann att ju större målföretaget är i relation till budgivaren, desto större är den kombinerade potentialen. Större förvärv presterar bättre eftersom de erbjuder större potentiella synergieffekter. Larsson och Finkelsteins (1999) argument stödjer "critical mass"-argumentet presenterat av Kusewitt för synergirealisation, snarare än Ravenscraft and Scherers "managerial attention"-logik. Critical mass-argumentet innebär att det förvärvade företaget måste vara av tillräcklig storlek i relation till budgivaren för att generera tillräcklig kombinerad potential, medan managerial attention-teorin säger att synergier kan genereras oavsett storlek genom att ledningen hos det förvärvande företaget uppmärksammar integrering. (Larsson & Finkelstein, 1999)

2.8.4 Konjunktur

Martin (1996) samt Faccio och Masulis (2005) har studerat konjunktrens påverkan på betalningsmedel vid fusioner och förvärv. Då endast en av de fem utvalda variablerna visade signifikans konsekvent i Martins (1996) studie förkastades konjunktrens påverkan på betalningsmedel. Den enda signifikans Martin (2005) fann stöd för var förändringar med "Standard and Poor's 500"-index som indikerar att ökning på aktiemarknaden tenderar till att öka användandet av aktiefinansiering. Även Faccio och Masulis (2005) forskning fann att konjunktren inte hade någon signifikant inverkan på betalningsmedel.

3. Metod

Metodkapitlet har utformats för att vägleda läsaren genom studiens genomförande och förklara de metodval som gjorts under studiens gång. Inledningsvis presenteras studiens klassificering för att därefter övergå till studiens tillvägagångssätt. Metoder för datainsamling beskrivs och en avslutande metodkritik presenteras.

3.1 Inriktning

Björklund och Paulsson (2012) beskriver fyra typer av inriktningar som en studie kan anta, explorativ, normativ, deskriptiv och explanativ. Vilken inriktning en studie har är beroende av mängden information som finns tillgänglig samt vilken typ av resultat som studien förväntas uppnå. Denna studie har en explorativ inriktning då det finns lite kunskap om hur börsutvecklingen skiljer sig mellan olika branscher efter företagsförvärv, och författarna söker uppnå en grundläggande förståelse för dessa skillnader.

3.2 Metodansats

Bredden av en analys avgörs av hur många fall som studeras och djupet av dessa. Om större grupper analyseras sägs studien anta en tvärsnittsansats. (Lekvall & Wahlbin, 2001)

Den här studien är således en tvärsnittsstudie, eftersom en stor mängd företag analyseras på bredden. Studien anses även ha en deduktiv ansats då den i enlighet med Bryman och Bell (2011) utgår från en teoretisk referensram för att pröva framtagna hypoteser.

Björklund och Paulson (2012) menar att det främst är studiens syfte som avgör huruvida en studie blir kvalitativ eller kvantitativ. Användning av matematiska modeller samt enkäter lämpar sig oftast för kvantitativa studier, medan observationer och intervjuer oftast är mer lämpade för kvalitativa studier. (Björklund & Paulsson, 2012)

Denna studie antar därmed en kvantitativ ansats då data i sifferform tagits fram för att analyseras genom matematiska modeller.

3.3 Metodval

För att den data om förvärven som har samlats in ska kunna jämföras listas kriterier som förvärven måste uppnå för att inkluderas.

- (1) Enbart affärer som går under kategorin "mergers" och "acquisitions" i databasen Zephyr studeras.
- (2) Förvärv som analyseras måste minst omfatta 50 procent av målföretaget. Ägande under 50 procent anses inte vara tillräckligt för att ha inverkan på det förvärvande företags börsvärde.
- (3) Företagen som analyseras måste ha varit börsnoterade minst ett år innan och tre år efter affären genomfördes. En estimeringsperiod på fyra år valdes för att denna period bedömdes tillräckligt lång för att kunna indikera hur pass framgångsrikt förvärvet visade sig vara. En längre estimeringsperiod kan potentiellt ge en missvisande bild av värdeförändringen då förändringen även beror på andra faktorer än det aktuella förvärvet och en kortare period hade inte givit tillräckligt med data.
- (4) Målföretagen måste förbli i förvärvande företags ägo under de efterföljande tre åren.
- (5) I de fall det varit fler än en förvärvare tas inte affären i beaktande på grund av svårigheter att mäta affärens effekt på börsvärdena.
- (6) Om mindre delar av det förvärvade företaget sålts vidare under treårsperioden tas inte detta i beaktande, endast en hundra procentig försäljning inom tre år efter affärens genomförande leder till att företaget tas bort ur studien. Detta beslut har tagits då det kan vara svårt att uppskatta hur stor andel av förvärvet som säljs.

3.4 Metoder för datainsamling

Lekvall och Wahlbin (2001) skiljer på primärdata och sekundärdata. Primärdata är data som samlats in från ursprungskällan, exempelvis genom en fältundersökning. Sekundärdata är befintlig statistik, alltså data som redan är insamlad och sammanställd. (Lekvall & Wahlbin, 2001)

För den här uppsatsen har enbart sekundärdata samlats in. Valet har gjorts på grund av det för uppsatsen begränsade tidsfönstret, då det till skillnad från primärdata går förhållandevis snabbt att samla in sekundärdata.

Björklund och Paulsson (2012) menar att det är extra viktigt vid användning av sekundärdata att vara medveten om att informationen kan vara vinklad. Författarna är medvetna om detta men har ändå valt denna metod då den kvantitativa sekundärdata som samlats in kommer från erkända databaser, Zephyr och Thompson Reuters Datastream, som anses ha hög trovärdighet. Dessa databaser återkommer ofta i tidigare forskning, vilket enligt författarna ger ytterligare reliabilitet till metodvalet.

3.4.1 Databaser

Zephyr har använts för att hitta företagsaffärer som passar in på de avgränsningar och metodval som denna studie har preciserat. Databasen har använts för att få information till:

- *Branschtillhörighet*

Det har även använts för att få information som använts till följande förklarande och kontrollvariabler:

- *Typ av förvärv*
- *Inhemskt eller internationellt förvärv*
- *Antal förvärv under perioden*
- *Affärens värde (Deal Value)*
- *Betalningsmedel*
- *Ägarandel*
- *Affärens värde i procent av förvärvarens börsvärde*

Thompson Reuters Datastream har använts för att ta fram historiska börsvärden. Databasen har använts för att få information som använts till den beroende variabeln:

- *Börsvärde*

Thompson Reuters Datastream har även använts för att få information som använts till följande kontrollvariabler:

- *Affärens värde i procent av förvärvarens börsvärde*

Riksbankens hemsida har använts för att ta fram information som använts till följande kontrollvariabler:

- *Affärens värde (Deal Value)*
- *Affärens värde i procent av förvärvarens börsvärde*

Från Ekonomifaktas hemsida har Konjunkturinstitutets barometerindikator använts för att få fram information som använts till följande kontrollvariabel:

- *Konjunktur*

SPSS och EViews har använts för att genomföra funktionella och effektiva matematiskt statistiska beräkningar. SPSS och EViews är väl använda och ansedda verktyg inom sina områden.

3.5 Metoder för dataanalys

3.5.1 Signifikansnivå

Signifikansnivån som används för samtliga test är 5 procent ($p=0,05$).

En signifikansnivå på 5 procent ($\alpha = 5$ procent) innebär att i 5 procent av fallen förkastas en sann nollhypotes felaktigt. (Körner & Wahlgren, 2006) Denna nivå valdes då den anses vara mest rimlig för denna typ av studie baserat på dess omfattning och den typ av data som behandlas. En lägre signifikansnivå skulle innebära att det blir svårare att påvisa samband. En högre signifikansnivå skulle innebära en risk att ett större antal felaktiga samband inkluderas, vilket kan leda till att studiens trovärdighet kan ifrågasättas.

3.5.2 Test

För att svara på uppsatsens frågeställning kommer följande tester göras i SPSS och EViews:

1. ANOVA-test används för att undersöka om det finns en signifikant skillnad mellan branschernas börsvärdesutveckling ett år innan förvärv med 1, 2 och 3 år följande förvärv.
2. En multipel regression med börsvärdets utveckling indelat per bransch görs med de 3 förklarande variablerna och 5 kontrollvariablerna. Detta innebär att 3 regressionsanalyser kommer göras för varje bransch (1, 2 och 3 år följande förvärv) för totalt 15 regressioner. (Endast 12 regressioner gjordes i slutändan på grund av dåligt underlag för bransch P B2C).

En multipel regression innebär att man med hjälp av flera förklarande variabler avser att analysera variationen i en beroende variabel. (Körner & Wahlgren, 2006) Denna metod lämpar sig väl för att hjälpa till med att besvara uppsatsens frågeställning. Hur väl modellen förklarar den beroende variabeln kan läsas mer om i avsnitt 3.5 *Tolkning av regressionsmodellen*.

Formeln för regressionsanalysen ser ut som följer:

$$\hat{Y}_i = c + b_1X_{1i} + b_2X_{2i} + b_nX_{ni}$$

Formeln för den multipla regressionen ser ut som följer med alla variabler inkluderade. Hur variablerna hanterats återfinns i respektive metodkapitel (se 3.6 *Beroende variabel*, 3.7 *Förklarande variabler*, 3.8 *Kontrollvariabler*).

$$\begin{aligned} \text{Börsvärdesutveckling} = & C + \beta_1 \text{Typ_Av_Förvärv} + \beta_2 \text{Inhemskt_eller_internationellt} + \\ & \beta_3 \text{Anatal_Affärer_under_perioden} + \beta_4 \text{Ägarandel} + \beta_5 \text{Betaltningssmedel} + \\ & \beta_6 \text{Log_Affärens_värde_ (Deal_Value)} \\ & + \beta_7 \text{Log_Affärens_värde_i_procent_av_förvärvarens_börsvärde} + \beta_8 \text{Konjunktur} \end{aligned}$$

1. (Post hoc-test.) ANOVA-test används för att undersöka om det finns en signifikant skillnad mellan börsvärdesutveckling och två stycken dummyvariabler som förklaras nedan. ANOVA-testet görs för 1, 2 och 3 år följande förvärv för båda dummyvariablerna. Detta har gjorts för att se om Produktionsbranschen skiljer sig från de andra branscherna hopslagna i en grupp samt om B2B branscherna skiljer sig från B2C hopslagna med Övrigt-branschen.

Dummyvariablerna har kodats enligt följande:

Dummy 1

Produktion = 0 Service och Övrigt = 1

Dummy 2

B2B = 0 B2C och Övrigt = 1

3.5.3 Modelantaganden för regressionsanalys

Gauss Markov-teoremet sätter upp sex stycken antaganden som den insamlade data bör uppfylla enligt Westerlund (2005) för en linjär regressionsanalys. Testerna som genomförts för att testa antagandena återfinns i bilaga 1. De sex antagandena i punktform nedan är direkt hämtade ur Westerlund (2005).

1. *Den beroende variabeln kan skrivas som en linjär funktion av $K - 1$ stycken förklarande variabler $X_{2i}, X_{3i}, \dots, X_{ki}$, ett intercept β_1 , samt en slumpterm e_i .*

$$Y = \beta_1 + \beta_2 x_{2i} + \beta_3 x_{3i} \dots + \beta_K x_{Ki} + e_i$$

För att förbättra det linjära sambandet har kontrollvariablerna *Affärens värde* och *affärens värde i procent av förvärvarens börsvärde* logaritmerats.

2. *Det förväntade värdet av slump termen e_i är lika med 0.*

$$E(e_i) = 0$$

3. *Slump termen e_i är homoskedastisk; e_i har samma varians för alla i .*

$$\sigma^2 = \text{Var}(e_i)$$

Modellen testas för heteroskedastiskitet genom Breusch Pagan Godfrey-test. Genom att studera p-värdena går det att se att flertalet utav variablerna visar tecken på heteroskedastiskitet. Detta tas hänsyn till genom att använda White's heteroskedasticity consistent error & covariance när regressionerna genomförs.

4. *Slump termen e_i är inte autokorrelerad; kovariansen mellan e_i och e_j är lika med 0 för alla $i \neq j$.*

$$\text{Cov}(e_i, e_j) = 0 \text{ om } i \neq j$$

Test för autokorrelation anses inte vara nödvändigt då det är tvärsnittsdata som granskas.

5. *De oberoende variablerna x_{ki} , $k = 2, 3, \dots, K$, är inte slumpmässiga och ingen variabel kan skrivas som en exakt linjär kombination av de andra förklarande variablerna.*

6. *Slump termen e_i har en normalfördelning.*

$$e_i \sim N(0, \sigma^2)$$

Eftersom studien innehåller fler än 30 observationer kan urvalet antas vara normalfördelat enligt centrala gränsvärdessatsen. (Nationalencyklopedin, 2015)

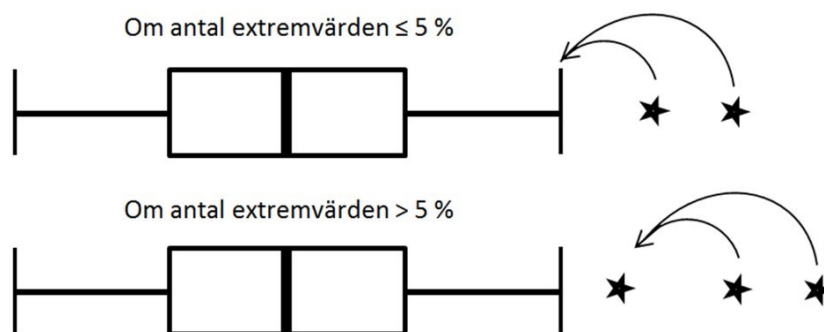
3.5.4 Hantering av extremvärden

Extremvärden kan snedvrída resultatet och därmed göra att insamlad data sämre uppfyller kraven för ovan nämnda modelantaganden.

Lien och Balakrishnan (2005) beskriver två metoder som används för hanteringen av extremvärden, trimming och winsorizing. Trimming används främst när man har data som man tror är felaktig. Metoden innebär att man plockar bort dessa felaktiga observationer. Winsorizing innebär istället att man flyttar in observationerna till det närmsta värde som innebär att observationen inte klassas som ett extremvärde. Metoden används främst när man har extremvärden som man vet inte är felaktiga. Dessa metoder fungerar bäst när man inte har så många extremvärden, helst under 5 procent av insamlad data. (Lien & Balakrishnan, 2005)

När studiens beroende variabel börsvärde delas in efter branschtillhörighet uppstår det mer än 5 procent extremvärden vid några av indelningarna. Eftersom extremvärdena inte är felaktiga införda data har winsorizing använts. Endast de 5 procent mest extrema värdena flyttas in till den observation som näst därefter är mest extrem, detta för att inte påverka datamaterialet i högre grad än nödvändigt. I de fall där det finns mindre än, eller exakt 5 procent extremvärden, har dessa flyttats in till närmsta värde som gör att de inte klassas som ett extremvärde.

Författarna har gjort detta val för att inte behöva plocka bort ytterligare affärer ur insamlad data.



Figur 2: Förklarande bild på hantering av extremvärden vid winsorizing.

3.6.2 Branschtillhörighet

Den beroende variabeln *Börsvärde* delas in efter branschtillhörighet och den multipla regressionen görs på var bransch för sig ett, två och tre år följande förvärvet.

Då insamlad data är begränsad till cirka 200 jämförbara affärer anses en branschindelning utifrån SNI eller GICS inte vara möjlig på grund av deras höga antal kategorier.

Istället har affärerna som jämförts delats in i kategorierna Business to business (B2B) och Business to consumer (B2C). Vidare har marknaderna kategoriserats i tjänste- och servicesektorn (T/S), respektive produktion (P). Därutöver tillkommer en "Övrigt" kategori där banker, investment- och fastighetsbolag har placerats eftersom dessa inte anses passa in i någon av de andra kategorierna. Detta är en nivå djupare än Gugler *et al* (2003) som nöjer sig med kategorierna service och produktion. Kategoriseringen har gjorts för att författarna samtidigt som de vill undersöka så många dimensioner som möjligt får ta hänsyn till att dataunderlaget på cirka 200 företag sätter begränsningar i hur många kategorier som kan undersökas för få ett representativt underlag för varje bransch.

Information om det förvärvande företags branschtillhörighet har dels hämtats från informationen som finns kring affärerna från databasen Zephyr, dels från företagens egna hemsidor.

Tabell 2: Kategorisering av branscher

	Tjänst/Service (T/S)	Produktion (P)
Business to business (B2B)	T/S B2B	P B2B
Business to consumer (B2C)	T/S B2C	P B2C
	Övrigt	

Till regressionsanalysen har data för den beroende variabeln *Börsvärde* delats in enligt de fem branscherna ovan.

3.7 Förklarande variabler

3.7.1 Typ av förvärv

Huruvida affären räknas som relaterad eller konglomerat har bedömts utifrån information om de inblandade företagens NACE-klassificering, hämtat från databasen Zephyr.

NACE är ett standardiserat klassificeringssystem för europeiska företag. Systemet använder sig av en fyrsiffrig kod för att dela in företag i huvud- och underbranscher. (Eurostat, 2015)

NACE-data finns i de flesta fall även tillgänglig för utomeuropeiska företag och har därför använts för samtliga berörda företag i studien. Författarna har gjort bedömningen att en affär i denna studie klassas som relaterad om de två första siffrorna i NACE-klassificeringen är identiska.

Typ av förvärv har för regressionsanalysen kodats som en dummyvariabel där följande indelning gjorts:

Relaterade affärer = 0

Konglomerat = 1

Tolkning av variabelns effekt i regressionsanalysen:

En positiv koefficient innebär att förvärv klassade som konglomerat har en positiv påverkan på börsvärdets utveckling.

3.7.2 Inhemskt eller internationellt förvärv

Data som beskriver om målföretaget är ett svenskt eller ett utländskt företag har hämtats från databasen Zephyr och kodats som en dummyvariabel:

Inhemskt = 0

Internationellt = 1

Tolkning av variabelns effekt i regressionsanalysen:

En positiv koefficient innebär att Internationella förvärv har en positiv påverkan på börsvärdets utveckling.

3.7.3 Antal affärer under tidsperioden

Antalet affärer som respektive förvärvande företag har gjort under tidsperioden 2001-01-01 till 2009-12-31 har hämtats från databasen Zephyr.

Till regressionsanalysen har den förklarande variabeln Antal affärer under tidsperioden hanterats på följande sätt:

Om ett företag har gjort en affär under tidsperiod har detta företag blivit tilldelad = 1

Om ett företag har gjort två affärer under tidsperiod har detta företag blivit tilldelad = 2

Och så vidare.

Tolkning av variabelns effekt i regressionsanalysen:

En positiv koefficient innebär att desto fler affärer förvärvaren gjort under perioden desto mer positiv påverkan på börsvärdets utveckling.

3.8 Kontrollvariabler

3.8.1 Ägarandel

Denna variabel förklarar hur stor andel av målföretaget det förvärvande företaget förfogar över efter att affären har genomförts. Informationen om detta har hämtats från databasen Zephyr.

Ägarandel har för regressionsanalysen kodats som en dummyvariabel där följande indelning har gjorts:

100 % ägande = 0

<100 % ägande = 1

Tolkning av variabelns effekt i regressionsanalysen:

En positiv koefficient innebär att företagsförvärv där man förvärvar mindre än 100 procent av målföretaget har en positiv påverkan på börsvärdets utveckling.

3.8.2 Betalningsmedel

Vilken form av betalning som använts för att genomföra affären har hämtats från databasen Zephyr.

Betalningsmedel för regressionsanalysen har kodats som en dummyvariabel där följande indelning har gjorts:

$$\begin{aligned}\text{Övrigt} &= 0 \\ \text{Kontant betalning} &= 1\end{aligned}$$

Tolkning av variabelns effekt i regressionsanalysen:

En positiv koefficient innebär att förvärv betalade kontant har en positiv påverkan på börsvärdets utveckling.

3.8.3 Affärens värde

Affärernas värden har hämtats från databasen Zephyr och räknats om från Euro till SEK genom att divideras med den genomsnittliga valutakursen för månaden affären gjordes, vilken hämtades från Riksbankens hemsida. Därefter avrundades värdet till närmsta miljontal.

$$\text{Affärens värde (Euro)} \times \text{Genomsnittlig valutakurs} \left(\frac{\text{SEK}}{\text{EURO}} \right)$$

Till regressionsanalysen har kontrollvariabeln *Affärens värde* logaritmerats för att få en bättre linjär passform.

Tolkning av variabelns effekt i regressionsanalysen:

En positiv koefficient innebär att dyrare affärer har en positiv påverkan på börsvärdets utveckling. En koefficient på till exempel 1.0 innebär att en ökning av 1 procent i den underliggande variabeln (i detta fall Affärens värde) leder till att börsvärdets ökning går upp med 0,01 procent (1,0/100).

3.8.4 Affärens värde i procent av förvärvarens börsvärde

Författarna har beslutat att titta på hur affärens värde i procent jämfört med förvärvarens börsvärde ett år innan affären påverkar affären och kontrollera för hur relativt stora affärer ur förvärvarens synvinkel presterar.

$$\frac{\text{Affärens värde (Deal Value)}}{\text{Förvärvarens börsvärde} - 1 \text{ år}} \times 100$$

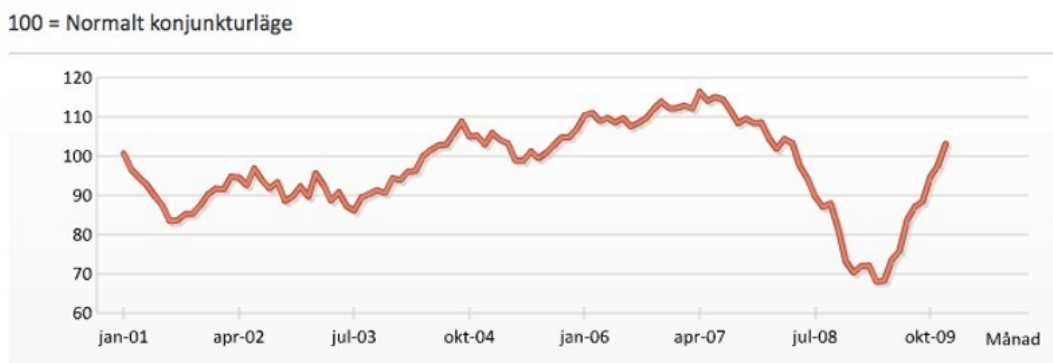
Till regressionsanalysen har kontrollvariabeln *Affärens värde i procent av förvärvarens börsvärde* logaritmerats för att få en bättre linjär passform.

Tolkning av variabelns effekt i regressionsanalysen:

En positiv koefficient innebär att förvärv vars pris är högt relativt uppköparens börsvärde ett år innan affären har en positiv påverkan på börsvärdets utveckling. En koefficient på till exempel 1.0 innebär att en ökning av 1 procent i den underliggande variabeln leder till att börsvärdets ökning går upp med 0,01 procent (1,0/100).

3.8.5 Konjunktur

Konjunkturinstitutets Barometerindikator (2015) tillhandahåller ett index indelat per månad. Ett högre indexvärde indikerar att konjunkturen varit högre än ett lägre indexvärde.



Figur 4: Barometerindikator Källa: Konjunkturinstitutet (2015).

Till regressionsanalysen har kontrollvariabeln *Konjunktur* hanterats på så sätt att varje affär har fått ett eget indexvärde baserat hur var konjunkturen befann sig den månad affären genomfördes.

Tolkning av variabelns effekt i regressionsanalysen:

En positiv koefficient innebär att desto högre konjunkturen varit vid förvärvstidpunkten desto mer positiv påverkan har den haft på börsvärdets utveckling.

3.9 Post Hoc test

Eftersom det inte gick att hitta förklarande- och kontrollvariabler som unisont över branscherna kunde förklara börsvärdesutvecklingen med signifikans i de gjorda regressionerna, samt att genomförda ANOVA-test visade på att börsvärdesutvecklingen inte skiljde sig åt mellan branscherna valde författarna att göra ett så kallat post hoc-test.

Post hoc-testet undersökte om företagen i branschen produktion skiljde sig från de andra undersökta branscherna hopslagna i en grupp. Detta gjordes för att på så sätt få bredare grupper att jämföra. För att få in en ny infallsvinkel i arbetet studerade författarna även om B2B-inriktning skiljer sig från B2C-inriktningen hopslaget med Övrigt-branschen.

3.10 Metodkritik och trovärdighet

Studiens val bör granskas för att bedöma trovärdigheten. Björklund och Paulsson (2012) menar att en studies trovärdighet består av tre mått, objektivitet, validitet och reliabilitet. Hög objektivitet, validitet samt reliabilitet är önskvärt för att studien ska kunna anses vara trovärdig. (Björklund & Paulsson, 2012)

3.10.1. Objektivitet

Måttet objektivitet handlar om i vilken utsträckning författarnas egna värderingar har påverkat studien. En studies objektivitet kan ökas genom att författarna motiverar de val som görs i studien vilket möjliggör för läsaren att själv ta ställning till författarnas resultat. (Björklund & Paulsson, 2012).

Författarna har bidragit till studiens objektivitet genom att under projektets gång haft ett kritiskt förhållningssätt mot den data som samlats in. Dessutom har författarna använt sig av triangulering som enligt Björklund och Paulsson (2012) är ett sätt att öka objektiviteten. På så sätt har risken för snedvriden data minskat, då flera olika teorier har använts för den data som hämtats.

Objektiviteten i branschindelningen bör diskuteras. Indelningen som författarna valt får ses som oprövad, då tidigare forskning inte kunnat hittas med motsvarande kategorisering. Därmed har författarnas egna värderingar kunnat påverka den branschtillhörighet som företag tilldelats. För att undvika detta så har företagen i största mån placerats in efter branschkode enligt databasen Zephyr, den information som tillhandahållits vid förvärvet samt av företagets egna utsagor.

3.10.2 Validitet

Validiteten avser i vilken utsträckning författarna verkligen har mätt det man avsett att mäta. En studies validitet kan ökas genom att använda olika perspektiv, exempelvis genom triangulering. (Björklund & Paulsson, 2012)

Det som styrker validiteten för denna uppsats är att de variabler som använts för studien även använts vid tidigare forskning. Det estimeringsfönster som valts ut, med en jämförelse av börsvärdets utveckling ett till tre år efter genomfört företagsförvärv har även det använts tidigare, men kan ändå kritiserars då det under ett tidsfönster på ett par år kan förekomma många andra faktorer än förvärvet som påverkar börsvärdet. Författarna är på så sätt medvetna om att det finns fler variabler som skulle kunna inkluderas i analysen för att förklara börsvärdesutvecklingen i ännu högre grad. Det bör även påpekas att variablerna i analysen är väldigt hårda på så sätt att de till största delen består av kvantifierbar information. Detta val är medvetet gjort av tidsskäl och mer kvalitativa studier på hur förvärven genomförts skulle mycket väl kunna tillföra mer till analysen.

3.10.3 Reliabilitet

Reliabilitet är graden av tillförlitlighet i de mätinstrument som använts, alltså i vilken utsträckning samma värde kommer fås vid upprepade undersökningar. Liksom vid validitet kan triangulering även användas för att öka reliabiliteten. (Björklund & Paulsson, 2012)

Studiens sekundärdata bygger på välkända källor som Zephyr och Thompson Reuters Datastream. Uträkningar och regressioner har gjorts i SPSS och EViews, vilka anses som standardverktyg inom statistik, varför studiens reliabilitet anses vara god.

3.10.4 Databortfall

Branschen produktion B2C var en så pass ovanligt förekommande aktör vid företagsförvärv, med endast sex stycken observationer under tidsperioden vilket har föranlett att denna bransch tagits bort ur analysen. Därmed har inte författarna kunnat säga något om hur denna bransch skiljer sig från de andra branscherna. Detta kan ses som kritik mot den branschindelning som valts.

Databortfall har förekommit för variablerna som använts till analysen. För kontrollvariabeln *Betalningsmedel* var databortfallet stort (66 saknade observationer), då ingen data om vilket betalningsmedel som använts vid förvärv fanns att tillgå genom databasen Zephyr vid dessa observationer. Något som skulle kunna snedvrída resultatet är att en majoritet av bortfallen var för

mindre affärer. Men då urvalet trots bortfallet består av över 100 observationer anser författarna ändå kunna uttala sig om denna variabels påverkan.

Variabeln *Typ av förvärv* hade ett mindre databortfall (8 sakande observationer), därmed anses inte detta ha påverkar analysen.

4. Resultat

I det här kapitlet presenteras studiens resultat. För analysen relevanta tabeller och figurer av gjorda test och regressioner beskrivs och förklaras.

4.1 Dataunderlag branschtillhörighet

Den data som samlats in består av totalt 209 affärer som valts ut enligt 1.5 *Avgränsningar* och 3.3 *Metodval*.

Notera: På grund av att produktion med B2C inriktning är en så pass ovanligt förekommande bransch i den data som har samlats in så kommer ingen vidare analys av denna bransch att göras. Därför försvinner 6 stycken observationer och därmed återstår 203 observerade affärer i kommande resultat och analys.

Branschtillhörighet

Indelningen av företagsförvärven enligt vilken bransch förvärvaren tillhör har inte fördelats proportionerligt då Produktionsbolag med B2B inriktning är överrepresenterade med 102 affärer. De tre återstående branscherna har fördelat sig på en förhållandevis jämn nivå med 34, 37 och 30 affärer vardera.

Affärerna har genomförts med jämn spridning över den valda konjunkturcykeln (2001-01-01 - 2009-12-12). Spridningen anses vara tillräckligt god för att kunna ge en representativ bild av företagsförvärv över hela konjunkturcykeln. Företagsaffärer skedde med högst aktivitet år 2005 till 2007 vilket verkar följa konjunkturcykeln.

Branschen T/S med inriktning B2C särskiljer sig med en skev fördelning av affärer under den studerande perioden då hela elva affärer genomfördes år 2006 med ett förväntat värde på 6,6.

Tabell 3: Sammanfattning av branschtillhörighet och antal förvärv indelat per år med branscher presenterade.

			År								Total	
			2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008		2009
Branschtillhörighet	T/S B2B	Count	2	1	3	3	5	7	8	3	2	34
		Expected Count	3,5	2,5	2,5	3,5	5,0	6,0	5,7	2,5	2,7	34,0
		% within Branschtillhörighet	5,9%	2,9%	8,8%	8,8%	14,7%	20,6%	23,5%	8,8%	5,9%	100,0%
	T/S B2C	Count	2	3	1	3	7	11	6	1	3	37
		Expected Count	3,8	2,7	2,7	3,8	5,5	6,6	6,2	2,7	2,9	37,0
		% within Branschtillhörighet	5,4%	8,1%	2,7%	8,1%	18,9%	29,7%	16,2%	2,7%	8,1%	100,0%
	P B2B	Count	12	9	10	12	15	14	15	9	6	102
		Expected Count	10,6	7,5	7,5	10,6	15,1	18,1	17,1	7,5	8,0	102,0
		% within Branschtillhörighet	11,8%	8,8%	9,8%	11,8%	14,7%	13,7%	14,7%	8,8%	5,9%	100,0%
ÖVRIGT	Count	5	2	1	3	3	4	5	2	5	30	
	Expected Count	3,1	2,2	2,2	3,1	4,4	5,3	5,0	2,2	2,4	30,0	
	% within Branschtillhörighet	16,7%	6,7%	3,3%	10,0%	10,0%	13,3%	16,7%	6,7%	16,7%	100,0%	
Total	Count	21	15	15	21	30	36	34	15	16	203	
	Expected Count	21,0	15,0	15,0	21,0	30,0	36,0	34,0	15,0	16,0	203,0	
	% within Branschtillhörighet	10,3%	7,4%	7,4%	10,3%	14,8%	17,7%	16,7%	7,4%	7,9%	100,0%	

Kommentar: "Count" och "Expected value" är presenterat i X stycken affärer.

4.2 Dataunderlag beroende variabel

För att jämföra om det finns någon skillnad i börsvärdets utveckling mellan de olika branscherna har variansanalyser (ANOVA-test) utförts på ett, två och tre år efter förvärvet. Inget av testen för något av åren var signifikant. Detta innebär att det inte med signifikant säkerställdhet går att säga att någon av branschernas börsvärdesutveckling skiljer sig från de andra. ANOVA-test för år två respektive år tre återfinns i bilaga 2.

Tabell 4a: Skillnad 1 år efter förvärv.

Descriptives								
Skillnad_börsvärde_år1								
	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum
					Lower Bound	Upper Bound		
T/S B2B	34	,6231	,99081	,16992	,2774	,9688	-,70	2,70
T/S B2C	37	1,2982	3,11926	,51280	,2582	2,3382	-,35	10,28
P B2B	102	,5545	1,13311	,11219	,3319	,7770	-,85	4,19
ÖVRIGT	30	,7713	1,34825	,24616	,2678	1,2747	-,60	3,86
Total	203	,7336	1,69535	,11899	,4989	,9682	-,85	10,28

Kommentar: Minimum, Maximum och Mean är presenterat i relativa tal. Tolkas som att T/S B2B ett år efter förvärvet i snitt gått upp 62,31 procent.

Tabell 4b: ANOVA-test, 1 år efter förvärvet.

ANOVA

Skillnad_börsvärde_år1					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	15,526	3	5,175	1,823	,144
Within Groups	565,062	199	2,840		
Total	580,588	202			

P-värdet 0,144 visar att testet inte är signifikant.

4.3 Dataunderlag förklarande variabler

Typ av förvärv

Det kan konstateras att relaterade förvärv sker i större omfattning än konglomerat över samtliga branscher. T/S B2C är den bransch som särskiljer sig mest då skillnaden är som störst mellan de två förvärvstyperna då 71,9 procent av förvärven är relaterade. Resterande branscher förhåller sig kring det totala genomsnittet.

Ingen signifikant skillnad kunde studeras med ett Chi-square test på *Typ av förvärv* under perioden fördelat på *Branschtillhörighet*.

Tabell 5a: Sammanfattning av förklarande variabeln, Typ av förvärv.

			Typ_av_förvärv		Total
			Relaterat	Konglomerat	
Branschtillhörighet	T/S B2B	Count	20	14	34
		Expected Count	20,9	13,1	34,0
		% within Branschtillhörighet	58,8%	41,2%	100,0%
	T/S B2C	Count	23	9	32
		Expected Count	19,7	12,3	32,0
		% within Branschtillhörighet	71,9%	28,1%	100,0%
	P B2B	Count	58	42	100
		Expected Count	61,5	38,5	100,0
		% within Branschtillhörighet	58,0%	42,0%	100,0%
	ÖVRIGT	Count	19	10	29
		Expected Count	17,8	11,2	29,0
		% within Branschtillhörighet	65,5%	34,5%	100,0%
Total	Count	120	75	195	
	Expected Count	120,0	75,0	195,0	
	% within Branschtillhörighet	61,5%	38,5%	100,0%	

Kommentar: 8 observationer faller bort då NACE-koder ej fanns tillgängliga för dessa förvärvade företag.

Inhemskt eller internationellt förvärv

Majoriteten av förvärven som genomförts har skett med en internationell motpart. Samtliga branscher gör internationella affärer i runt 80 procent av fallen med undantag för branschen Övrigt. Denna bransch uppvisar en relativt jämn fördelning av inhemska respektive internationella förvärv med övervägande inhemska förvärv på 53,3 procent. Chi-square testet i Tabell 6b visar att den förklarande variabeln *Inhemskt eller internationellt förvärv* har en signifikant skillnad mellan de olika branscherna.

Tabell 6a: Sammanfattning av förklarande variabeln, *Inhemskt eller internationellt förvärv*.

			InhemsktInternationellt		Total
			Inhemskt	Internationellt	
Branschindelning utanP B2C	T/S B2B	Count	8	26	34
		Expected Count	7,7	26,3	34,0
		% within Branschindelning utanP B2C	23,5%	76,5%	100,0%
	T/S B2C	Count	6	31	37
		Expected Count	8,4	28,6	37,0
		% within Branschindelning utanP B2C	16,2%	83,8%	100,0%
	P B2B	Count	16	86	102
		Expected Count	23,1	78,9	102,0
		% within Branschindelning utanP B2C	15,7%	84,3%	100,0%
ÖVRIGT	Count	16	14	30	
	Expected Count	6,8	23,2	30,0	
	% within Branschindelning utanP B2C	53,3%	46,7%	100,0%	
Total	Count	46	157	203	
	Expected Count	46,0	157,0	203,0	
	% within Branschindelning utanP B2C	22,7%	77,3%	100,0%	

Tabell 6b: Chi-square test för förklarande variabeln *Inhemskt eller Internationellt förvärv*.

Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	19,827 ^a	3	,000
Likelihood Ratio	17,286	3	,001
Linear-by-Linear Association	8,184	1	,004
N of Valid Cases	203		

a. 0 cells (0,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 6,80.

Antal affärer under perioden

Det är totalt 73 olika företag som gjort samtliga 203 förvärv. P B2B representerar flest antal affärer under perioden och är den bransch med flest olika företag som genomfört förvärv (27 stycken), följt av T/S B2B (21 stycken).

Detta innebär att förvärvarna i branschen T/S B2B i snitt gör 1,6 affärer (34/21) under tidsperioden som studerats. T/S B2C 3,7 affärer (37/10), P B2B 3,8 affärer (102/27) och Övrigt gör 2 affärer (30/15) per företag under perioden.

Ingen signifikant skillnad kunde studeras med ett Chi-square test på antalet affärer under perioden fördelat på branschtillhörighet. 90 procent av cellerna hade ett förväntat värde på under 5 vilket gör att Chi-Square testets reliabilitet kan ifrågasättas. Inte heller ett Likelihood ratio-test visade någon signifikans.

Tabell 7: Sammanfattning av förklarande variabeln, Antal affärer under perioden.

		Branschtillhörighet1 * Antal_affärer1 Crosstabulation											
		Antal_affärer1											
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	15	Total	
Branschtillhörighet	T/S B2B	Count	13	3	1	1	0	0	1	0	2	0	21
		Expected Count	9,8	4,0	2,3	1,2	,3	,9	,9	,6	,6	,6	21,0
		% within Branschtillhörighet	61,9%	14,3%	4,8%	4,8%	0,0%	0,0%	4,8%	0,0%	9,5%	0,0%	100,0%
T/S B2C	Count	6	2	0	0	0	1	0	0	0	1	10	
	Expected Count	4,7	1,9	1,1	,5	,1	,4	,4	,3	,3	,3	10,0	
	% within Branschtillhörighet	60,0%	20,0%	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%	100,0%	
P B2B	Count	10	3	4	3	1	1	2	2	0	1	27	
	Expected Count	12,6	5,2	3,0	1,5	,4	1,1	1,1	,7	,7	,7	27,0	
	% within Branschtillhörighet	37,0%	11,1%	14,8%	11,1%	3,7%	3,7%	7,4%	7,4%	0,0%	3,7%	100,0%	
Övrigt	Count	5	6	3	0	0	1	0	0	0	0	15	
	Expected Count	7,0	2,9	1,6	,8	,2	,6	,6	,4	,4	,4	15,0	
	% within Branschtillhörighet	33,3%	40,0%	20,0%	0,0%	0,0%	6,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	
Total	Count	34	14	8	4	1	3	3	2	2	2	73	
	Expected Count	34,0	14,0	8,0	4,0	1,0	3,0	3,0	2,0	2,0	2,0	73,0	
	% within												
	% within Branschtillhörighet	46,6%	19,2%	11,0%	5,5%	1,4%	4,1%	4,1%	2,7%	2,7%	2,7%	100,0%	

Kommentar: Enligt tabellen har 13 företag inom T/S B2B har gjort 1 affär vardera. Totalt 21 olika företag har gjort samtliga affärer inom T/S B2B. Totalt 73 olika företag har gjort samtliga affärer i insamlad data.

4.4 Dataunderlag kontrollvariabler

Ägarandel

Det är vanligast för samtliga branscher att förvärvaren köper 100 procent av målföretaget. Ägarandelen mellan de olika branscherna ligger på en motsvarande nivå med undantag för T/S B2C som i större utsträckning än de andra branscherna visar upp en lägre ägarandel än 100 procent, dock så förvärvas även i T/S B2C 100 procent av företagen i majoriteten av fallen. Chi-square testet i Tabell 8b visar att kontrollvariabeln *Ägarandel* har en signifikant skillnad mellan de olika branscherna.

Tabell 8a: Sammanfattning av förklarande variabeln, *Ägarandel*

			Ägarandel		Total
			100%	<100%	
Branschtillhörighet	T/S B2B	Count	28	6	34
		Expected Count	27,5	6,5	34,0
		% within Branschtillhörighet	82,4%	17,6%	100,0%
	T/S B2C	Count	24	13	37
		Expected Count	29,9	7,1	37,0
		% within Branschtillhörighet	64,9%	35,1%	100,0%
	P B2B	Count	88	14	102
		Expected Count	82,4	19,6	102,0
		% within Branschtillhörighet	86,3%	13,7%	100,0%
ÖVRIGT	Count	24	6	30	
	Expected Count	24,2	5,8	30,0	
	% within Branschtillhörighet	80,0%	20,0%	100,0%	
Total	Count	164	39	203	
	Expected Count	164,0	39,0	203,0	
	% within Branschtillhörighet	80,8%	19,2%	100,0%	

Tabell 8b: Chi-square test för kontrollvariabeln *Ägarandel*.

Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	8,088 ^a	3	,044
Likelihood Ratio	7,373	3	,061
Linear-by-Linear Association	,430	1	,512
N of Valid Cases	203		

a. 0 cells (0,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 5,76.

Betalningsmedel

Kontanter är det vanligaste betalningsmedlet vid förvärv och förekommer i något mer än hälften av affärerna. Noterbart är att det fanns ett stort bortfall av data för denna variabel. Ingen signifikant skillnad kunde studeras med ett Chi-square test.

Tabell 9: Sammanfattning av kontrollvariabeln, *Betalningsmedel*.

			Betalningsmedel		Total
			Övrigt betalningsmedel	Kontant	
Branschtillhörighet	T/S B2B	Count	12	12	24
		Expected Count	11,0	13,0	24,0
		% within Branschtillhörighet	50,0%	50,0%	100,0%
	T/S B2C	Count	16	11	27
		Expected Count	12,4	14,6	27,0
		% within Branschtillhörighet	59,3%	40,7%	100,0%
	P B2B	Count	28	42	70
		Expected Count	32,2	37,8	70,0
		% within Branschtillhörighet	40,0%	60,0%	100,0%
ÖVRIGT	Count	7	9	16	
	Expected Count	7,4	8,6	16,0	
	% within Branschtillhörighet	43,8%	56,3%	100,0%	
Total	Count	63	74	137	
	Expected Count	63,0	74,0	137,0	
	% within Branschtillhörighet	46,0%	54,0%	100,0%	

Kommentar: Data för 66 affärer saknas då information om betalningsmedel ej fanns tillgänglig.

Affärens Värde

Vanligast är att affärer görs till ett värde som understiger 250 miljoner kronor. Tjänste och servicebranscherna är de som oftast gör affärer under 250 miljoner.

Ingen signifikant skillnad kunde studeras med ett Chi-square test på *Affärens värde* under perioden fördelat på branschtillhörighet. 46,4 procent av cellerna hade ett förväntat värde på under 5 vilket gör att Chi-Square testets reliabilitet kan ifrågasättas. Inte heller likelihood ratio-testet visade någon signifikans.

Tabell 10: Sammanfattning av förklarande variabeln, Affärens värde.

			Dealvalue_Dummy						Total	
			≤250	251-500	501-1000	1001-2000	2001-5000	5001-10000		≥10000
Branschtilhörighet	T/S B2B	Count	19	6	5	2	1	1	0	34
		Expected Count	12,9	5,0	5,0	5,0	2,8	2,5	,7	34,0
		% within Branschtilhörighet	55,9%	17,6%	14,7%	5,9%	2,9%	2,9%	0,0%	100,0%
	T/S B2C	Count	16	4	5	6	3	2	1	37
		Expected Count	14,0	5,5	5,5	5,5	3,1	2,7	,7	37,0
		% within Branschtilhörighet	43,2%	10,8%	13,5%	16,2%	8,1%	5,4%	2,7%	100,0%
	P B2B	Count	31	16	16	16	10	11	2	102
		Expected Count	38,7	15,1	15,1	15,1	8,5	7,5	2,0	102,0
		% within Branschtilhörighet	30,4%	15,7%	15,7%	15,7%	9,8%	10,8%	2,0%	100,0%
	ÖVRIGT	Count	11	4	4	6	3	1	1	30
		Expected Count	11,4	4,4	4,4	4,4	2,5	2,2	,6	30,0
		% within Branschtilhörighet	36,7%	13,3%	13,3%	20,0%	10,0%	3,3%	3,3%	100,0%
Total	Count	77	30	30	30	17	15	4	203	
	Expected Count	77,0	30,0	30,0	30,0	17,0	15,0	4,0	203,0	
	% within Branschtilhörighet	37,9%	14,8%	14,8%	14,8%	8,4%	7,4%	2,0%	100,0%	

Kommentar: Deal value i miljoner SEK.

Affärens värde i procent av förvärvarens börsvärde

I branschen T/S B2B är affärer i storleken 15 till 50 procent av förvärvarens börsvärde ett år innan affären överrepresenterade gentemot övriga affärsers relativa värden. I T/S B2C och P B2B är affärer som motsvarar mindre än 1 procent av förvärvarens börsvärde ett år innan affären vanligast. Branschen Övrigt har spridit ut sig jämnt över alla intervallen.

Ingen signifikant skillnad kunde observeras med ett Chi-square test på *Affärens värde i procent av förvärvarens börsvärde* under perioden fördelat på branschtilhörighet. 46,9 procent av cellerna hade ett förväntat värde på under 5, vilket gör att Chi-Square testets reliabilitet kan ifrågasättas. Inte heller Likelihood Ratio visade någon signifikans.

Tabell 11: Sammanfattning av kontrollvariabeln, Affärens värde i procent av uppköparens börsvärde.

			Affärensrelativastorlekprocent_dummy						Total	
			≤1	1,01-2	2,01-5	5,01-15	15,01-50	50,01-100		≥100
Branschtilhörighet	T/S B2B	Count	6	6	2	3	12	2	3	34
		Expected Count	7,9	5,4	4,0	5,0	6,0	3,2	2,5	34,0
		% within Branschtilhörighet	17,6%	17,6%	5,9%	8,8%	35,3%	5,9%	8,8%	100,0%
	T/S B2C	Count	12	7	3	7	1	3	4	37
		Expected Count	8,6	5,8	4,4	5,5	6,6	3,5	2,7	37,0
		% within Branschtilhörighet	32,4%	18,9%	8,1%	18,9%	2,7%	8,1%	10,8%	100,0%
	P B2B	Count	24	14	15	15	17	11	6	102
		Expected Count	23,6	16,1	12,1	15,1	18,1	9,5	7,5	102,0
		% within Branschtilhörighet	23,5%	13,7%	14,7%	14,7%	16,7%	10,8%	5,9%	100,0%
	ÖVRIGT	Count	5	5	4	5	6	3	2	30
		Expected Count	6,9	4,7	3,5	4,4	5,3	2,8	2,2	30,0
		% within Branschtilhörighet	16,7%	16,7%	13,3%	16,7%	20,0%	10,0%	6,7%	100,0%
Total	Count	47	32	24	30	36	19	15	203	
	Expected Count	47,0	32,0	24,0	30,0	36,0	19,0	15,0	203,0	
	% within Branschtilhörighet	23,2%	15,8%	11,8%	14,8%	17,7%	9,4%	7,4%	100,0%	

Konjunktur

Tjänste- och servicebranscherna har i genomsnitt genomfört förvärv under en jämbördig, relativt hög konjunktornivå, medan branscherna P B2B och Övrigt har genomfört förvärv under en jämbördig konjunktornivå som förhåller sig aningen lägre. T/S B2C är den bransch som utfört förvärv vid i genomsnitt högst konjunktur. I kontrast är Övrigt den bransch som utfört förvärv där konjunkturen i snitt varit lägst. T/S B2B skiljer sig ifrån de andra branscherna med lägst standardavvikelse mellan sina affärer.

Tabell 12: Sammanfattning av kontrollvariabeln, konjunktur

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
T/S B2B	34	72,30	115,20	102,2382	11,08575
T/S B2C	37	84,00	116,50	103,3838	8,78295
P B2B	102	68,20	116,50	99,2186	10,46965
Övrigt	30	68,40	115,20	99,1800	11,59921
Valid N (listwise)	0				

4.5 Multikolinjäritet

I de multipla regressionsanalyserna gjorda i EViews går det inte att utläsa Tolerance- samt VIF-värden, därför gjordes regressionerna även i SPSS. VIF-värden under 5 till 10 nämns av Wahlgren (2012) som en vanligt förekommande gräns inom statistik för vad som anses vara en acceptabel nivå för multikolinjäritet.

Enbart de tre modellerna för branschen T/S B2C har ett VIF-värde över 5 och därför har denna multipla regression gjorts både med och utan variabeln *Antal affärer under perioden* eftersom modellerna utan denna variabel har VIF-värden under 5. Att variabeln *Antal Affärer under perioden* har ett högt VIF-värde stämmer med den korrelationsmatrisen som upprättats på variablerna i EViews (Bilaga 3).

4.6 Regressioner

Nedan följer resultatet för de multipla regressionerna. Regressionsstabeller återfinns i bilaga 4, *Regressioner*.

4.6.1 Regression bransch T/S B2B

Under första och andra året är både den logaritmerade variabeln *LOG Affärens värde* och *LOG Affärens värde i procent av förvärvarens börsvärde* signifikanta och har en negativ respektive positiv koefficient. År tre tillkommer variabeln *Konjunktur* som signifikant variabel med negativ koefficient.

Modellerna har ett högt adjusted R-squared värde som dessutom ökar från 0,3977 år 1 till 0,7222 år 3.

4.6.2 Regression bransch T/S B2C

Under samtliga år var de båda logaritmerade variablerna signifikanta och precis som i T/S B2B var det *LOG Affärens värde* som hade en negativ koefficient första året medan *LOG Affärens värde i procent av förvärvarens börsvärde* var positiv. Första och andra året var även *Antal affärer under perioden* signifikant och positiv men tappar sin signifikans under det tredje året. Modellerna med *Antal affärer under perioden* har ett högt adjusted R-squared värde som minskar från 0,7470 år 1 till 0,4883 år 3.

Testerna gjordes om utan variabeln *Antal affärer under perioden* för att bli av med multikolinjäriteten. Precis som tidigare blev båda logaritmerade variablerna fortsatt signifikanta under alla år, och självklart försvann *Antal affärer under perioden* som signifikant variabel under första och andra året. Modellerna tappar också i adjusted R-squared värde för samtliga år när *Antal affärer under perioden* variabeln tagits bort. Modellerna utan *Antal affärer under perioden* har ett adjusted R-squared värde som minskar från 0,5502 år 1 till 0,4001 år 3.

Fortsatta analyser gjordes på den modell där samtliga variabler ingår, detta då VIF-värdet visserligen var noterbart högre, men fortfarande enligt författarna inom ett acceptabelt intervall.

4.6.3 Regression bransch P B2B

Under samtliga år var den logaritmerade variabeln *LOG Affärens värde i procent av förvärvarens börsvärde* signifikant med positiv påverkan på börsvärdets utveckling. Första och andra året var även variabeln *Ägarandel Dummy* signifikant med positiv koefficient. Första året var även *LOG Affärens värde* signifikant med negativ påverkan på börsvärdet.

Modellerna har ett adjusted R-squared värde som minskar något från 0,2872 år 1 till 0,2657 år 3.

4.6.4 Regression bransch Övrigt

De första två åren fanns det ingen signifikans inom modellen. År 3 fungerade modellen bättre då tre variabler är signifikanta. *Typ av förvärv* har en negativ påverkan på börsvärdet precis som *LOG Affärens Värde*. *LOG Affärens värde i procent av förvärvarens börsvärde* har en positiv påverkan på börsvärdets utveckling följande förvärv.

År 3 visar modellen upp ett högt adjusted R-squared värde på 0,7199.

4.6.5 Post hoc-test.

Tabell 17a: 1, 2 och 3 år efter förvärv för Produktion mot Service och Övrigt

		ANOVA				
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Skillnad_börsvärde_år1	Between Groups	6,575	1	6,575	2,302	,131
	Within Groups	574,013	201	2,856		
	Total	580,588	202			
Skillnad_börsvärde_år2	Between Groups	1,622	1	1,622	,175	,676
	Within Groups	1864,282	201	9,275		
	Total	1865,905	202			
Skillnad_börsvärde_år3	Between Groups	6,565	1	6,565	1,374	,243
	Within Groups	960,692	201	4,780		
	Total	967,257	202			

Kommentar: P-värde > 0,05 för samtliga år.

Tabell 17b: 1, 2 och 3 år efter förvärv för B2B mot B2C och Övrigt

		ANOVA				
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Skillnad_börsvärde_år1	Between Groups	10,805	1	10,805	3,812	,052
	Within Groups	569,783	201	2,835		
	Total	580,588	202			
Skillnad_börsvärde_år2	Between Groups	,170	1	,170	,018	,892
	Within Groups	1865,735	201	9,282		
	Total	1865,905	202			
Skillnad_börsvärde_år3	Between Groups	4,691	1	4,691	,980	,323
	Within Groups	962,566	201	4,789		
	Total	967,257	202			

Kommentar: P-värde > 0,05 för samtliga år.

Post hoc-testet visade ingen signifikans för något av åren. Produktionsbranschen skiljer sig inte signifikant från Tjänste- och servicebranschen och Övrigt när det kommer till börsvärdesutvecklingen för något av de tre undersökta åren. Samma sak gäller för B2B branschen som inte heller skiljer sig signifikant från B2C och Övrigt för något av de undersökta åren.

5. Analys

I detta kapitel analyseras och diskuteras data från resultatkapitlet med utgångspunkt i den teoretiska referensramen och problemformuleringen.

5.1 Skillnader mellan branscher?

Hur skiljer sig börsvärdets utveckling mellan branscher följande förvärv?

Vilka av de valda variablerna kan förklara skillnaden?

Ovan nämnda frågeställning presenterades i problemformuleringen och har varit i fokus för den här uppsatsen. Ett datamaterial på drygt 200 företagsförvärv gjorda under 9 års tid samlades in och analyserades för att kunna finna svar.

Det kan konstateras att denna studie med statistisk säkerställdhet inte kunnat finna några skillnader i börsvärdesutvecklingen mellan branscherna under något av de tre åren följt förvärv. Det är författarna var närmast att upptäcka en skillnad mellan branscherna var ett år följande förvärv där p-värdet låg på 0,144, jämfört med 0,690 år två och 0,217 år tre, det vill säga ingen signifikant skillnad på 5 procentsnivån.

Att ingen signifikant skillnad upptäckts ligger i linje med vad Gugler *et al* (2003) kom fram till mellan tillverknings- och servicebranschen. Jämförelser med övrig tidigare forskning är svårare då dessa författare i regel inriktat sig på att jämföra företag som gör förvärv med företag som inte gör förvärv. Det har konstaterats tidigare att forskningen inte är enig kring frågan om huruvida förvärv är positivt eller negativt för de inblandade företagen. Författarna anser det därmed rimligt att anta att en liknande osäkerhet även råder mellan olika branscher.

Författarna anser sig inte med säkerhet kunna säga något om hur väl teorin om motiven för förvärv förhåller sig mellan branscher på den svenska marknaden, detta då ingen signifikant skillnad har kunnat observeras branscherna emellan. Det går inte heller att utesluta att motiven som diskuterats i teorikapitlet existerar för företagen som gör företagsförvärv, då studien inte har jämfört dessa börsvärdens utveckling med företag som inte engagerar sig i förvärv av företag, vilket mycket av den

Förklarande variabler

Typ av förvärv

Hypotes: *Det finns inget samband mellan börsvärdets utveckling och typ av förvärv.*

Resultat: *Hypotesen accepteras i 11 fall av 12. Endast tredje året i branschen Övrigt förkastas hypotesen.*

I linje med Dutta och Jog (2007), Seth (1990) och King *et al* (2004) finner denna studie inget signifikant stöd för att det skulle finnas något samband mellan avkastning och *Typ av förvärv*. Detta gäller för tre av studiens fyra branscher, undantaget var branschen Övrigt som visade på att relaterade förvärv presterade bättre än konglomerat det tredje året efter förvärv. Detta resultat är i linje med Moeller och Schlingemann (2003) som fann att avkastningen är negativt korrelerad med en ökad diversifiering, i motsats till Agrawal *et al* (1992) som fann att förvärv inom den egna branschen resulterar i sämre prestation relativt konglomeratförvärv. Samtliga tre år i branschen Övrigt visade på att relaterade förvärv ledde till en bättre utveckling av börsvärdet, dock var det endast det tredje året efter förvärvet som resultatet var signifikant. Detta tyder på att det för banker och fastighetsbolag skulle kunna vara bättre att förvärva företag inom den egna branschen. För samtliga branscher tyder likväl resultatet på att ingen bransch verkar få större synergieffekter genom att förvärva relaterade företag respektive konglomerat.

Det insignifikanta resultatet kan betyda att det inte finns någon skillnad i svårighet att inkorporera relaterade eller diversifierade företaget i den egna verksamheten. Det kan också tyda på att de förvärvande företagens ledningar inte besitter någon extra kunskap om den egna branschen som gör att de kan göra bättre relaterade förvärv än vad de kan göra diversifierade förvärv.

Inhemskt eller internationellt förvärv

Hypotes: *Det finns ett negativt samband mellan internationella förvärv och börsvärdets utveckling.*

Resultat: *Hypotesen förkastas i samtliga fall.*

För variabeln *Inhemskt eller internationellt förvärv* finner författarna inget stöd för nollhypotesen då inget signifikant samband gick att finna i någon bransch under något av de tre studerade åren efter genomförda förvärv. Resultatet går emot tidigare forskning som funnit att internationella förvärv presterar sämre än inhemska (Moeller & Schlingemann, 2003; Martynova & Renneboog, 2006).

Detta resultat kan ha flera orsaker, en möjlighet är att svenska företag i och med Sveriges EU-medlemskap och stora exporthandel under lång tid byggt upp en så stor erfarenhet av handel med andra länder att det inte längre utgör något större hinder att förvärva ett utländskt företag jämfört med ett inhemskt. En annan tanke är att Sverige till skillnad från USA och Storbritannien som undersökts i tidigare forskning (Moeller & Schlingemann, 2003; Martynova & Renneboog, 2006) är en mindre marknad och de internationella förvärv som genomförs i Sverige till stor del sker mot närliggande länder med liknande finansiella, politiska och kulturella förutsättningar. Detta stöds till viss del av Hedman, Norrman och Wallin (2013) som undersökte den skandinaviska marknaden och inte fann något signifikant samband.

Antal affärer under perioden

Hypotes: *Det finns inget samband mellan börsvärdets utveckling och antal affärer under tidsperioden.*

Resultat: *Hypotesen accepteras i 10 fall av 12. Hypotesen förkastas första och andra året i branschen T/S B2C.*

Det var endast för branschen T/S B2C som variabeln var signifikant år 1 och 2. Dock är det noterbart att T/S B2C var den bransch där modellen fick problem med multikolinjäritet. För att råda bot på detta gjordes modellen om utan Antal affärer under perioden då det var denna variabel som förklarades av de logaritmerade variablerna vilket ledde till problemen.

Intressant är att variabeln Antal affärer hade en positiv påverkan i samtliga modeller. Författarna frågar sig om detta kan betyda det att de som gör många affärer är eller blir bättre på att göra affärer men att skillnaden inte är tillräckligt stor för att kunna fastslå med signifikans. Inte heller King *et al* (2004) kunde hitta någon signifikant skillnad när han undersökte tidigare forskning inom området, men denna studies observation att variabeln i samtliga modeller hade en positiv påverkan på börsvärdet kan antyda att företagen som gör förvärv blir bättre med tiden. En annan tolkning är att företagen som gjorde många affärer under perioden hade tillräckligt med finansiella medel att göra mindre lyckade affärer och ändå öka sitt börsvärde under perioden.

Kontrollvariabler

Ägarandel

För Tjänste- och servicebranschen samt Produktionsbranschen har variabeln *Ägarandel* haft en positiv tendens vilket innebär att förvärv där man inte förvärvat 100 procent har presterat bättre än i de fall då man förvärvat hela målföretaget. Detta pekar på att det kan löna sig att göra uppköp stegvis, framför allt inom branschen Produktion B2B där variabeln var signifikant år 1 och 2 år efter förvärvet.

Detta skulle kunna ha att göra med att när företag valt att inte gå "all in" i en affär har de kunnat dra sig ur affären lättare om de märkt att den inte var lönsam. I metodvalen har författarna valt att utesluta de förvärv då målföretaget sålts vidare inom tre år, därmed är det troligare att företagen valt att inte köpa upp resterande delar av målföretagen.

Betalningsmedel

Variabeln *Betalningsmedel* är för samtliga branscher under alla tre undersökta år icke signifikant. Eftersom denna studies resultat har varierat mellan de olika branscherna, kan ingen konkret slutsats huruvida det skulle vara mer lönsamt att betala med kontanter eller på annat sätt på den svenska marknaden dras. Därmed stödjer denna studie inte Loughran och Vjih (1997) eller Linn och Switzer (2001) som menar att det bör vara mer lönsamt att finansiera ett företagsförvärv med kontanter jämfört med aktier. Däremot kan det konstateras att det inom B2B-branscherna verkar finnas ett samband som tyder på att det skulle vara mer lönsamt att genomföra förvärv med kontanta medel, detta resultat är dock inte signifikant för något av åren.

Tendensen att förvärv som finansieras med kontanta medel skulle lyckas bättre kan bero på flera saker. Författarna håller med Martin (1996) som diskuterar att enkelheten i att betala med kontanter kan vara en fördel. Detta då affären kan genomföras snabbare och på så vis kan man undvika konkurrerande uppköpare.

Affärens Värde

Affärens värde har logaritmerats och visar stark signifikans. Variabeln har haft negativ påverkan för samtliga branscher och sambandet har gått att statistiskt säkerställa för samtliga tre år i Tjänst- och servicebranschen, men bara första året i produktion och tredje året för branschen Övrigt. Variabelns negativa påverkan på börsvärdet innebär för samtliga branscher att de dyrare affärerna varit sämre för börsvärdets utveckling.

Om en affär varit dyrare är det realistiskt att anta att affären även inneburit förvärv av ett bolag som varit relativt stort. Att dyrare och större affärer har en negativ påverkan på börsvärdets utveckling för de undersökta svenska företagen ger nytt bränsle åt diskussionen om att större affärer skulle vara svårare för det förvärvande företaget att integrera. Författarna motsäger sig inte Larsson och Finkelstein (1999) och Kusewitts teorier om att större förvärv har potential till större synergieffekter, dock tyder denna studies resultat på att det är svårare att uppnå dessa synergier. Detta verkar framför allt gälla inom Tjänste- och servicebranscherna.

Affärens värde i procent av förvärvarens börsvärde

Författarna fann även signifikanta samband mellan variabeln *Affärens värde i procent av förvärvarens börsvärde* och samtliga studerade branscher, med undantag för branschen Övrigt. Dutta och Jog (2007) fann i motsats till denna studie inte något samband mellan affärens relativa storlek och prestation följande förvärv.

Det är intressant att ett positivt samband kunde observeras för denna variabel då författarna i fallet med kontrollvariabeln *Affärens värde* kom fram till att större affärer har en negativ påverkan på börsvärdets utveckling. Ett positivt samband för denna variabel innebär istället att affärer som är relativt stora i förhållande till förvärvarens börsvärde ett år innan förvärvet har ett positivt samband med börsvärdesutvecklingen följande förvärv.

Detta ger stöd till Larsson och Finkelstein (1999) samt Kusewitts "critical mass" argument att det förvärvade företaget måste vara av tillräcklig storlek i relation till uppköparen för att generera en tillräcklig kombinerad potential.

Eftersom att *Affärens värde i procent av förvärvarens börsvärde* har ett positivt samband med börsvärdets utveckling medan *Affärens värde* har ett negativt samband skulle detta kunna innebära att mindre företag som gör förhållandevis stora affärer lyckas väl. Ett argument för detta är att mindre företag eventuellt inte har en lika befast företagskultur och därmed är mer öppna för förändring.

Konjunktur

Variabeln *Konjunktur* visar endast signifikant resultat för Tjänste- och servicebranschen B2B det tredje året i form av ett negativt samband. Under alla undersökta år och branscher så skiljer sig resultaten åt mellan positivt och negativt samband.

Denna studies resultat verkar därmed luta åt att konjunkturen inte har någon större påverkan på börsvärdesutvecklingen mellan de olika branscherna. Den variation av samband variabeln *Konjunktur* har med börsvärdets utveckling kan tyda på att den konjunkturvariabel som valts ut inte passat in väl i författarnas regressionsmodell. Alternativt att konjunkturen helt enkelt inte har någon direkt inverkan på förvärvande företags börsutveckling följande genomförda förvärv. Då tidigare studier överlag inte heller funnit någon signifikant påverkan från konjunkturen anser författarna att det troligen handlar om en kombination av de båda ovan nämnda skälen.

5.3 Post Hoc-test

Post hoc-testet visade att produktionsbranschen inte skiljer sig signifikant under något av de undersökta åren mot de hopslagna branscherna. Inte heller när företag med B2B inriktning undersöktes jämfört med B2C och Övrigt kunde författarna hitta någon signifikant skillnad.

Författarna kan tänka sig två anledningar till varför resultaten överlag uppvisar låg signifikans. Den första är att branschindelningen som använts inte är den bäst lämpade för att hitta skillnader. Den andra orsaken, som anses minst lika trolig, är helt enkelt att branschen inte är en avgörande faktor när det kommer till hur börsvärdet efter företagsförvärv utvecklas. Att branschen inte skulle vara avgörande stärks till viss del av tidigare forskning av Gugler *et al* (2003) som inte kommer fram till att det finns någon signifikant skillnad mellan förvärv i tillverkningsbranschen och servicebranschen.

6. Slutsats

I detta kapitel presenteras slutsatser baserade på analysen och tidigare kapitel. Det kommer även att diskuteras förslag på framtida forskning som författarna anser hade kunnat bidra ytterligare inom området företagsförvärv.

6.1 Slutsatser och avslutande diskussion

Tanken med denna uppsats var att bidra med ytterligare kunskap kring fenomenet företagsförvärv, detta genom att studera området utifrån ett unikt branschperspektiv. Resultaten visar på att ingen av de undersökta branscherna genomgående har presterat bättre följande företagsförvärv.

Precis som tidigare forskning har haft svårt att säga något om företag som gör förvärv presterar bättre än de som inte gör förvärv, kan författarna konstatera att samma osäkerhet verkar gälla när förvärv mellan olika branscher jämförts. Detta väcker frågan om branschindelningen som använts i denna studie inte är tillräckligt detaljerad. Skillnaderna inom branscherna kan vara för svåra att upptäcka med en indelning i fem branscher med drygt 200 observationer och 8 variabler. En annan tolkning är att det förhåller sig som resultatet säger, att det inte är någon bransch som är bättre än någon annan på att göra förvärv.

När det kommer till uppsatsens modeller för att studera vilka variabler som kan förklara branschernas börsvärdesutveckling är författarna överens med tidigare forskning så långt som att det saknas tillräcklig kunskap om vad som gör vissa förvärv mer framgångsrika än andra. Att modellen har varierat kraftigt i sin förklaringsgrad kan tolkas som att variablerna har god potential men inte unisont fungerar för att analysera samtliga branscher. Ett pessimistiskt synsätt på resultaten av undersökningen är att författarna helt enkelt haft tur med de ingående observationerna, vilket i sin tur genererat den i vissa fall väldigt höga förklaringsgraden. En annan tolkning är att modellen med dessa variabler fungerar väldigt bra för att förklara börsvärdesutvecklingen inom de båda Tjänste-Servicebranscherna, men att andra variabler behövs för att förklara branscherna Produktion B2B och Övrigt.

De förklarande variablerna *Typ av förvärv*, och *Antal affärer under perioden* visade sig precis som tidigare forskning antytt inte kunna förklara börsvärdets utveckling. *Inhemskt eller internationellt*

förvärv som i tidigare forskning visat tecken på att kunna förklara börsvärdets utveckling fann författarna inget stöd för i analysen.

Denna studie har likt en stor mängd tidigare forskning inte kunnat observera att ovan nämnda variabler kan förklara förvärvande företags börsutveckling, således bidrar detta med stöd till metaanalysen av King *et al* (2004) där kontentan är att ytterligare forskning krävs inom företagsförvärv för att kunna förklara varför somliga förvärv blir lyckade och andra inte.

Att viss tidigare forskning har hittat stöd för att för att inhemska förvärv presterat bättre kan bero på att undersökningarna är gjorda på de anglosaxiska marknaderna. Den mindre svenska marknaden, fungerar troligtvis annorlunda och författarna menar på att den är beroende av andra marknader i större utsträckning och därför blivit mer flexibel vilket kan förklara att det i denna uppsats inte upptäckts någon skillnad mellan inhemska och internationella förvärv. Sammanfattningsvis tyder resultaten på att det inte är lätt att upptäcka vilka förvärv som kommer lyckas genom att titta på enbart dessa förklarande variabler.

De kontrollvariabler som tagits med i modellen hade i två av fallen framgång. De två logaritmerade variablerna *Affärens värde* och *Affärens värde i procent av förvärvarens börsvärde* var signifikanta i 8 respektive 9 av 12 modeller. Variablernas framgång tyder på att de har potential att förklara börsvärdets utveckling oavsett vilken bransch man tittar på. Det faktum att branschen Övrigt gick sämst att förklara kan ha att göra med att skillnaderna mellan banker, fastighetsbolag och investmentbolag är för stora för att de ska kunna kategoriseras i en gemensam bransch och att författarna varit lite väl ambitiösa när dessa placerats in i en gemensam bransch.

Författarna ställer sig frågande till hur mycket tyngd som ska läggas vid äldre forskning då dagens värld utvecklas i ett allt snabbare tempo som förändrar förutsättningarna vid företagsförvärv. Istället för att förlita sig på klassiska tankesätt borde forskningen försöka utveckla nya koncept som fungerar bättre på den värld vi idag lever i.

Slutligen anser författarna att forskningen bör bredda eller tänka om i sitt angreppssätt som hittills försökt förklara huruvida företagsförvärv som strategi är den bästa strategin eller inte. Istället borde forskningen fokusera på att försöka identifiera vilka företag som är bäst på att göra förvärv och varför just dessa är bättre än övriga. Detta hade tillfört mer kunskap om hur företag borde bedrivas och hade hjälpt aktiemarknaden att på ett bättre sätt kunna skilja bra förvärv från dåliga.

6.2 Förslag på fortsatt forskning

Även om mycket redan har skrivits inom området så skiljer sig åsikterna kring huruvida det är positivt eller negativt att förvärva andra företag. Författarna anser att ett branschriktat angreppssätt kring företags förvärv har stor potential för vidare forskning då detta är ett område som inte studerats i tillräckligt stor utsträckning. Branschindelningen i denna uppsats utgör en grund som kan vidareutvecklas och justeras för att bättre fånga upp skillnader mellan företagsförvärv. Det skulle även kunna göras en utökad undersökning, detta genom att inkludera fler länder med liknande marknader, eller genom studera en längre tidsperiod, för att på så sätt få ett större dataunderlag att analysera.

Ett annat alternativ vore en kvalitativ undersökning med "mjukare" variabler som går djupare in på orsakerna till varför vissa företag lyckas bättre än andra med förvärv.

I framtida forskning så anser författarna även att det hade kunnat vara intressant att lägga mer fokus på de logaritmerade variablerna *Affärens värde* och *Affärens relativa storlek i procent av förvärvarens börsvärde* och mer noggrant analysera varför den ena fått en negativ riktning och den andra en positiv.

Källförteckning

Litteratur

Agndal, H & Axelsson, B. (2011). "Professionell marknadsföring", Tredje upplagan, Studentlitteratur AB.

Agrawal, A, Jaffe, J. & Mandelker, G. (1992). "The Post-Merger Performance of Acquiring Firms: A Re-examination of an Anomaly". *The Journal of Finance*, Vol. 47, No. 4, s. 1605 – 1621.

Björklund, M & Paulsson, U. (2012). "Seminarieboken att skriva, presentera och opponera". Andra upplagan. Lund, Studentlitteratur AB.

Brakman, S, Garretsen, H & Marrewijk, C. (2013). "Cross-Border Merger & Acquisition Activity and Revealed Comparative Advantage in Manufacturing Industries". *Journal of Economics & Management Strategy*, Vol. 22, No. 1, s. 28-57.

Bruner. (2005). "Deals from hell - M&A lessons that rise above the ashes". New Jersey, John Wiley & Sons INC.

Bryman, A & Bell, E. (2013). "Företagsekonomiska Forskningsmetoder". Stockholm, Liber AB

Burghardt, D & Helm, M. (2015). "Firm growth in the course of mergers and acquisitions", *Small Bus Econ*. Vol. 44, s. 889-904 .

Chatterjee, Sayan. (1991). "Gains in Vertical Acquisitions and Market Power: Theory and Evidence". *Academy of Management Journal*, Vol. 34, No.2, S. 436-448.

Cornett, M, McNutt, J & Tehranian, H. (2006). "Performance Changes Around Bank Mergers: Revenue Enhancements versus Cost Reductions". *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 38, No. 4, s. 1013-1050.

Damodaran, A. (2005). "The value of synergy". Stern school of business.

Fama, E. (1970). "Efficient Capital Markets: A review of theory and empirical work". *Journal of Finance*, Vol. 25, no.2, s. 383 - 417.

Fama, E. (1998). "Market efficiency, Long-Term Returns, and Behavioral Finance". *Journal of Financial Economics*, Vol. 49, S. 283-306.

Faccio, M. & Masulis, R. (2005). "The Choice of Payment Method in European Mergers and Acquisitions". *The Journal of Finance*, Vol. 60, No. 3, s. 1345 – 1388.

Fraser, D. (2009). "Mergers and Long-Term Corporate Performance: Evidence from Cross-Border Bank Acquisitions". *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 41, No. 7, 1503-1513.

Gregory, A. (1997). "An examination of the long run performance of UK acquiring firms". *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 24, Upplaga 7 & 8, s. 971-1002.

Gugler *et al* (2003). "The effects of mergers: an international comparison". *International Journal of Industrial Organization*, Vol. 21, s. 625-653.

Hagströmer & Hegestam. (2007). "Företagsförvärv: En studie om onormal avkastning". Magisteruppsats i finansiering, Ekonomihögskolan, Lunds universitet.

Hedman, E, Norrman, A & Walin, A. (2013). "Företagsförvärv eller företagsfördärv: En långsiktig studie på den skandinaviska förvärvsmarknaden". Kandidatuppsats finansiering, Ekonomihögskolan, Lunds universitet.

Kim K. A & Nofsinger J. R. (2007). "Corporate Governance". Andra upplagan. New Jersey, Pearson Prentice Hall.

King, David, Dalton, Dan, Dailey, Catherine & Covin, Jeffrey. (2004). "Meta-Analyses of post acquisition performance: Indications of unidentified moderators". *Strategic Management Journal*, Vol. 25, s. 187-200.

Körner, Svante & Walhgren, Lars. (2006). "Statistisk Dataanalys", Fjärde upplagan, Lund, Studentlitteratur AB.

Larsson R. & Finkelstein S. (1999). "Integrating Strategic, Organizational, and Human Resource Perspectives on Mergers and Acquisitions: A Case Survey of Synergy Realization". *Organization Science*, Vol. 10, No. 1, S. 1-26.

Lekvall, P. & Wahlbin, C. (2001). "*Information för marknadsföringsbeslut*". Fjärde upplagan. Göteborg: IHM Publishing.

Lien, D, & Balakrishnan, N. (2005). "On Regression Analysis with Data Cleaning via Trimming, Winsorization, and Dichotomization". *Communications in Statistic- Simulation and Computation*, Vol. 34, s. 839-849.

Linn, Scott & Switzer, Jeanette. (2001). "Are Cash acquisitions associated with better postcombination operating performance than stock acquisitions?". *Journal of Banking & Finance*, Vol. 25, Issue 6, s. 1113-1138.

Loughran & Vijh. (1997). "Do Long-Term Shareholders Benefit From Corporate Acquisitions?". *The Journal of Finance*, Vol. 52, No. 5, S.1765-1790.

Martin, K. (1996). "The Method of Payment in Corporate Acquisitions, Investment Opportunities, and Management Ownership". *The Journal of Finance*, Vol. 51, No. 4, s. 1227 - 1246

Martynova, M & Renneboog, L. (2006). "Mergers and Acquisitions in Europe". *Center Discussion Paper*, Vol. 2006-6.

Moeller, Sara & Schlingemann, Frederik. (2005). "Global diversification and bidder gains: A comparison between crossborder and domestic acquisitions". *Journal of Banking & Finance*, Vol. 29, Issue 3, s. 533-564.

Motis, J. (2007). "Mergers and Acquisition Motives". Toulouse School of Economics and University of Crete.

Nalwaya, N. & Vyas, R. (2014). "Merger and Acquisition in the Telecom Industry: An Analysis of Financial Performance of Vodafone Plc and Hutchison Essar". *Journal of Marketing & Communication*, Vol. 9, Issue 3, s. 67-73.

Sevenius, R. (2011). "Företagsförvärv". Andra upplagan. Lund. Studentlitteratur AB. s.90-101.

Roll, Richard. (1986). "The Hubris Hypothesis of Corporate Takeover".

The journal of business, Vol. 59, No. 2 Part 1, S.197-216.

Seth, A. (1990). "Sources of Value Creation in Acquisitions: An Empirical Investigation". *Strategic Management Journal*, Vol. 11, S. 431-446.

Shantanu Dutta & Vijay Jog. (2007). "The long term performance of acquiring firms: A re-examination of an anomaly".

Trautwein, Friedrich. (1990). "Merger motives and merger prescriptions". *Strategic Management Journal*, Vol. 11, No. 4, s. 283-295.

Walhgren, Lars. (2012). "SPSS steg för steg", Tredje uppl. Lund, Studentlitteratur AB.

Westerlund, J. (2005). "Introduktion Till Ekonometri" Lund, Studentlitteratur AB.

Elektroniska

Aktiespararna. (2014). "Låg relativ värdering, M & A talar för god börsutveckling". Senast Hämtad 2015-04-22.

<http://www.aktiespararna.se/Artikelarkiv/Borsnotiser/2014/mars/Lag-relativ-vardering-MA-talar-for-god-borsutveckling/?lb=no&kampanj=pop-up-nej-tack>

Ekonomifakta. (2015). "BNP - Sverige" Senast uppdatera 2015-02-27. Senast hämtad 2015-04-22.

<http://www.ekonomifakta.se/sv/Fakta/Ekonomi/Tillvaxt/BNP---Sverige/>

Ekonomifakta. (2015). Konjunktoren – Barometerindikatorn. Senast uppdaterat 2015-04-29, Senast hämtad 2015-05-07.

<http://www.ekonomifakta.se/sv/Fakta/Ekonomi/Tillvaxt/Konjunktoren---Barometerindikatorn/?from3925=2001&to3925=2009>

Europeiska kommissionen. (2015-01-09). "Globalisation". Senast hämtat: 2015-04-15.

http://ec.europa.eu/economy_finance/international/globalisation/index_en.htm

Eurostat. Statistical Classification of Economic Activities in the European Community (NACE). Senast hämtad 2015-05-11. Senast uppdaterad 2015-03-23.

[http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Glossary:Statistical_classification_of_economic_activities_in_the_European_Community_\(NACE\)](http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Glossary:Statistical_classification_of_economic_activities_in_the_European_Community_(NACE))

Ekonomifakta: Konjunkturinstitutets Barometerindikator (2015). Senast hämtad: 2015-03-23.

<http://www.ekonomifakta.se/sv/stand-alone/Indikatorer/Konjunkturindex/>

KPMG. (2011). "The Seventh Wave of M&A". Senast hämtad: 2015-04-15.

<http://www.kpmg.com/za/en/issuesandinsights/articlespublications/transactions-restructuring/pages/seventh-wave-of-ma.aspx>

KPMG. (2013). "2013-02-25 KPMG M&A Predictor: 2013 blir ett bra år för bolagsaffärer". Senast hämtad 2015-04-22.

<http://www.kpmg.com/se/sv/kunskap-utbildning/nyheter-publikationer/pressmeddelanden/pressmeddelanden-2013/sidor/2013-blir-ett-bra-ar-for-bolagsaffarer.aspx>

Linklaters. (2010). "Tre av fyra stora nordiska storbolag planerar förvärv det kommande året". Senast hämtad 2015-05-22.

<http://news.cision.com/se/linklaters/r/tre-av-fyra-nordiska-storbolag-planerar-forvarv-det-kommande-aret,c490037>

Linklaters. (2012). "Five out of six major Nordic corporations anticipating M&A activity". Senast hämtad 2015-04-22.

<http://www.linklaters.com/News/LatestNews/2012/Pages/Linklaters-MAB-arometer-predicts-table-MA-market-next-year.aspx>

MSCI. GICS. Senast hämtad 2015-04-24.

<https://www.msci.com/gics>

Nationalencyklopedin. Centrala gränsvärdessatsen. Senast hämtad 2015-05-19.

<http://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/lång/centrala-gränsvärdessatsen>

Realtid. (2015). "Deutsche, SEB och Goldman i Nordisk M&A-topp". Senast hämtad 2015-04-22.

http://www.realtid.se/ArticlePages/201501/07/20150107091512_Realtid308/20150107091512_Realtid308.dbp.asp

SCB. (2015). Standard för svensk näringsgrensindelning (SNI). Senast hämtad 2015-04-24.

http://www.scb.se/sv_/Dokumentation/Klassifikationer-och-standarder/Standard-for-svensk-naringsgrensindelning-SNI/

The Economist. (2009). From the print edition; Business, 2009-09-10 "Mergers and acquisitions makes a comeback: The return of the deal". Senast hämtad: 2015-04-15.

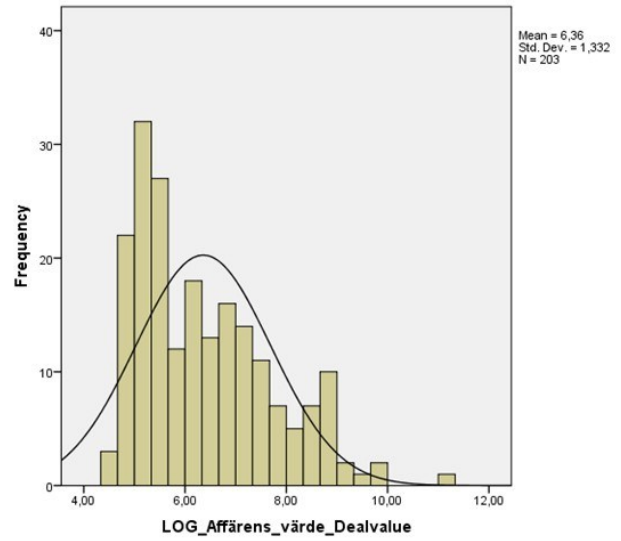
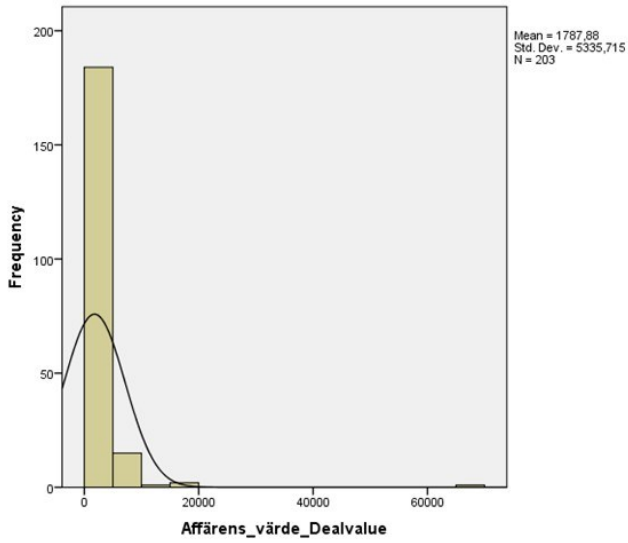
<http://www.economist.com/node/14409594>

VA. (2014). "Hälften av alla förvärv misslyckas". Senast hämtad: 2015-04-15.

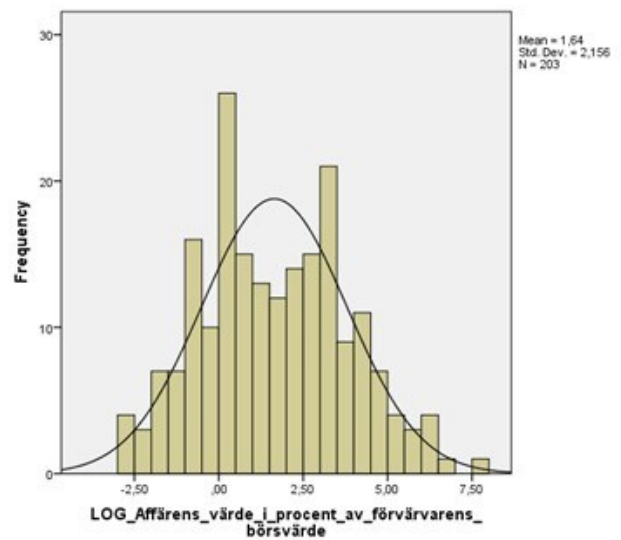
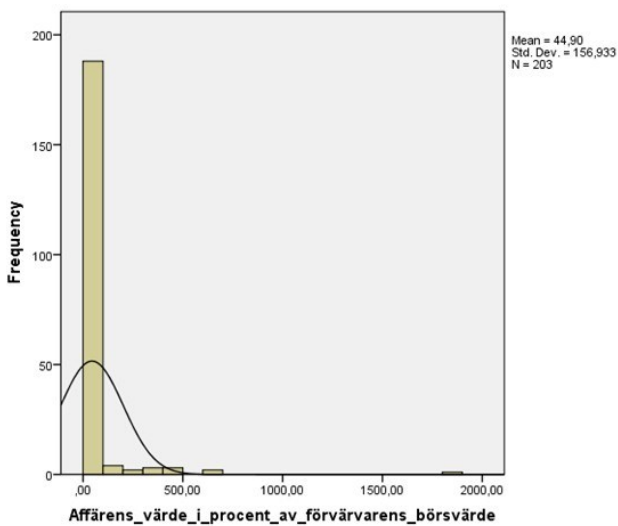
<http://www.va.se/nyheter/2014/05/19/halften-av-alla-forvarv-misslyckas/>

Bilaga 1: Modellantagande tester

Affärens värde (Deal Value)



Affärens värde i procent av förvärvarens börsvärde.



Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	3.674078	Prob. F(8,14)	0.0163
Obs*R-squared	15.57938	Prob. Chi-Square(8)	0.0488
Scaled explained SS	13.59303	Prob. Chi-Square(8)	0.0930

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2
 Method: Least Squares
 Date: 05/20/15 Time: 10:43
 Sample: 133 169
 Included observations: 23

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	21.08589	7.590525	2.777922	0.0148
TYP_AV_FORVARV	-1.237507	1.321072	-0.936745	0.3648
INHEMSKT_ELLER_INTERNATI	-5.457610	1.652653	-3.302332	0.0052
ANTAL_AFFARER_UNDER_PERI	0.488812	0.215192	2.271518	0.0394
AGARANDEL_DUMMY	-0.649801	1.274851	-0.509707	0.6182
BETALNINGSMEDEL	1.963980	1.633308	1.202455	0.2491
LOG_AFFARENS_VARDE_DEALV	-1.359991	0.541847	-2.509917	0.0250
LOG_AFFARENS_VARDE_I_PRO	1.384996	0.549214	2.521778	0.0244
KONJUKTUR	-0.127575	0.070184	-1.817731	0.0906
R-squared	0.677365	Mean dependent var	1.414108	
Adjusted R-squared	0.493001	S.D. dependent var	3.137855	
S.E. of regression	2.234273	Akaike info criterion	4.731881	
Sum squared resid	69.88769	Schwarz criterion	5.176205	
Log likelihood	-45.41663	Hannan-Quinn criter.	4.843627	
F-statistic	3.674078	Durbin-Watson stat	2.251190	
Prob(F-statistic)	0.016265			

Bilaga 2: Dataunderlag beroende variabel

Tabell 4c: Skillnad 2 år efter förvärv.

Descriptives

Skillnad_börsvärde_år2

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum
					Lower Bound	Upper Bound		
T/S B2B	34	,9101	1,76490	,30268	,2943	1,5259	-,78	6,14
T/S B2C	37	,9763	2,37671	,39073	,1838	1,7687	-,58	8,15
P B2B	102	1,3472	3,26673	,32345	,7056	1,9889	-,63	13,05
ÖVRIGT	30	1,6981	4,01834	,73364	,1976	3,1986	-,87	13,08
Total	203	1,2583	3,03927	,21331	,8376	1,6789	-,87	13,08

Tabell 4d: ANOVA, 2 år efter förvärvet.

ANOVA

Skillnad_börsvärde_år2

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	13,673	3	4,558	,490	,690
Within Groups	1852,231	199	9,308		
Total	1865,905	202			

P-värdet 0,690 visar att testet inte är signifikant.

Tabell 4e: Skillnad 3 år efter förvärv.

Descriptives

Skillnad_börsvärde_år3

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum
					Lower Bound	Upper Bound		
T/S B2B	34	,8606	1,84758	,31686	,2160	1,5053	-,67	5,53
T/S B2C	37	,3351	,75430	,12401	,0837	,5866	-,82	2,49
P B2B	102	1,1497	2,49013	,24656	,6605	1,6388	-,74	9,91
ÖVRIGT	30	1,2708	2,53613	,46303	,3238	2,2179	-,69	7,31
Total	203	,9707	2,18824	,15358	,6679	1,2735	-,82	9,91

Tabell 4f: ANOVA, 3 år efter förvärvet.

ANOVA

Skillnad_börsvärde_år3

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	21,326	3	7,109	1,496	,217
Within Groups	945,931	199	4,753		
Total	967,257	202			

P-värdet 0,217 visar att testet inte är signifikant.

Bilaga 3: Multikolinjäritet

Bilaga 3: Korrelationsmatris mellan variablerna.

	TYP_AV_FO...	INHEMSKT_...	ANTAL_AFF...	AGARANDE...	BETALNING...	LOG_AFFAR...	LOG_AFFAR...	KONJUKTUR
TYP_AV_FO...	1.000000	-0.210911	-0.294718	0.003810	0.000934	-0.222247	0.131481	-0.095393
INHEMSKT_...	-0.210911	1.000000	0.294485	-0.019328	0.259007	0.138601	-0.141275	0.040431
ANTAL_AFF...	-0.294718	0.294485	1.000000	0.064876	0.131776	0.326779	-0.462378	0.087602
AGARANDE...	0.003810	-0.019328	0.064876	1.000000	0.141075	-0.064907	-0.195300	0.016347
BETALNING...	0.000934	0.259007	0.131776	0.141075	1.000000	-0.005463	-0.391118	0.095472
LOG_AFFAR...	-0.222247	0.138601	0.326779	-0.064907	-0.005463	1.000000	0.215451	0.016867
LOG_AFFAR...	0.131481	-0.141275	-0.462378	-0.195300	-0.391118	0.215451	1.000000	-0.022942
KONJUKTUR	-0.095393	0.040431	0.087602	0.016347	0.095472	0.016867	-0.022942	1.000000

Bilaga 4: Regressioner

Tabell 13a: 1 år efter förvärv för T/S B2B

Dependent Variable: SKILLNAD_TS_B2B_AR1
 Method: Least Squares
 Date: 05/20/15 Time: 10:48
 Sample (adjusted): 170 203
 Included observations: 24 after adjustments
 White heteroskedasticity-consistent standard errors & covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.827808	2.109132	0.392488	0.7002
TYP_AV_FORVARV	0.585257	0.435163	1.344914	0.1986
INHEMSKT_ELLER_INTERNATI	-0.348017	0.403444	-0.862615	0.4019
ANTAL_AFFARER_UNDER_PERI	0.152844	0.136860	1.116789	0.2817
AGARANDEL_DUMMY	0.063526	0.594616	0.106835	0.9163
BETALNINGSMEDEL	0.194302	0.334209	0.581379	0.5696
LOG_AFFARENS_VARDE_DEALV	-0.403660	0.163237	-2.472852	0.0259
LOG_AFFARENS_VARDE_I_PRO	0.377642	0.147867	2.553928	0.0220
KONJUKTUR	0.007251	0.015454	0.469213	0.6457
R-squared	0.607238	Mean dependent var		0.891070
Adjusted R-squared	0.397764	S.D. dependent var		1.041870
S.E. of regression	0.808531	Akaike info criterion		2.692801
Sum squared resid	9.805840	Schwarz criterion		3.134572
Log likelihood	-23.31362	Hannan-Quinn criter.		2.810003
F-statistic	2.898877	Durbin-Watson stat		1.888232
Prob(F-statistic)	0.036062	Wald F-statistic		9.429900
Prob(Wald F-statistic)	0.000124			

Tabell 13b: 2 år efter förvärv för T/S BSB

Dependent Variable: SKILLNAD_TS_B2B_AR2
 Method: Least Squares
 Date: 05/20/15 Time: 10:50
 Sample (adjusted): 170 203
 Included observations: 24 after adjustments
 White heteroskedasticity-consistent standard errors & covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.486311	3.415692	1.898975	0.0770
TYP_AV_FORVARV	0.880383	0.709931	1.240095	0.2340
INHEMSKT_ELLER_INTERNATI	0.290118	0.730653	0.397067	0.6969
ANTAL_AFFARER_UNDER_PERI	0.436707	0.239308	1.824877	0.0880
AGARANDEL_DUMMY	0.062208	0.733234	0.084840	0.9335
BETALNINGSMEDEL	0.687132	0.469783	1.462660	0.1642
LOG_AFFARENS_VARDE_DEALV	-0.953414	0.254603	-3.744706	0.0020
LOG_AFFARENS_VARDE_I_PRO	1.056555	0.280699	3.764020	0.0019
KONJUKTUR	-0.047116	0.025649	-1.836961	0.0861
R-squared	0.761859	Mean dependent var		1.411586
Adjusted R-squared	0.634851	S.D. dependent var		1.881780
S.E. of regression	1.137114	Akaike info criterion		3.374860
Sum squared resid	19.39542	Schwarz criterion		3.816631
Log likelihood	-31.49832	Hannan-Quinn criter.		3.492062
F-statistic	5.998497	Durbin-Watson stat		1.330181
Prob(F-statistic)	0.001481	Wald F-statistic		8.531043
Prob(Wald F-statistic)	0.000220			

Tabell 13c: 3 år efter förvärv för T/S B2B

Dependent Variable: SKILLNAD_TS_B2B_AR3
 Method: Least Squares
 Date: 05/20/15 Time: 10:51
 Sample (adjusted): 170 203
 Included observations: 24 after adjustments
 White heteroskedasticity-consistent standard errors & covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.90550	3.363839	3.836539	0.0016
TYP_AV_FORVARV	0.557654	0.733535	0.760228	0.4589
INHEMSKT_ELLER_INTERNATI	-0.245522	0.858353	-0.286039	0.7788
ANTAL_AFFARER_UNDER_PERI	0.406249	0.197351	2.058507	0.0573
AGARANDEL_DUMMY	-0.268775	0.527621	-0.509410	0.6179
BETALNINGSMEDEL	0.553005	0.418694	1.320786	0.2064
LOG_AFFARENS_VARDE_DEALV	-1.362693	0.199337	-6.836137	0.0000
LOG_AFFARENS_VARDE_I_PRO	1.106152	0.196824	5.619996	0.0000
KONJUKTUR	-0.082643	0.023814	-3.470404	0.0034
R-squared	0.818835	Mean dependent var		1.269118
Adjusted R-squared	0.722214	S.D. dependent var		2.055604
S.E. of regression	1.083415	Akaike info criterion		3.278110
Sum squared resid	17.60683	Schwarz criterion		3.719881
Log likelihood	-30.33732	Hannan-Quinn criter.		3.395312
F-statistic	8.474675	Durbin-Watson stat		1.413279
Prob(F-statistic)	0.000229	Wald F-statistic		17.93826
Prob(Wald F-statistic)	0.000002			

Tabell 14a: 1 år efter förvärv för T/S B2C

Dependent Variable: SKILLNAD_TS_B2C_AR1
 Method: Least Squares
 Date: 05/20/15 Time: 10:52
 Sample (adjusted): 133 169
 Included observations: 23 after adjustments
 White heteroskedasticity-consistent standard errors & covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.361099	6.178225	1.029600	0.3207
TYP_AV_FORVARV	-1.620968	1.106301	-1.465214	0.1650
INHEMSKT_ELLER_INTERNATI	2.484426	1.999883	1.242286	0.2345
ANTAL_AFFARER_UNDER_PERI	0.581793	0.137824	4.221268	0.0009
AGARANDEL_DUMMY	0.983509	0.699227	1.406565	0.1814
BETALNINGSMEDEL	-0.774069	0.758248	-1.020866	0.3246
LOG_AFFARENS_VARDE_DEALV	-2.450335	0.378133	-6.480081	0.0000
LOG_AFFARENS_VARDE_I_PRO	2.219895	0.377600	5.878960	0.0000
KONJUKTUR	0.014056	0.043011	0.326808	0.7486
R-squared	0.839013	Mean dependent var		1.531908
Adjusted R-squared	0.747020	S.D. dependent var		3.374086
S.E. of regression	1.697069	Akaike info criterion		4.181854
Sum squared resid	40.32062	Schwarz criterion		4.626178
Log likelihood	-39.09133	Hannan-Quinn criter.		4.293601
F-statistic	9.120411	Durbin-Watson stat		1.093373
Prob(F-statistic)	0.000214	Wald F-statistic		16.22768
Prob(Wald F-statistic)	0.000008			

Tabell 14b: 1 år efter förvärv för T/S B2C utan den förklarande variabeln Antal affärer under perioden

Dependent Variable: SKILLNAD_TS_B2C_AR1
 Method: Least Squares
 Date: 05/20/15 Time: 13:39
 Sample (adjusted): 133 169
 Included observations: 23 after adjustments
 White heteroskedasticity-consistent standard errors & covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.085161	6.143088	-0.339432	0.7390
TYP_AV_FORVARV	-0.570725	1.435932	-0.397460	0.6966
INHEMSKT_ELLER_INTERNATI	3.040333	2.068625	1.469736	0.1623
AGARANDEL_DUMMY	1.008834	0.948091	1.064069	0.3041
BETALNINGSMEDEL	-2.067731	1.172470	-1.763568	0.0982
LOG_AFFARENS_VARDE_DEALV	-1.407100	0.410581	-3.427095	0.0037
LOG_AFFARENS_VARDE_I_PRO	0.949428	0.282349	3.362603	0.0043
KONJUKTUR	0.096093	0.050701	1.895285	0.0775
R-squared	0.693325	Mean dependent var		1.531908
Adjusted R-squared	0.550210	S.D. dependent var		3.374086
S.E. of regression	2.262879	Akaike info criterion		4.739361
Sum squared resid	76.80932	Schwarz criterion		5.134316
Log likelihood	-46.50265	Hannan-Quinn criter.		4.838691
F-statistic	4.844523	Durbin-Watson stat		0.935836
Prob(F-statistic)	0.005013	Wald F-statistic		3.742214
Prob(Wald F-statistic)	0.015210			

Tabell 14c: 2 år efter förvärv för T/S B2C

Dependent Variable: SKILLNAD_TS_B2C_AR2
 Method: Least Squares
 Date: 05/20/15 Time: 10:53
 Sample (adjusted): 133 169
 Included observations: 23 after adjustments
 White heteroskedasticity-consistent standard errors & covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.182169	6.216817	1.155281	0.2673
TYP_AV_FORVARV	-1.373523	1.139675	-1.205188	0.2481
INHEMSKT_ELLER_INTERNATI	1.854009	1.712665	1.082529	0.2973
ANTAL_AFFARER_UNDER_PERI	0.446459	0.145096	3.076988	0.0082
AGARANDEL_DUMMY	0.933101	0.659057	1.415813	0.1787
BETALNINGSMEDEL	-0.466050	0.749605	-0.621727	0.5441
LOG_AFFARENS_VARDE_DEALV	-1.876975	0.444481	-4.222849	0.0009
LOG_AFFARENS_VARDE_I_PRO	1.658983	0.419699	3.952789	0.0014
KONJUKTUR	-0.011979	0.041472	-0.288842	0.7769
R-squared	0.767528	Mean dependent var		1.148394
Adjusted R-squared	0.634688	S.D. dependent var		2.521790
S.E. of regression	1.524197	Akaike info criterion		3.966985
Sum squared resid	32.52448	Schwarz criterion		4.411308
Log likelihood	-36.62032	Hannan-Quinn criter.		4.078731
F-statistic	5.777803	Durbin-Watson stat		0.856405
Prob(F-statistic)	0.002233	Wald F-statistic		6.485003
Prob(Wald F-statistic)	0.001270			

Tabell 14d: 2 år efter förvärv för T/S B2C utan den förklarande variabeln "Antal Affärer under perioden"

Dependent Variable: SKILLNAD_TS_B2C_AR2
 Method: Least Squares
 Date: 05/20/15 Time: 13:42
 Sample (adjusted): 133 169
 Included observations: 23 after adjustments
 White heteroskedasticity-consistent standard errors & covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.700639	5.458469	0.128358	0.8996
TYP_AV_FORVARV	-0.567582	1.239613	-0.457871	0.6536
INHEMSKT_ELLER_INTERNATI	2.280603	1.825638	1.249209	0.2307
AGARANDEL_DUMMY	0.952536	0.792202	1.202390	0.2479
BETALNINGSMEDEL	-1.458786	0.955130	-1.527316	0.1475
LOG_AFFARENS_VARDE_DEALV	-1.076412	0.365682	-2.943575	0.0101
LOG_AFFARENS_VARDE_I_PRO	0.684046	0.231500	2.954836	0.0098
KONJUKTUR	0.050975	0.040631	1.254581	0.2288
R-squared	0.613945	Mean dependent var		1.148394
Adjusted R-squared	0.433786	S.D. dependent var		2.521790
S.E. of regression	1.897576	Akaike info criterion		4.387240
Sum squared resid	54.01192	Schwarz criterion		4.782194
Log likelihood	-42.45326	Hannan-Quinn criter.		4.486570
F-statistic	3.407797	Durbin-Watson stat		0.726741
Prob(F-statistic)	0.021966	Wald F-statistic		3.228994
Prob(Wald F-statistic)	0.026909			

Tabell 14e: 3 år efter förvärv för T/S B2C

Dependent Variable: SKILLNAD_TS_B2C_AR3
 Method: Least Squares
 Date: 05/20/15 Time: 10:53
 Sample (adjusted): 133 169
 Included observations: 23 after adjustments
 White heteroskedasticity-consistent standard errors & covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.749177	2.501733	1.098909	0.2903
TYP_AV_FORVARV	-0.458498	0.387138	-1.184326	0.2560
INHEMSKT_ELLER_INTERNATI	0.942724	0.574787	1.640126	0.1232
ANTAL_AFFARER_UNDER_PERI	0.115729	0.064704	1.788580	0.0953
AGARANDEL_DUMMY	0.279408	0.271012	1.030981	0.3200
BETALNINGSMEDEL	-0.181394	0.398368	-0.455342	0.6558
LOG_AFFARENS_VARDE_DEALV	-0.619006	0.165371	-3.743141	0.0022
LOG_AFFARENS_VARDE_I_PRO	0.493019	0.156515	3.149974	0.0071
KONJUKTUR	-0.005698	0.019855	-0.286987	0.7783
R-squared	0.674389	Mean dependent var		0.486455
Adjusted R-squared	0.488326	S.D. dependent var		0.887073
S.E. of regression	0.634536	Akaike info criterion		2.214326
Sum squared resid	5.636903	Schwarz criterion		2.658650
Log likelihood	-16.46475	Hannan-Quinn criter.		2.326072
F-statistic	3.624513	Durbin-Watson stat		0.848653
Prob(F-statistic)	0.017159	Wald F-statistic		15.85135
Prob(Wald F-statistic)	0.000009			

Tabell 14f: 3 år efter förvärv för T/S B2C utan den förklarande variabeln "Antal Affärer under perioden"

Dependent Variable: SKILLNAD_TS_B2C_AR3
 Method: Least Squares
 Date: 05/20/15 Time: 13:45
 Sample (adjusted): 133 169
 Included observations: 23 after adjustments
 White heteroskedasticity-consistent standard errors & covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.069069	2.028587	0.527002	0.6059
TYP_AV_FORVARV	-0.249586	0.344033	-0.725470	0.4793
INHEMSKT_ELLER_INTERNATI	1.053304	0.590680	1.783204	0.0948
AGARANDEL_DUMMY	0.284446	0.246647	1.153250	0.2669
BETALNINGSMEDEL	-0.438726	0.337077	-1.301559	0.2127
LOG_AFFARENS_VARDE_DEALV	-0.411489	0.134195	-3.066338	0.0078
LOG_AFFARENS_VARDE_I_PRO	0.240301	0.071999	3.337558	0.0045
KONJUKTUR	0.010620	0.016406	0.647334	0.5272
R-squared	0.590990	Mean dependent var		0.486455
Adjusted R-squared	0.400118	S.D. dependent var		0.887073
S.E. of regression	0.687056	Akaike info criterion		2.355407
Sum squared resid	7.080693	Schwarz criterion		2.750361
Log likelihood	-19.08718	Hannan-Quinn criter.		2.454737
F-statistic	3.096271	Durbin-Watson stat		0.779472
Prob(F-statistic)	0.031378	Wald F-statistic		6.994080
Prob(Wald F-statistic)	0.000825			

Tabell 15a: 1 år efter förvärv för P B2B

Dependent Variable: SKILLNAD_P_B2B_AR1
 Method: Least Squares
 Date: 05/20/15 Time: 11:08
 Sample (adjusted): 31 131
 Included observations: 69 after adjustments
 White heteroskedasticity-consistent standard errors & covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.470366	1.319710	-1.114158	0.2697
TYP_AV_FORVARV	-0.128779	0.262543	-0.490506	0.6256
INHEMSKT_ELLER_INTERNATI	0.673995	0.372435	1.809698	0.0754
ANTAL_AFFARER_UNDER_PERI	0.028710	0.035773	0.802567	0.4254
AGARANDEL_DUMMY	0.895128	0.437814	2.044540	0.0453
BETALNINGSMEDEL	0.369815	0.294470	1.255866	0.2140
LOG_AFFARENS_VARDE_DEALV	-0.233234	0.108333	-2.152935	0.0354
LOG_AFFARENS_VARDE_I_PRO	0.418774	0.095350	4.391966	0.0000
KONJUKTUR	0.018255	0.012447	1.466624	0.1477
R-squared	0.371099	Mean dependent var		0.682935
Adjusted R-squared	0.287246	S.D. dependent var		1.233628
S.E. of regression	1.041487	Akaike info criterion		3.040284
Sum squared resid	65.08174	Schwarz criterion		3.331689
Log likelihood	-95.88980	Hannan-Quinn criter.		3.155894
F-statistic	4.425573	Durbin-Watson stat		1.253462
Prob(F-statistic)	0.000299	Wald F-statistic		3.273311
Prob(Wald F-statistic)	0.003673			

Tabell 15b: 2 år efter förvärv för P B2B

Dependent Variable: SKILLNAD_P_B2B_AR2
 Method: Least Squares
 Date: 05/20/15 Time: 11:09
 Sample (adjusted): 31 131
 Included observations: 69 after adjustments
 White heteroskedasticity-consistent standard errors & covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.434658	3.544205	-0.686940	0.4948
TYP_AV_FORVARV	0.070314	0.742101	0.094750	0.9248
INHEMSKT_ELLER_INTERNATI	2.013118	1.007657	1.997821	0.0503
ANTAL_AFFARER_UNDER_PERI	0.098449	0.141676	0.694891	0.4898
AGARANDEL_DUMMY	2.053207	0.967030	2.123208	0.0379
BETALNINGSMEDEL	0.714356	0.873259	0.818034	0.4166
LOG_AFFARENS_VARDE_DEALV	-0.562472	0.389735	-1.443219	0.1542
LOG_AFFARENS_VARDE_I_PRO	1.236780	0.336762	3.672567	0.0005
KONJUKTUR	0.022943	0.034377	0.667388	0.5071
R-squared	0.372621	Mean dependent var		1.714080
Adjusted R-squared	0.288971	S.D. dependent var		3.601110
S.E. of regression	3.036548	Akaike info criterion		5.180427
Sum squared resid	553.2374	Schwarz criterion		5.471833
Log likelihood	-169.7247	Hannan-Quinn criter.		5.296038
F-statistic	4.454499	Durbin-Watson stat		0.793846
Prob(F-statistic)	0.000281	Wald F-statistic		2.478975
Prob(Wald F-statistic)	0.021531			

Tabell 15c: 3 år efter förvärv för P B2B

Dependent Variable: SKILLNAD_P_B2B_AR3
 Method: Least Squares
 Date: 05/20/15 Time: 11:09
 Sample (adjusted): 31 131
 Included observations: 69 after adjustments
 White heteroskedasticity-consistent standard errors & covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001988	2.687527	0.000740	0.9994
TYP_AV_FORVARV	0.108522	0.597109	0.181746	0.8564
INHEMSKT_ELLER_INTERNATI	1.514450	0.781220	1.938570	0.0573
ANTAL_AFFARER_UNDER_PERI	0.089470	0.105686	0.846560	0.4006
AGARANDEL_DUMMY	1.103758	0.758477	1.455229	0.1508
BETALNINGSMEDEL	0.519559	0.702650	0.739429	0.4625
LOG_AFFARENS_VARDE_DEALV	-0.549834	0.288521	-1.905700	0.0615
LOG_AFFARENS_VARDE_I_PRO	0.938361	0.250794	3.741552	0.0004
KONJUKTUR	0.008284	0.025983	0.318824	0.7510
R-squared	0.352155	Mean dependent var		1.419195
Adjusted R-squared	0.265776	S.D. dependent var		2.747115
S.E. of regression	2.353917	Akaike info criterion		4.671146
Sum squared resid	332.4555	Schwarz criterion		4.962551
Log likelihood	-152.1545	Hannan-Quinn criter.		4.786756
F-statistic	4.076850	Durbin-Watson stat		0.622479
Prob(F-statistic)	0.000631	Wald F-statistic		2.344893
Prob(Wald F-statistic)	0.028985			

Tabell 16a: 1 år efter förvärv för Övrigt

Dependent Variable: SKILLNAD_OVRIGT_AR1
 Method: Least Squares
 Date: 05/20/15 Time: 11:10
 Sample (adjusted): 1 30
 Included observations: 16 after adjustments
 White heteroskedasticity-consistent standard errors & covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.074229	2.457465	1.657899	0.1413
TYP_AV_FORVARV	-0.680351	1.017328	-0.668763	0.5251
INHEMSKT_ELLER_INTERNATI	-0.748788	1.140033	-0.656812	0.5323
ANTAL_AFFARER_UNDER_PERI	0.174534	0.330759	0.527676	0.6140
AGARANDEL_DUMMY	-0.485697	1.321174	-0.367625	0.7240
BETALNINGSMEDEL	-0.140941	1.066388	-0.132167	0.8986
LOG_AFFARENS_VARDE_DEALV	-0.441537	0.344345	-1.282254	0.2406
LOG_AFFARENS_VARDE_I_PRO	0.483712	0.347148	1.393387	0.2061
KONJUKTUR	-0.009985	0.028557	-0.349662	0.7369
R-squared	0.577645	Mean dependent var		0.734309
Adjusted R-squared	0.094953	S.D. dependent var		1.396121
S.E. of regression	1.328186	Akaike info criterion		3.703826
Sum squared resid	12.34854	Schwarz criterion		4.138408
Log likelihood	-20.63061	Hannan-Quinn criter.		3.726081
F-statistic	1.196715	Durbin-Watson stat		2.241908
Prob(F-statistic)	0.412870	Wald F-statistic		4.640711
Prob(Wald F-statistic)	0.028810			

Tabell 16b: 2 år efter förvärv för Övrigt

Dependent Variable: SKILLNAD_OVRIGT_AR2
 Method: Least Squares
 Date: 05/20/15 Time: 11:10
 Sample (adjusted): 1 30
 Included observations: 16 after adjustments
 White heteroskedasticity-consistent standard errors & covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.837903	6.292089	0.768887	0.4671
TYP_AV_FORVARV	-3.707234	2.522445	-1.469698	0.1851
INHEMSKT_ELLER_INTERNATI	0.763188	2.757924	0.276726	0.7900
ANTAL_AFFARER_UNDER_PERI	0.096014	0.762523	0.125917	0.9033
AGARANDEL_DUMMY	2.307004	3.124048	0.738466	0.4842
BETALNINGSMEDEL	-0.630605	2.387353	-0.264144	0.7993
LOG_AFFARENS_VARDE_DEALV	-1.201211	0.781238	-1.537573	0.1680
LOG_AFFARENS_VARDE_I_PRO	1.506978	0.972381	1.549782	0.1651
KONJUKTUR	0.022925	0.078591	0.291693	0.7790
R-squared	0.645689	Mean dependent var		1.391023
Adjusted R-squared	0.240763	S.D. dependent var		3.426165
S.E. of regression	2.985362	Akaike info criterion		5.323640
Sum squared resid	62.38669	Schwarz criterion		5.758221
Log likelihood	-33.58912	Hannan-Quinn criter.		5.345894
F-statistic	1.594585	Durbin-Watson stat		1.337611
Prob(F-statistic)	0.276130	Wald F-statistic		1.362695
Prob(Wald F-statistic)	0.348164			

Tabell 16c: 3 år efter förvärv för Övrigt

Dependent Variable: SKILLNAD_OVRIGT_AR3

Method: Least Squares

Date: 05/20/15 Time: 11:11

Sample (adjusted): 1 30

Included observations: 16 after adjustments

White heteroskedasticity-consistent standard errors & covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.579424	3.097776	3.092355	0.0175
TYP_AV_FORVARV	-2.774509	1.056787	-2.625418	0.0341
INHEMSKT_ELLER_INTERNATI	-1.528507	1.222036	-1.250787	0.2512
ANTAL_AFFARER_UNDER_PERI	0.284271	0.376336	0.755364	0.4747
AGARANDEL_DUMMY	-0.131292	1.396181	-0.094036	0.9277
BETALNINGSMEDEL	0.955409	1.250144	0.764239	0.4697
LOG_AFFARENS_VARDE_DEALV	-1.294475	0.398968	-3.244559	0.0142
LOG_AFFARENS_VARDE_I_PRO	1.300128	0.399732	3.252501	0.0140
KONJUKTUR	-0.017439	0.035546	-0.490606	0.6387
R-squared	0.869318	Mean dependent var		1.254712
Adjusted R-squared	0.719967	S.D. dependent var		2.580982
S.E. of regression	1.365809	Akaike info criterion		3.759692
Sum squared resid	13.05803	Schwarz criterion		4.194273
Log likelihood	-21.07754	Hannan-Quinn criter.		3.781946
F-statistic	5.820631	Durbin-Watson stat		2.507102
Prob(F-statistic)	0.015715	Wald F-statistic		8.596627
Prob(Wald F-statistic)	0.005142			

Bilaga 5: Observationer

	Datum	Ar	Fovanare	Uppköptforetag	Branschtilhörighet	Typ_av_företav	Internt_eller_Inte_nationellt_företav	Antal_affärer_under_den	Agarandel_dummy	Betalningsmedel	LOG_Affärens_värde_Dealvalue	LOG_Affärens_värde_percent_of_öretavens_Bö...	Konjuktur
1	01.01.2001		2001 SETNIGE AB	MAQUET AG		0	1	9	0	0	6,74	3,03	100,8
2	02.01.2001		2001 TRELLEBORG AB	LAIRD GROUP PLC'S AU...		1	1	6	0	1	7,32	2,83	100,8
3	22.01.2001		2001 SVENSKA CELLULOSA AB (S...)	AWAY FROM HOMES TL...		0	1	15	0	0	8,99	2,88	100,8
4	24.01.2001		2001 SETNIGE AB	ALM		0	1	9	0	0	6,10	2,29	100,8
5	02.02.2001		2001 FÖRENINGSSPARBANKEN A...	FI HOLDING AS		0	1	6	1	1	5,32	-1,17	96,7
6	20.02.2001		2001 SVENSKA HANDELSBANKEN...	SPP LVFORSÄKRING A...		0	0	3	0	0	8,91	2,29	96,7
7	28.02.2001		2001 BELIER ALUMA AB	ELIMAG INDUSTRI AB		1	0	1	0	0	4,66	2,87	96,7
8	21.03.2001		2001 TRELLEBORG AB	PHONIX TAG		1	0	6	0	0	4,81	,49	94,7
9	27.03.2001		2001 NCC AB	HYDROBUDOWA SA		1	1	1	1	1	5,01	,33	94,7
10	24.04.2001		2001 SCRIBONA AB (Catala)	PC LAN ASA		1	1	2	0	0	5,86	3,71	92,9
11	30.04.2001		2001 HEYAGON AB	BROWN & SHARPE MAN...		0	1	5	0	0	7,52	4,49	92,9
12	15.05.2001		2001 SECURITAS AB	LOOMIS FARGO & CO		0	1	7	0	0	6,96	,27	90,1
13	17.05.2001		2001 SVENSKA HANDELSBANKEN...	MIDTBANK AS		0	1	3	0	1	7,84	1,03	90,1
14	01.06.2001		2001 ASSA ABLÖY AB	UNITED DOOR PRODUCTS		2	1	8	1	1	6,95	,60	87,6
15	19.10.2001		2001 SAAB AB	AEROTECHTELUB AB		1	0	3	0	0	7,00	2,71	85,5
16	19.11.2001		2001 ENIRO AB	DIREKTA LTD		1	1	6	0	0	6,86	1,90	87,7
17	21.11.2001		2001 SVENSKA CELLULOSA AB (S...)	TESA HARDWARE		2	1	15	0	0	6,89	,77	87,7
18	28.11.2001		2001 ASSA ABLÖY AB	FOXA TELECOM BV'S R...		1	1	8	0	1	7,15	,72	87,7
19	30.11.2001		2001 TELE 2 AB	GNOSIOPLAST AB		1	0	9	0	0	6,74	,57	87,7
20	04.12.2001		2001 TRACTON AB	B-BUSINESS PARTNER		4	1	1	1	1	4,82	2,91	90,4
21	31.12.2001		2001 SVENSKA CELLULOSA AB (S...)	ANJOU EMBALLAGES, C...		2	1	15	0	0	5,38	-,76	90,4
22	04.01.2002		2002 INVESTOR AB	HOLLAND ANCHORLOCK...		4	0	1	1	1	7,46	,38	91,9
23	14.01.2002		2002 HALDEX AB	HERAEUS MEDICAL TEC...		2	1	2	0	0	5,40	2,61	91,9
24	21.03.2002		2002 SVENSKA CELLULOSA AB (S...)	CARTONVEST SPA		2	0	15	0	0	8,36	2,18	94,9
25	12.06.2002		2002 SETNIGE AB	BESAM AB		2	0	9	0	1	5,04	,65	97,0
26	01.07.2002		2002 ASSA ABLÖY AB	HERAEUS MEDICAL TEC...		2	0	8	0	0	8,03	1,72	94,0
27	30.07.2002		2002 SVENSKA CELLULOSA AB (S...)	VERPACKUNG + DISPLA...		2	0	15	0	1	7,10	,78	94,0
28	09.08.2002		2002 SANDVIK AB	VALEINTE INC.		2	1	4	0	0	7,46	1,13	91,9
29	29.08.2002		2002 SVENSKA CELLULOSA AB (S...)	BERTAKO SL		0	1	15	0	0	5,09	-1,27	91,9
30	03.09.2002		2002 BILLA AB	ROLAC OY AB		1	1	1	0	1	4,65	1,76	93,5
31	19.09.2002		2002 LUNDIN PETROLEUM AB	COPAREX INTERNATIONAL		2	1	1	1	1	7,54	6,12	93,5
32	20.09.2002		2002 SVENSKA CELLULOSA AB (S...)	BENEDETTI PAPER DIVI...		0	1	15	0	0	4,91	-1,31	93,5
33	02.10.2002		2002 SKAUSKA AB	YEAGER CONSTRUCTO...		0	1	2	0	0	6,10	,41	88,7
34	29.11.2002		2002 ENIRO AB	ELISA COMMUNICATION...		1	1	6	0	1	5,36	,44	89,9
35	09.12.2002		2002 TELA AB (TELASONERA)	SONERA OYJ		1	1	15	0	0	11,12	3,86	92,4
36	23.12.2002		2002 FÖRENINGSSPARBANKEN A...	HSH BANK AB		4	0	6	0	0	6,24	-,27	92,4

	Datum	Ar	Fondnavne	Uppkøbsforetag	Børsnoteret	Typ_av_fovnarv	Innenst_eller_Innei_nationell_fovnarv	Antal_affarer_undert_perio	Agarandel_dummy	Betalingsmedel	LOG_Affarsen_s_valde_Deal	LOG_Affarsens_vär_de_percent_av_fovnarvarens_bo...	Konjunktur
37	01.04.2003	2003	SECURITAS AB	LINCOLN SECURITY SER...	0	0	1	7	0	1	4,74	-1,90	88,8
38	04.04.2003	2003	SEB AB	ORKLA ENSKILDA SECU...	4	1	1	2	0	1	6,69	,11	88,8
39	23.05.2003	2003	SANDVIK AB	WALTER AG	2	0	1	4	1	1	5,38	-1,02	90,9
40	24.06.2003	2003	GETINGE AB	JOSTRA AG	2	1	1	9	0	0	6,30	1,86	87,4
41	01.07.2003	2003	ASSA ABLÖY AB	ASSA ABLÖY DOOR GR...	2	0	1	8	0	0	6,46	,36	86,3
42	01.07.2003	2003	FRONTEC AB (ACAIDO AB)	ACAIDO AB	0	1	0	2	0	0	4,90	4,52	86,3
43	01.10.2003	2003	TRELLEBORG AB	POLYMER SEALING SOL...	2	0	1	6	0	1	8,76	4,55	91,5
44	09.10.2003	2003	GETINGE AB	SIEMENS MEDICAL SOL...	2	0	0	9	0	0	7,39	3,01	91,5
45	14.10.2003	2003	MEDA AB	MEDIC TEAM AS	2	1	1	8	0	1	5,10	3,51	91,5
46	30.10.2003	2003	PYROSEQUENCING AB (BIOT...	BIOTAGE LLC	2	1	1	3	0	0	5,60	4,63	91,5
47	23.11.2003	2003	SAS AB	SPAVAR SA	1	0	1	1	1	1	6,49	1,92	90,7
48	29.12.2003	2003	SWECO AB	PHARMAGEMENT OY	2	1	1	1	0	0	5,36	3,18	94,5
49	30.12.2003	2003	BOLDEN AB	COUTUKOMPUS MINING ...	0	0	1	1	0	0	8,94	6,43	94,5
50	31.12.2003	2003	PYROSEQUENCING AB (BIOT...	PERSONAL CHEMISTRY ...	2	1	1	3	1	0	5,23	4,22	94,5
51	31.12.2003	2003	SVENSKA CELLULOSA AB (S...	SCANNING HOLDING AB...	2	1	0	15	0	0	5,68	-1,94	94,5
52	06.01.2004	2004	ASSA ABLÖY AB	CORBIN SRL, Nemeř BV	2	0	1	8	1	1	6,40	,44	94,1
53	07.01.2004	2004	TRELLEBORG AB	METZELER AUTOMOTIV...	2	1	1	6	0	1	5,65	1,45	94,1
54	27.02.2004	2004	BILLERUD AB	HENRY COOKE LTD	2	0	1	1	0	0	5,29	1,17	96,2
55	28.02.2004	2004	LUNDIN PETROLEUM AB	ISLAND PETROLEUM DE...	2	0	1	3	0	1	7,11	4,08	96,2
56	01.03.2004	2004	SVENSKA CELLULOSA AB (S...	DRYPERS MALAYSIA SD...	2	0	1	15	0	0	6,46	,05	96,4
57	03.03.2004	2004	TRELLEBORG AB	MANULI DYNATEX	2	0	1	6	0	1	8,31	4,15	96,4
58	09.03.2004	2004	BERGMAN&BERVING AB	MOMENTUM INDUSTRIAL...	0	0	0	2	0	1	5,40	3,00	96,4
59	29.03.2004	2004	MEDA AB	IPEX MEDICAL AB	2	1	0	8	0	0	4,94	3,03	96,4
60	25.04.2004	2004	SVENSKA CELLULOSA AB (S...	CARTER HOLT HARVEY ...	2	0	1	15	0	1	8,53	2,12	100,2
61	28.04.2004	2004	NEW WAIVE GROUP AB	JOBMAN WORKWEAR A...	4	1	0	2	0	0	5,18	2,59	100,2
62	30.04.2004	2004	SVENSKA CELLULOSA AB (S...	CENTRAL PACKAGE (S) ...	2	0	1	15	1	1	5,38	-1,08	100,2
63	15.06.2004	2004	NORONET AB	STOCKHET-ASTON SEC...	4	0	1	2	0	0	5,18	4,20	102,9
64	01.07.2004	2004	ATLAS COPCO AB	INGERSOLL-RAND DRILL...	2	0	1	2	0	1	7,44	1,42	102,9
65	08.07.2004	2004	SKF AB	WILLY VOGEL AG	2	0	1	7	0	0	6,57	,94	103,1
66	27.07.2004	2004	SECURITAS AB	BELL GROUP PLC	0	1	0	7	0	1	7,21	1,36	102,9
67	23.09.2004	2004	LM ERICSSON AB	ERICSSON TELECOMUNI...	2	1	1	7	1	0	6,37	-1,20	108,9
68	01.10.2004	2004	SECURITAS AB	VALANCE FIDUCIARE S...	0	1	1	7	0	0	5,20	-1,65	105,1
69	11.10.2004	2004	TELASONERA AB	ORANGE AS	1	0	1	15	0	0	8,61	1,23	105,1
70	08.12.2004	2004	TELE 2 AB	URA TELEKOM AG	1	0	1	9	0	0	7,56	1,21	103,1
71	31.12.2004	2004	LUNGBERGGROUPPEN AB (...)	FASTIGHETS AB CELTICA	4	0	0	1	0	1	4,91	2,11	103,1
72	31.12.2004	2004	ASPRIO AB	CELLIUS NORWAY AS	1	1	1	2	0	0	4,83	5,23	103,1

	Datum	Ar	Fonavnare	Upkoptforstag	Branschtillhoerighet	Typ_av_fonavn	Inhemskt_eller_Intel_nationell_fonavn	Antal_atfater_under_perio den	Agarandel_dummy	Betalningsmedel	LOG_Affars LOG_Affars_vaf s_varde_Deal_de LOG_Affars_vaf LOG_Affars_vaf overavarens_bo...	Konfliktur						
73	14 01 2006	2006	SECURITAS AB	ALERT SERVICES HOLD...		0	0	0	1	1	7	6.12	0	0	0	6.82	2.5	106.0
74	30 01 2006	2006	MEDA AB	NOVARTIS AGS CIBACE...		2	0	0	1	1	8	6.82	0	0	0	6.82	4.31	106.0
75	04 02 2006	2006	FAGERHULT AB	LAMPGUSTAF AB		2	1	1	0	0	2	5.05	0	0	0	5.05	2.47	104.3
76	01 03 2006	2006	RNB AB	C/O DEPARTMENTS & S...		1	0	0	0	0	2	5.09	0	0	0	5.09	4.46	103.4
77	18 03 2006	2006	ALFA LAVAL AB	PACKINOX SA		2	1	1	1	1	4	6.31	0	1	1	6.31	1.60	103.4
78	22 03 2006	2006	ASPRO AB	SCHIBSTED MOBILE A/S		0	0	1	1	1	2	5.42	0	0	0	5.42	5.74	103.4
79	31 03 2006	2006	ADDTTECH AB	BERGMAN&BEVING ME...		0	1	1	1	0	2	5.16	0	1	1	5.16	2.81	103.4
80	04 04 2006	2006	ELEKTA AB	IMPAC MEDICAL SYSTE...		2	2	1	1	1	3	7.44	0	0	0	7.44	3.73	99.0
81	31 05 2006	2006	ENIRO AB	PANORAMA POLSKA		1	1	1	1	1	6	7.12	0	0	0	7.12	2.59	99.0
82	01 06 2006	2006	SVENSKA CELLULOSA AB (S...	SMURFIT MUNKSJÖ AB...		2	0	0	0	0	15	5.55	0	0	0	5.55	-97	101.3
83	06 06 2006	2006	PROSEQUENCING AB (BIOT...	ARGONAUT TECHNOLO...		2	1	1	1	1	3	5.02	0	0	0	5.02	3.35	101.3
84	16 06 2006	2006	GETINGE AB	LA CALHENE SA		2	2	1	1	1	9	4.84	1	1	1	4.84	-40	101.3
85	01 07 2006	2006	FORENINGSSPARBANKEN A...	HANSAPANK AB		4	0	0	1	1	6	9.75	0	0	0	9.75	3.12	99.6
86	18 07 2006	2006	TELE 2 AB	COMUNTEL GLOBAL SA		1	0	0	1	1	9	7.79	1	1	1	7.79	1.69	101.3
87	08 09 2006	2006	LM ERICSSON AB	AXESSIT ASA		2	1	1	1	1	7	5.98	1	1	1	5.98	-2.12	102.9
88	23 09 2006	2006	ALFA LAVAL AB	TRANTER PHE INC.		2	1	1	1	1	4	7.05	0	0	0	7.05	2.28	102.9
89	30 09 2006	2006	MEDA AB	VIATRIS GMBH & CO. KG		0	0	0	1	1	8	8.85	0	0	0	8.85	6.01	102.9
90	30 09 2006	2006	VBG GROUP AB	EDSCHA AGS SLIDING D...		2	0	0	1	1	1	5.86	0	0	0	5.86	4.55	102.9
91	10 10 2006	2006	FASTIGHETS BALDER AB	BYGG-FAST FASTIGHET...		4	1	1	0	0	3	5.61	0	0	0	5.61	6.02	104.9
92	17 10 2006	2006	HEXAGON AB	LEICA GEOSYSTEMS H...		2	0	0	1	1	5	9.11	0	0	0	9.11	5.32	104.9
93	31 10 2006	2006	GETINGE AB	LANCER UK LTD		2	1	1	1	1	9	5.08	0	0	0	5.08	.01	104.9
94	01 11 2006	2006	MODERN TIMES GROUP MT...	GES MEDIA HOLDING AS		0	1	1	1	1	4	6.82	1	1	1	6.82	2.13	105.0
95	04 11 2006	2006	FAGERHULT AB	WHITEROFT LIGHTING ...		2	0	0	1	1	2	5.70	0	0	0	5.70	3.26	105.0
96	07 11 2006	2006	TELIASONERA AB	VOLLVIK GRUPPEN AS		1	1	1	1	1	15	7.54	1	1	1	7.54	.02	105.0
97	08 11 2006	2006	SEB AB	PRIVATBANKEN ASA		4	0	0	1	1	2	7.08	0	0	0	7.08	.34	105.0
98	18 11 2006	2006	SKISTAR AB	TRYSILFELLETT ALPIN A...		1	0	0	1	1	1	5.45	0	0	0	5.45	2.25	105.0
99	05 12 2006	2006	ENIRO AB	FINDEKA LTD		1	1	1	1	1	6	8.96	0	0	0	8.96	4.32	107.1
100	09 12 2006	2006	INAC AB (bettingrommen)	PERMAC LTD		0	1	1	1	1	1	5.02	0	0	0	5.02	5.89	107.1
101	15 12 2006	2006	SECURITAS AB	BLACK STAR SL		0	0	0	1	1	7	5.38	0	0	0	5.38	-.60	107.1
102	22 12 2006	2006	SAIDVIK AB	WALTER AG		2	0	0	1	1	4	4.84	0	0	0	4.84	-1.71	107.1
103	20 01 2006	2006	TRELLEBORG AB	CRP GROUP LTD		2	1	1	1	1	6	6.83	0	0	0	6.83	2.11	110.5
104	24 01 2006	2006	LM ERICSSON AB	MARCONI CORPORATIO...		2	0	0	1	1	7	9.70	0	0	0	9.70	1.62	110.5
105	01 02 2006	2006	FABEGE AB	LRT ACQUISITION AB		4	1	0	0	0	2	8.05	0	0	0	8.05	3.17	111.2
106	02 02 2006	2006	SVENSKA CELLULOSA AB (S...	COPAMEX PRODUCTOS ...		2	0	0	1	1	15	6.72	0	0	0	6.72	.27	111.2
107	09 02 2006	2006	TELIASONERA AB	EESTI TELEKOM AS		1	1	1	1	1	15	4.85	1	1	1	4.85	-2.66	111.2
108	28 02 2006	2006	FASTIGHETS BALDER AB	UNWAMED PROPERTY L...		4	0	0	0	0	3	5.23	0	0	0	5.23	5.36	111.2

	Datum	Ar	Fonnavare	Uppkopplforetag	Branschtilhorighet	Typ_av_fonnav	Innestikt_eller_intei_nationellt_fonnav	Antal_affarer_under_perio	Agarandel_dummy	Betalningsmedel	LOG_Affaren_s_yarde_Deal value	LOG_Affarens_vardet_percent_av_fonnavarens_bo...	Konjuktur
109	28 02 2006		2006 BERGMAN&BERVING AB	RUUSKA GROUP OY	0	0	1	2	0	1	5,37	2,28	111,2
110	06 03 2006		2006 TELIASONERA AB	EESTI TELEKOM AS	1	0	1	15	1	0	5,40	-2,12	109,1
111	04 04 2006		2006 FABEGE AB	FASTIGHETS AB TORNET	4	1	0	2	0	0	6,49	1,43	109,9
112	06 04 2006		2006 SKF AB	MACROTECH POLYSEAL	2	0	1	7	1	1	5,08	-87	109,9
113	09 04 2006		2006 RMB AB	JC AB	1	0	0	2	0	0	7,71	5,17	109,9
114	19 04 2006		2006 ACANDORFRONTEC AB (ACO...	RESCO AB	0	1	0	2	0	0	5,25	3,70	109,9
115	12 05 2006		2006 AANGPANNERFORENINGEN AB...	BENIIMA AB	0	1	0	3	0	0	6,26	4,17	108,7
116	16 05 2006		2006 TELIASONERA AB	NEXTGENTEL HOLDING...	1	0	1	15	1	1	7,52	,10	108,7
117	18 05 2006		2006 TELIASONERA AB	NEXTGENTEL HOLDING...	1	0	1	15	1	1	5,20	-2,21	108,7
118	31 05 2006		2006 SANDVIK AB	HAGBY-ASABI AB	2	1	0	4	0	0	4,91	-1,71	108,7
119	02 06 2006		2006 KLOVERN AB	VIKTOR HANSON FASTL...	4	0	0	1	0	0	5,50	2,19	109,8
120	08 06 2006		2006 NORDC SERVICE PARTNER...	7 BURGER KING RESUT...	1	.	1	1	0	0	4,70	6,52	109,8
121	14 06 2006		2006 TELIASONERA AB	XFERA MOVILES SA	1	0	1	15	1	1	6,49	-92	109,8
122	22 06 2006		2006 SKF AB	JOHN CRANE SAFEMATI...	2	0	1	7	0	0	5,34	-58	109,8
123	30 06 2006		2006 AANGPANNERFORENINGEN AB...	EMPRIMA OY	0	0	1	3	0	1	4,86	2,65	109,8
124	05 07 2006		2006 SKF AB	SIFA SAS	2	0	1	7	0	1	7,15	1,26	107,7
125	18 07 2006		2006 TELIASONERA AB	NEXTGENTEL HOLDING...	1	0	1	15	0	1	4,71	-2,66	107,7
126	18 07 2006		2006 TELE 2 AB	VOSTOK MOBILE NORTH...	1	0	1	9	0	0	5,55	-29	107,7
127	01 08 2006		2006 TELE 2 AB	E ON BREDBAND SVERL...	1	0	0	9	1	0	6,21	,29	108,6
128	04 08 2006		2006 ASSA ABL OY AB	FARGO ELECTRONICS INC	2	1	1	8	0	1	7,66	1,72	108,6
129	09 08 2006		2006 LUNDIN PETROLEUM AB	VALKYRIES PETROLEU...	2	0	1	3	0	0	8,52	3,08	108,6
130	16 08 2006		2006 HEXAGON AB	LEICA GEOSYSTEMS H...	2	0	1	5	0	1	4,66	,25	108,6
131	28 08 2006		2006 L.M. ERICSSON AB	NETWISE AB	2	1	0	7	0	1	5,70	-2,66	108,6
132	29 08 2006		2006 SKF AB	ECONOMOS AUSTRIA G...	2	1	1	7	0	0	6,42	,40	108,6
133	01 09 2006		2006 SAAB AB	ERICSSON MS AB	2	1	0	3	0	1	8,24	3,28	109,8
134	04 09 2006		2006 SVENSKA CELLULOSA AB (S...	MANUFACTURAS PAPER...	2	0	1	15	0	0	4,93	-1,51	109,8
135	11 09 2006		2006 MTG AB	PA RADIO HELE NORGE...	0	0	1	4	1	1	5,76	,49	109,8
136	25 09 2006		2006 BTS GROUP AB	THE ADVANTAGE PERF...	0	0	1	1	1	0	5,11	2,78	109,8
137	20 11 2006		2006 HEMTEX AB	24 HEMTEX FRANCHISE...	1	.	0	1	0	0	5,28	2,28	114,0
138	08 12 2006		2006 SKANSKA AB	MNCINCHOLAS PLC	0	0	1	2	0	0	6,50	,29	112,4
139	02 01 2007		2007 MEDIA AB	3M PHARMAS BUSINES...	2	0	1	8	0	1	8,66	3,97	112,4
140	26 01 2007		2007 L.M. ERICSSON AB	REDBACK NETWORKS I...	2	0	1	7	0	1	9,59	1,25	112,4
141	26 01 2007		2007 TELIASONERA AB	CYGATE AB	1	1	0	15	1	1	6,45	,36	112,4
142	09 02 2007		2007 ELANDERS AB	SOMMER CORP MEDIA...	0	0	1	1	0	0	5,77	3,44	113,0
143	05 03 2007		2007 INOLATO AB	CERBO GROUP AB	2	1	0	1	0	0	6,08	3,04	112,2
144	20 03 2007		2007 MTG AB (fonden Times-grunn)	PAI KAN MEDIA OOD	0	0	1	4	1	1	4,68	-78	112,2

	Datum	Ar	Företagare	Uppköptföretag	Banschillhöghet	Typ_av_företag	Inhemskt_eller_intel_nationell_företag	Antal_affärer_under_perioden	Agarandel_dummy	Betalningsmedel	LOG_Affären_s_varde_Dealvalue	LOG_Affärens_värde_i_percent_av_företagets_bö...	Konjunktur
145	29.03.2007		2007 NORDEA BANK AB	ORGRESBAUK AB OAO	4	0	1	2	1	-	7.69	-20	112.2
146	30.03.2007		2007 SEMCON AB	IMV AUTOMOTIVE BETE...	0	1	1	1	0	1	5.81	3.34	112.2
147	11.04.2007		2007 TELLASONERA AB	DEBITEL DANMARK A/S	1	0	1	15	0	1	7.19	-49	116.5
148	15.04.2007		2007 SKF AB	ABBA LINEAR TECH CO...	2	0	1	7	1	1	6.02	-25	116.5
149	03.05.2007		2007 ELEKTA AB	3D LINE MEDICAL SYST...	2	0	1	3	0	1	5.11	.39	114.2
150	07.05.2007		2007 TELLASONERA AB	EESTI TELEKOM AS	1	0	1	15	1	1	6.18	-1.51	114.2
151	31.05.2007		2007 INTRUM JUSTITIA AB	INTRUM JUSTITIA CENTR...	4	0	1	3	0	1	4.60	.67	114.2
152	01.06.2007		2007 TELE 2 AB	TELE 2 SVD AB	0	0	0	9	0	0	4.91	-.94	115.2
153	05.06.2007		2007 HUSQVARNA AB	SOFF-CUT INTERIATION...	2	0	1	4	0	0	6.19	.73	115.2
154	08.06.2007		2007 NEW WAVE GROUP AB	CUTTER & BUCK INC	4	1	1	2	0	1	7.00	2.98	115.2
155	14.06.2007		2007 LM ERICSSON AB	TANDBERG TELEVISION ...	2	1	1	7	0	1	9.07	.88	115.2
156	11.07.2007		2007 HAKON INVEST AB (ICA-grup...	INKCLUB AB	4	1	0	2	1	1	6.06	.95	114.6
157	16.07.2007		2007 TELLASONERA AB	MCT CORP	1	0	1	15	0	0	7.60	.10	114.6
158	25.07.2007		2007 TRADEOUBLER AB	SEARCH WORKS INTER...	0	1	1	1	0	0	6.64	3.24	114.6
159	16.08.2007		2007 DIOS FASTIGHETER AB	AURORUM TEKNIKBYN AB	4	1	0	1	0	0	5.29	3.26	111.6
160	22.08.2007		2007 MEDA AB	MEDPONTE INC.	2	0	1	8	0	0	8.61	3.57	111.6
161	30.08.2007		2007 ÅNGFÄRNIFÖRENINGEN AB	COLENCO POWER ENGI...	0	0	1	3	0	1	5.77	3.03	111.6
162	30.09.2007		2007 KNOWIT AB	OBJECTNET AS	0	0	1	1	1	1	4.79	3.09	108.5
163	01.10.2007		2007 SVENSKA CELLULOSA AB (S...	PROCTOR & GAMBLE C...	2	0	1	15	0	0	8.46	1.79	109.7
164	05.10.2007		2007 TELE 2 AB	TELECOM EURASIA	1	0	1	9	0	1	5.07	-.78	109.7
165	23.10.2007		2007 ASSA ABLÖV AB	IREVO INC.	2	0	1	8	1	0	5.08	-1.14	109.7
166	24.10.2007		2007 SAAB AB	SAAB GRINTEK PTY (LTD)	2	1	1	3	0	0	5.47	.10	109.7
167	08.11.2007		2007 UPGRADEAD INTERNET MA...	JUST SEARCH LTD	0	1	1	1	0	1	5.45	7.51	108.6
168	23.11.2007		2007 OREKO AB	BOLPOX AB	2	0	0	1	0	0	6.75	3.99	108.6
169	03.12.2007		2007 ALFA LAVIAL AB	FINCOL-TEOLLISUUS OY	2	1	1	4	0	1	6.05	.37	108.7
170	13.12.2007		2007 MEDA AB	RECP AB	2	0	0	8	0	0	8.05	2.52	108.7
171	21.12.2007		2007 SKF AB	S2M	2	0	1	7	0	0	6.25	-.11	108.7
172	24.12.2007		2007 TELE 2 AB	TELE 2 NETHERLANDS H...	1	0	1	9	1	1	7.03	.95	108.7
173	01.01.2008		2008 CYBERCOM GROUP AB	PLENIWARE OY	0	0	1	1	0	0	6.30	4.88	104.6
174	07.01.2008		2008 GETHINGE AB	BOSTON SCIENTIFIC CO...	2	2	1	9	0	1	8.48	2.77	104.6
175	04.03.2008		2008 ELEKTA AB	CMS INC.	2	1	1	3	0	1	6.14	1.24	104.5
176	18.03.2008		2008 INTRUM JUSTITIA AB	SOLUTIONS BELGIUM NV	4	0	1	3	0	0	5.13	.86	104.5
177	01.04.2008		2008 HALDEX AB	CONCENTRIC PLC	2	1	1	2	0	0	6.97	3.34	103.5
178	24.06.2008		2008 HEYAGON AB	MESSTECHNIK WETZLA...	2	1	1	5	0	0	5.23	-.63	94.4
179	27.06.2008		2008 HEYAGON AB	M&H INPROCESS MESS...	2	0	1	5	0	0	5.33	-.68	94.4
180	11.07.2008		2008 TELLASONERA AB	COMINDISE AS	1	1	1	15	0	1	5.22	-2.53	89.9

	Datum	Ar	Företagare	Upphofsforetag	Bransch/Innehållighet	Typ_av_företag	Inhemskt_eller_internationalt_företag	Antal_aktier_under_perioden	Ägarandel_dummy	Betalningsmedel	LOG_Aktien s_värde_Deal av... övertagens_bö...	LOG_Aktiens_vär de_i_procent_av_f övertagens_bö...	Konjunktur
181	15.07.2008	2008	BE GROUP AB	FERRAM STEEL AS		0	0	1	0		5.05	1.12	89.9
182	15.08.2008	2008	ALFA LPAVAL AB	HUTCHISON HAYES SEP...		2	1	1	0	1	5.43	-.65	87.2
183	11.09.2008	2008	LINDAB INTERNATIONAL AB	SIPO AS		2	0	1	0		5.46	.52	88.1
184	12.09.2008	2008	MEDA AB	VALEANT PHARMACEUT...		2	1	1	0	1	7.89	2.39	88.1
185	16.10.2008	2008	MTG AB	NOVA TELEVIZIA-PARVI...		0	0	1	0	1	8.72	3.11	81.8
186	28.10.2008	2008	SVENSKA HANDELSBANKEN...	LOKALBANKEN I NORDS...		4	0	1	0	1	6.97	-.20	81.8
187	19.12.2008	2008	ASSA ABL OY AB	SHENFEI		2	0	1	0		5.88	-.26	70.5
188	30.01.2009	2009	G & L BEUER AB	PB HOLDINGS LUXEMBO...		2	1	1	1	0	6.97	4.13	72.1
189	30.01.2009	2009	GETNIGE AB	DATASCOPE CORPORA...		2	0	1	0	1	8.88	3.15	72.1
190	05.02.2009	2009	PEAR AB	PEAR INDUSTRI AB		0	1	0	0	0	7.98	3.32	72.3
191	03.03.2009	2009	CENTRAL ASIA GOLD AB (Au...)	NEW MINING COMPANY ...		2	1	1	0	0	6.36	4.60	68.2
192	10.03.2009	2009	ATLAS COPCO AB	AGGREKO PICS EURO ...		2	1	1	0	1	5.09	-1.97	68.2
193	20.04.2009	2009	SCRIBONA AB (Catalia)	BANQUE INVIK SA		4	0	1	0		5.42	4.11	68.4
194	02.07.2009	2009	MICRONIC LASER SYSTEMS ...	MY DATA AUTOMATION ...		2	1	0	0	0	5.71	5.77	84.0
195	08.07.2009	2009	HAKON INVEST AB (ICA-group...	HEMTEX AB		4	1	0	1	1	5.53	.54	84.0
196	08.07.2009	2009	SECURITAS AB	INTERLABORA		0	0	1	0	0	4.84	-.71	84.0
197	13.07.2009	2009	TELE 2 AB	SOTOVAYA SVYAZ UDM...		1	0	1	0	0	5.68	-.51	84.0
198	17.09.2009	2009	INVESTMENT AB KINNEVIK	EMESCO AB		4	0	0	0	0	7.30	1.92	88.6
199	01.10.2009	2009	FASTIGHETS BALDER AB	DIN BOSTAD SVERIGE AB		4	0	0	0	0	6.27	3.99	84.9
200	13.10.2009	2009	TELIASONERA AB	TEO LT AB		1	0	1	1	1	5.38	-1.97	94.9
201	11.11.2009	2009	ZENTERTAIN AB (ZE group)	WALLMANS NOJEN		1	1	0	0	0	4.80	4.57	97.7
202	13.11.2009	2009	LIM ERICSSON AB	NORTEI NETWORKS LIM...		2	1	1	0	1	8.97	1.53	97.7
203	25.11.2009	2009	NORDEA BANK AB	FIONIA BANK A/S		4	0	1	0		7.13	-.19	97.7