



# GÖTEBORGS UNIVERSITET

## HANDELSHÖGSKOLAN

### **Ekonomistyrning vid företagsförvärv**

*Hur skiljer sig utformningen av kontrollmekanismer mellan noterade och onoterade företag under förvärvsprocessen*

Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet VT24

**Kurs:**

FEK335 Redovisning kandidatkurs

**Författare:**

Anton Hedberg 20000613

Tilda Jestin 20010708

**Handledare:**

Magnus Willeson

## **Förord**

Vi vill rikta ett stort tack till Magnus Clavegård, Pål Warolin, Peter Sandberg och Jonas Samuelson för att ni medverkade i våra intervjuer. Ert deltagande gjorde denna rapport möjlig! Tack för att ni delade med er av era kunskaper och erfarenheter, vilket har gett oss värdefulla insikter som vi kommer bära med oss i våra yrkesverksamma liv. Vi vill även tacka vår handledare Magnus Willeson för hans konstruktiva kritik och värdefulla perspektiv för rapportens sammanställning. Slutligen vill vi uttrycka vår tacksamhet till Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet för tre otroligt lärorika år på ekonomiekandidatprogrammet, tre år som vi sent kommer att glömma!

Göteborg, 27 maj 2024  
Tilda Jestin & Anton Hedberg

## Sammanfattning

**Bakgrund och problematisering:** Företagsförvärv är ett vanligt inslag i det svenska näringslivet, vars genomförande ökat de senaste åren och refererar till när ett företag köper aktier i ett annat företag, vanligtvis kallat målföretag. Förvärvsprocessen är omfattande och kan brytas ut i flera olika steg, såsom due diligence, integration och uppföljning. Trots det stora antalet genomförda förvärv visar forskning däremot att en stor mängd förvärv misslyckas med att uppnå sina mål, ofta på grund av bristande integration. Vidare beskriver forskningen hur ekonomistyrningsverktyg bidrar till framgång i företagsförvärv. Däremot saknas djupgående forskning i hur användningen av dessa verktyg skiljer sig mellan noterade och onoterade bolag, under förvärvsprocessen, vilket kommer undersökas vidare.

**Syfte:** Syftet med rapporten är att undersöka hur olika kontrollmekanismer, såsom av social -, regel -, och resultatstyrning utformas under förvärvsprocessen samt hur dessa utformningar skiljer sig mellan ett noterat företag och ett onoterat företag. Målet är att förstå hur dessa anpassningar bidrar till att uppnå önskade resultat i form av operativa och finansiella synergieffekter samt integration utifrån de olika integrationsstrategierna.

**Metod:** För att uppnå syftet och besvara frågeställningarna har en kvalitativ metod använts genom fyra semistrukturerade intervjuer. De semistrukturerade intervjuerna har genomförts genom att intervjua ledande personer från både noterade och onoterade företag med skiftande affärsstrategier. Som komplement till de kvalitativa intervjuerna har en omfattande litteraturinsamling genomförts genom att söka i digitala och tryckta källor. Därefter analyserades datainsamlingen med hjälp av en tematisk analysmetod, med huvudteman due diligence, integration och uppföljning samt med subteman social -, regel - och resultatstyrning.

**Empiri och analys:** Genom datainsamlingen samt litteratursökningen har det tydliggjorts hur noterade och onoterade företag utformar kontrollmekanismer under förvärvsprocessens olika steg; due diligence, integration samt uppföljning. En del av fynden som gjordes stod i kontrast till tidigare litteratur på området och andra fynd stöttade den teoretiska diskussionen.

**Slutsats:** I analysen av det empiriska materialet uppdagades att skillnaderna i utformningen av kontrollmekanismer mellan de onoterade och de noterade bolagen bedöms obefintlig. Slutsatsen är att önskade resultat i form av finansiella eller operativa synergieffekter, samt målet om integrering av målföretag oberoende integrationsstrategier bildar olika "förvärvsstrategier" som präglar utformningen av kontrollmekanismer, snarare än om företag är noterat eller onoterat.

**Nyckelord:** Företagsförvärv, förvärvsprocess, börsnotering, kontrollmekanismer, due diligence, integration och synergieffekter.

# Innehållsförteckning

## Förord

## Sammanfattning

<b>1.0 Inledning</b>	<b>1</b>
<b>1.1 Bakgrund</b>	<b>1</b>
<b>1.2 Problematisering</b>	<b>3</b>
<b>1.3 Syfte och frågeställningar</b>	<b>5</b>
<b>1.4 Avgränsningar</b>	<b>5</b>
<b>1.5 Disposition</b>	<b>6</b>
<b>2.0 Referensram</b>	<b>6</b>
<b>2.1 Kontrollmekanismer</b>	<b>6</b>
2.1.1 Social styrning	7
2.1.2 Regelstyrning	8
2.1.3 Resultatstyrning	9
<b>2.2 Due diligence</b>	<b>9</b>
<b>2.3 Integration</b>	<b>10</b>
2.3.1 Vertikal integration	11
2.3.2 Horisontell integration	11
<b>2.4. Synergieffekter</b>	<b>11</b>
2.4.1 Operativa synergieffekter	12
2.4.2. Finansiella synergieffekter	12
<b>2.5 Analysmodell</b>	<b>13</b>
<b>3.0 Metod</b>	<b>14</b>
<b>3.1 Litteraturinsamling</b>	<b>14</b>
<b>3.2 Kvalitativ metod</b>	<b>14</b>
<b>3.3. Urval</b>	<b>15</b>
<b>3.4 Datainsamling</b>	<b>17</b>
<b>3.5 Dataanalys</b>	<b>17</b>
<b>3.6 Etiska aspekter</b>	<b>17</b>
<b>3.7 Kritiskt förhållningssätt</b>	<b>18</b>
<b>4.0 Empiri &amp; Analys</b>	<b>18</b>
<b>4.1 Due Diligence</b>	<b>18</b>
4.1.1 Social styrning	19
4.1.2 Regelstyrning	20
4.1.3 Resultatstyrning	22
<b>4.2 Integration</b>	<b>22</b>
4.2.1 Social styrning	24
4.2.2 Regelstyrning	25
4.2.3 Resultatstyrning	25
<b>4.3 Uppföljning</b>	<b>26</b>
4.3.1 Social styrning	27
4.3.2 Regelstyrning	28
4.3.3 Resultatstyrning	30

<b>5.0 Diskussion</b>	<b>31</b>
<b>5.1 Due diligence</b>	<b>32</b>
<b>5.2 Integration</b>	<b>33</b>
<b>5.3 Uppföljning</b>	<b>34</b>
<b>6.0 Slutsats</b>	<b>35</b>
<b>6.1 Sammanfattning</b>	<b>37</b>
<b>6.2 Teoretisk bidrag</b>	<b>37</b>
<b>6.3 Forskningens begränsningar</b>	<b>37</b>
<b>6.4 Förslag till vidare forskning</b>	<b>38</b>
<b>7.0 Referenslista</b>	<b>39</b>
<b>Bilagor</b>	<b>42</b>
<b>Bilaga 1. Intervjumall</b>	<b>42</b>

# 1.0 Inledning

## 1.1 Bakgrund

Ett förvärv refererar till genomförandet av en finansiell transaktion som innebär att ett företag köper aktier i ett annat företag, vanligtvis kallat målföretag (Corporate Finance Institute, u.å.). Företagsförvärv är ett vanligt inslag i en marknadsekonomi såväl som i det svenska näringslivet. De senaste åren har antalet företagsförvärv ökat, där det år 2021 blev ett rekordår på den svenska marknaden för företagsförvärv med totalt 115 stycken förvärv till ett värde motsvarande 1,300 miljarder kronor. Normalt har det sedan 2006 i Sverige genomförts i genomsnitt 60 förvärv per år och således utvecklades marknaden för företagsförvärv kraftigt efter Covid-19 pandemin (Rex, 2022). Både noterade och onoterade företag deltar aktivt på marknaden för att uppnå tillväxtstrategier genom företagsförvärv. Enligt Bolagsverket (2021) är ett noterat företag ett företag vars aktier eller obligationer handlas på en reglerad marknad. Att genomföra en börsnotering innebär att företagen måste uppfylla stora krav som bland annat innebär att företagen i fråga har krav på kvalifikationerna på ledningsgruppen och utformningen av internkontroll (Bolagsverket, 2021). En av flera anledningar till varför ett företag börsnoteras är enligt Avanza (u.å.) att det ger upphov till ytterligare finansiering som företaget kan använda för sin tillväxt. Att vara börsnoterad erbjuder således företag en viktig möjlighet att få tillgång till kapital för att stödja deras förvärvsstrategier och tillväxtmål.

Vidare, förvärvsprocessen består av flera komponenter och steg, från det att ett potentiellt målföretag identifieras till dess att förvärvet uppnår de önskade målen. Litteraturen beskriver denna process som omfattande och tidskrävande, som kan ta allt ifrån två till sex månader att ta sig igenom (Bolagsplatsen, u.å.). Wolters Kluwer (2021) identifierar tio nyckelfaser vid ett företagsförvärv, där due diligence identifieras som den mest omfattande och tidskrävande fasen för att säkerställa att inga viktiga detaljer missas. Integration är en annan kritisk del av förvärvsprocessen som inte bör underskattas där tillräckliga resurser i form av tid och expertis måste avsättas för att förvärvet ska lyckas. Slutligen beskrivs den sista delen av förvärvsprocessen som "business as usual", vilket innebär en kontinuerlig övervakning och utvärdering av förvärvet, en aspekt som det förvärvande bolaget aldrig kan anse sig helt färdiga med (Wolters Kluwer, 2021).

Det första steget, due diligence, är en process som fungerar som en djupgående analys av målföretaget (Synoptek, 2023). Syftet med due diligence är att bekräfta all viktig information om det potentiella målföretaget som innefattar bland annat en finansiell-, juridisk-, skatt-, operativ- samt teknologisk due diligence, som kan påverka beslutet att genomföra affären (Synoptek, 2023). En viktig del av due diligence är också att bedöma hur väl det förvärvande bolaget kommer att passa in i köparens befintliga verksamhet och vilka synergieffekter som kan uppnås. Denna omfattande granskning är avsedd att minimera risker och maximera möjligheter förknippade med investeringen, vilket gör due diligence avgörande för framgångsrika förvärv. I samband med due diligence processen måste förvärvaren finansiera köpet av målföretagets eget kapital. Enligt Corporate Finance Institute (u.å.) kan finansieringen ske på flera olika sätt, exempelvis genom en kontant betalning, lånefinansiering, aktieswappar samt genom användning av förvärvarens eget kapital. Sannolikheten för att använda aktiefinansiering är enligt Martin (1996) högre för ett

förvärvande företag med goda tillväxtmöjligheter än ett företag med låga möjligheter för tillväxt. Mängden kontanter som förvärvaren besitter påverkar också sannolikheten för användning av aktieswappar, då större mängd kontanter minskar troligheten att använda den finansieringstypen (Martin, 1996). Denna flexibilitet i finansieringsmetoder möjliggör anpassning för företag utifrån deras egna strategier, finansiella situation och mål.

Fortsättningsvis, trots fördelarna med företagsförvärv, har den senaste forskningen visat att endast ett få antal av alla förvärv som genomförs lyckas. Enligt Beusch (2004) misslyckas två av tre företag med att nå de önskade resultaten av sina förvärv, vilket kan härledas till otillräcklig integration av företagen. Nilsson (1997) betonar också att den låga andelen lyckade förvärv är ett resultat av bristande strategisk analys, planering och integration. Således finner man en rad utmaningar kopplat till integrationen av förvärvaren och målföretaget vilket riskerar utplåna de önskade resultaten. Författarna menar således att utformningen av ekonomistyrningsverktyg blir avgörande för förvärvens framgång där Beusch (2004) menar att ekonomistyrningen blir avgörande för att motivera, övervaka och mäta handlingarna vid förvärv så att integrationen av företagen lyckas.

Vid förvärv kan företag enligt Gaughan (2017) välja mellan två möjliga integrationsstrategier, horisontell eller vertikal integration. Horisontell integration avser sammanslagning av företag på samma produktionsnivå för att uppnå stordriftsfördelar och minska konkurrens. Vertikal integration däremot involverar förvärv av företag längs försörjningskedjan, antingen mot råvarukällor (bakåtintegration), eller mot slutkonsumenten (framåtintegration), för att förbättra effektiviteten (Gaughan, 2017). Effektiv integration är således avgörande för att förvärv ska uppnå sina strategiska mål och undvika misslyckande.

Vidare, den kontinuerliga uppföljningen av förvärvet är det sista steget i förvärvsprocessen enligt Wolters Kluwer (2021), där resultat ständigt utvärderas och anpassas för att uppnå de önskade målen. McKinsey & Company (2010) betonar likt Wolters Kluwer (2021), vikten av en systematisk och noggrann uppföljning, för att säkerställa att det potentiella värdet av förvärvet realiserar fullt ut. Värdet av ett förvärv kan däremot variera mellan olika företag och skälen bakom genomförandet av företagsförvärv kan likaså skilja sig åt mellan företag. Rabier (2017), beskriver att företag ofta strävar efter att uppnå antingen operativa eller finansiella synergieffekter vid förvärv. Operativa synergieffekter uppnås genom att kombinera förvärvarens och målföretagets resurser, vilket kan leda till kostnadsbesparingar och stordriftsfördelar, medan finansiella synergieffekter uppnås genom att kombinera de finansiella strukturerna hos de två företagen (Rabier, 2017).

Avslutningvis, Beusch (2004) påpekar att det är ledningsgruppen som har ansvaret för att hantera förändringar vid förvärv och arbeta effektivt för att uppnå integration mellan förvärvaren och målföretaget. Ledningen ska styra och kontrollera förändringar som uppstår efter ett förvärv, vilket kan ske genom aktiv uppföljning och användningen av ekonomistyrningsverktyg. Enligt Hartmann m.fl. (2021) behöver en företagsledning noggrant överväga vilka ekonomistyrningsverktyg som krävs för att organisationen ska sträva mot gemensamma mål. Enligt författarna sker detta genom att dela upp verktygen i social -, regel -, och resultatstyrning som används av ledningen för att utforma kontrollmekanismer som säkerställer att målsättningarna möts (Hartmann m.fl. (2021). Aktiv användning av ekonomistyrningsverktyg och uppföljning av dessa är således avgörande för att säkerställa att integrationen lyckas och att de strategiska målen med förvärvet uppnås.

## 1.2 Problematisering

Litteraturen om företagsförvärv och integrationens betydelse visar variationer i hur ekonomistyrningsverktyg kan bidra till framgång. Nilsson (1997) har exempelvis fokuserat på tre börsnoterade koncerner och hur dessa tre efter deras förvärv utformat sin ekonomistyrning. Fokuset i denna studie låg på de drivkrafter i form av koncernstrategi och målföretagets affärsstrategi som utgjorde grunden för framtagandet av ekonomistyrningsverktyg. Andra studier som exempelvis Shim & Okamuro (2011) undersökte om det fanns skillnader i fusion - och förvärvsstrategier mellan familjeägda eller ej familjeägda företag, alltså hur ägarstrukturer styrde sannolikheten till ett förvärv.

Utifrån tidigare studier går det att anse att forskningen rörande skillnader som kan uppstå i utformningen av ekonomistyrningsverktyg under förvärvsprocessen mellan noterade företag och onoterade företag är begränsad. Tillika går det att anse att det finns en avsaknad förståelse för hur noterade företag och onoterade företag arbetar med att integrera målföretaget med valda ekonomistyrningsverktyg.

Fortsättningsvis, valet av finansieringsmetod kan antas påverka hur företag utformar ekonomistyrningsverktyg för att bland annat integrera företag efter ett förvärv. När ett företag förvärvar ett mindre onoterat företag med endast ett få antal befintliga aktieägare och finansieringen sker genom aktieswapping, kan detta resultera i att de tidigare ägarna erhåller en betydande del av aktierna vid sammanslagningen. Således innebär det enligt Draper och Paudyal (2006) att de tidigare ägarna blir kvar i verksamheten och därmed kan hjälpa till att övervaka företaget efter förvärvet. Det går därmed att anta att de tidigare ägarna tillsammans med det förvärvande företagets ledning kan utveckla ekonomistyrningsverktyg för att skapa integration företagen emellan. Enligt Corporate Finance Institute (u.å.) är betalning med aktieswappar för att behålla målföretagets ägare i den dagliga driften av verksamheten vanligt förekommande när förvärvaren bedömer att dessa personer kan lyckas med det effektivt. Å andra sidan är finansieringsmetoden aktieswapping enligt Tseng och Chen (2023) inte lika vanligt för onoterade företag än som för noterade företag och därmed går det att anse att det är större sannolikhet för noterade företag att genomföra aktieswapping för att behålla nyckelpersoner. Valet av finansieringsmetod kan således i sin tur påverka företagets användning och utveckling av ekonomistyrningsverktyg för att effektivt skapa integration, vilket kan resultera i skillnader i utformningen av kontrollmekanismer mellan noterade och onoterade företag.

Vidare, noterade företag är föremål för stränga regulatoriska krav och måste upprätthålla en hög nivå av transparens mot sina aktieägare och allmänheten (European Parliament, 2004). King (2018) belyser att due diligence för dessa företag inte bara är en intern process utan också en del av deras externa kommunikationsstrategi. Regelverket kräver att börsnoterade företag noggrant dokumenterar och rapporterar alla betydande finansiella och juridiska risker som identifieras (European Parliament, 2004). Detta antas medföra att noterade företag använder sig av standardiserade due diligence-protokoll som syftar till att minimera risken för non-compliance och tvister. För onoterade företag å andra sidan, som inte är bundna av samma offentliga rapporteringskrav som för publika företag, kan due diligence processen vara mer anpassningar och diskret (Sharma och Prashar, 2015). Enligt Sharma och Prashar (2015) innebär en due diligence i ett privat företag, en djupgående

granskning av målföretagets operativa, strategiska, och finansiella ställning. Med anledning av att de onoterade företagen kan ha mindre formaliserade processer, är deras due diligence snarare mer fokuserade på specifika aspekter som är direkt relevanta för den enskilda affären (Sharma och Prashar, 2015). En due diligence process kan således se olika ut beroende på om företaget är noterat eller inte, där en mer skräddarsydd approach kännetecknar processen för ett onoterat företag, medan ett noterat omfattas mer av standardisering och reglering. Sannolikheten för skillnader vid ekonomistyrningens utformning vid en due diligence kan således antas finnas, vilket gör due diligence processen central att undersöka för att förstå hur olika kontrollmekanismer i form social -, regel - och resultatstyrning kan utformas beroende på om företaget är noterat eller inte.

Trots att tidigare forskning, som Beusch (2004) och Nilsson (1997) har belyst betydelsen av ekonomistyrning i samband med förvärv, kvarstår däremot frågan hur olika kontrollmekanismer, som de förklaras i Hartman m.fl. (2021), utformas av noterade och onoterade företag för att nå integration. Bristen på specifik insikt i ekonomistyrningens utformning utgör en grund för vad som ska undersökas vidare. Medan positiva aspekter av förvärv såsom operativa och finansiella synergieffekter, är dokumenterade och diskuterade, pekar existerande forskning också på att en betydande andel av förvärven misslyckas med att uppnå sina strategiska mål med dessa förvärv (Beusch, 2004). Chatterjee (1986) bidrar till denna diskussion genom att framföra vikten av att förstå olika typer av synergieffekter, de operativa samt finansiella, och deras bidrag till företagsförvärvens framgång. Chatterjees analys tyder på att olika synergieffekter har olika potential att generera värde, vilket påverkar hur ekonomistyrningsverktyg bör utformas under hela förvärvsprocessen (Chatterjee, 1986).

Sammanfattningsvis, då tidigare litteratur påvisar en skillnad i noterade företags och onoterade företags finansieringsmetoder vid förvärv samt regulatoriska krav, kan det antas att dessa faktorer kommer att prägla utformningen av ekonomistyrningsverktyg i samband med förvärv. Utvecklingen av ekonomistyrningsverktyg under förvärvsprocessen kan därmed också antas påverka hur väl integration skapas och om önskade effekter såsom synergieffekter uppnås med förvärvet. Rapportens utformning och innehåll förväntas därför vara av stort intresse för ledningsgrupper både inför och efter ett genomfört förvärv. Dessutom bidrar rapporten med ett bredare perspektiv till tidigare forskning genom att undersöka hur ekonomistyrningsverktyg kan anpassas och utvecklas för att hantera de utmaningar som uppstår vid företagsförvärv.

### 1.3 Syfte och frågeställningar

Syftet med rapporten är att undersöka hur olika kontrollmekanismer, såsom av social -, regel -, och resultatstyrning utformas under förvärvsprocessen samt hur dessa utformningar skiljer sig mellan ett noterat företag och ett onoterat företag. Målet är att förstå hur dessa anpassningar bidrar till att uppnå önskade resultat i form av operativa och finansiella synergieffekter samt integration utifrån de olika integrationsstrategierna. Följande frågeställningar ska besvaras;

1. *Vilka skillnader kan tydliggöras mellan noterade och onoterade företag i utformningen av kontrollmekanismer;*
  - a. *Under due diligence processen?*
  - b. *Under integrationen av målföretag?*
  - c. *För att bidra till att effektivt uppnå önskade resultat?*

### 1.4 Avgränsningar

Förvärvsprocessen består enligt Wolters Kluwer (2021) av tio olika steg vid genomförandet av ett förvärv. Då förvärvsprocessen är omfattande och består av flera olika faser har denna rapport avgränsats till att endast fokusera på tre kritiska faser i förvärvsprocessen, nämligen due diligence, integration och uppföljning. Motiveringen till avgränsningen grundar sig på att due diligence granskningen enligt Wolters Kluwer (2021) är den mest omfattande processen, och kan enligt tidigare litteratur anses som kritisk för att nå integration. Tillika anses uppföljningen av relevans då det är en konstant pågående process efter förvärv där det går att erhålla en djupare förståelse för hur ekonomistyrningsverktyg utformas och tillämpas. Studien avgränsas också till att enbart undersöka önskade resultat i form av finansiella eller operativa synergieffekter snarare än att granska de ekonomiska utfallen efter förvärven, med bakgrund att det ska generera en fördjupad förståelse för ekonomistyrningens utformning vid förvärv.

Avslutningvis, studien har dessutom avgränsats till att tydliggöra ekonomistyrningens utformning från ledningsnivå snarare än att undersöka hur användningen tas emot på andra delar av de förvärvande organisationerna. Anledningen bakom att denna avgränsning gjorts är till följd av att det är på ledningsnivå besluten om ekonomistyrningens utformning tas och därigenom vi kan erhålla insikter hur användningen av kontrollmekanismer vid förvärv ser ut.

## **1.5 Disposition**

Följande disposition är tilltänkt att vägleda läsaren över arbetets struktur.

### **Kapitel 1: Inledning**

Det inledande kapitlet används för att återge en bakgrund till forskningsområdet som därefter följs av en problemdiskussion som behandlar tidigare litteratur och det observerade utforskade området. Inledningen slutar genom en presentation av arbetets syfte och frågeställningar samt avgränsningar.

### **Kapitel 2: Referensram**

Det påföljande kapitlet nyttjas för att förklara och definiera centrala begrepp och teorier för rapporten. Referensramen används dessutom för att ge läsaren en uppfattning om varför ämnet är relevant med hänsyn till de valda vetenskapliga artiklar och övrigt tillhörande litteratur.

### **Kapitel 3: Metod**

Det tredje kapitlet ska förklara för en läsare hur rapporten sammanställts utifrån valt tillvägagångssätt samt hur denna metod är relevant för arbetet.

### **Kapitel 4: Empiri och analys**

I rapportens empiri - och analys avsnitt introduceras materialet av den genomförda datainsamlingen. Utöver framförandet av denna information genomförs det dessutom en jämförelse av de presenterade teorierna och det empiriska materialet genom en analys.

### **Kapitel 5: Diskussion**

Det femte kapitlet i rapporten används för att diskutera fynden från den sammanställda analysen.

### **Kapitel 6: Slutsats**

Slutligen, det sista kapitlet ägnas åt att besvara de presenterade frågeställningarna och uppfyllandet av studiens syfte. I slutsatsen sammanställs resultatet från tidigare kapitel samt återger förslag på vidare forskningsområden.

## **2.0 Referensram**

### **2.1 Kontrollmekanismer**

Enligt Hartmann m.fl. (2021) är en central utmaning för alla organisationer hur personer inom företag såsom anställda och chefer ska agera i linje med företagets strategi och målsättningar. I mindre företag reduceras problematiken eftersom mängden anställda och avstånden mellan dessa möjliggör direkt kommunikation och ett enhetligt samarbete som således bidrar till att uppfylla företagets mål. Större företag, exempelvis koncerner, ger däremot upphov till större utmaningar för företagsledningar och således blir behovet för koordinering av resurser mer väsentligt (Hartmann m.fl. 2021). Företagsstorlek kan dessutom spela en stor roll vid företagsförvärv då ett mindre målföretag möjliggör enklare integration

av de två företagen, men kan ge upphov till ett lägre ekonomisk- och operativt bidrag till koncernen än två företag av jämlig storlek (Hitt m.fl., 2012).

Fortsättningsvis, Hartmann m.fl. (2021) menar att för att företag ska uppnå ett enhetligt arbete inom och mellan organisationer behöver ledningsgrupper utveckla kontrollmekanismer som främjar koordinering mellan olika enheter. Designen av dessa ekonomistyrningsverktyg sätter ramarna för hur väl enheterna förstår vilka beslut som ska tas, vilka resurser som ska användas samt vilka resultat som skall uppnås (Hartmann m.fl., 2021). Det går därmed att anta att kontrollmekanismerna som det förvärvande företaget utvecklar under ett förvärv kollektivt hjälper till att bidra till att uppnå integration mellan företagen och således möjliggör utnyttjandet av synergieffekter eller stordriftsfördelar.

Vidare, för att underlätta en distinktion mellan de kontrollmekanismer som företag kan använda sig görs en uppdelning enligt Hartmann m.fl. (2021) i *social-, regel- och resultatstyrning (input -, throughput- & output controls)*. Uppdelningen är tänkt att ge vägledning i hur utvecklingen av kontrollmekanismerna kan se ut, där särskild hänsyn tas till organisationen, de anställdas kognitiva förmågor samt de redan realiserade resultaten.

### **2.1.1 Social styrning**

Social styrning handlar enligt Hartmann m.fl. (2021) om hur ledningsgrupper utformar verktyg som tar vara på de anställdas förmågor, kunskaper och egenskaper samtidigt som de ser till att deras agerande ligger i linje med företagets strategi och mål. De vanligaste verktygen som företag använder sig av och som litteraturen beskriver är anställningsurval, värdepåståenden samt diverse socialiseringsprocesser.

Anställningsurval betyder att ledningsgrupper kan utforma rigorösa anställningsprocesser för möjliga kandidater och därmed försäkra sig att endast personer som erhåller de efterfrågade egenskaper och kunskaper blir anställda. Enligt Hartmann m.fl. (2021) är den bakomliggande orsaken till att ledningsgrupper använder sig av anställningsurval är för att möjliggöra att dessa personer agerar i linje med företagets övergripande mål. Anställningsurval kan användas redan vid företagsbesiktningen så kallad human due diligence. Enligt Harding och Rouse (2007) bör ledningsgrupper genomföra en human due diligence för att försäkra sig att inte förlora personer med värdefulla kompetenser efter förvärvet. Genom att genomföra anställningsurval under hela förvärvsprocessen ges förvärvaren således förutsättningarna för lyckas med integrationen av de två företagen genom undvika friktionsproblem och diskrepanser i beslutsfattande (Harding & Rouse, 2007).

Vidare, ledningsgrupper kan ha som målsättning att inspirera sina anställda samt att uppmana dem till nya kreativa lösningar på tidigare problem, vilket Hartmann m.fl. (2021) anser sker genom att ta fram värdepåståenden eller värdeord. Genom att kommunicera värdeord kan olika företagsledningar vägleda de anställda i sina handlingar och agerande och därmed bidra till att aktionerna överensstämmer med företagets vision (Hartmann, m.fl., 2021).

Slutligen, socialiseringsprocesser för medarbetare utformas för att påminna de anställda om företagets målsättningar. Enligt författarna ska dessa processer noggrant tas fram och innefatta introduktionsprogram för nya medarbetare, teambuilding aktiviteter samt utbildningar. Genom framtagandet av socialiseringsprocesser kan medarbetare sålunda ges möjlighet att erhålla nya kompetenser (Hartmann m.fl. 2021).

### 2.1.2 Regelstyrning

Hartmann m.fl. (2021) beskriver regelstyrning som de kontrollmetoder vars syfte är att delegera ansvar till chefer och anställda, skapa strukturer samt där önskade agerande specificeras. Således handlar regelstyrning om att skapa regler och tydliga riktlinjer för de anställda för att klargöra inom vilka ramar beslut och handlingar ska hålla sig inom. De vanligaste förekommande ekonomistyrningsverktygen som används av diverse ledningsgrupper är utformning av policys, riktlinjer och uppförandekoder samt systematiskt framtagande av strukturer bland annat genom användning av funktioner- eller affärsenheter.

Policys, riktlinjer och uppförandekoder tas fram av ledningsgrupper för att förtydliga för anställda vilka agerande och handlingar som är okej och vilka som inte är det. Reglerna är formella instruktioner som specificerar allt i fråga om hur handel mellan olika länder ska genomföras, vilka investeringar som får verkställas eller hur etiska frågor behandlas (Hartmann m.fl., 2021). Fördelarna med att som ledningsgrupp utveckla formella instruktioner är att det gör det förtydligar vad som förväntas av de anställda och kan således ge upphov till ett organiskt minne. Riktlinjer och policys kan dessutom kommuniceras ut till övriga intressenter och därmed signalera vilket ansvar som företaget tar. Enligt Hartmann m.fl. (2021) är nackdelarna med användning av regler att det blir omotiverade för de anställda att följa och att det således reducerar utrymmet för kreativitet och innovativa lösningar. Således går det att anta att regler kan hämma långsiktig potential för företag att skapa konkurrensfördelar via innovativa lösningar.

Fortsättningsvis, utvecklingen av en organisations arkitektur eller tänkt struktur är ett sätt för företagsledningen enligt Hartmann m.fl. (2021) att systematiskt designa företaget så det lever upp till de målsättningar och strategier som finns. Ledningsgrupper kan bland annat välja att strukturera företaget efter funktioner eller affärsenheter och således delegera ut ansvar till enheterna, så kallade ansvarsenheter. De respektive enheterna ska därmed underhållas på ett sådant sätt att de når upp till de diverse ansvarsområden de blivit tilldelade. Exempelvis kan en ledningsgrupp ge ansvar i form av kostnads - eller intäktsansvar till de strukturerade enheterna, ett ansvar som de är tilltänkta att följa. Därtill följer att tydliga yrkesroller måste specificeras av företagsledningen och att dessa blir förklarade på ett så operativt sätt som möjligt för bästa möjliga genomförande (Hartmann, m.fl., 2021). Innan ett förvärv är det enligt Harding och Rouse (2007) viktigt att som ledningsgrupp reflektera över vilken organisationsstruktur som efterfrågas för att underlätta beslutsfattandet efter förvärvet. Förvärvaren måste således under due diligence processen bland annat undersöka hur organisationsstrukturen kommer i uttryck och vilka befintliga arbetsbeskrivningar som finns, för att utifrån denna information skapa en profil av målföretagets grundorganisation. Därtill kan det förvärvande företaget således formulera flödesscheman av beslutsfattandet och hur kvalitén på dessa beslut blir något som ledningsgruppen efter förvärvet kan se över och följa upp för en så effektiv integration av de två företagen som möjligt (Harding & Rouse, 2007).

Avslutningsvis, regelstyrning är särskilt vanligt förekommande i organisationer som präglas av behov för säkerhet eller där etiska aspekter såsom rättvisa är av betydande vikt. Regelstyrning är däremot ofta resurskrävande och tar lång tid att implementera vilket är en utmaning som ledningsgrupper behöver hantera (Hartmann m.fl. 2021).

### **2.1.3 Resultatstyrning**

Resultatstyrning innebär att ledningen styr beteenden hos de anställda genom att delegera diverse resultatansvar. Enligt Hartmann m.fl. (2021) går denna kategorin av kontrollmekanismer i samma riktning som det traditionella synsättet “det som mäts blir gjort” vilket utifrån ett ledningsperspektiv talar för den frekventa användningen av dessa verktyg. I användningen av resultatstyrning försöker ledningsgrupper mäta det samlade värdet av de genomförda prestationerna, vilka de sedan kan följa upp och styra utefter så att den övergripande strategin uppfylls. Vid uppföljning av resultaten som de anställda hålls ansvariga för kan ledningen således kommunicera vad som är ett tillräckligt bra resultat för att de ska bli nöjda. De vanligaste kontrollmetoderna inom resultatstyrning är enligt Hartmann m.fl. (2021) upprättandet av budgetar samt framtagandet av finansiella och icke - finansiella nyckeltal.

Upprättandet av budgetar är enligt Hartmann m.fl. (2021) en av de viktigaste processer i de flesta organisationer. Budgetar fyller flera funktioner inom en organisation och bidrar bland annat till möjligheterna för ledningen att planera en begränsad tidsperiod framåt. Företagsledningen kan genom att använda budgetar således planera finansiering för kommande projekt inom organisationen samt se till att det finns tillräckligt med resurser till de diverse enheterna för det som de ska genomföra under tidsperioden (Hartmann m.fl., 2021). Budgetar bidrar också med koordinering, då en satt budget signalerar för de anställda att fullfölja sin del av planen och att olika enheter därmed måste samarbeta för att få klart sin del av planen i tid. Slutligen tillför budgeten också att ledningsgruppen kan utkräva ansvar hos medarbetarna och därmed ges möjlighet att kontrollera och motivera de anställda (Hartmann m.fl., 2021).

Avslutningsvis, inom resultatstyrning är det vanligt för ledningsgrupper att framställa nyckeltal. Nyckeltalen eller KPI:erna kan både vara finansiella och icke - finansiella och används för att bäst reflektera företagets målsättningar. Enligt Hartmann m.fl. (2021) innebär finansiella nyckeltal bland annat att olika enheter får mål om försäljningssiffror, vinst och operationellt kassaflöde. I kontrast handlar de icke - finansiella nyckeltalen snarare om medarbetarnöjdhet, produktkvalitet eller kundnöjdhet. Ledningsgrupper kan sätta lämpliga nyckeltal på sina diverse enheter och därmed följa upp dessa och vägleda utifrån dem så att företagets övergripande målsättningar uppfylls (Hartmann m.fl., 2021).

## **2.2 Due diligence**

Due diligence är en grundläggande och omfattande del av processen för företagsförvärv, vilket avsevärt påverkar utfallen och framgången för fusioner och förvärv (Howson, 2003). Enligt Howson (2003) är due diligence inte bara ett procedurmässigt steg, utan en ingående bedömning som täcker de finansiella, juridiska och kommersiella aspekterna av ett målföretag. Syftet är att bekräfta att företaget är som det verkar vara, för att mildra risker och säkerställa att inga dolda finansiella fallgropar hotar förvärvarens ekonomiska hälsa efter uppköpet (Howson, 2003; Daley m.fl., 2024). Daley m.fl. (2024) beskriver specifikt finansiell due diligence som en process för att verifiera noggrannheten i finansiella representationer och identifiera potentiella ansvarsskyldigheter.

Fortsättningsvis, Bing (1998) betonar att många due diligence processer brister genom att inte noggrant granska icke - finansiella frågor, vilket ofta leder till förbisedda risker och misslyckade förvärv. Vidare beskriver Harding och Rouse (2007) att även om företag utför en grundlig finansiell due diligence, så ignorerar eller underskattar de betydelsen av personalfrågor vid förvärv. Att behålla kärnkompetens inom målföretaget är en stor tillgång för det förvärvande bolaget, då det möjliggör en effektiv implementering av nya idéer tillsammans med befintliga processer och tankesätt för maximal effekt (Harding & Rouse, 2007). Vidare kan företagets strävan att behålla talang i målföretagen höja organisationens effektivitet och sända ett positivt budskap till personalen i målföretaget om deras framtida behandling i sammanslagningen. En viktig del av human due diligence är att förvärvaren bekantar sig med ledningsgruppen i målföretaget för att identifiera de mest begåvade ledarna och besluta om den framtida strategin (Harding & Rouse, 2007).

Fortsättningsvis, Wangerin (2019) påpekar sambandet mellan due diligence och efterföljande prestanda efter förvärv. Författaren framhäver att omfattande due diligence kan förutse och i viss mån dämpa utmaningar som uppstår efter fusionen eller förvärvet, vilket ökar sannolikheten för att uppnå de avsedda resultaten. Due diligence är relevant i företagsförvärv genom att ge en detaljerad och korrekt förståelse av målföretaget. Detta underlättar för det förvärvande bolaget att fatta informerade beslut, förhandla fram bättre villkor och planera effektivt för integration, vilket i slutändan ökar sannolikheten för framgång och minskar riskerna i dessa affärer (Wangerin, 2019).

### **2.3 Integration**

Integration efter ett förvärv är en central process där två företag sammanförs till en och samma enhet. Denna process omfattar sammansvetsning av tekniska system, företagskulturer, och ledningsstrukturer (Beusch, 2004). Enligt Beusch (2004), är integrationen av ledningssystemet för ekonomistyrning en väsentlig del i efterföljande strukturella förändringar som sker vid förvärv, där målkonflikter, kulturella konflikter och oavsiktliga konsekvenser är centrala aspekter. Litteraturen understryker vikten av integration som en kritisk del av förvärvsprocesser. McKinsey & Company (2010) framhåller att företag som lyckas med integration inte bara hanterar sammanslagning av operationer för att uppnå stordriftsfördelar, men också identifierar och realiserar transformationella möjligheter som kan skapa avsevärt ytterligare ekonomisk - och operativt värde.

Företag strävar efter integration i samband med förvärv av flera anledningar. Först och främst kan integration generera ekonomiska synergieffekter genom kombinerade resurser och mer effektiva processer (McKinsey & Company, 2010). Vidare skriver McKinsey & Company (2010), att en effektivt genomförd integration av två företag kan leda till en starkare marknadsposition och ökad konkurrenskraft. Det handlar också om att minimera risken för kulturkrockar och att säkerställa en smidig övergång för både personal och ledning, vilket underlättar realiseringen av de förväntade fördelarna med förvärvet.

Slutligen, enligt Gaughan (2017) kan begreppet integration delas upp i två olika former; *vertikal* och *horisontell integration*. Dessa former skiljer sig åt och är beroende på vilken sorts affärsstrategi ett företag har valt att följa, och som båda kräver noggrann planering och genomtänkt strategisk styrning.

### 2.3.1 Vertikal integration

Vertikal integration refererar till när ett företag förvärvar ett annat företag som är en del av dess försörjningskedja, antingen uppströms (leverantörer) eller nedströms (distributörer), i förhållande till det förvärvande företags position (Gaughan, 2017). Denna strategi används ofta för att säkra tillgången till kritiska råvaror eller för att kontrollera distributionskanaler, vilket kan leda till ökad effektivitet och minskade kostnader. Enligt Gaughan (2017) innebär detta att företag kan kontrollera större delar av sin produktionsprocess, från råvaror till slutprodukt, vilket kan förbättra vinstmarginal genom att eliminera kostnader från mellanhänder.

Implementeringen av vertikal integration kan däremot vara utmanande för ledningsgrupper, eftersom det ofta innebär att två företag med olika företagskulturer och operationella system ska slå samman (Gaughan, 2017). Gaughan (2017) påpekar att detta kan kräva betydande investeringar i tid och resurser för att standardisera processer och utbilda personal i nya arbetsmetoder. Det finns även risk för minskad anpassningsbarhet, då företaget blir mer beroende av sina egna interna system och mindre flexibelt i att hantera externa leverantörer eller distributionskanaler (Gaughan, 2017).

### 2.3.2 Horisontell integration

Horisontell integration sker när ett företag förvärvar ett annat företag som verkar inom samma industri och ofta på samma produktions- eller distributionsnivå (Gaughan, 2017). Detta används vanligtvis för att öka företagets marknadsandel, uppnå stordriftsfördelar och eliminera konkurrens. Gaughan (2017) framhåller hur horisontell integration kan leda till kostnadsbesparingar genom eliminering av överlappande funktioner, förbättrad inköpskraft och effektivare användning av gemensamma resurser.

Enligt Chatterjee (1986) kan genomförandet för att nå horisontell integration bli komplext trots fördelarna. Chatterjee (1986) framhäver att denna typ av integration kan leda till att konkurrensen begränsas på ett sätt som är skadligt för marknaden, i de fall integrationen av två företag resulterar i en alltför dominerande marknadsposition. Därutöver kan integrationen kräva omfattande omstrukturering och kan mötas av motstånd både internt och från externa intressenter som kunder och leverantörer (Chatterjee, 1986).

## 2.4. Synergieffekter

Synergieffekter är en central anledning till varför företag väljer att genomföra företagsförvärv, eftersom de erbjuder potentiella ekonomiska- och operativa värdeökningar som uppstår när två företag går samman (Rabier, 2017). Rabier (2017) beskriver även de två olika sorterna av synergieffekter som företag kan uppnå vid förvärv, och kategoriserar dem i *operativa* samt *finansiella* synergieffekter. Enligt McKinsey & Company (2010) handlar synergieffekter inte enbart om kostnadsminskningar, utan också om möjligheter till innovation och tillväxt som uppstår genom strategisk omstrukturering och kombination av resurser efter ett förvärv. Dessa synsätt förklarar varför företag aktivt strävar efter och genomför förvärv, trots de medföljande riskerna och utmaningarna, för att maximera värde genom synergier (McKinsey & Company, 2010; Rabier, 2017).

### **2.4.1 Operativa synergieffekter**

Operativa synergieffekter uppstår när två sammanslagna företag kombinerar sina resurser på ett sätt som optimerar deras effektivitet i den löpande verksamheten (Rabier, 2017). Operativa synergieffekter spelar en central roll i värdeskapandet efter företagsförvärv, och innefattar en rad strategiska fördelar. Synergieffekterna omfattar kostnadsbesparingar genom stordriftsfördelar, effektivisering av produktionen och möjligheten att nå nya eller större marknader med förbättrade produkter eller tjänster. McKinsey & Company (2010) påpekar att dessa effekter, tillsammans med effektiviseringar i inköp och distribution, blir kritiska för att realisera långsiktiga besparingar efter ett förvärv. Genom att kombinera produktlinjer kan företag också utnyttja dessa synergieffekter för att stärka sin marknadsposition, vilket är en central aspekt av strategiska förvärv (McKinsey & Company, 2010).

Vidare, enligt Rabier (2017) kan operativa synergier leda till betydande ekonomiska- och operativa värdeökningar, men de kan också resultera i negativa utfall om integrationsprocessen är bristfällig. Att uppnå dessa synergieffekter kan vara utmanande, eftersom det kräver noggrann planering, koordination och integration av företagets verksamheter (Rabier, 2017). Beusch (2004) framhåller vikten av att integrera ekonomistyrningssystem för att maximera potentiella synergieffekter. Denna process innebär ofta organisatoriska anpassningar som kan vara komplicerade och tidskrävande, men som är avgörande för att uppnå de önskade resultaten (Beusch, 2004).

### **2.4.2. Finansiella synergieffekter**

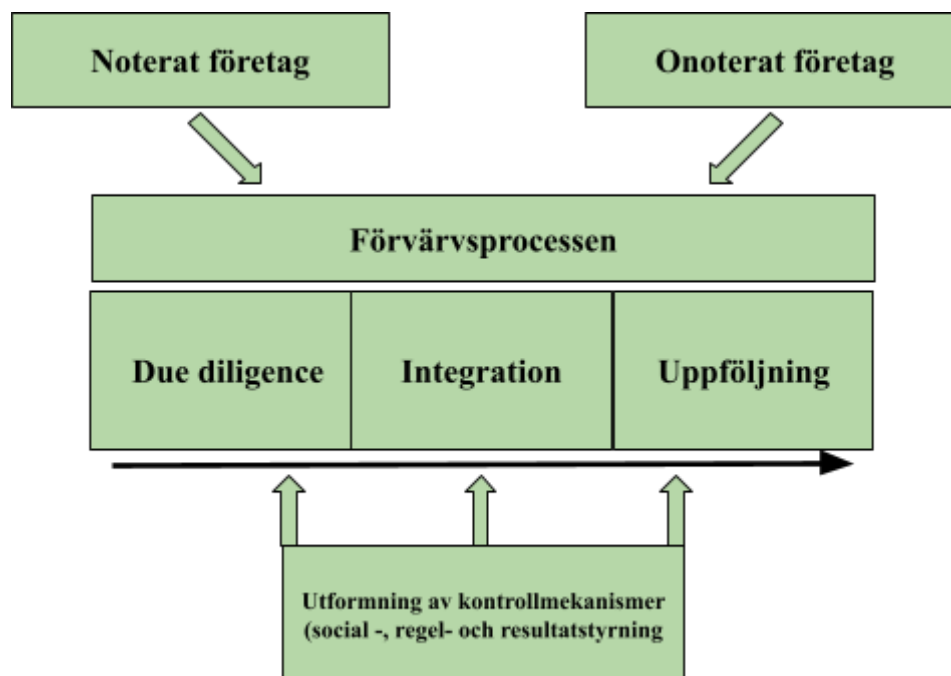
Finansiella synergieffekter vid företagsförvärv erbjuder flera fördelar som direkt påverkar den finansiella strukturen hos det sammanslagna företaget (Rabier, 2017). Dessa synergieffekter kan inkludera förbättrad tillgång till kapitalmarknader, vilket kan leda till lägre finansieringskostnader tack vare en starkare och mer diversifierad portfölj (Rabier, 2017). Finansiella synergieffekter är särskilt värdefulla under osäkra ekonomiska tider, såsom under Covid-19 pandemin, då kapitaltillgången var begränsad (Rabier, 2017). En annan viktig aspekt av finansiella synergieffekter är möjligheten till riskreducering genom diversifiering av verksamheten. Genom att sprida sin verksamhet över flera olika marknader eller produktlinjer, kan företaget minska sin sårbarhet för sektorspecifika nedgångar eller geografiska risker (McKinsey & Company, 2010).

Trots att finansiella synergieffekter generellt är enklare att identifiera och implementera än operativa synergieffekter, kräver de noggrann finansiell planering och skicklig hantering för att fullt ut realisera de potentiella fördelarna (Beusch, 2004). För att säkerställa att dessa synergieffekter omvandlas till faktiska ekonomiska vinster krävs en djupgående förståelse för både de inblandade företagets finansiella strukturer och den bredare ekonomiska miljön, vilket Beusch (2004) betonar. Beusch (2004) diskuterar även hur effektiv ekonomistyrning är avgörande för att navigera och maximera de finansiella synergieffekterna efter ett förvärv genom att integrera och optimera de kombinerade resurserna (Beusch, 2004).

## 2.5 Analysmodell

Analysmodellen som presenteras baseras på framförd referensram och syftar till att besvara hur utformningen av olika kontrollmekanismer ser ut under förvärvsprocessens olika steg, nämligen under due diligence, skapandet av integration samt vid uppföljningen av förvärvet. Den presenterade analysmodellen gör en skildring mellan noterade och onoterade företag vilka både genomgår en förvärvsprocess som ser likadan ut oavsett vad företagen eftersträvar med förvärven. Förvärvsprocessen delas upp i tre delar; due diligence, integration och uppföljning vilket steg för steg tematiskt analyseras med hänsyn till de kontrollmekanismer som utformas i respektive fas. De kontrollmekanismer som företag kan använda sig av i de diverse stegen kommer från Hartmann m.fl. (2021) och delas upp i social -, regel - och resultatstyrning vilka redogörs för i referensramen. Den tänkta strukturen med due diligence först, sedan integration och sist uppföljning bygger på Wolters Kluwer (2021) förklarade disposition av förvärvsprocessen och blir således en naturlig struktur för analysen av det empiriska materialet.

Under due diligence kommer analysen redogöra för både noterade och onoterade företag med hänsyn till de kontrollmekanismer respektive företag använder, och tillika presenteras materialet i de två efterföljande stegen på samma sätt. Utformningen av kontrollmekanismer under due diligence processen antas sedan prägla eftersträvan av integration och vad företag använder för kontrollmekanismer för att nå detta mål samt hur noterade och onoterade företag använder social -, regel - och resultatstyrning för att följa upp de önskade resultaten med förvärven.



**Figur 1.**

Rapportens analysmodell. Framtagen av forskarna.

## 3.0 Metod

### 3.1 Litteraturinsamling

För att få tillgång till befintlig forskning inom förvärvsområdet och således skapa en större förståelse för området har en litteratursökning genomförts. En litteratursökning innebär enligt Patel och Davidson (2019) att det genomförs en sökning efter information i bland annat böcker, vetenskapliga tidskrifter och rapporter både digitala och tryckta. Tidskrifter och rapporter kan bistå med insikter om de senaste trenderna inom vissa avgränsade områden, vilket utgör grunden för vidare forskning. Tidigare rapporter och artiklar återfanns genom användning av Google Scholar och databasen Scopus eftersom dessa möjliggör filtrering efter publicering, peer review samt antal citeringar, vilket gav indikationer kring dess relevans. Vid insamlingen av tidigare litteratur användes flera sökord som resulterade i ett dussin källor inom det valda forskningsområdet. Sökorden som använts har formulerats på både engelska och svenska för att få så många träffar som möjligt och därmed större tillgång till relevanta rapporter och artiklar. Nyckelorden som nyttjades var följaktligen; *företagsförvärv, börsnotering, integration, social -, regel -, och resultatstyrning* samt *synergieffekter*. I litteratursökningen så kan forskarna bli begränsade i de sökord som väljs ut och den mängd data som genomsöks (Patel & Davidson, 2019). Genereringen och bearbetningen av allt material har därmed varit en utmaning, där fler perspektiv på forskningsområdet har lyfts för att bibehålla ett kritiskt förhållningssätt.

Vidare, som komplement till de återfunna tidskrifterna och rapporterna, har tryckta böcker också använts, vilka inhämtats och förfogas genom användning av Ekonomiska Biblioteket. Enligt Patel och Davidson (2019) används böcker för att systematisera den kunskap som finns inom det valda problemområdet samt bistå med genomarbetade teorier och modeller. Böcker tillsammans med tidskrifter, rapporter samt konsultrapporter utgör därmed grund för de områden inom fältet som redan är undersökt och det som de ur nuläget saknas generell kunskap om.

### 3.2 Kvalitativ metod

Följande rapport har utifrån dess problemformulering och syfte, sammanställts genom att genomföra en kvalitativ studie. Enligt Patel och Davidson (2019) innebär kvalitativt inriktad forskning genomförandet av kvalitativa intervjuer och analyser som används till att beskriva och förstå sammanhang. En kvalitativ studie innebär således att forskarna genom tolkningar ges förutsättningarna att skapa sig en större förståelse för de valda frågeställningarna (Patel & Davidson, 2019). Utifrån det ställda problemet och frågeställningarna har det genomförts fyra semistrukturerade intervjuer och tillhörande litteraturstudier. En semistrukturerad intervju innebär enligt Patel och Davidson (2019) att intervjun präglas av låg grad av strukturering vilket innebär att respondenterna ges större utrymme att uttrycka sig med egna ord. Utöver valet av strukturering har våra intervjuer dessutom präglats av en låg standardisering vilket innefattar att frågorna till respondenterna inte ges i någon specifik ordning utan besvaras utefter intervjuens riktning. De semistrukturerade intervjuerna bestod av redan förbestämda frågor inom respektive teman som önskas lyftas för att besvara frågeställningarna och således uppnå rapportens syfte. Det huvudsakliga teman som intervjuerna berört är följande; *företagsförvärv, börsnotering, integration, social -, regel -, och resultatstyrning* samt

*synergieffekter*. Genomförandet av de fyra semistrukturerade intervjuerna bidrog till att ge insikter om de fyra företagens arbetsmetodik efter företagsförvärv och undersöka hur utvecklingen av dess kontrollmekanismer gett sig i uttryck. Genom att intervjua nyckelpersoner från två noterade och två onoterade företag och deras syn på företagets ekonomistyrningsverktyg, ges forskarna möjlighet att ställa upp och jämföra respondenternas svar inom de definierade ämnena. Insikterna används således för att diskutera de tydliggjorda likheterna och skillnaderna för att sedan mynna ut i en slutsats, förknippad med rapportens syfte och frågeställningar. Diskurserna med respondenterna är tänkta att ge insikter som enskilda studier av de respektive företagen inte hade givit upphov till, som exempelvis huruvida ekonomistyrningsverktyg i bolagen präglas av genomförandet av rekryteringsprocesser, budgetuppföljningar eller användningen av nyckeltal för de förvärvade bolagen. Således är bakgrunden till verkställandet av intervjuerna att information som rapporten specifikt efterfrågar, inte går att återhämta i enbart finansiella rapporter samt annan information lämnad om företagen. I enlighet med Patel och Davidsson (2019) möjliggör intervjuer att forskarna kan hjälpa respondenterna att förstå vissa frågeställningar vilket kan resultera i större kvalitet av det insamlade materialet, vilket således motiverar valet av metod.

### **3.3. Urval**

För att säkerställa att intervjuerna ska bidra med insikter om olika ledningsgruppers involvering i valet av kontrollmekanismer samt ges möjlighet att tydliggöra skillnader utifrån valet om att vara noterade eller onoterade, blir forskarnas val av respondenter därmed viktigt. Respondenterna har valts ut utifrån sin befintliga kompetens inom företagsförvärv samt utifrån deras befattning inom de respektive företagen. Att efterfrågad kompetens finns att hämta från respondenterna ökar sannolikheten för att erhålla tillräcklig datainsamling för att besvara rapportens frågeställningar, vilket motiverar valet av respondenterna. Under undersökningen efter möjliga respondenter efterfrågades personer som befann sig på en ledningsnivå, antingen verkställande direktör eller styrelseledamot, som har en direkt involvering i den interna styrningen av företaget vid företagsförvärv. Vidare, urvalet har dessutom grundat sig på vilket typ av bolag som respondenten är verksam hos, det vill säga huruvida det är ett noterat - och onoterat företag samt om bolaget huvudsakligen genomför förvärv eller inte. Vid urvalet efterfrågades två respondenter från ett onoterat företag, där den ena av dem kommer från ett förvärvsbolag och den andra från ett företag som genomför förvärv, men där det används som ett komplement till den befintliga affärsstrategin. Urvalet för noterade företag grundade sig på samma premisser. Motiveringen bakom urvalet bygger på att vi vill uppnå studiens syfte vilket är att undersöka skillnader i utformningen av ekonomistyrningsverktyg vid förvärv mellan noterade och onoterade företag samt att olika affärsstrategier kan också bidra till djupare förståelse för forskningsområdet.

Den första respondenten som valdes ut utifrån hans tidigare bakgrund och erfarenheter är grundaren och VD:n för Fiskaregården Investment AB, Magnus Clavegård. Clavegård har en 20 år lång bakgrund inom sälj- och affärsverksamhet, med flera olika ledande roller i branscher som bland annat detaljhandeln och fastighetsförvaltning. Respondenten har en akademisk bakgrund från IHM Business School i Göteborg där två av hans valda huvudområden var inom ekonomistyrning och marknadsföring. Clavegård med

grund i sina tidigare erfarenheter startade år 2018 Fiskaregården Investment AB som är ett onoterat företag inom bland annat fastighetsförvaltning. Företaget har de senaste åren ägnat sig åt att genomföra ett tiotal företagsförvärv vilket således bidrar till att erhålla insikter kring ekonomistyrningsprocesserna i ett onoterat företag där företagsförvärv inte är den primära strategin.

Vidare, företagsingenjören Pål Warolin, VD på företaget Uniwater AB, har dessutom valts ut för genomförandet av intervjuerna. Uniwater AB är en onoterad nordisk koncern som är verksam inom VA - infrastruktur vars strategi går ut på att realisera företagsförvärv. Warolin har varit delaktig i runt 100 stycken förvärv genom hans verksamma yrkeskarriär bland annat som koncernchef och VD för Fasadgruppen Group AB och anses således besitta den kännedom som efterfrågas för att uppnå syftet.

Respondenten Peter Sandberg har valts ut till följd av sina erfarenheter från det börsnoterade företaget Navigo Invest AB (föregående Pegroco Invest AB). Sandberg är utbildad civilekonom från Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet och som i dagsläget arbetar som styrelseordförande på Navigo Invest AB. På Navigo Invest AB var han tidigare verksam som Invest Manager, men han har även bakgrund från AB Volvo samt sjätte AP - fonden. Respondenten besitter därmed expertis kring företagsförvärv där förvärv är den huvudsakliga affärsstrategin samt innehar kunskaper om att genomgå en börsnotering.

Slutligen, den sista respondenten Jonas Samuelson, har selekterats ut till följd av sina erfarenheter inom att genomföra förvärv i ett börsnoterat företag, där förvärv inte är den primära affärsstrategin. Samuelson har arbetat som VD för den internationella koncernen AB Electrolux under de senaste 8 åren och har således en gedigen erfarenhet inom vitvaruindustrin. Respondenten har dessutom en akademisk bakgrund från Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet vilket gör att han därmed anses inneha de erfarenheter som efterfrågas för att uppfylla rapportens syfte.

	<b>Respondent</b>	<b>Företag</b>	<b>Befattning</b>	<b>Benämning i rapporten</b>	<b>Datum för intervju</b>
1	Magnus Clavegård	Fiskaregården Investment AB	VD och delägare	Onoterat företag 1 (O1)	23 April 2024
2	Pål Warolin	Uniwater AB	Koncern VD	Onoterat företag 2 (O2)	23 April 2024
3	Peter Sandberg	Navigo Invest AB	Styrelseordförande	Noterat företag 1 (N1)	30 April 2024
4	Jonas Samuelson	AB Electrolux	Koncern VD	Noterat företag 2 (N2)	3 Maj 2024

**Tabell 1.** Urval av respondenter

### **3.4 Datainsamling**

De fyra semistrukturerade intervjuerna har genomförts över telefon, via Teams samt fysiskt till följd av respondenternas begäran. Vid varje intervjutillfälle var både forskarna närvarande i att ställa frågor, vägleda respondentens förståelse för frågan samt för att möjliggöra att få eventuella följdfrågor besvarade. Genom interaktion med respondenterna kunde en djupare förståelse således erhållas vilket blev betydande för rapportens sammanställning. Under varje intervjutillfälle spelades dessutom respondenternas svar in för att bevara all data och därmed möjliggöra transkribering samt vidare analys. De respektive intervjuerna varade under 1-2 timmar tills det att huvudfrågor och eventuella följdfrågor blev besvarade och empirisk mättnad således uppfylldes.

### **3.5 Dataanalys**

För att analysera datan som insamlats följdes den valda analysmodellen sammanställning. En distinktion gjordes mellan de noterade och de onoterade företagen för att sedan bryta ner svaren i huvudområdena; due diligence, integration och uppföljning. Följaktligen har svaren inom områdena analyserats ur ett kontrollmekanism perspektiv, det vill säga vilka verktyg som använts när de respektive företagen arbetat med de olika faserna. Analysen har dessutom genomförts med åtanke på de olika företagens affärsstrategier som refererar till om företagen är förvärvsbolag eller genomför förvärv som komplement till den befintliga affärsstrategin. Det insamlade empiriska materialet har analyserats med hjälp av en tematisk analysmetod, vilken enligt Bryman (2018) kännetecknas av att skapa teman och subteman för att strukturera data och fokusera på respondenternas svar. En tematisk analysmetod ger en tydlig struktur som är lämplig för en kvalitativ studie med fokus på att uppnå en djupgående förståelse av de valda frågeställningarna, vilket motiverar metodvalet. I denna rapport har teman som due diligence, integration och uppföljning använts, tillsammans med subteman som social -, regel - och resultatstyrning. Under datainsamlingen har respondenternas svar grupperats under dessa teman, och överflödiga information från de semistrukturerade intervjuerna har selekterats bort.

Vidare, datainsamlingen har använts genom att relatera teori till verklighet för att generera nya insikter och därmed tydliggöra för hur kontrollmekanismer använts av noterade och onoterade företag under förvärvsprocessen. Således ska analysen hjälpa oss att besvara våra valda frågeställningar och uppfylla rapportens syfte.

### **3.6 Etiska aspekter**

Under datainsamlingen beaktades etiska aspekter såsom integritet och behandlingen av data genom att ge möjlighet till respondenterna att förbli anonyma i rapporten samt revidera det insamlade materialet. Deltagarna blev dessutom fullt informerade om rapportens syfte och metod för att beakta dessa personers rättigheter.

Fortsättningsvis, vid analys av data och rapporteringen av denna, har detta skett på ett transparent och ärligt sätt. Den data som har samlats in har återgetts på ett sådant sätt som det framställdes under intervjun och ingen manipulering av materialet har gjorts för att passa in på förutbestämda slutsatser. Tillika har det säkerställts att forskningsresultaten var opartiska och inte anpassats efter respondenternas önskemål om framställande. Således har

Vetenskapsrådets (u.å.) fyra principer; tillförlitlighet, ärlighet, respekt och ansvarighet, för god forskningssed ur ett etiskt perspektiv eftersträvas. Ett helt oberoende till respondenterna uppfylls däremot ej då ett samröre med dessa personer finns sedan innan, till följd av tidigare kontaktnät vilket har tagits i hänsyn under rapportens sammanställning.

### **3.7 Kritiskt förhållningssätt**

Fördelarna med den valda metoden var att de tre semistrukturerade intervjuerna gav en djupare förståelse för vårt problemområde genom diskurser på ämnen som var svåra att återfinna någon annanstans. En nackdel med utsedd metod var risken för eventuell bias, då respondenternas bild av sitt eget arbete rörande förvärv och utformning av ekonomistyrningsverktyg, inte nödvändigtvis stämmer överens med verkligheten eller andras uppfattningar. En större urvalsmetod eller en högre grad av strukturering på intervjuerna hade möjligen kunnat minimera variation och subjektiva tolkningar samt facilitera mer generella slutsatser. Å andra sidan kan den valda metoden ge rikare och mer detaljerad information om respondenternas åsikter och erfarenheter vilket var särskilt värdefullt för att förstå vårt valda forskningsområde, som till följd av att dess något utforskade natur, kunde anses något komplext.

## **4.0 Empiri & Analys**

---

*Följande avsnitt presenterar resultaten från vår studie, strukturerade enligt vår analysmodell som utforskar förvärvsprocessens olika delar; due diligence, integration och uppföljning. Vi kommer att detaljerat analysera dessa delar ur perspektivet av olika kontrollmekanismer, social -, regel - och resultatstyrning. Varje skede i förvärvsprocessen kommer att granskas för att förstå hur dessa mekanismer tillämpas både i noterade och onoterade företag med skiftande affärsstrategier.*

---

### **4.1 Due Diligence**

En viktig del i förvärvsprocessen kan antas vara att besitta en genomarbetad affärsstrategi med tydliga målsättningar och verktyg för hur detta ska uppfyllas. Enligt Hartmann m.fl. (2021) behöver ledningsgrupper använda kontrollmekanismer för att få medarbetare att agera i enlighet med företagets strategi och målsättningar, vilket främjar enhetligt arbete inom hela organisationen. För att utveckla effektiva kontrollmekanismer som stödjer ledningsgrupper i att fastställa ramarna för vad som ska uppnås, är det nödvändigt att det första steget inriktas på att definiera målsättningarna med förvärvet samt identifiera de typer av målföretag som eftersträvas. I samtal med de fyra respondenterna Clavegård, Warolin, Sandberg och Samuelson diskuterades vikten av en tydlig affärsstrategi och svaret på frågan varför ett förvärv ska genomföras. Här observerades det något skilda strategier. Fiskaregården Investment AB använder exempelvis inte förvärv som sin huvudstrategi, utan som ett sätt att stärka sin marknadsposition. Genom förvärv kan Fiskaregården Investment AB generera en starkare position i en viss del av produktionen och således minska behovet av externa tjänster. Enligt Clavegård (O1) kan syftet med förvärv även vara att nå nya kundstrukturer eller distributionskanaler, vilka ska leda till högre avkastning genom bättre kassaflöden och

likviditet. Uniwater AB å andra sidan har en annan strategi med sina förvärv som går utöver rent finansiella mål. Warolin (O2) förklarade att den övergripande affärsidén är att konsolidera en ganska så fragmenterad marknad inom VA - infrastruktur genom att förvärva specialistbolag. Bolagen som förvärvas menar Warolin är inom vissa nischer antingen geografiska eller produktionsbaserade där målsättningen är att konsolidera dessa för att bli en ledande aktör inom Europa. Konsolideringen är tilltänkt att ge upphov till synergieffekter utifrån en viss industriell logik utöver de rent ekonomiska kraven som ställs under förvärvsprocessen. Navigo Invest AB ska å andra sidan investera i bolag så att de kan skapa vad de kallar för NAV - bolag. Enligt Sandberg (N1) innebär detta att bolaget ska investera i målföretag som kan utgöra en bas för en tillväxtresa och att det därtill tillkommer ett antal investeringskriterier som bland annat innefattar konsoliderings - och tillväxtmöjligheter. Slutligen, AB Electrolux vill enligt Samuelson (N2) förvärva bolag för att öka sin marknadsposition eller komma åt kompetens i närliggande produktkategorier. AB Electrolux vill också förvärva bolag som gör att de kommer närmare konsumenterna, särskilt inom eftermarknadsprodukter samt tillhörande tjänster som exempelvis service.

Det är utifrån ovannämnda strategier och målsättningar som Hartmann m.fl. (2021) anser att företag behöver utforma sina kontrollmekanismer utifrån. Således går det att anta att anpassningarna i utformningen av kontrollmekanismerna kan skapa förutsättningarna för lyckade förvärv utifrån de mål som ska nås. Det går att förmoda att utformningen av kontrollmekanismerna redan tas i uttryck i det första steget av förvärvsprocessen, under förloppet av due diligence. Howson (2003) menar att ledningsgrupper under due diligence ges möjlighet att påverka förvärvsutfallet genom att bedöma omfattande information om målföretaget. De specifika aspekter som företagen granskar, vare sig det handlar om finansiella prestationer, icke - finansiella frågor eller personalfrågor, kopplas till de målsättningar och strategier de respektive bolagen utarbetat sedan innan och således går det att tolka hur det påverkar valet kontrollmekanismer.

#### **4.1.1 Social styrning**

I intervjuerna med de fyra respondenterna så diskuterades social styrning och mer specifikt anställningsurval. Enligt Hartmann m.fl. (2021) kan ledningsgrupper använda denna kontrollmekanism för att säkerhetsställa att medarbetare agerar i linje med företagets målsättningar. Harding och Rouse (2007) betonar tillika att man vid förvärv bör försäkra sig om att behålla kompetenta medarbetare samt för att undvika diskrepanser i beslutsfattande. Enligt Warolin (O2) är en del i deras due diligence process att skapa mötesplatser med nyckelpersoner från målföretaget. Mötena ska således resultera i en uppfattning om dessa personer strävar åt samma håll som Uniwater AB och därmed i den bemärkelsen "passar in" i organisationen. Bara i de situationer från den första företagsbesiktningen där upplevelsen är att ett enhetligt samarbete kan skapas med en fortsatt lönsamhet väljer Uniwater AB att gå vidare med förvärvet. Warolin nämnde också under intervjun;

*"[...] våran approach till ett potentiellt förvärv är att vi gillar om det finns någon typ av kontakt eller relation, om någon har jobbat med dem, eller varit någon konkurrent som man känner så att man har koll på bolaget, för då har stor del av det här kommersiella DD är egentligen gjord innan, så det är ett sätt som vi jobbar också"*

(Pål Warolin, Koncernchef och VD, Uniwater AB)

Warolin och övriga personer i ledningsgruppen övervakar potentiella målföretag under en längre period innan de beslutar att inleda en due diligence process. Detta innebär således att det onoterade företag Uniwater AB skapar sig en bättre förståelse för personerna i målföretaget genom att granska dem under en längre tid, vilket skapar förutsättningar för att senare integrera dem, vilket stöds av Harding och Rouse (2007).

Vidare, respondenterna Sandberg (N1) och Samuelson (N2) ansåg tillika vikten av att behålla personal från målföretaget, men var mer öppna för att förändringar längs vägen kan leda till andra utfall, trots deras grundinställning vilket de var beredda att hantera då. Vid frågan om aktiefinansiering och hur detta kan användas för att behålla nyckelpersoner så nämnde Warolin att Uniwater AB, som är ett onoterat företag, använder denna finansieringsmetod för att skapa ekonomiska incitament att behålla nyckelpersoner från målföretagen och arbeta med de uppsatta målsättningarna. Å ena sidan de två respondenterna Sandberg och Samuelson, från de noterade företagen, var däremot lite mer återhållsamma till detta koncept vilket avviker något från vad Tseng och Chen (2023) föreslår. En tänkbar anledning till att detta ser ut så här i praktiken, baserat på vårt urval, kan antas bero på de olika strategier och målsättningar som företagen utformat. Å andra sidan så förklarade Samuelson att anledningen bakom hans misstrogenhet mot aktieswapping grundade sig på att ekonomiska incitament kan leda till att personer från målföretaget arbetar utifrån sina egna incitament snarare än vad som är bäst utifrån AB Electrolux mål. Valet av aktiefinansiering och hur det blir en del av social styrning för att uppnå enhetligt arbete, som förklaras av Draper och Paudyal (2006), antas därmed inte vara självklart, utan beror snarare på personliga erfarenheter av användningen.

Vidare, trots att utformningen av social styrning kan vara viktigt under due diligence processen för att skapa förutsättningar för enhetligt samarbete, var tolkningen att Clavegård från det onoterade företaget Fiskaregården Investment AB att de inte använde dessa kontrollmekanismer. Enligt Bing (1998) riskerar företag att misslyckas med förvärv om de förbiser icke - finansiella frågor såsom personalfrågor, men å ena sidan fokuserar inte Fiskaregården Investment AB på sådana aspekter, eftersom deras strategi och målsättningar inte primärt handlar om integration. Å andra sidan finns det inget som tyder på att Fiskaregården Investment AB inte skulle kunna lyckas med sina förvärv och i den bemärkelsen skapa både ekonomiskt och operativt värde. Det kan istället konstateras att Clavegård och hans team inte besitter sådana strategier som beskrivs i litteraturen.

#### **4.1.2 Regelstyrning**

Enligt Hartmann m.fl. (2021) innefattar regelstyrning att skapa strukturer, regler och riktlinjer för att delegera ansvar och specificera önskat beteende. Under due diligence processen framkom det att respondenterna tillämpade regelstyrning på något olika sätt. Enligt Warolin (O2) försöker Uniwater AB fokusera på att identifiera alla typer av regulatoriska frågor, inklusive arbetsrättsliga aspekter och andra regler som är specifika för målföretagens produktområden. Respondenten Sandberg (N1) betonade också vikten av att undersöka arbetsmiljöfrågor redan innan förvärvet och att säkerhetsställa att dessa följs, särskilt i branscher med hög risk. Å ena sidan i diskursen med de två respondenterna Sandberg och

Warolin var tolkningen att regelmässiga frågor under due diligence processen snarare var en kontrollmekanism för att undvika att förvärva bolag som inte följer lagar och regler. De var därmed inte intresserade av att förvärva bolag där dessa frågor kunde bli problematiska efter förvärvet. Å andra sidan går det däremot att anse att detta synsätt överensstämmer med Hartmann m.fl. (2021) sätt att använda regler och riktlinjer som kontrollmekanismer för att specificera önskat beteende. Genom att undvika bolag som inte uppfyller dessa krav säkerställs att oönskat beteende inte förs in i organisationen vilket kan antas skapa förutsättningar för att nå förvärvarens målsättningar.

Fortsättningsvis, enligt Harding och Rouse (2007) kan ett sätt för ledningsgrupper att underlätta beslutsfattandet i målföretaget efter förvärvet vara att se över organisationsstrukturer under due diligence processen. Tillika nämner Hartmann m.fl. (2021) att skapandet av strukturer är ett sätt att delegera ut ansvar och således säkerhetsställa att de övergripande målsättningarna följs. En av respondenterna som innan due diligence processen såg över de befintliga organisationsstrukturerna var Warolin (O2) som sa följande;

*“Det vi gör innan i DD processen är att kartlägga, med ett annat uttryck att det inte är one man show och då är ofta risken större i ett 50 miljoners bolag än i ett 250 miljoners bolag [...] Vi försöker kartlägga finns det någon typ av ledningsgrupp, exakt hur de arbetar är vi inte så intresserade av, utan de har en VD, en ledningsgrupp som VD rapporterar till”*

(Pål Warolin, Koncernchef och VD, Uniwater AB)

Warolin menar att kartläggning av organisationsstrukturer främst används för att bedöma fortsatt lönsamhet genom att identifiera om nya funktioner behövs införas eller om det finns möjlighet att utnyttja organisatoriska synergier, exempelvis för att stödja varandra i hållbarhetsrapportering. I de fall där Warolin observerade att omfattande insatser skulle krävas, såg de detta som ett argument för att inte förvärva det målföretaget. Respondenten Sandberg (N1) delade Warolins uppfattning om vikten av att säkerställa att det finns starka personer bakom VD:n i målföretaget. Vad som tolkades var däremot att detta inte stämmer överens med Hartmann m.fl. (2021) påstående om att organisationsstrukturer används för att delegera ansvar. Tolkningen baseras på att både Sandberg och Warolin understryker att deras organisationer är mer decentraliserade, där målföretagen efter förvärvet förväntas hantera operativa frågor självständigt och fatta egna beslut, vilket är mer självständigt än vad litteraturen föreslår.

I diskussionerna med respondenterna Clavegård (O1) och Samuelson (N2) framkom det att ingen av dem arbetar med regelstyrning under due diligence processen före förvärvet. Clavegård påpekade att de förvärvar sådana typer av bolag där regler och organisationsstrukturer inte granskas i förväg, utan införs först efter att förvärvet är genomfört. Samuelson förklarade även så att regelstyrning arbetades med först efter förvärvet som en del i att integrera bolagen. En möjlig orsak till att varken Clavegård eller Samuelson fokuserar på regelstyrning under due diligence processen kan vara till följd av företagets affärsstrategier. AB Electrolux och Fiskaregården Investment AB ser inte förvärv som deras huvudstrategi utan genomför förvärv som ett medel för att öka deras marknadsandelar. Således kan det innebära att de besitter mindre erfarenhet av ekonomistyrningens utformning vid förvärv och därför inte prioriterar dessa kontrollmekanismer i tidiga skeden.

### 4.1.3 Resultatstyrning

För att mäta det samlade värdet av genomförda prestationer kan ledningsgrupper enligt Hartmann m.fl. (2021) använda sig av resultatstyrning. En del av due diligence processen kan antas uppskatta de resultat som målföretaget historiskt presterat. Således kan det förvärvande bolaget analysera utifall att målföretaget kommer att passa in i den befintliga organisationen samt observera vilka möjligheter det finns framåt. Kontrollmekanismerna som används under due diligence processen hos Fiskaregården Investment AB kan ses som mer resultatinriktade. Enligt Clavegård (O1) är fokuset med förvärven på lönsamhet och kassaflöden, där aspekter som integration inte eftersträvas på samma sätt. Due diligence processen i Fiskaregården Investment AB handlar snarare om att sätta upp mål och att dessa ligger till grund för att de ska bli attraherade av att förvärva ett bolag. En tydlig målbild i vad de vill att målföretaget ska uppnå, som ständigt följs upp menade Clavegård ger en viss struktur som är betydande för att få ut det maximala av förvärvet. Enligt Clavegård är tydliga målbilder en "hygienfaktor" för att få ordning och så att man undviker onödiga merkostnader. Warolin från Uniwater AB betonade också lönsamhetsmålets betydelse och tillade att KPI:er på tillväxt granskas under due diligence processen. Han nämnde dock att de mål som målföretagen själva hade uppsatta innan förvärvet inte var av intresse att utforska, utan det värdefulla var att jämföra deras prestationer med Uniwater AB:s finansiella nyckeltal. Respondenten Samuelson (N2) tillika som Warolin (O2), ansåg att tidigare KPI:er från målföretaget var inte relevanta. När AB Electrolux förvärvade företagen, utformade de nya KPI:er, både finansiella och icke - finansiella, för dessa målföretag. Slutligen, i due diligence processen för Navigo Invest AB framhöll respondenten Sandberg (N1) att de främst fokuserade på lönsamhetskriterier, förväntad tillväxt över BNP samt möjligheten att dra nytta av organisk marknadstillväxt.

Resultatstyrning och mer specifikt användningen av nyckeltal eller KPI:er som förklarade av Hartmann m.fl. (2021) kan uppfattas användas för att under due diligence processen mäta de ekonomiska prestationerna hos målföretagen för att leta efter företag som utifrån sina prestationer bäst reflekterar företagets målsättningar. Således går det att anta att användningen av nyckeltal under due diligence processen är ett första steg i att uppnå målen med förvärven, då de målföretag som inte lever upp till dessa mål eller där vägen till målluppfyllnad bedöms för omfattande, inte blir förvärvade.

Avslutningsvis, i intervjuerna med de fyra respondenterna diskuterades även budgetplanering som den sista kontrollmekanismen inom regelstyrning. Tolkningen som gjordes var att målföretagens budgetplanering inte granskades under due diligence processen. Anledningen bakom respondenternas resonemang var att för att uppnå integration mellan företagen efter förvärvet ansågs det viktigt att använda samma budgetmall, vilket möjliggör enhetlig rapportering och uppföljning. Warolin (O2) nämnde som hastigast under intervjun att budgetplanering under due diligence snarare fokuserade på att analysera historiska resultat för att bedöma om den begärda köpeskillingen var befogad eller inte utifrån Uniwater AB:s värderingsmodell.

## 4.2 Integration

Integration definieras av Beusch (2004) som en kritisk och avgörande komponent i företagsförvärv för att uppnå de avsedda resultaten. I diskussionerna med respondenterna Samuelson, Sandberg, Warolin och Clavegård var en del att förstå hur noterade och onoterade bolag hanterar de utmaningar och möjligheter som uppstår vid sammanslagningen av olika organisationer. För att fullt ut förstå de olika tillvägagångssätten i integrationsprocesserna, är det essentiellt att undersöka olika integrationsdimensioner som påverkar både operativ effektivitet samt strategisk synergirealisering (Beusch, 2004). Gaughan (2017) understryker ytterligare vikten av utformningen inom horisontell och vertikal integration, vars utformning kan antas variera till följd av olika strategier. Samuelson (N2) från AB Electrolux framhåller att även om företagets huvudstrategi inte primärt handlar om förvärva målföretag, är integration av bolag inom koncernen ett eftersträvansvärt mål. Enligt Samuelson är syftet med förvärv att stärka marknadspositionen, utvidga produktportföljen med närliggande kategorier och möta konsumenternas behov genom hela livscykeln. Således är tolkningen att Samuelsons strategi inbegriper en kombination av både horisontell och vertikal integration, i enlighet med Gaughan (2017) perspektiv.

I motsats till Samuelson förklarade Sandberg (N1) från Navigo Invest AB att de strävade efter minimal integration. Enligt Sandberg är det endast de minsta förvärven i termer av bolagsstorlek och omsättning som integreras fullständigt inom koncernen. För andra bolag, ansåg Sandberg, att de försökte vara mer försiktiga med, då det var nödvändigt särskilt på grund av olika företagskulturer som ledningsgruppen måste beakta. Trots detta är en del i Navigo Invest AB:s affärsmodell att skapa NAV - bolag där de kan genomföra både horisontell och vertikal konsolidering. Således kan det argumenteras att Navigo Invest AB delvis strävar efter både horisontell - och vertikal integration för att skapa finansiella synergier, i enlighet med McKinsey & Company (2010). Den tolkningen baseras även på Sandbergs uttalande om att Navigo Invest AB inte riktar in på specifika branscher vid förvärv, utan väljer företag baserat på deras potential att skapa värde. I diskussionen med Sandberg beskrev han hur Navigo Invest AB förvärvar både konkurrenter för att utvidga sin marknadsandel samt bolag som verkar i olika delar av näringskedjan jämfört med de befintliga bolagen. Dessa strategier går således att anse är i linje med Gaughan (2017) som beskriver detta som ett exempel på horisontell och vertikal integration.

Fortsättningsvis, Warolin (O2) förklarade att Uniwater AB tillämpar både horisontella och vertikala integrationsstrategier för att stärka koncernens position på marknaden. Som en del av den horisontella integrationen förvärvar de bolag inom samma bransch, vilket enligt Gaughan (2017) ger stordriftsfördelar och förbättrad marknadstäckning. I diskurserna med Warolin framkom det att dessa horisontella strategier kompletteras med förvärv längs produktionskedjan inom VA - infrastrukturen, vilket möjliggör kontroll över flera produktionssteg och därmed optimering av kostnadsstrukturerna, något som Gaughan (2017) identifierar som vertikal integration. Warolin betonade även att Uniwater AB:s strategi fokuserar på att förvärva specialistföretag på marknader med höga inträdeshinder, vilket är ett led i företagets strävan att driva koncernen framåt genom strategisk integration.

I kontrast till de övriga respondenterna synsätt, framhöll Clavegård (O1) att vertikal integration sällan prioriteras av Fiskaregården Investment AB, med några enstaka undantag. Företaget har istället valt att fokusera på en horisontell tillväxtstrategi, i linje med Gaughan (2017). Trots denna försiktiga och målinriktade inställning antyder analysen av Clavegårds beskrivning en potentiell svaghet i Fiskaregårdens Investment AB:s modell. Frånvaron av standardiserade integrationsprocesser kan tänkas leda till risker för osäkerhet och inkonsekvens under integrationsprocessen.

*“I vissa fall har vi behövt anpassa våra interna processer mer än förväntat, vilket har skapat tillfälliga effektivitetsförluster”*

(Magnus Clavegård, VD och grundare, Fiskaregården Investment AB)

Analysen som görs är att denna utmaning understryker vikten av att upprätthålla en balans mellan flexibilitet och att säkerställa tillräcklig struktur för att genomföra smidiga och konsekventa integrationsprocesser. Denna insikt betonar behovet av att hitta en balans mellan anpassade lösningar och standardiserade procedurer för att optimera både effektiviteten i integrationen och den operativa kontinuiteten.

#### **4.2.1 Social styrning**

I de semistrukturerade intervjuerna med de fyra respondenterna diskuterades hur användningen av social styrning kan användas av ledningsgrupper för att underlätta integrationen av målföretag. Respondenten Sandberg (N1), som var reserverad mot fullständig integration av målföretag, framhöll att det vore förmätet att anta att Navigo Invest AB skulle förstå målföretagens verksamheter bättre än de personer som har varit involverade i dessa verksamheter i flera år. I samtalen med Sandberg betonade han;

*“Varje bolag har en själ. Det är ju farligt att förstöra själen. Det klassiska problemet är att ni ska ha vårt datasystem [...] Det stämmer inte med hur de jobbar. Då hamnar de lite tråkigt och fel. Det är sådana saker man tänker på”*

(Peter Sandberg, Styrelseordförande, Navigo Invest AB)

Analysen visade att Sandberg ansåg att det mest effektiva sättet för att uppnå enhetligt arbete var att använda sig av anställningsurval för att behålla kompetens, så länge deras insatser är fördelaktiga för förvärvet. Detta synsätt stämmer överens med vad Hartmann m.fl. (2021) framfört i tidigare litteratur.

Vidare, respondenten Warolin (O2) anser tillika från Sandberg att Uniwater AB bör ha en begränsad roll i integrationsprocessen för att uppnå förvärvsmålen. Warolin argumenterade för att entreprenörerna i målföretagen blev motiverade av självständighet i beslutsfattandet, och att det är denna frihet som gör att de effektivt kan lösa problem. Han framhöll att en alltför stor inblandning från Uniwater AB:s ledningsgrupp i integrationsarbetet kan få dessa individer att känna sig kontrollerade och instängda, vilket i sin tur kan leda till handlingsförlamning. Analysen som görs utifrån Warolins resonemang är således att effektiv integration och operativa synergieffekter snarare uppnås genom ledningsgruppens arbete före

och efter förvärvet, som innefattar att utvärdera målföretagens nyckelpersoner och att skapa mötesplatser för personer inom målföretagen.

Avslutningsvis, respondenten Samuelson (N2) framhöll att integrationen av målföretaget med hänsyn till de befintliga personerna i dessa bolag potentiellt var enklare i mindre bolag. Samuelson anförde att mindre bolag oftast har färre kulturbärare, i motsats till större bolag där arbetsmetoder och företagskultur var mer inarbetade. Således blev analysen att fler insatser kunde krävas under integrationsarbetet i ett större bolag vilket stödjer Hitt m.fl. (2012) ansats.

#### **4.2.2 Regelstyrning**

Att utforma social styrning som en del i att skapa integration kan antas innefatta att hantera de personer och de kulturer som finns inom respektive målföretag. I kontrast till dessa kontrollmekanismer går det istället att anta att regelstyrning handlar om att integrera processer och strukturer i målföretaget för att uppnå enhetligt arbete och således nå de önskade resultaten. Under diskussionerna med de fyra respondenterna belystes hanteringen av organisationsstrukturer efter förvärv för att integrera målföretagen. Enligt Warolin (O2) var kontrollmekanismen inte centralt driven från ledningen i Uniwater AB. Istället framhävde han att ledningen granskade specifika funktioner hos målföretagen som kämpade med vissa rapporteringskrav eller där tjänster kunde samordnas mellan målföretagen. Warolin påpekade att när funktioner samordnades, kunde ledningen i Uniwater AB skapa organisatoriska synergier genom deras decentraliserade modell, vilket kan antas bidra till en mer effektiv integrationsprocess. Det går dessutom att anse att samordningen av funktioner mellan målföretag möjliggör att Uniwater AB systematiskt designar målföretaget i enlighet med Hartmann m.fl. (2021), vilket kan resultera i att de målsättningar och strategier som finns möts.

Vidare, i likhet med Warolin, berättade Sandberg (N1) att Navigo Invest AB utvärderade vilka funktioner som ledningen kunde samordna mellan målföretag. Sandberg betonade att processer för regelefterlevnad och rapportering, som exempelvis CSRD<sup>1</sup>, var funktioner där kompetenser kunde delas mellan målföretagen. Denna strategi kan antas göra det möjligt för Navigo Invest AB att inte bara utnyttja strukturen av målföretagen för att nå sina mål, utan kan samtidigt bidra till skapandet av gemensamma instruktioner som kan förenhetliga arbetsprocesser och skapa ett organisatoriskt minne, i enlighet med Hartmann m.fl. (2021). En annan respondent, tillika från Sandberg, som i deras integrationsprocess kunde implementera nya regler, riktlinjer och policier var respondenten Samuelson (N2). Enligt Samuelson kan mindre bolag sakna formaliserade policier vilket AB Electrolux har adresserat genom att utveckla sådana efter förvärv. Att utveckla nya formaliserade policier kan utifrån Hartmann m.fl. (2021) resonemang således möjliggöra enhetligt arbete och att målen med förvärven därmed nås.

#### **4.2.3 Resultatstyrning**

I integrationen av målföretagen går det att anta att utvecklingen av resultatstyrning är nödvändig för säkerställa att målföretagen når de strategiska målen som fastställts före

---

<sup>1</sup> CSRD: Corporate Sustainability Reporting Directive

förvärvet. Kontrollmekanismer såsom budgetplanering och nyckeltal, vilka beskrivs av Hartmann m.fl. (2021), kan tänkas användas för att integrera målföretagets prestationer i enlighet med det förvärvande företagets mål, oavsett om syftet är att uppnå horisontell eller vertikal integration. Enligt Warolin (O2) kan Uniwater AB:s engagemang i de diverse målföretagen ge vägledning vilka initiativ som krävs för att bland annat få högre marginaler, större volymer samt att reducera deras koldioxidutsläpp, vilket målföretagen ges möjlighet till att uppnå med i samarbete med syskonbolagen i koncernen. Uniwater AB:s användning av nyckeltal kan därmed anses illustrera en strukturerad metodik för att realisera synergieffekter och stordriftsfördelar, förankrat med McKinsey & Company (2010) ramverk, vilken betonar vikten av effektiv integrationsstyrning för att lyckade förvärv. Å ena sidan, trots att Uniwater AB systematiskt använder nyckeltal, kan man å andra sidan, utifrån kontrollmekanismen resultatstyrning, även identifiera integrationsutmaningar. De utmaningarna som identifierades i Uniwater AB kan antas vara förknippade med företagsstorleken på målföretagen när de ska integreras i den finansiella rapporteringen. Enligt Warolin har en del bolag, ofta större, fungerande processer och ekonomiavdelningar vilket underlättar integrationen. Å andra sidan kräver ofta mindre bolag centrala resurser för att stötta upp den finansiella rapporteringen vilket han betonar leder till en längre och mer krävande integrering, vilket står i kontrast till vad Hitt m.fl. (2012) hävdar. Analysen antyder att snabb integrering av den finansiella rapporteringen kan antas spegla vikten av att effektivt överblicka och styra målföretagets bidrag till koncernen i termer av måluppfyllelse, vilket stöds av Hartmann m.fl. (2021).

Vidare, tillika från Warolin, understryker Samuelson (N2) från AB Electrolux vikten av att etablera specifika prestandamål och nyckeltal för de förvärvade bolagen som ett led i integrationsprocessen. Samuelson förklarade han att de skapar enskilda affärsfall som ligger till grund för förvärven, vilka sedan regelbundet utvärderas mot de faktiska prestationerna. Således kan man anse att det överensstämmer med Hartmann m.fl. (2021) definition av resultatstyrning för att nå uppsatta mål. Samuelson påpekade däremot att trots införandet av nya prestandamål krävdes omfattande integrationsarbete för att implementera dessa effektivt, vilket därmed kan antas kräva en tydlig strategisk planering i enlighet med Nilsson (1997).

Fortsättningsvis, det kan argumenteras för att Sandberg (N1) och Clavegård (O1) är de mest återhållsamma bland de fyra intervjuade respondenterna när det gäller att genomföra integration. Analysen som dras från samtalen med Sandberg är att Navigo Invest AB främst integrerar företag i syfte att uppnå synergieffekter, medan Fiskaregården Investment AB med Clavegård i spetsen snarare har en strategi som gör att integration inte prioriteras. Å andra sidan poängterade Sandberg att gemensamma budgetmallar och nyckeltal implementerades vars införande kan antas bero på att ledningen i Navigo Invest AB vill styra målföretagen i uppfyllandet av målen. På liknande sätt använder Clavegård KPI:er för målföretagen vilket kan antas vara en del av resultatstyrningen för att främja integration. Trots att Clavegård och Sandberg avviker från tidigare litteratur, som framhålls av exempelvis McKinsey & Company (2010), som förespråkar omfattande integration för att realisera synergieffekter, kan det argumenteras att de istället anpassar sina integrationsstrategier efter sina företags strukturella och operationella behov, vilket stöds av Beusch (2004).

### 4.3 Uppföljning

Enligt Beusch (2004) är strategiska anpassningar och en djupgående förståelse för både det förvärvande företags och målföretags kärnverksamheter avgörande för att realisera synergieffekter samt för att försäkra en effektiv förvärvsprocess. Det går att anse att de skilda affärsstrategierna hos de olika företagen påverkar deras beslut att integrera målföretagen som en del i att uppnå önskade resultat, vilket i sin tur styr hur uppföljningen utförs. De resultaten som eftersträvas i organisationen kan innefatta att uppnå finansiella - eller operativa synergieffekter, vilka Rabier (2017) samt McKinsey & Company (2010) identifierar som kritiska för att öka värdet genom förvärv. En viktig del i diskurserna med respondenterna fokuserade på att förstå hur de säkerhetsställde att resultatet av ett förvärv blir större än summan av dess delar, det vill säga hur uppföljningen utformas utifrån tillgängliga kontrollmekanismer för att nå de önskade resultaten och därmed måluppfyllelse enligt deras strategier. För att ges möjlighet att förstå hur respondenterna arbetar med uppföljningen av deras fördefinierade mål genom användningen av diverse kontrollmekanismer var en del i att förstå vilka synergieffekter som respektive företag efterfrågade. Enligt Clavegård (O1) fokuserar Fiskaregården Investment AB huvudsakligen på fastighetsutveckling vilket resulterar i att de önskar att uppnå finansiella synergieffekter såsom förbättrad likviditet och kreditvärdighet. Finansiella synergieffekter stöder framtida investeringar och utnyttjar företag med god ekonomisk stabilitet, i enlighet med Rabier (2017). Å andra sidan, enligt respondenten Warolin (O2), strävar man efter att utnyttja de förvärvade bolagen genom att täcka alla delar av produktionskedjan och sammanfoga företagen där möjligt, exempelvis genom gemensamma arbetslag. Denna strategi syftar till att skapa operativa synergieffekter utifrån Rabier (2017) resonemang. Respondenten Samuelson (N2) menar tillika från Warolin att AB Electroluxs mål med förvärven att få synergistiska möjligheter i produktförsörjningen samt i produktutbudet och därmed få en komplett global produktrange som enskilda bolag inte kan ha. Slutligen, utifrån diskussionerna med respondenten Sandberg (N1) tolkades det att Navigo Invest AB främst var intresserade att konsolidera målföretag för att nå finansiella synergieffekter. Enligt Sandberg går affärsstrategin ut på att förvärva bolag och kombinera dessa för att nå synergieffekter vilka ger upphov till tillväxt och högre lönsamhet. Sandberg nämnde följande under intervjun;

*“Det fanns ett case för några år sedan som vi hoppade av. Men med facit i hand var det fel. Det var för att det blev jätte ekonomiskt, och det var brännolja, vilket vi inte trodde. Men där skedde en väldigt stark konsolidering och då kunde man skruva upp lönsamheten”*

(Peter Sandberg, Styrelseordförande, Navigo Invest AB)

Avslutningsvis, analysen som gjorts bygger på att det är de olika strategierna som respektive företag utvecklat tillsammans med de målsättningar i form av finansiella - och operativa synergieffekter som präglar vilka kontrollmekanismer som sätts in i form av uppföljning. Effektiva uppföljningsprocesser går att antas vara kritiska för att kontrollera och utvärdera de strategiska målen och kan således påverka utfallet efter genomfört förvärv.

### 4.3.1 Social styrning

Enligt Warolin (O2) utgår Uniwater AB:s affärsstrategi från en decentraliserad modell där man tillika från Navigo Invest AB låter målföretagen hantera operativa beslut själva. Anledningen bakom att ekonomistyrningen inte blir lika toppstyrd grundar sig på att de respektive respondenterna anser att rätt kompetens redan finns på plats, identifierat genom noggrann due diligence, eller genom möjligheten att tillföra nödvändig kompetens. Warolin lyfte även fram vikten av att ledningsgrupperna i målföretagen inte ska känna övertagna. Uniwater AB förespråkade snarare att upplevelsen från målföretaget ska vara att de är med på en gemensam resa, vilket stöds genom initiativ som utbildningar och utvecklingsaktiviteter. I Uniwater AB har man implementerat för samtliga bolag i koncernen vad de kallar för "Uniwater Academy" och en VD - skola, för att kontinuerligt utbilda personal och säkerställa att de har nödvändig kunskap för att effektivt leda sina verksamheter framåt. Utifrån Hartmann m.fl. (2021) logik medför sådana regelbundna utbildningar att medarbetare blir påmind om företagets övergripande mål. Således går det att anta att dessa tillfällen möjliggör enhetligt arbete mot dessa målsättningar samt att det skapar mötesplatser för utbyte av idéer eller möjliga samarbeten mellan målföretag. I intervjun med Warolin sades följande;

*“Det en jätteviktig aspekt tycker jag när de här VD:arna träffar varandra, då skapas det väldigt mycket kultur och i vår decentraliserade modell [...] vår grundsyn är att de här personerna måste ju klicka för att bli motiverade att göra affärer ihop, än att jag ska sitta här och säga att du måste arbeta med den nu. Utan tycker de om varandra så är det ju ett självspelande piano, då kan ju vår uppgift i det vara att ha de här dessa till exempel utbildningarna då, så de får träffas i det forumet, då skapar vi förutsättningarna för det”*  
(Pål Warolin, Koncernchef och VD, Uniwater AB)

Analysen som kan göras är att utbildningar och övriga socialiseringsaktiviteter som förklarade av Hartmann m.fl. (2021) inte enbart möjliggör för ledningsgrupper att få medarbetare att jobba i linje med företagets strategier och mål, utan kan i praktiken också främja skapandet av operativa synergier. Denna insikt understryker vikten av att investera i kontinuerlig utveckling och utbildning inom organisationen för att stärka både intern sammanhållning och affärsmässiga resultat såsom ökad tillväxt och lönsamhet. Å ena sidan framkom det i diskussionerna med respondenterna att tidsbrist var det huvudsakliga argumentet mot att genomföra utbildningsaktiviteter eller socialiseringsinsatser. Sandberg (N1) påpekade att den nuvarande, något svagare ekonomin underlättar genomförandet av sådana aktiviteter till följd av lägre aktivitet, även om det historiskt sett varit svårare att implementera dem. Å andra sidan, respondenten Clavegård (O1) från Fiskaregården Investment AB, valde att inte inkludera utbildningar i sin uppföljningsprocess. Tolknigen som görs är att detta avvikande tillvägagångssätt, som skiljer sig från vad litteraturen förespråkar, är ett resultat av att Clavegård valt att fokusera på de finansiella aspekterna istället för att främja integration.

Avslutningsvis, i samtalen med respondenten Samuelson (N2), beskrev han hur AB Electrolux hanterar anställningsurval i de förvärvade målföretagen som en del av deras uppföljning. Enligt Samuelson utvärderas varje affärscase kontinuerligt för att säkerställa att medarbetarna inom målföretagen är rätt personer på rätt plats. Han framhöll att det inte finns några hinder för att vidta nödvändiga åtgärder, som exempelvis ledningsbyte eller

tillsättandet av nya roller, i de fall dessa personer inte utför sitt arbete effektivt. Det går att anse att denna metodik överensstämmer med Hartmann m.fl. (2021), eftersom författarna argumenterar för att ledningsgrupper som del i utvecklingen av kontrollmekanismer säkerställer att rätt kompetenser finns på plats.

### 4.3.2 Regelstyrning

I diskussionerna med de fyra respondenterna framkom det intressanta skildringar i användningen av regelstyrning som en del i uppföljningsprocessen för att uppnå de önskade synergier. Enligt Sandberg (N1) är en viktig aspekt av regelstyrningen att identifiera vilka lagar, regler och policys som är branschunika samt vilka som lagstadgade och således måste tillämpas av alla målföretag. Denna uppföljning anser han är nödvändig för att kunna allokera rätt resurser på rätt plats för att ge upphov till regelefterlevnad. Sandberg från Navigo Invest AB påpekade att många av dagens lagar, vars implementering och efterlevnad är viktiga att säkerställa, är resultatet av nya EU - krav. Han betonade särskilt lagar och regler som CSRD<sup>2</sup>, ESG<sup>3</sup> samt GDPR<sup>4</sup>, för vilka de bland annat använt externa aktörer för implementeringen. Genom denna uppföljning kan man argumentera för att ledningsgruppen i Navigo Invest AB klargör vilka beteenden som uppmuntras och vilka som inte gör det, i enlighet med Hartmann m.fl. (2021). Uppföljningsprocessen möjliggör därmed för Sandberg att de uppsatta målen med förvärven nås.

Vidare, en annan respondent som förespråkade vikten av att följa upp företagets regler och policys var respondenten Warolin (O2). Enligt Warolin har Uniwater AB utvecklat en uppförandekod som de anställda förväntas följa och utbildas inom varje år. Warolin underströk betydelsen av att ha dessa rutiner på plats i uppföljningen, särskilt när målföretagen anställer ny personal, för att säkerställa regelefterlevnad. Uniwater AB:s metoder kan, likt Navigo Invest AB, ses som i linje med Hartmann m.fl. (2021) och deras beskrivning av regelstyrning som ett sätt att klargöra önskat beteende för att uppnå strategiska mål. Respondenten Samuelson (N2) betonade också vikten av att kontinuerligt följa upp regelefterlevnaden i målföretagen, vilket speglar AB Electrolux erfarenheter på de marknader där de historiskt förvärvat företag. I diskurserna med Samuelson sades följande;

*“Ofta är det så att när man förvärvar mindre bolag i utvecklingsländerna, så är det ofta ganska dåliga processer. Etikfrågorna hanteras inte på samma sätt som vi gör. Det kräver ganska stora förändringar både vad gäller policy och ekonomistyrning. Och ofta vad gäller personal. Det går inte i längden att fortsätta med många av dem som har varit ledande. De är inte intresserade av att jobba i ett bolag som har så pass strikta regler. Så det brukar bli en ganska omfattande förändring på alla de planen”*

(Jonas Samuelson, Koncernchef och VD, AB Electrolux)

En del av AB Electrolux uppföljningsprocess kan antas involvera nödvändiga strukturomvandlingar för att uppnå regelefterlevnad, inklusive ändringar av befintliga policys och anpassningar i anställningsurval. Det går att anse att en grundlig due diligence process

<sup>2</sup> CSRD: Corporate Sustainability Reporting Directive

<sup>3</sup> ESG: Environmental, Social and Governance

<sup>4</sup> GDPR: General Data Protection Regulation

med fokus på regelstyrning potentiellt kan minska behovet av omfattande förändringar i regler, riktlinjer och policys. Å andra sidan går det att argumentera för att vissa affärsstrategier, speciellt de som syftar till att öka marknadsandelar genom förvärv på nya geografiska marknader, begränsar möjligheten att utesluta målföretag där omfattande anpassningar kommer att vara nödvändiga.

### 4.3.3 Resultatstyrning

Enligt Hartmann m.fl. (2021) är “det som mäts blir gjort”, vilket syftar till att ledningsgrupper kan påverka beteenden genom att delegera ut resultatansvar, såsom budgetmål eller diverse nyckeltal. Att sätta resultatmål kan även antas förutsätta att ledningsgrupper tillika genomför uppföljningar på dessa. I samtalen med respondenten Samuelson diskuterades vikten av att följa upp både den fastställda budgeten samt måltalen för de finansiella och icke - finansiella KPI:erna. Enligt Samuelson (N2) följdes budgeten upp på en rullande 18 månaders prognos vilken kompletteras med kalenderbaserade mål kopplade till incitamentsprogram. Han betonade att nyckeltalen granskas genom regelbundna månadsavstämningar, och poängterade att det för AB Electrolux var av vikt att använda ledande indikationer för att få en djupare insikt i verksamheten och de diverse målföretagens riktning. Respondenten Clavegård (O1) resonerade tillika från Samuelson vikten av att följa upp resultatmålen. När ett förvärv genomfördes satte Fiskaregården Investment AB upp en tydlig prognos för de förväntade resultaten av förvärvet, specifikt kassaflöden och likviditet. Clavegård framhöll att en viktig del av uppföljningen är att säkerställa att förväntningarna överensstämmer med de faktiska prestationerna. Han beskrev därför Fiskaregården Investment AB:s resultatstyrning som nitisk, där utfallet kontinuerligt analyseras för att bedöma deras inverkan. Utifrån Hartmann m.fl (2021) tidigare resonemang går det att anta att Fiskaregården Investment AB:s kontinuerliga och noggranna uppföljning bidrar till att de uppnår sina mål och att strategierna för deras förvärv realiserar. Å andra sidan, trots en nitisk uppföljning, kan man anse att det är svårare att få budgetresultaten att stämma överens med de förväntade, jämfört med KPI:er. Enligt respondenten Sandberg så arbetar Navigo Invest AB (N1) fram en budget någon gång i november, som sedan följs upp kvartalsvis. Budgeten kompletteras sedan med olika slags prognoser, där Sandberg poängterar att;

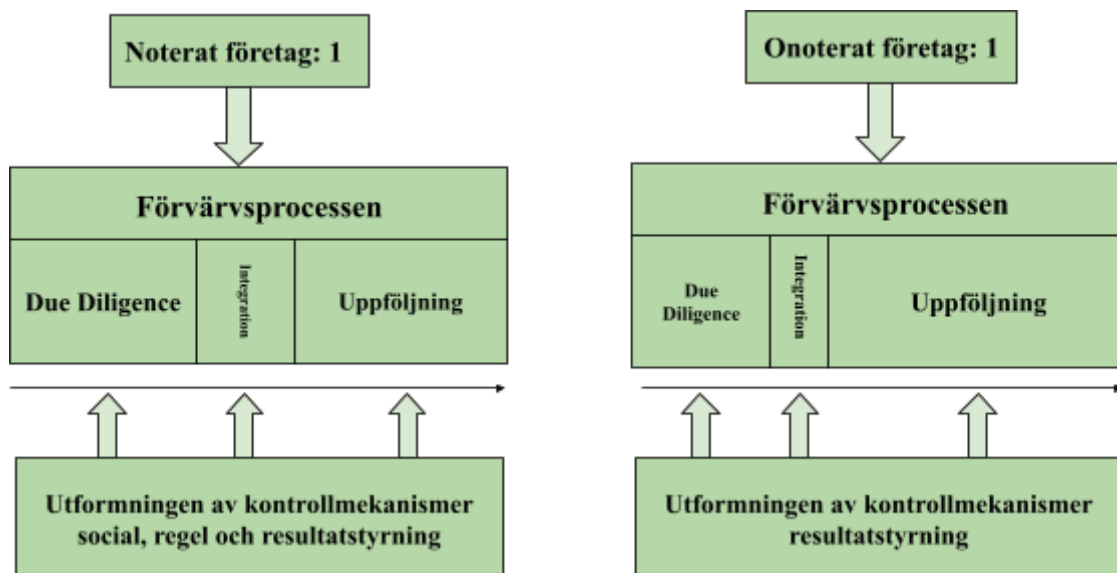
*“En budget är så kvalificerad gissning som man kan göra. Sen sker det alltid förändringar tyvärr då. Bland bra och ibland dåliga”*

(Peter Sandberg, Styrelseordförande, Navigo Invest AB)

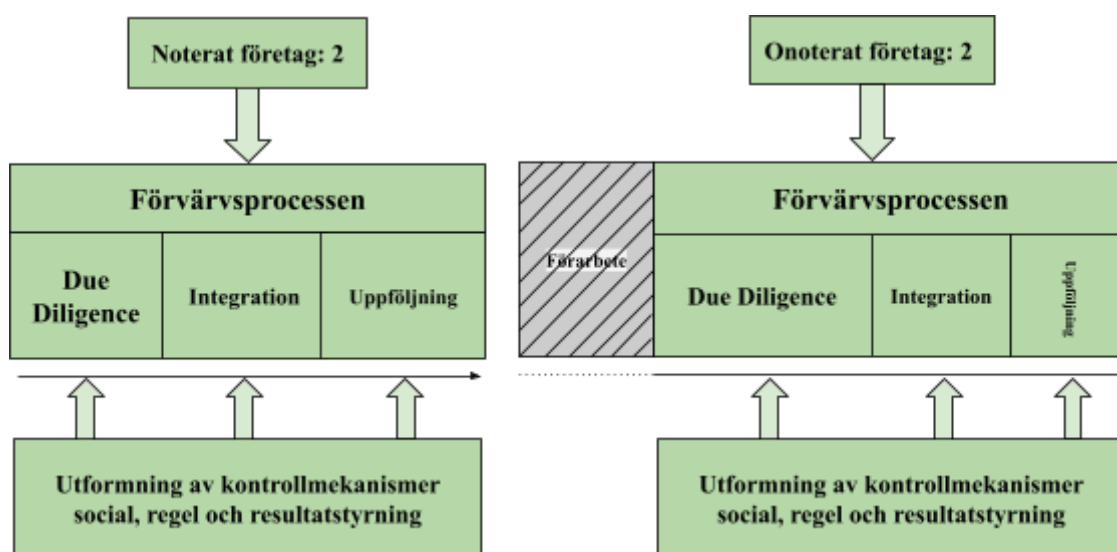
Utifrån respondentens utsaga går det att tolka att uppföljningen av budgetplaneringen innebär en viss osäkerhet, trots ledningsgruppens resultatförväntningar. Således kan budgeten anses vara något mindre effektivt verktyg för att styra målföretagen utefter. Warolin, likt Sandberg, påpekade att budgeten kompletterades med prognoser och att justeringar gjordes både uppåt och nedåt. Warolin (O2) berättade även att en del av uppföljningen av Uniwater AB:s resultatmål, såsom KPI:er och budgetar, innebär att skapa diskussioner med målföretagen kring vilka strategiska initiativ som behövs för att uppnå målen. Han nämnde att dessa initiativ, vilka också regelbundet följs upp, kunde inkludera expansion till nya marknader såväl som lansering av nya produkter.

## 5.0 Diskussion

Följande avsnitt syftar till att presentera de viktigaste resultaten utifrån rapportens syfte och frågeställningar vilket således ska bidra till den pågående akademiska diskussionen.



Figur 2. Rapportens analysmodell anpassad efter företag N1 och O1.



Figur 3. Rapportens analysmodell anpassad efter företag N2 och O2.

Rapportens analysmodell (Figur 1) förklarar förvärvsprocessens olika steg; due diligence, integration och uppföljning som tre olika delar, alla av vikt för genomförandet av ett förvärv. I diskussionerna med de fyra respondenterna analyserades det å andra sidan att olika vikt i form av utformningen av kontrollmekanismer lades på de respektive delarna i förvärvsprocessen (Figur 2 och 3).

Enligt Sandberg (N1) strävar Navigo Invest AB efter minimal integration i majoriteten av deras genomförda förvärv. Analysen som görs är att betoningen snarare ligger

på att använda social - och resultatstyrning under due diligence processen för att fånga upp de på förhand viktigaste aspekterna av målföretaget i ett led att nå deras förvärvskriterier. Uppföljningen av förvärvet för att säkerställa att önskade resultat i form av finansiella synergieffekter anses också vara av vikt baserat på diskussionerna med Sandberg (N1). I uppföljningsfasen läggs fokuset primärt på de resultatbaserade kontrollmekanismerna för att nå de önskade synergieffekterna.

Tillika från Sandberg har Fiskaregården Investment AB uttryckligen inget mål om integration av målföretagen (Figur 2). Förvärvsprocessen kan anses huvudsakligen fokusera på uppföljningen av förvärvet för att säkerställa att önskade finansiella målsättningar möts vilket genomförs med användningen av resultatstyrning, i enlighet med Hartmann m.fl. (2021). I kontrast till respondenterna Sandberg (N1) och Clavegård (O1) är analysen av Samuelson (N2) att hans beskrivning av förvärvsprocessen och den vikt som läggs i varje steg, mest lik den initiala analysmodellen (Figur 1). Samuelson nyttjar alla kontrollmekanismer som Hartmann m.fl. (2021) beskrivit där han till följd av de marknader de förvärvar bolag på får lägga lite mer prägel på regelstyrning.

Avslutningsvis, analysen av Warolins (O2) beskrivning av förvärvsprocessen är att stor del av arbetet inför ett förvärv görs redan innan due diligence processen (Figur 3). Under hela Uniwater AB:s förvärvsprocess går det att anse att de utformar samtliga kontrollmekanismer beskrivna av Hartmann m.fl. (2021) för att uppnå integration och önskade operativa synergieffekter men där stor vikt läggs på social styrning vilket härleds bland annat från deras decentraliserade modell.

## 5.1 Due diligence

I det initiala steget i vad vi definierar som förvärvsprocessen, due diligence, visar vårt empiriska resultat att skillnaderna i utformningen av kontrollmekanismer mellan onoterade och noterade företag var små. För det första, enligt Sharma och Prashar (2015) innebär due diligence processen i en onoterad miljö, till skillnad från noterade företag, att en mer omfattande granskning av målföretagets operativa, strategiska och finansiella ställning ofta genomförs. Utifrån tidigare litteratur går det därmed att anta att de onoterade företagen Uniwater AB samt Fiskaregården Investment AB, använder kontrollmekanismer i form av social -, regel - och resultatstyrning för att noggrant granska målföretagen och därmed inte följer lika formaliserade processer som noterade företag. Å ena sidan observerades det att Clavegårds och Warolins beskrivningar av due diligence processen utifrån de valda kontrollmekanismerna skiljde sig åt markant. I diskussionerna med respondenten Clavegård framgick det att Fiskaregården Investment AB varken använde sig av kontrollmekanismer i form av social - och regelstyrning under due diligence processen till skillnad från Warolin. Således går det att anta att Clavegårds tillvägagångssätt under due diligence processen motsätter tidigare litteratur då fokuset låg på målföretagets finansiella ställning snarare än granskningen av operativa aspekter, vilket kan härledas till Fiskaregården Investment AB:s målsättningar och strategier. Således går det att anta att due diligence processen inte är lika omfattande i det onoterade företaget Fiskaregården Investment AB, med hänsyn till de kontrollmekanismer som använts, jämför med det andra onoterade företaget Uniwater AB. Warolin å andra sidan, strävade efter att konsolidera målföretag för att generera

synergieffekter baserade på en viss industriell logik, vilket kan antas förklara hans behov av att utveckla kontrollmekanismer som under due diligence processen djupdyker i dessa aspekter, exempelvis anställningsurval och kartläggning av organisationsstrukturer. Förarbetena som Uniwater AB:s ledningsgrupp genomför innan de går in i en due diligence process möjliggör således att de får en bättre uppfattning om målföretaget vilket kan bli avgörande i deras mål om att nå integration. Arbetsgången som de använder i förvärvsprocessen (Figur 2) kan således sätta ramarna för hur väl de uppnår integration och kan därmed påverka valet av kontrollmekanismer.

Vidare, enligt European Parliament (2004) behöver noterade företag till skillnad från onoterade företag noggrant dokumentera och rapportera alla betydande finansiella och juridiska risker som identifieras. Utifrån de upplysningskrav som finns går det därmed att anta att due diligence processen i noterade företag blir mer formaliserad vilket i sin tur kan prägla utformningen av kontrollmekanismer. Å andra sidan så analyserades det att de kontrollmekanismer som används av de noterade företagen till stor del liknar den ekonomistyrning som de onoterade företagen tillämpar. Exempelvis betonade Samuelson och Sandberg tillika från Warolin vikten av att genomföra anställningsurval under due diligence processen för att behålla kärnkompetens, i enlighet med Hartmann m.fl. (2021). Ytterligare aspekter som observerades är att den finansiella ställningen i form av prestationer från målföretagen både granskades i de onoterade och noterade företagen som en del i att förvärva de målföretag som bäst reflekterar företagets målsättningar vilket stöds av Hartmann m.fl. (2021). Resultatet som erhöles visade att upplysningskraven därmed inte präglar valet och utformningen av kontrollmekanismer utan snarare skildrar en annan arbetsmetod för de noterade företagen. Analysen som görs kan antas stödjas från ett uttalande av respondenten Sandberg som under intervjun nämnde att Navigo Invest AB behöver upplysa marknaden om ett förvärv givet att affären är tillräckligt stor utifrån diverse parametrar. Han betonade också att extern kommunikation kring förvärven kan gynna både Navigo Invest AB och säljaren, kommunikationsstrategier som King (2018) belyser kan vara en del i due diligence processen.

Slutligen, en aspekt som på förhand bedömdes utgöra en skillnad mellan de noterade och onoterade företagen var användningen av finansieringsmetoden aktieswapping för att behålla nyckelpersoner som en del av den sociala styrningen där Tseng och Chen (2023) betonade att metoden vanligtvis användes av noterade företag. Å andra sidan visade resultatet att det onoterade företaget Uniwater AB var mer positiv till att använda det än vad de noterade företagen var. Enligt Samuelson har man i onoterade miljöer större incentivprogram för säljarna att prestera utifrån målsättningarna vilket kan antas förklara varför metoden skiljer sig i praktiken jämfört med tidigare litteratur.

## **5.2 Integration**

Enligt författarna Beusch (2004) och Nilsson (1997) är bristen av integration en av nyckelfaktorerna till att företag misslyckas med att uppnå önskade resultat vid förvärv. Med bakgrund i detta syftade vår rapport till att undersöka hur företag utformar kontrollmekanismer i form av social -, regel - och resultatstyrning för att främja integration mellan företagen med hänsyn till de integrationsstrategier, vertikala eller horisontella, som beskrivs av Gaughan (2017). Fyndet som gjordes visade att de olika integrationsstrategierna,

det vill säga i vilket led företagen valde att förvärva bolag, inte specifikt påverkade hur integreringen av målföretag genomfördes när det gäller utvecklingen av kontrollmekanismer. Antagandet kan tydliggöras med att Clavegård, vars integrationsstrategi tolkas vara att uppnå horisontell integration, inte utformade kontrollmekanismer i form av social - och regelstyrning i likhet med de andra respondenterna som också till viss del hade horisontella integrationsstrategier.

Vidare, en annan analys visade att eftersträvan för integration inte var universell bland respondenterna utan berodde snarare på vilka målsättningar som de diverse företagen hade. Skillnader mellan onoterade och noterade företag kunde därmed inte tydliggöras utifrån vår analys, då det onoterade företaget Uniwater AB samt det noterade företaget AB Electrolux var de enda som uttryckligen eftersträvade integration trots de fyra olika respondenternas integrationsstrategier (Figur 2 och 3). Företagen Fiskaregården Investment AB och Navigo Invest AB å andra sidan hade inte integration som ett specifikt mål men där Sandberg kan anses vara den respondenten ur de två som till viss del utformade kontrollmekanismer för det ändamålet. Å andra sidan var tolkningen att Sandberg snarare integrerade företagen i ett led att nå önskade synergieffekter i enlighet med McKinsey & Company (2010), till skillnad från Clavegård som använde gemensamma KPI:er för att nå koncernens övergripande mål vilket stöds av Hartmann m.fl. (2021). Respondenten Sandberg (N1) å andra sidan har en annan affärsstrategi än vad Clavegård (O1) har vilket gör att Sandbergs användning av kontrollmekanismer kan härledas till hans erfarenhet av att genomföra förvärv vilket också kan förklara skillnaden mellan dessa två respondenternas utformning.

Resultatet visade därmed att det inte går att tydliggöra specifika skillnader i utformningen av kontrollmekanismer mellan de onoterade och de noterade företagen utan att det snarare kan härledas till de målsättningar och strategier företagen utvecklat. Det går således inte heller att anse att Beusch (2004) och Nilsson (1997) påstående om att bristen på integration kan resultera i att önskade resultat inte uppnås eftersom det i praktiken finns företag som inte specifikt eftersträvar integration av målföretagen, trots att de har vertikala och horisontella integrationsstrategier, och som i ett led av det inte utformar kontrollmekanismer i det syftet (Figur 2 och 3). De företag där integrationen tonats ner kan således härledas till att man snarare ser företag som en möjlighet till diversifiering eller där målföretagen blir en del av organisationens portfölj, till skillnad från de företag vars mål är att nyttja operativa synergieffekter och således eftersträvar full integrering.

### **5.3 Uppföljning**

Enligt vår analys utformar respondenterna kontrollmekanismer för att följa upp förvärvet med hänsyn till de synergieffekter de främst efterfrågar. Enligt Rabier (2017) kan företag eftersträva både finansiella och operativa synergieffekter, vilka skiljer sig något. I vår studie analyserade vi att Warolin och Samuelson främst fokuserar på operativa synergieffekter medan Clavegård och Sandberg lade tonvikten på de finansiella synergieffekterna. Detta kan tänkas gå hand i hand med deras respektive mål om att nå integration eller inte, vilket analyserades vara de bakomliggande orsakerna till utformningen av kontrollmekanismer snarare än att skillnaden beror på om företagen är noterade eller onoterade.

Enligt Warolin (O2) och Samuelson (N2) använder de social styrning som en del av deras uppföljning, vilket framkom i analysen att de gjorde i större utsträckning än de övriga respondenterna. Analysen visar att Warolin och Samuelson utformar kontrollmekanismer i form av social styrning till följd av att de främst efterfrågar operativa synergieffekter, exempelvis genom att kombinera produktlinjer, i enlighet med Rabier (2017). Dessutom blir analysen att Warolin och Samuelson, vilka var de respondenter som uttryckligen eftersträvade integration, behöver integrera målföretagen som ett led i att realisera operativa synergieffekter vilket stöds av Rabier (2017). Deras mål att uppnå dessa synergieffekter kan därför förklara varför deras utformning av kontrollmekanismer under uppföljningen och integreringen av målföretagen skiljer sig från respondenterna Sandberg (N1) och Clavegård (O1) vars mål inte anses överensstämma med Warolin och Samuelson. Sandberg och Clavegård å ena sidan antas främst fokusera på finansiella synergieffekter vilket härleds från deras respektive beskrivningar av de kontrollmekanismer som de använder under förvärvsprocessen. Skillnaden mellan dessa två respondenter i utformningen av kontrollmekanismer går å andra sidan tolkas vara att Sandberg besitter större erfarenhet av att genomföra förvärv till följd av Navigo Invest AB:s affärsstrategi, vilket resulterar att han har en tydligare strategi för utformningen än vad Clavegård har. Clavegård beskriver å ena sidan sin uppföljning som nitisk, vilket antyder att han lägger betydande resurser på detta steg, i kontrast till due diligence processen och integrationen av målföretag (Figur 2). Å andra sidan finns det inget som tyder på att de övriga respondenterna inte också lägger mycket resurser på uppföljningen, men sett till hela förvärvsprocessen är uppföljningen för Clavegård ett steg för att nå önskade synergieffekter, vilket betyder att han främst utformar kontrollmekanismer i det syftet, till skillnad från de övriga respondenterna (Figur 2).

## 6.0 Slutsats

---

*Följande avsnitt syftar till att besvara rapportens frågeställningar utifrån det empiriska resultatet vilket sammanfattar de skillnader i utformningen av kontrollmekanismer som under förvärvsprocessen tydliggörs mellan noterade och onoterade företag. Studiens teoretiska bidrag samt begränsningar kommer att lyftas, tillika förslag på vidare forskning.*

---

### ***Vilka skillnader kan tydliggöras mellan noterade och onoterade företag i utformningen av kontrollmekanismer under due diligence processen?***

Vid undersökningen av företags utformning av kontrollmekanismer under due diligence processen fann vi att företag tillämpar social -, regel och resultatstyrning på både liknande och olika sätt. Skillnaderna i utformningen av dessa kontrollmekanismer kan däremot inte specifikt härledas till om företag är noterade eller inte vilket tydliggörs i det empiriska materialet. Flera företag använder social styrning som en del i att selektera vilka företag som förvärvas då erhållandet av kärnkompetenser från målföretagen anses vara av vikt. Både noterade och onoterade företag prioriterade således ledarskapskvalitéer vid förvärv där inga signifikanta skillnader i utformningen tydliggjordes. Vidare använder en del företag regelstyrning för att specificera önskat beteende där endast de målföretag som uppfyller detta förvärvas. Här observerades det inte heller några skillnader mellan noterade och onoterade

företag vilket kan tänkas bero företags strävan att uppnå regelefterlevnad. Tillika använder företag resultatstyrning vid due diligence processen då de efterfrågar målföretag som bäst reflekterar deras målsättningar. Även här fann vi inte att skillnaderna är beroende på om företagen är noterade eller inte. Trots att tidigare litteratur har betonat skillnader i upplysningskrav och finansieringsmetoder mellan noterade och onoterade företag, vilket antogs utgöra en skillnad i utformningen av kontrollmekanismer, spelade dessa faktorer inte in för att utgöra en skillnad. Slutsatsen är således att företag tillämpar under due diligence processen de kontrollmekanismer som möjliggör att de förvärvar målföretag som bäst passar in i deras respektive organisationer utifrån företagens målsättningar och strategier, snarare än om företagen är noterade eller onoterade.

### ***Vilka skillnader kan tydliggöras mellan noterade och onoterade företag i utformningen av kontrollmekanismer under integrationen av målföretag?***

Tidigare litteratur har beskrivit olika integrationsstrategier vid förvärv samt att bristen av integration kan resultera i att efterfrågade resultat inte uppnås. Med bakgrund i att integration kan utgöra ett problem vid förvärv har studien således ägnats åt att tydliggöra de skillnader som kan uppstå vid utformningen av kontrollmekanismer för att nå integration hos noterade och onoterade företag. Social styrning används av företag i integrationsarbetet som en del att behålla de personer i målföretagen som delade samma målsättningar som det förvärvande företaget, medan regelstyrning används av företag att dela kompetens mellan målföretagens funktioner samt ha samma regelefterlevnad i hela koncernen. Å andra sidan tydliggjordes inga särskilda skillnader mellan noterade och onoterade företag i utformningen av social - och regelstyrning. Tillika fann vi inga särskilda skillnader i utformningen av kontrollmekanismer inom resultatstyrning, vilka användes av företag för att implementera koncernövergripande budgetmallar och gemensamma nyckeltal för att bevaka målföretagen i deras måluppfyllnad. Det som observerades var att trots att det gick att urskilja olika integrationsstrategier var integrering av målföretagen inte ett eftersträvansvärt mål för alla företag. Företagets önskemål om att integrera målföretagen till den befintliga koncernen var således det som tydliggjordes utgöra den största skillnaden i utformningen av kontrollmekanismer snarare än de företags integrationsstrategier eller det faktum att de var noterade eller inte. Dessutom tydliggjordes att företags affärsstrategier det vill säga om de var ett bolag som vanligtvis förvärvade företag eller inte också präglar utformningen av kontrollmekanismer till följd av mer utarbetade strategier vid förvärv.

### ***Vilka skillnader kan tydliggöras mellan noterade och onoterade företag i utformningen av kontrollmekanismer för att bidra till att effektivt uppnå önskade resultat?***

Företag kan eftersträva finansiella och operativa synergieffekter när de genomför förvärv vilket tidigare litteratur belyst. Å andra sidan behöver företag planera för hur de följer upp de önskade målsättningarna med förvärvet och således vilka kontrollmekanismer som utformas i det syftet. Social styrning används av företag för att genomföra utbildningar med målföretagets anställda för att påminna dem om koncernens övergripande målsättningar samt för att selektera bort de anställda som inte delar liknande mål med koncernen. I utformningen av social styrning fann vi inga signifikanta skillnader mellan noterade och onoterade företag utan skillnaderna som observerades var dels hur mycket tid ledningsgrupper avvarade för att

använda dessa kontrollmekanismer. Användningen av regelstyrning för att nå samma regelefterlevnad analyserades var av vikt för de flesta företag, framförallt de vars bransch krävde gemensam lag - och regelefterlevnad. Således observerades det inte någon specifik skillnad i utformningen av kontrollmekanismen regelstyrning. Avslutningvis använder företag nyckeltal för att följa upp målföretagen så att de presterar i enlighet med de fördefinierade målsättningarna. Tillika anser företag därmed att resultatstyrning blir en viktig del i uppföljningen av önskade resultat och särskilda skillnader mellan noterade och onoterade företag tydliggjordes därmed inte. Å andra sidan observerades det en koppling till de önskade synergieffekter som företag främst efterfrågade, där de företag som primärt eftersträvade operativa synergieffekter använde mer social styrning, till skillnad från de företag som eftersträvade finansiella synergieffekter. Slutsatsen är således att företag tillämpar de kontrollmekanismer som hjälper dem att uppnå önskade resultat i form av operativa eller finansiella synergieffekter snarare än det faktum att företaget är noterat eller onoterat.

## **6.1 Sammanfattning**

I analysen av det empiriska materialet uppdagades att skillnaderna i utformningen av kontrollmekanismer mellan de onoterade och de noterade bolagen bedöms obefintlig. I presentationen av empirin, vilken analyserades utifrån angiven referensram, noterade vi att ingen särskild koppling kunde dras i utformningen av kontrollmekanismer utifrån det att företagen var noterade eller inte, samt utifrån deras affärsstrategier. Tolkningen är således att önskade resultat i form av finansiella eller operativa synergieffekter, samt målet om integrering av målföretag oberoende integrationsstrategier bildar olika "förvävsstrategier" som präglar utformningen av kontrollmekanismer snarare än om företagen är noterade eller inte.

## **6.2 Teoretisk bidrag**

Studien har bidragit till att skildra utformningen av kontrollmekanismer mellan noterade och onoterade företag vilket till viss del motsätter de skillnader som lyfts i tidigare litteratur. Noterade företags upplysningskrav, vilken är beskriven i tidigare litteratur, utgör en skillnad i arbetsmetodik mellan noterade och onoterade företag men påverkar inte utformningen av kontrollmekanismer för att uppnå uppsatta mål. Vidare har studien också bidragit till den teoretiska diskussionen i de fall ekonomistyrning används av företag för att nå integration. I studien uppdagades det att integration av målföretag inte var ett eftersträvansvärt mål för alla företag vilket resulterade i att de inte specifikt utvecklade sin ekonomistyrning i det syftet.

## **6.3 Forskningens begränsningar**

Forskningens begränsningar i den genomförda studien härleds till det urval som använts i rapporten. En kvalitativ studie kan resultera i subjektiva bedömningar samt att urvalet resulterar i att endast en del av upplevelsen skildras till skillnad från att ha flera respondenter från ett och samma företag. Tillika kan olika företagsstorlekar och branscher på de intervjuade företagen bli en begränsning vilken kan förhindra jämförelsen av de intervjuade företagen.

## 6.4 Förslag till vidare forskning

Studiens resultat visar att skillnaderna i utformningen av kontrollmekanismer kan främst härledas till de önskade resultaten och målen om integration vilka bildar olika "förvävsstrategier". För framtida forskning föreslås således en djupare undersökning kring olika faktorer som kan spela in i utformningen av kontrollmekanismer där undersökningen fokuserar på företag i liknande branscher som kan resultera i en större förståelse för de skillnader som uppstår. Noterade företags möjlighet att få ytterligare finansiering till skillnad från ett onoterat företag är tillika intressant att undersöka och hur tillgången till kapital bidrar till utvecklingen och användningen av ekonomistyrning vid företagsförvärv.

Avslutningsvis är ett annat förslag på vidare forskning att undersöka skillnader i utformningen av ekonomistyrningsverktyg mellan noterade och onoterade företag som bygger på andra teoretiska modeller än de studien tillämpat i form av Hartmann m.fl. (2021) förklaring av social -, regel - och resultatstyrning. Således går det att anta att det ger andra insikter än vad vår studie genererat.

## 7.0 Referenslista

Avanza. (u.å.). *Vad är en börsnotering och varför gör man det?* Hämtad 2024-04-12 från <https://www.avanza.se/lar-dig-mer/avanza-akademin/borsintroduktioner-emissioner-foretagshandelser/vad-ar-en-borsnotering-och-varfor-gor-man-det.html>

Beusch, P. (2004) *Modeling Management Accounting and Control in the Integration Process of Mergers & Acquisitions*. Göteborgs universitet  
[https://gupea.ub.gu.se/bitstream/handle/2077/3095/Licentiatavhandling\\_efter\\_sista\\_rattningar\\_na\\_11-10-2004.pdf?sequence=1](https://gupea.ub.gu.se/bitstream/handle/2077/3095/Licentiatavhandling_efter_sista_rattningar_na_11-10-2004.pdf?sequence=1)

Bing, G. (1998) Due Diligence Techniques and Analysis – Critical Questions for Business Decisions, , 25:9, 15-16, DOI: 10.1201/1079/43237.25.9.19980301/30198.4  
<https://www-tandfonline-com.ezproxy.ub.gu.se/doi/pdf/10.1201/1079/43237.25.9.19980301/30198.4>

Bolagsplatsen. (u.å.). *Köpa företag - Hur lång tid tar det till köpet är genomfört?* Hämtad 2024-04-14 från  
<https://www.bolagsplatsen.se/guide/kopa-bolag/2-hur-lang-tid-tar-forvarvsprocess>

Bolagsverket. (2021). Definition Börsbolag.  
<https://bolagsverket.se/foretag/aktiebolag/startaaktiebolag/borsbolag.533.html>

Bryman, A. (2018). *Samhällsvetenskapliga metoder*. Liber AB, Malmö.

Chatterjee, S. (1986). Types of synergy and economic value: The impact of acquisitions on merging and rival firms. *Strategic Management Journal*, 7(2), 119–139.  
<https://doi.org/10.1002/smj.4250070203>

Corporate Finance Institute. (u.å.). *Acquisition*. Hämtad 2024-04-24 från  
<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/acquisition/>

Corporate Finance Institute (u.å.) *Acquisition Finance*. Hämtad 2024-04-19 från  
<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/acquisition-finance-structures/>

Daley, B., Geelen, T., & Green, B. (2024). Due Diligence. *The Journal of Finance*.  
<https://doi.org/10.1111/jofi.13322>  
<https://onlinelibrary-wiley-com.ezproxy.ub.gu.se/doi/pdf/10.1111/jofi.13322>

Draper, P., Paudyal, K. (2006). Acquisitions: Private versus Public. *European Financial Management*, 12(1), 57-80.  
<https://doi-org.ezproxy.ub.gu.se/10.1111/j.1354-7798.2006.00310.x>

European Parliament, & Council of the European Union. (2004). Directive 2004/109/EC of The European Parliament and of The Council. Official Journal of the European Union. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32004L0109>

Gaughan, P. A. (2017). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. John Wiley & Sons, Inc. <https://doi.org/10.1002/9781119380771>

Harding, D. & Rouse, T. (2007). Human Due Diligence. *Harvard Business Review*. <https://hbr.org/2007/04/human-due-diligence>

Hartmann, F., Kraus, K., Nilsson, G., Anthony, R. & Govindarajan, V. (2021). *Management Control Systems*. 2. Uppl. London: McGraw Hill.

Hitt, M.A., King, D.R., Krishnan, H., Makri, M., Schijven, M., Shimizu, K. & Zhu, H. (2012). Creating Value Through Mergers and Acquisitions: Challenges and Opportunities. *Management Faculty Research and Publications*. Hämtad från [https://epublications.marquette.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1123&context=mgmt\\_fac](https://epublications.marquette.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1123&context=mgmt_fac)

Howson, P. (2003). *Due Diligence: The Critical Stage in Mergers and Acquisitions*. Gower Publishing Company. <https://ebookcentral.proquest.com/lib/gu/detail.action?docID=3002184>

King, M. (2018). Due Diligence in capital markets. *Journal of Capital Markets Studies*, 20(1), 6-8 <https://doi.org/10.1108/JCMS-07-2018-014>

Martin, K.J (1996). The Method of Payment in Corporate Acquisitions, Investment Opportunities, and Management Ownership. *The Journal of Finance*, 51(4), 1227-1246. <https://doi.org/10.2307/2329393>

McKinsey & Company. (Juni 2010). *Perspectives on merger integration*. [https://www.mckinsey.com/client\\_service/organization/latest\\_thinking/~/\\_media/1002A11EEA4045899124B917EAC7404C.ashx](https://www.mckinsey.com/client_service/organization/latest_thinking/~/_media/1002A11EEA4045899124B917EAC7404C.ashx)

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

Patel, R., & Davidson, B. (2019). *Forskningsmetodikens grunder: Att planera, genomföra och rapportera en undersökning*. Studentlitteratur AB, Lund

Rabier, M. (2017) . *Acquisitions Motives and the Distribution of Acquisitions Performance*. <https://www-jstor-org.ezproxy.ub.gu.se/stable/26806432?sid=primo>

Rex, M. (2022, 7 januari). Historisk förvärvsfest ser ut att fortsätta. *Dagens Industri*.  
<https://www.di.se/nyheter/historisk-forvarvsfest-ser-ut-att-fortsatta/>

Sharma, M & Prashar, E. (2015). Private Equity Due Diligence. *Private Equity: Opportunities and Risks* (s. 290 - 308)

Shim, J., Okamuro, H. (2011). Does ownership matter in mergers? A comparative study of the causes and consequences of mergers by family and non - family firms. *Journal of Banking & Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.07.027>

Synoptek. (12 juni 2023). *M&A Due Diligence - Everything You Need to Know*. Hämtad från:  
<https://synoptek.com/insights/it-blogs/due-diligence-in-mergers-and-acquisitions/>

Tseng, C-H., Chen, S-F.S. (2023, 24 januari). The Choice of Stock Over Cash Payments in Mergers and Acquisitions: A Market - Failure Account and Empirical Evidence. *Canadian Journal of Administrative Science*, 1(16). <https://doi-org.ezproxy.ub.gu.se/10.1002/cjas.1710>

Vetenskapsrådet. (u.å.) *Etik i forskningen och god forskningssed*. Hämtad 2024-05-11 från  
<https://www.vr.se/uppdrag/etik/etik-i-forskningen.html>

Wangerin, D. (2019). M&A Due Diligence, Post-Acquisition Performance, and Financial Reporting for Business Combinations. *Contemporary Accounting Research*, 36(4), 2344–2378. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12520>  
<https://onlinelibrary-wiley-com.ezproxy.ub.gu.se/doi/pdf/10.1111/1911-3846.12520>

Wolters Kluwer. (21 maj 2021). *The 10 key phases of a merger and acquisition deal*  
<https://www.wolterskluwer.com/en/expert-insights/10-key-phases-of-a-m-and-a-deal#8>

## Bilagor

### Bilaga 1. Intervjumall

#### 1. Bakgrund

- a. Berätta kort om dig själv, din yrkes- och akademiska bakgrund?
- b. Hur många förvärv har du/ni genomfört under din tid i Fiskaregården/Uniwater/Navigo/Electrolux?
- c. När ni förvärvar företag, hur finansieras dessa? Är det eget kapital, lånefinansiering, aktieswapping eller kontant betalning?
- d. Innan förvärvet sker, vad är det för bakomliggande orsaker till att ni genomför förvärv? Det vill säga hur ser eran förvärvsstrategi ut och varför har ni valt denna?
  - i. Är det synergieffekter, personer med kompetenser ni vill åt, stordriftsfördelar, att det går att förvärva till ett bra summa, diversifiering osv?
- e. Hur upplever du att dina möjligheter att arbeta med ekonomistyrning är dagligen? Varför ser det ut så?

#### 2. Due Diligence

- a. Vilka delar tittar ni på när ni genomför en due diligence process?
- b. Ur ett ekonomistyrningsperspektiv, hur påverkar de upplysning - och de regulatoriska kraven som ni har er DD process.
  - i. Vad blir resultatet av dessa krav efter förvärvet ur ett ekonomistyrnings?

#### 3. Önskade effekter med förvärv

- a. Hur upplever ni att de mål som ni efterfrågar nås efter ett förvärv?
- b. Hur följer ni upp och arbetar aktivt med att uppnå de efterfrågade resultaten?

#### 4. Kontrollmekanismer

- a. Före/efter ett förvärv ser ni till att välja ut och anställa nya personer inom dessa målföretag? Vad har ni för särskilda kriterier och urval för dessa roller?
- b. Hur arbetar ni med värdeord? Tittar ni innan på företagen att deras värderingar överensstämmer (compliance) eller är det något som ni försöker implementera i målföretagen efter förvärvet för att värderingarna ska ligga i linje med varandra?
- c. Hur arbetar ni med utbildningar/aktiviteter med anställda i målföretaget för att dessa ska erhålla ny kompetens eller sammansvetsas med erat företag?
- d. Hur analyserar ni de befintliga policys och riktlinjer som finns i målföretaget (compliance) innan förvärvet. Hur arbetar ni med detta efter förvärvet? Ser ni till att implementera nya regler i form av policys, riktlinjer eller uppförandekoder för målföretaget för att nå vissa effekter?

- e. Hur arbetar ni med att titta på den befintliga organisationsstrukturen för att få en känsla om hur beslutsfattandet fungerar innan förvärvet? Hur arbetar ni med detta efter förvärvet? T.ex. ser ni till att omstrukturera dem utifrån funktioner eller affärsenheter och ger dem olika slags ansvar som exempelvis kostnadsansvar eller intäktsansvar?
  - i. Omformulerar ni några yrkesroller och varför gör ni det?
- f. Hur tittar ni på målföretagets budgetprocesser innan förvärvet? Hur arbetar ni med det efter ett förvärv ser ni till att upprätta budgetar för målföretagen eller arbetar ni mer med prognostisering?
  - i. Hur sker uppföljningen av dessa?
- g. Innan förvärvet, hur tittar ni på KPI:er och de nyckeltal som redan finns i målföretaget? Hur arbetar ni med det efter förvärvet, sätter ni upp några nya finansiella eller icke - finansiella nyckeltal för era målföretag?
  - i. Hur sker uppföljningen av nyckeltalen?

## **5. Integration**

- a. Hur och på vilket sätt upplever ni att integration blir en utmaning vid förvärv kopplat till att nå era önskade effekter?
- b. Hur upplever ni att utvecklingen av intern kontroll/ ekonomistyrning kan hjälpa er att överkomma integrationsproblematiken?
- c. På vilket sätt spelar företagsstorleken roll på målföretaget i hur väl integrationen lyckas? Hur upplever ni t.ex. större svårigheter när ni förvärvar ett större företag eller mindre företag?
  - i. Innebär ett större företag att ni lägger mer resurser på ekonomistyrningen?
- d. Om ni förvärvar företag där företaget producerar något som ni kan dra nytta av i eran produktionsprocess för att slippa handla det från en extern aktör, hur arbetar ni aktivt med att integrera dessa? (internpriser eller övriga sedan innan nämnda metoder)