

FUSIONSVÅGEN RULLAR VIDARE

Av Bengt Rydén



Kända företagssamgåenden över Sveriges gränser förekom under 1967 i större antal än på flera år. Framför allt var det svenska företag som förvärvade utländska. Det totala antalet fusioner minskade emellertid under föregående år — sannolikt en spegeleffekt av den stora fusionsaktivitet som på grund av extraordinära omständigheter kännetecknade 1966, hävdar civilekonomen Bengt Rydén vid Industriens Utredningsinstitut, som i denna analys av föregående års fusioner bl a pekar på de stora företagens ökade andel i företagsköpen och tendensen till växande horisontell integration.

Den jämfört med tidigare år mycket höga fusionsaktivitet inom industrin som inleddes år 1965 fortsatte också i fjol. Fusionsverksamheten tycks dock under 1967 antalsmässigt inte ha kommit upp på samma rekordhöjder som 1966 då antalet industriella samgåenden nu kan beräknas ha uppgått till 330. Jämfört med den siffran avmattades i själva verket aktiviteten något under fjolåret. Antalet samgåenden kan preliminärt beräknas ha uppgått till 239, vilket är en något högre nivå än motsvarande preliminära siffra för 1965. Eftersom det har visat sig att en viss eftersläpning förekommer i fusionsrapporteringen — en del mindre betydelsefulla samgåenden omnämns först i företagens verksamhetsberättelser — kan man räkna med att den slutgiltiga siffran för 1967 antagligen kommer att ligga på samma nivå som för 1965, dvs omkring 260.

Treårsavtalet drev på

Varför var fusionsverksamheten så rekordartad hög just under 1966? Något definitivt svar går naturligtvis inte att ge utan mycket noggranna analyser och bedömningar. Men ett par ganska speciella omständigheter kan kanske ge åtminstone en del av förklaringen. För det första är det inte otänkbart att treårsavtalet på arbets-

marknaden som träffades under våren 1966 kan ha bidragit till att öka pressen på en del företag och därigenom också undanröja en del av de hinder som nästan alltid tycks finnas gentemot så omfattande förändringar som fusioner. Treårsavtalet innebar också att det blev möjligt att för en längre tidsperiod än vanligt beräkna en väsentlig del av den framtida kostnadsökningen. Åtskilliga företag torde då ha funnit att lönsamhetsutvecklingen under resten av 1960-talet inte skulle bli särskilt gynnsam om inga radikala grepp vidtogs. Ett bland flera andra sådana grepp är att rationalisera genom fusion eller annat samgående eller helt enkelt att sälja företaget medan det fortfarande har ett hyfsat värde.

Andra tänkbara anledningar till anhopningen av fusioner under 1966 kan ha mera konjunkturmässiga samband. Konjunkturen och därmed lönsamheten och likviditeten torde för en lång rad industriföretag successivt ha försämrats under loppet av 1966. Därtill kommer de speciella förhållanden som under året rådde inom byggbranschen i vid mening. En rad entreprenörföretag och tillverkare av byggmaterial torde under året ha haft stora besvärligheter med tanke på både den hårda och långt utdragna vintern och finansieringssvårigheterna för bostadsbyggandet. Lönsamhets- och likviditetsproblemen kan för en del av dessa företag ha blivit akuta framför allt under första halvåret och därför framtingat en försäljning av företaget som alternativ till konkurs eller nedläggning.

Aktiviteten samma 1966 och 1967

En tredje förklaring kan vara införandet av den nya realisationsvinstbeskattningen för aktier första juli 1966. Under ungefär ett års tid dessförinnan hade frågan diskuterats intensivt och osäkerheten om skattens utformning var stor. Det är troligt att företag eller företagsägare, som vid den tidpunkten övervägde en försäljning men ännu inte hade bestämt sig, inför

riskerna att tvingas betala en realisationsvinstskatt på enligt det tidigare systemet skattefria aktier gav sig ut på marknaden för att försöka åstadkomma en försäljning till rimligt pris. Den aviserade nya realisationsvinstskatten kan alltså ha medverkat till att på kort sikt öka utbudet av försäljningsvilliga familjeföretag och kanske också dotterbolag till börsföretag. En annan sannolik effekt av den nya aktievinstskatten är att diskussionerna som föregick den kan ha påskyndat avslutandet av redan tidigare pågående och kanske segslitna förhandlingar. Betydande vinster i form av utebliven skatt stod ju — eller troddes stå — att vinna därmed. Resultatet av detta skulle i så fall vara att en del av 1966 års fusioner utan ny aktievinstskatt skulle ha inträffat först 1967 eller ännu senare. Mot den bakgrunden kan det kanske vara rimligt att bedöma de båda senaste åren som i stort sett likvärdiga när det gäller fusionsaktiviteten.

"De stora företagens år"

Vid en bedömning av fusionsverksamhetens omfattning är det naturligtvis inte tillfredsställande att enbart utgå från antalet fall. Eftersom intresset oftast anknyts till olika typer av verkningar av fusionerna — t ex på branschstruktur, effektivitet, inkomst- och förmögenhetsfördelning samt sysselsättning — borde man också försöka bedöma aktiviteten med hänsyn till storleken av varje fusion. Det har av tidsskäl tyvärr inte varit möjligt att genomföra en sådan kalkyl, men jag har det bestämda intrycket att aktiviteten på allra senaste tid kommit att omfatta allt större företag, framför allt när det gäller de sålda företagen. Vissa preliminära beräkningar pekar också i den riktningen, bl a det förhållandet att antalet fusioner mellan börsnoterade företag eller företag med en koncernomsättning per år på över 100 milj kronor under 1967 tycks ha varit större än något tidigare år. En annan indikation på att en antalsmässig beräkning av fusionsverksamheten kan ge en nå-

Företagssamgåenden inom industrin 1967

Antal köp, sammanslagningar och samarbetsavtal. Preliminära siffror.

	Köp o/el sammansl av svenska företag	Köp o/el sammansl av delar av svenska företag	Svenska företags köp av utl företag el anläggning	Utl företags köp av svenska företag el anläggning	Avtal om sam- verkan mellan svenska företag	Avtal om sam- verkan mellan svenska o utl företag	Summa
Gruv-, metall- o verkstadsind	33	28	10	3	18	15	107
Jord- o stenindustri	5	2	0	0	2	3	12
Träindustri	4	4	3	0	4	0	16
Massa- och pappersindustri	7	0	3	0	3	1	14
Grafisk industri	1	0	0	0	1	0	2
Livsmedelsindustri	18	1	0	1	2	1	23
Dryckesvaru- o tobaksindustri	1	0	1	0	1	1	4
Textil- och sömnadsindustri	11	5	1	0	1	2	20
Läder-, hår- o gummivaruind	5	3	0	1	0	0	9
Kemisk o kem-teknisk industri	7	4	1	0	4	6	22
El-, gas- o vattenverk	0	1	0	0	1	0	2
Byggnadsindustri	8	1	0	0	0	0	9
Summa	100	49	19	5	37	29	239

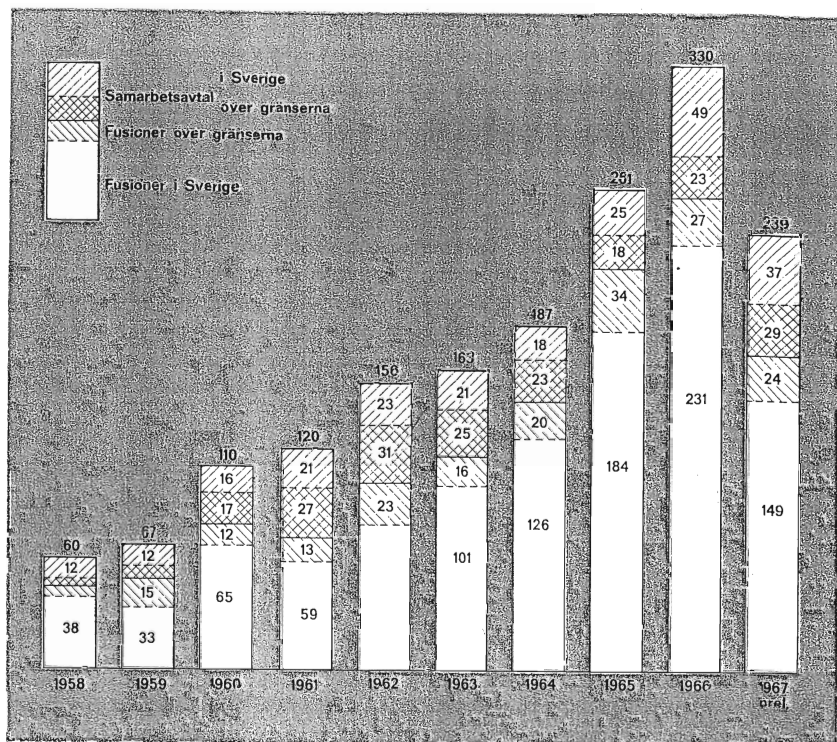
Källa: Bearbetade pressuppgifter.

got underdimensionerad bild av fusionernas tänkbara verkningar ger det förhållandet att under hela perioden 1958—66 endast dryga tre procent av samtliga företag med fem anställda eller fler blev uppköpta av andra företag. Enbart för åren 1965 och 1966 hade de uppköpta företagen en omsättning som tillsammans motsvarade fem procent av industrins totala saluttillverkningsvärde under 1965. Dessa och en rad andra liknande beräkningar kommer för övrigt inom kort att presenteras i en ny SNS-bok om industriella strukturfrågor.

Partiella fusioner . . .

En preliminär sammanställning av företagssamgåendena inom industrin under 1967 ges i tabellen. Den visar att det preliminära antalet köp och sammanslagningar av hela företag i Sverige i fjol endast uppgick till 100, vilket in-

nebar en betydande minskning jämfört med vart och ett av de tre närmast föregående åren. De partiella fusionerna däremot, dvs köpen och sammanslagningarna av delar av företag, fortsatte att öka jämfört med tidigare år och uppgick till omkring 50. Det är uppenbart att dessa partiella fusioner på senare år har vunnit ökad uppmärksamhet som ett ofta smidigare och effektivare sätt att åstadkomma väsentliga strukturrationaliseringar än att slå ihop hela företag. Antalet svenska köp av utländska företag uppgick till 19, den näst högsta siffran under de senaste tio åren. Antalet utländska köp av svenska företag var däremot det lägsta sedan 1960, nämligen fem jämfört med tolv under vartdera av de närmast föregående åren. De 37 samarbetsavtalen inom Sverige representerar en medelnivå jämfört med tidigare år medan antalet samarbetsavtal mellan svenska och utländska företag förra året var relativt högt.



Antal företagssamgåenden inom industrin 1958—67.

nämigen 29 mot i genomsnitt ett drygt 20-tal de närmast föregående åren.

... och horisontella

Trots det ofta hörda talet om specialiseringens fördelar torde det inte finnas många företag som tillverkar och/eller säljer en enda produkt. En rad skäl — t ex riskspridning, säsongutjämning, expansionsbehov och nödvändigheten att ha en viss minimivolym på verksamheten på vilken de fasta kostnaderna kan slås ut — gör att det stora flertalet företag såväl i Sverige som utomlands har ett register som är avsevärt bredare än enproduktföretagets. Inte heller är knappast något enda företag det andra likt när det gäller produktsortimentets sammansättning — och för övrigt knappast heller i andra avseenden. Men det hindrar inte att många företag ofta kan uppvisa betydande likheter och

gemensamma drag. Det innebär att ett samgående mellan två företag samtidigt kan innehålla moment av både horisontell och vertikal integration, av komplettering och av diversifiering. En kombination av åtminstone två sådana integrationsformer torde också vara mycket vanlig i flertalet samgåenden.

Trots dessa svårigheter är det inte omöjligt att klassificera företagsfusionerna med hänsyn till parternas produktstruktur. Om man vid en sådan analys klassificerar de olika fusionerna med utgångspunkt från den med hänsyn till produktsortimentet dominerande integrationsformen visar det sig att en majoritet av fusionerna också under 1967 var horisontella, dvs de skedde mellan företag med i stort sett samma produktionsinriktning och på samma nivå i produktionsprocessen. Andelen horisontella fusioner tycks under fjolåret till och med varit högre än något tidigare år, nämligen tre fjärdedelar

jämfört med mellan hälften och två tredjedelar under tidigare år. Den stora och ökande andelen horisontella fusioner visar att storlektänkandet — vare sig det gäller produktionen eller marknaden — är ett väsentligt inslag och en mycket viktig drivkraft i fusionsvågen. Genom samgående med en konkurrent kan ett företag skaffa sig en betydligt starkare marknadsposition än tidigare genom att bli det dominerande företaget. En sådan dominans kan fullt klart ha en hel del fördelar av strategisk karaktär. De horisontella fusionerna möjliggör också rationalisering i produktionen. Att dessa möjligheter ofta tillvaratas framgår av det faktum att en inte obetydlig andel av den senaste tidens många nedläggningar skett inom företagsenheter som bildats just genom horisontella fusioner.

Lugnare med nyttiga investmentbolag

Den resterande fjärdedelen av de totala och partiella fusionerna mellan företag i Sverige fördelar sig på följande sätt:

- omkring tio procent var kompletteringar eller diversifieringar, dvs skedde mellan företag med skild produktinriktning;
- fem procent var vertikala, dvs mellan företag på helt olika nivåer i produktions- och distributionsprocessen;
- fem procent var investmentbolagsköp;
- fem procent kan inte klassificeras enligt något av dessa mönster. Flertalet av dem tycks inte ha syftat till någon samordning av företagets verksamhet utan ha tillkommit i syfte att överta tex en fabrikslokal eller ett konkursbo.

Det jämfört med de närmast föregående åren mycket låga antalet investmentbolagsförvärv i fjol bör särskilt uppmärksammas. Antalet sådana köp uppgick under 1967 nämligen endast till omkring 10 jämfört med över 30 under 1966 och ett drygt 20-tal under året dessförinnan.

Den nyare typen av investmentbolag, de sk utvecklingsbolagen, tycks alltså nu ha kommit in i en period med något lugnare yttre aktiviteter. De torde ju också ha en hel del arbete med att samordna de företag som förvärvats under tidigare år. Att en sådan samordningsverksamhet förekom i hög grad under fjolåret finns det flera exempel på liksom på det förhållandet att flera av utvecklingsbolagen systematiskt inriktat sin verksamhet på vissa begränsade delar av industrin och där gjort det desto grundligare. Alltså torde man kunna hävda att utvecklingsbolagen inom dessa sektorer är nyttiga instrument när det gäller att initiera och genomföra en ibland antagligen behövlig koncentration och rationell fördelning av branschens resurser.

Största fusionerna inom skogs- och byggnadsindustrin

Tabellen visar att flertalet samgåenden under fjolåret liksom tidigare skedde inom metall- och verkstadsindustrin, nämligen 107 av totalt 239 samgåenden. Därefter var samgåendeaktiviteten räknat i antal fall störst inom livsmedelsindustrin (23), följd av den kemiska och kemisk-tekniska (22) samt textil- och sömnadsindustrin (20). Om man tar hänsyn till storleken av samgåendena tycks det dock som om aktiviteten i fjol var ovanligt hög inom massa- och pappersindustrin, skoindustrin samt byggnads- och byggnadsmaterialindustrin. På skogssidan skedde flera betydelsefulla fusioner, bl a Strömljusnes uppdelning på Iggesund och Bergvik och Ala. Inom skoindustrin genomfördes efter många års mycket låg fusionsaktivitet flera betydelsefulla samgåenden inom framför allt Örebro-området, bl a sammanslagningen av sju tidigare helt fristående företag till det nya 7 Skomakare AB. Inom byggnadssektorn, slutligen, har avsevärda koncentrationer genomförts, framför allt i den formen att ett storföretag i branschen (tex Skånska Cementgjuteriet) eller ett investmentbolag (Industrivärden) förvärvat

Många stora fusioner i fjol orsakar hög nedläggningstakt även i år

HANDELSEKONOMI
Tisdagssidan

För dyr



Minimaffi Pando AB i Arvika gick för endast en kort tid sedan i konkurs. En av anläggningarna var ett apotekslager som fabriken för stor.

Såld till KF-företag



Stathos-Lindell AB, Karlensborgs Fabrikens såld till KF-ägda Domkrafts AB Nöje.

ICA hyresgäst



Kambels Skänkerst. Örebro: Förtäringar och försäljning av fabrikslokalerna sågda. ICA har dem i n.

Till salu



Lavvika saltfästelse. Besök: Något beslut om försäljning ännu inte fattat. Fråga om saken delad vid eventuellt försäljning.

"Ni måste riva!"



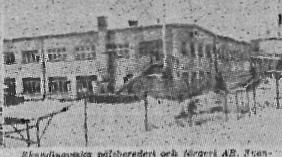
Lidfarviken AB:s saltfästelse i Furuhögen stängs före årsskiftet 1968 och därför är ännu inget klart om försäljning. Kommunens har dock bestämt att

Att hyra



Widmarks fabriks, Borås: Fastheten med tillhörande utrustning klar om någon vecka. Lokaler ska såldas till en privatperson som planerar utbyggnad.

Livsmedelshall



Skandinaviska påfästelsen och färdigt AB Skandinaviska. Lokaler ska såldas till en konjunktursvårskart på orten, som i sista mån har en del av utrustningen och till en livsmedelshall.

Inget bestämt



Choklad-Fynsk, Stockholms: Fylgningen till Ljuslyftet har fått i början av 1968 ännu inget klart om försäljning av fastigheten.

Ur DN 23.1.1968

något av de större eller medelstora och starkt expansiva familjeägda företagen. Exempel på sådana tidigare familjeägda företag som nyligen, före eller delvis, blivit köpta är John Mattson Byggnads AB, Byggnads AB Harry Karlsson, AB Bergendahl & Höckert, Ohlsson & Skarne AB samt Widmark & Platzer AB. Inom byggnads- och anläggningsindustrin skedde i fjol höst dessutom en mycket omfattande fusion av samtliga fackligt ägda företag varigenom en ny medlem i miljardklubben tillkom, BPA Byggproduktion AB.

Vi köper in oss

Kända företagssamgåenden över Sveriges gränser förekom under 1967 i större antal än på flera år. Totalt träffades 53 sådana avtal, varav 29 i samarbetsavtalets form och 24 i form av total eller partiell fusion. Som nämnts skedde 19 av fusionerna genom att ett svenskt företag förvärvade ett utländskt. Av de svenska förvärven låg hela 13 inom EFTA varav sju i Norge. Av de fem utländska förvärven av svenska företag

skedde fyra genom ett amerikanskt företag. Oavsett formen för samgåendet var det i fjol liksom tidigare med amerikanska företag som företag i Sverige träffade det största antalet avtal, nämligen 12 stycken. Tio träffades mellan svenska och norska företag och åtta mellan svenska och danska. 29 samgåendeavtal skedde mellan ett svenskt företag och ett företag i annat EFTA-land och tio mellan ett svenskt företag och företag i ett EEC-land. Dessutom kan nämnas att ett par öststater för första gången finns med i det insamlade materialet, nämligen Ungern och Jugoslavien.

Det har redan tidigare funnits anledning att konstatera att fusioner och andra former för samgåenden som regel tycks vara en angelägenhet för storföretag. Det har tex varje år visat sig att en betydande del av de börsnoterade företagen eller av storföretag med över 100 miljoner kr i årsomsättning har engagerats i samgående-verksamheten. Under fjolåret var tex andelen börsföretag i det insamlade materialet 62 procent och andelen storföretag 71 procent. Men samtidigt kan man konstatera att över hälften

av samtliga samgåenden i föl skedde utan deltagande av börsnoterade företag och att knappt hälften skedde utan deltagande av ett storföretag. Det innebär antagligen att en betydande del av den på senare år mycket kraftiga ökningen av antalet företagsamgåenden skett med deltagande och medverkan av mindre och medelstora företag. Fusioner och annat samarbete är naturligtvis långt ifrån någon patentrösning för alla företag i alla situationer men det torde vara obestriddigt att även små och medelstora företag kan nå ibland avsevärda vinster genom samgående. Att den processen ens på mycket lång sikt skulle innebära familjeföretagandets eller det fria och enskilda företagandets hädnärd är troligen en alltför ogenomtänkt och pessimistisk slutsats. Man måste t ex komma ihåg att antalet små och medelstora företag bara inom industrin, dvs företag med mellan 5 och 500 anställda, uppgår till närmare 15 000. I relation till den siffran ligger antalet företagsfusioner fortfarande på en ganska blygsam nivå.

Inga våldsamma fusionsstrider ...

De många fusionerna i Sverige på senare år måste sägas ha skett i som regel lugna och odramatiska former. Nästan alla fusioner tycks ha ägt rum som ett resultat av åtminstone utåt sett lugna förhandlingar mellan representanter för köparen och säljaren. Ledningarna i de båda företagen tycks nästan undantagslöst ha varit förhandlarna. Om man läser t ex engelska tidningar och tidskrifter får man lätt det intrycket att det långt ifrån är givet att fusionsverksamheten normalt sker under så behärskade förhållanden. För Englands del finns en rad exempel på våldsamma fusionsslag som utkämpats mellan köparföretaget och det tilltänkta köpobjektet, vars företagsledning gjort energiska ansträngningar att avstyra fusionen. Ibland är det några av ägarna till det tilltänkta fusionsobjektet som gjort motstånd och det förekommer även att nya spekulanter kommer in i bilden.

Mönstret känns igen från den för någon tid sedan så aktuella affär i vilken Broströmskoncernen erbjöd sig att överta en majoritet av aktierna i Götaverken men åtminstone tills vidare tvingats se sina planer förhindrade av både en del av detta företags ägare och av dess ledning.

... men strid kan löna sig!

En nyligen publicerad engelsk undersökning (H B Rose, G D Newbould: The 1967 Take Over Boom, Moorgate and Wall Street, Autumn 1967) har en rad intressanta upplysningar att ge när det gäller skillnader mellan fusionsavtal som genomförts utan motstånd och sådana som mött motstånd. Undersökningen bygger på en detaljerad analys av de fusionsavtal som under tiden mars—maj 1967 rapporterades i Financial Times, totalt 311 stycken. Den visar att över 80 procent av samtliga transaktioner skedde i form av "deals", dvs avtal mellan de båda företagen, och resten i form av "bids", dvs anbud från köparen. Flertalet av anbuden mötte inget som helst motstånd. Men i sex procent av fallen accepterade det tilltänkta köpobjektets ledning inte budet eller trädde en tredje part in i bilden och höjde budet. En särskild analys av ett mindre antal fusioner visade att genomsnittspriset på de företag som inte gjorde motstånd motsvarade en höjning av företagets aktiekurser på 20 procent under veckan närmast före budet. För de företag vars ledning till en början inte accepterade anbudet var motsvarande höjning hela 60 procent och i de fall där en tredje part kom in i spelet blev genomsnittshöjningen 55 procent. I gruppen av förkastade fusionsanbud höjdes värdet av detta med ända upp till 30 procent och endast i ett fall resulterade motståndet i att någon affär inte genomfördes. Den intressanta slutsats som utredningen, med en del reservationer, drar av detta är att ett visst motstånd mot ett bud utan tvivkan kan löna sig för aktieägarna. I många fall tycks det ha räckt med en mycket okomplicerad

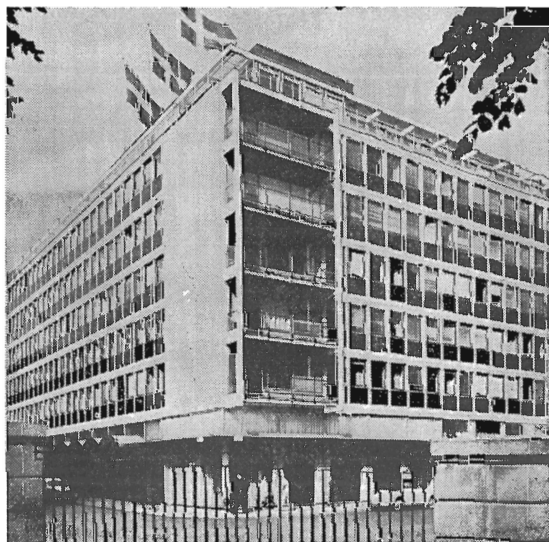
motaktion för att höja det ursprungliga budet. Det tycks sålunda förhålla sig på det sättet att köparen i många fall ger ett utgångsbud som har ganska stora höjningsmarginaler och att taktiska bedömningar och förhandlingsskicklighet kan löna sig mycket bra för ägarna av det tilltänkta fusionsobjektet. Eventuella konklusioner av detta för Sveriges vidkommande är naturligtvis svåra att dra men det finns väl knappast någon anledning att tro att förhållandena i dessa avseenden skulle skilja sig diametralt från varandra i Sverige och i England.

Risken för misslyckande

Som redan nämnts måste man akta sig för att betrakta fusioner som en patentrösning på alla problem och som en kungsväg till framgång. Det finns många risker att en fusion inte blir vad parterna från början tänkt sig. Den ofta besvärande tidspresen kan medföra särskilt stora risker för förhastade beslut. Det tycks också som om de sk diversifieringarna är särskilt riskfyllda. En nyligen genomförd amerikansk undersökning (John Kitching: Why do mergers miscarry? Harvard Business Review nov-dec 1967) visar att av 69 detaljstuderade fusioner som genomförts av 20 köpföretag inte mindre än 1/3 av företagsledningarna själva betecknades som misslyckade. Enligt undersökningen var den säkraste typen av fusion den horisontella. Den svarade för en fjärdedel av alla fusioner men bara för tio procent av misslyckandena. Stor misslyckandeprocent hade olika former av diversifieringar, framför allt sådana i vilken de fusionerade företagen hade antingen gemensam kundkrets men skild produktionsteknik eller vice versa. Andra amerikanska undersökningar från tidigare fusionsperioder har också visat att risken för misslyckande tycks vara ganska stor.

Slutsatsen är uppenbar. Fusioner är alltför komplicerade affärer för att kunna skötas lika rutinmässigt som många andra företagsaktiviteter i det dagliga ekonomiska livet. Fusioner krä-

ver en stor insats av företagsledningen, antagligen en mycket större insats än olika alternativa vägar att använda ett företags resurser t ex genom att bygga ut verksamheten inifrån. Förekosten av en medveten fusionspolitik hos företagsledningen tycks vara en förutsättning för att fusionerna på sikt skall få lyckat resultat.



ATT HYRA!

Ja, inte hela huset men sammanträdes- och konferensrum.

I Industrihuset, centralt beläget på Östermalm i Stockholm, finns kongressal med 275 platser och 8 sammanträdesrum med plats för 6 till 50 personer. Fullständig konferensutrustning med tillgång till allt från projektorer och flaneltavlor till eget offsettryckeri och anläggning för simultantolkning. Stor erfarenhet av konferenser av olika slag.

Industrirestaurangen ordnar luncher och middagar. Bank och fullservicegarage finns i huset. 20% rabatt på lokalhyran för medlemmar i Industriförbundet.

För information och bokning — kontakta **Sveriges Industriförbundet**, Serviceavdelningen, Artillerigatan 34, Stockholm O, tel. 08/63 50 20.