



**Företagsekonomiska institutionen
Ekonomihögskolan
Lunds Universitet**

**Kandidatseminarium
Juni 2002**

Due diligence

– Erforderlig omsorg eller onödigt merarbete

**Handledare:
Fredrik Ljungdahl**

**Författare:
Anders Bogren
Ola Grahn
Martin Karlsson
Christian Schulze**

Sammanfattning

Titel	Due diligence – Erforderlig omsorg eller onödigt merarbete
Seminariedatum	2002-06-06
Ämne	Kandidatuppsats i redovisning, 10 poäng
Författare	Anders Bogren, Ola Grahn, Martin Karlsson och Christian Schulze
Handledare	Fredrik Ljungdahl
Sökord	Finansiell due diligence, mergers and acquisitions, företagsförvärv, företagsbesiktning, corporate finance.
Syfte	Vårt syfte med uppsatsen är att beskriva den praxis som har utkristalliserats i ett urval av företag i samband med due diligence. Med utgångspunkt i beskrivningen är syftet sedan att utvärdera huruvida den finansiella due diligencen skapar ett mervärde för köparen jämfört med om han enbart skulle förlita sig på den externa redovisningen. Med mervärde avses här att nyttan av en due diligence är större än kostnaden för en due diligence.
Metod	Vår uppsats bygger på en kvalitativ undersökning där vi intervjuat fyra konsultbyråer och två företag som är frekventa köpare av due diligence tjänster. Intervjuerna kompletteras med litteraturstudier inom området.
Slutsatser	Mervärdet av en finansiell due diligence beror på hur undersökningen har gjorts. En rent revisionsinriktad due diligence ger i princip ingen ny information utan värdet består i dessa fall enbart i att köparen får en ”second opinion” om målföretaget. En mer analytiskt inriktad due diligence har dock ett större värde eftersom den underlättar integrationen mellan köparens verksamhet och målföretaget.

Förord

Vi skulle vilja tacka följande personer för att de underlättat författandet av denna uppsats:

Jonas Arkestad, Anders Hiller, Patric Ljungberg, Håkan Olsson, Lars E Olsson och Charlotte Pennander för att de ställde upp på att bli intervjuade. Utan deras medverkan hade det inte blivit någon uppsats.

Vi riktar även ett tyst tack till det företag som tillåtit oss att använda deras material för studien i kapitel 6.

Jan Bogren för att han bistått oss med värdefulla råd samt korrekturläsning av tidiga versioner av uppsatsen. Jans korrekturläsning har endast avsett den formella utformningen av manuskriptet och eventuella materiella fel är därför våra egna.

Vår handledare Fredrik Ljungdahl för konstruktiv och positiv handledning. Vi tackar även våra biträdande handledare Fredrik Ericsson och Mikael Thorstensson för värdefulla kommentarer.

Lund i maj 2002

Anders Bogren
Ola Grahn
Martin Karlsson
Christian Schulze

Förkortningar

ABL	Aktiebolagslag (1975:1385)
BFL	Bokföringslag (1999:1078)
CFO	Chief financial officer
EES	Europeiska ekonomiska samarbetsområdet
EG	Europeiska gemenskapen
EU	Europeiska unionen
IAS	International Accounting Standards
IASB	International Accounting Standards Board
JB	Jordabalk (1971:1209)
KöpL	Köplag (1999:931)
M & A	Mergers and acquisitions
PRV	Patent- och registreringsverket
RK	Redovisningskommittén
RR	Redovisningsrådet
RÅ	Regeringsrättens årsbok
SekrL	Sekretesslag (1980:100)
SOU	Statens offentliga utredningar
URA	Uttalande från Redovisningsrådets akutgrupp
ÅRL	Årsredovisningslag (1995:1554)

Innehåll

1	Inledning	8
1.1	Ämnet.....	8
1.2	Problematisering	10
1.2.1	Allmänt.....	10
1.2.2	Due diligence som värdeskapande process	12
1.2.3	Externredovisningens tillkortakommanden	13
1.2.4	Asymmetrisk tillgång till information.....	14
1.3	Frågeställning.....	14
1.4	Syfte	15
1.5	Avgränsning	15
1.6	Disposition	16
2	Metod	18
2.1	Övergripande metod.....	18
2.1.1	Allmänt.....	18
2.1.2	Kvalitativ undersökning	18
2.1.3	Perspektiv	19
2.1.4	Intervjuer	19
2.2	Källor.....	20
2.2.1	Primära och sekundära källor.....	20
2.2.2	Intervjuer	22
2.2.3	Insamling av sekundärdata.....	22
2.3	Källkritik	22
2.3.1	Källdiskussion	22
2.3.2	Primärkällor.....	23
2.3.3	Sekundärkällor	24
3	Due diligence – en bakgrund.....	25
3.1	Allmänt om företagsöverlåtelser	25
3.2	Typer av förvärv.....	26
3.2.1	Inkråmsförvärv och förvärv av aktier	26
3.2.2	Fientliga och ickefientliga förvärv	27
3.2.3	Förvärv av noterade och onoterade aktiebolag	27
3.3	Något om förvärvsprocessen.....	28
3.4	Särskilt om due diligence	29
3.4.1	Begreppet due diligence	29
3.4.2	Omfattningen av due diligence	30
3.4.3	Värdet av due diligence.....	32
4	Externredovisningens innehåll	34

4.1	Inledning	34
4.2	De svenska rättsreglerna	34
4.3	De svenska normgivarna	35
4.3.1	Allmänt.....	35
4.3.2	IASB.....	35
4.4	Externredovisningens användning	36
4.4.1	Allmänt.....	36
4.4.2	Finansiella rapporters användning	37
4.4.3	Kvalitativa egenskaper	37
4.4.3.1	Allmänt.....	37
4.4.3.2	Begriplighet.....	37
4.4.3.3	Relevans	38
4.4.3.4	Tillförlitlighet.....	38
4.4.3.5	Jämförbarhet.....	38
4.4.3.6	Försiktighet	38
4.4.4	Följder för investerare av förmedlad redovisningsinformation	39
4.5	Årsredovisningen	39
4.5.1	Resultat- och balansräkning	40
4.5.2	Noter.....	41
4.5.3	Förvaltningsberättelse	41
4.6	Delårsrapporter.....	42
5	Due diligence i praktiken	44
5.1	Inledning	44
5.2	Konsulternas syn på due diligence.....	44
5.2.1	Bakgrund till begreppet due diligence	44
5.2.2	Allmänt om due diligence processen	45
5.2.3	Faktiskt genomförande.....	46
5.2.4	Omfattningen av due diligence	48
5.2.5	Due diligence rapporten	50
5.2.6	Problem i samband med due diligence och alternativa metoder...	51
5.3	Företagsförvärvarnas syn på due diligence	52
5.3.1	Allmänt.....	52
5.3.2	Due diligencens plats i förvävsprocessen	53
5.3.3	Genomförande.....	53
5.3.4	Köparens syfte med att genomföra en due diligence	54
6	Due diligence kontra externredovisning	56
6.1	Inledning	56
6.2	Generell information om målföretaget.....	57
6.3	Resultaträkning och finansiell utveckling.....	58
6.4	Historiska balansräkningar.....	60

6.5	Budget och prognoser	61
6.6	Extern revision och intern kontroll	62
6.7	Ekonomifunktionen.....	62
6.8	Ledning och personal	62
6.9	Redovisningsprinciper.....	63
6.10	Skatt.....	64
6.11	Aktiekapital och ägande	64
6.12	Lån och finansiering.....	65
6.13	Avtal.....	66
6.14	Försäkringar	66
6.15	Twister och krav.....	67
6.16	Forskning och utveckling.....	67
6.17	IT-system.....	68
7	Analys	69
7.1	Allmänt.....	69
7.2	Bättre information	69
7.3	Informationens användbarhet.....	71
7.4	Mervärde	72
7.4.1	Allmänt.....	72
7.4.2	Slutsats rörande mervärdet.....	75
7.5	Förändrade redovisningsregler.....	75
7.6	Avslutande kommentarer	76
8	Käll- och litteraturförteckning.....	78
8.1	Företagsinternt material	78
8.2	Intervjuer	78
8.3	Offentligt tryck.....	78
8.4	Redovisningsrekommendationer m.m.....	79
8.4.1	Redovisningsrådet.....	79
8.4.2	FAR.....	79
8.4.3	IASB.....	79
8.5	Litteratur.....	79
8.6	Artiklar	81
8.7	Internet	82
	Bilaga 1	83
	Bilaga 2	85

1 Inledning

1.1 Ämnet

Ett vanligt förekommande inslag i det moderna näringslivet är avyttringar och förvärv av verksamheter och företag. En tydlig trend i dag är just att företag ofta väljer att växa genom förvärv istället för att växa inom den egna verksamheten genom s.k. organisk tillväxt. Anledningen till att alternativet företagsförvärv ofta väljs är att det medger en högre tillväxttakt.¹ Även om det så gott som hela tiden sker företagsöverlåtelser skiftar dock karaktären på transaktionerna i takt med konjunktursvängningarna och det allmänna affärsklimatet. Företagsöverlåtelser inom det som kom att kallas "den nya ekonomin" som var vanligt för något år sedan upplever t.ex. för tillfället en nedgångsperiod. Istället sker det strukturella affärer inom mer mogna branscher.²

Det ligger i sakens natur att förvärv av företag är förenat med risker. Detta gäller för köpare, som inte kan känna till den förvärvade företagets verksamhet i detalj och därför kan bli överraskad efter att tillträde skett. Detta gäller också för den säljande parten som vill bli fri från det ekonomiska ansvar som är förenat med ägandet.

I samband med företagsöverlåtelser har det därför uppstått ett behov av att inventera och analysera de risker som är förknippade med överlåtelser. Förfarandet med riskidentifieringen har kommit att bli en lönsam verksamhet för olika konsulter, främst advokater, de större revisionsbyråernas transaktionskonsulter och managementkonsulter. Tillfredsställelsen av detta undersökningsbehov har för kontraktsparterna blivit ett kostsamt inslag i transaktionen. Förfarandet har efter anglosaxisk påverkan kommit att kallas för due diligence, ungefärligen översatt till svenska, "erforderlig omsorg".³ Då det saknas en svensk beteckning används den anglosaxiska beteckningen även i

¹ Per Lorentz: "Utlänningar i kö för att köpa svenska börsföretag" i *Finanstidningen* 2000-08-03.

² Analys i Affärsvärlden publicerad på: <http://www.konsultguiden.se/analyser/affarsjuridik.html>.

³ Sara Kersby: "Due Diligence - särskilt om advokats ansvar vid dess genomförande" i *Juridisk Tidskrift vid Stockholms universitet* 1997/98 s. 143.

Sverige. Förfarandet har sina rötter i USA, men har sedan länge varit vanligt förekommande även i Storbritannien. Under de senaste åren har due diligence blivit vanligt även i övriga Europa, inklusive Sverige.⁴

En due diligence process syftar till att köparen före förvärvet skall kunna skaffa sig en så heltäckande bild av företaget som möjligt för att kunna avgöra om företaget motsvarar hans förväntningar.⁵ Detta är av vikt av flera olika anledningar. Ett grundläggande motiv är att köparen skall kunna komma fram till vilket pris som är rimligt att betala för köpeobjektet. Vidare ger förfarandet köparen en möjlighet att identifiera eventuella risker i samband med förvärvet. Denna funktion är mycket central, eftersom fullgörandet av undersökningsplikten är en grundförutsättning när det sedan gäller att avgöra vilka möjligheter köparen har att rikta eventuella ersättningskrav mot säljaren för eventuella brister i det köpta företaget.⁶ Även för säljaren finns det saker att vinna på att köparen genomför en due diligence. Genom att köparen på förhand ges möjlighet att själv undersöka köpeobjektet kan säljaren vanligtvis minska det antal garantier som han annars måste lämna till köparen rörande objektets beskaffenhet.

En due diligence kan principiellt uppdelas i tre delar⁷:

-Affärsinriktad due diligence. Vid denna görs en branschgenomgång som syftar till identifiering och analys av bland annat konkurrensförhållanden, potentiella nyetableringar och eventuella alternativa uppköpskandidater. Tyngdpunkten läggs på att identifiera vilka möjligheter köpeobjektet har samt eventuella hot som det är utsatt för. En viktig del är också att analysera hur utsikterna för att kunna integrera köpeobjektet i köparens nuvarande verksamhet ser ut.

-Legal due diligence. I denna del gås de avtal i vilka köpeobjektet är part igenom. Vidare granskas övriga rättigheter och skyldigheter som företaget har. En del i detta är undersökandet av eventuella pågående tvister samt potentiella skadeståndskrav mot företaget.

⁴ Kersby, a.a. s. 143.

⁵ Anders Landelius & Jan Treffner: "Att köpa företag utomlands – från strategi till genomförande", Falun 1995 s. 56.

⁶ 20 § KöpL.

⁷ Kersby a.a. s. 143 ff. Det skall här påpekas att olika författare har olika uppfattningar om i vilka områden som förfarandet kan uppdelas i. Vissa menar t. ex. att en teknisk due diligence bör göras medan andra menar att den skattemässiga due diligencen bör ses som en enskild enhet.

-*Finansiell due diligence*. Förfarandet syftar till att undersöka företagets räkenskaper. Särskild vikt läggs vid det historiska resultatet samt hållbarheten av gjorda budgetar och prognoser för framtiden. Vidare är värderingen av tillgångar och skulder i balansräkningen av central betydelse i denna del. Vanligtvis granskas även företagets interna redovisnings- och rapporteringssystem i samband med den finansiella due diligencen.

I samband med ett företagsförvärv genomförs en due diligence i tiden efter det att ett "letter of intent" (avsiktsförklaring) och en sekretessförbindelse undertecknats, men innan köpet avslutats (eller kanske inte fullföljs). Anledningen till att ett letter of intent normalt undertecknas är att due diligence processen förutsätter att köparen, och de han ger i uppdrag att genomföra granskningen, har tillgång till information om företaget som inte är offentlig.⁸

1.2 Problematisering

1.2.1 Allmänt

Som synes syftar således köparens due diligence förfarande till att ingående undersöka ett tänkt köpeobjekts situation. Eftersom due diligence har en tämligen kort historia i Sverige har företeelsen än så länge inte behandlats särskilt mycket i den företagsekonomiska litteraturen. Det saknas därför en större monografi i ämnet. Det som finns är ett antal artiklar samt enstaka kapitel i böcker som behandlar företagsförvärv.⁹ En magisteruppsats med ett i huvudsak deskriptivt syfte har också tidigare författats vid Ekonomihögskolan vid Lunds Universitet.¹⁰

I USA och Storbritannien där förfarandet förekommit sedan länge behandlas dock due diligence tämligen ingående i den stora floran av mergers & acquisitions litteratur.^{11,12}

⁸ Landelius & Treffner a.a. s. 56.

⁹ Se t.ex. Landelius & Treffner a.a., Kersby a.a. och Christine Petterson & Robert Sevenius: "Due diligence en allt viktigare process – men inte någon fastställd standard" i *Balans* 2000 nr. 10.

¹⁰ Maria Backe & Tomas Ståhl: "En studie av Due Diligence i samband med företagsförvärv", Lund 1999.

¹¹ I fortsättningen förkortas mergers and acquisitions M & A.

¹² Det mest heltäckande verket är troligen Alexandra Reed Lajoux & Charles Elson: "The art of M & A due diligence: navigating critical steps & uncovering critical data", New York 2000.

Genomgående för den litteratur som trots allt finns är att den är skriven av praktiskt verksamma konsulter. Standardverket på området i Sverige synes vara Landelius och Treffners bok från 1995. De båda författarna är representativa för resten av de författare som skrivit om due diligence eftersom de är verksamma som konsulter inom corporate finance.¹³

Grundantagandet i den befintliga litteraturen, såväl svensk som anglosaxisk, är att due diligence i samband med företagsförvärv i princip är en förutsättning för att affären skall bli lyckad. Detta skulle komma sig av att det genom den särskilda genomlysningen som görs framkommer mer och bättre information än vad som går att utläsa i de handlingar som övriga aktörer på marknaden har att tillgå om köpeobjektet. Antagandet om att due diligence är en absolut nödvändighet i samband med företagsöverlåtelser verkar vara så cementerat att författarna inte ägnar något utrymme åt att kritiskt utvärdera vad det är som skapar ett mervärde för köparen. Inte heller finns det några diskussioner om alternativa metoder att utvärdera tilltänkta köpeobjekt.

På sina håll har det dock också rest kritiska röster som frågat sig om due diligence verkligen är av så stor betydelse vid företagsförvärv, eller om den nuvarande praxisen har drivits fram av konsulter som ser en möjlighet att tjäna pengar på de oftast invecklade och tidskrävande due diligence uppdragen.¹⁴ Det har till och med påståtts att köpare skall vara ytterst försiktiga med att genomföra omfattande due diligence vid företagsförvärv i Sverige. Anledningen till detta skulle vara att förfarandet inskränker de fel som köparen enligt svensk rätt senare kan åberopa mot säljaren.¹⁵

Det är i detta läge intressant att konstatera att det saknas någon egentlig forskning inom området due diligence. Det är således inte utrett vilket mervärde due diligence faktiskt kan innebära för köparen. Det enda som finns är konsulternas egna påståenden om att due diligence, som den ser ut idag, är av central betydelse för att affärer skall lyckas.

Framförallt när det gäller den finansiella due diligencen skulle ett alternativ till dagens omfattande procedur kunna vara att den, helt eller delvis, i många fall ersätts med studier av det tilltänkta köpeobjektets redovisningshandlingar och

¹³ Landelius & Treffner är verksamma vid Öhrlings PricewaterhouseCoopers.

¹⁴ Carsten Tvede-Møller: "Due diligence - processen ved virksomhedshandler - er det umagen (- og pengerne) værd?" i *Revision & Regenskapsvaesen* nr. 5 1995 s. 9.

¹⁵ Paul Macdowall: "Var försiktig med "due diligence"" i *Dagens industri* 1999-01-13.

annat offentligt material. En förutsättning för att detta skall vara tillräckligt är dock att den information som framgår av externredovisningen är rättvisande samt tillräckligt detaljerad. Vidare krävs det att den är ändamålsenligt sammanställd samt att den är aktuell. En ytterligare förutsättning för att den externa redovisningsinformationen skall kunna användas för jämförelser är dessutom att relevanta skillnader mellan företags sätt att redovisa analyseras. Det är sällan två företag använder sig av samma redovisningssätt. Både internt och externt kan dessa skilja sig åt på ett sätt som kan leda till framtida komplikationer efter förvärvet. De flesta större företag har för att styra och underlätta den interna redovisningen tagit fram en redovisningshandbok som alla inom företaget ska rätta sig efter. Vid förvärv är det ett måste att den interna redovisningen stäms av mot de redovisningsprinciper som gäller i externredovisningen.¹⁶

När det gäller möjligheterna att låta bli att genomföra finansiell due diligence skall det påpekas att denna endast är en del i hela genomlysningen. Man skulle därför kunna påstå att helheten försvinner när en del tas bort. Detta resonemang menar vi dock inte håller. Den främsta anledningen till detta är att det vanligtvis är olika konsulter som utför de olika delarna. Under arbetets gång förekommer förvisso visst samarbete mellan konsulterna men uppdraget utmynnar likväl i separata rapporter som inte tar någon större hänsyn till vad som framkommit i de andra delarna. Det är istället köparen som själv får sammanställa rapporterna för att kunna använda dem som beslutsunderlag.

1.2.2 Due diligence som värdeskapande process

Vi har funnit det intressant att undersöka de ovan presenterade alternativen att utvärdera potentiella köpeobjekt. Det kan givetvis inte dras någon knivskarp gräns mellan dem eftersom det som ett led i den typ av finansiell due diligence som används idag t.ex. ingår en genomgång av den publika redovisningsinformation som företag har att lämna. På samma sätt förekommer det givetvis andra former av mellanting mellan den påkostade due diligencen utförd av externa konsulter och den mer interna studien av redovisningsinformation.

Vi kommer att undersöka frågan rörande avvägningen mellan nyttan av genomförandet av en omfattande due diligence och de kostnader som är förknippade med en due diligence. De kritiska rösterna har ju som nämnts gjort gällande att nyttan i vissa fall kanske överdrivits samt att genomförandet av due diligence kanske rent av i sig ökar risken i samband med företagsförvärv. Enligt

¹⁶ Ernst & Youngs Investigations Manual 5.10

denna ståndpunkt skulle då due diligence förfaranden ske närmast av slentrian, och de uppgifter som framkommer skapar därför inte något mervärde för köparen i egentlig mening. För att det skall vara värt de pengar som en due diligence kostar krävs det att köparen verkligen lägger resultatet till grund för sitt beslut att förvärva respektive inte förvärva företaget. I samband med denna fråga skall det anmärkas att även de författare som tillmäter due diligence väldigt stor betydelse erkänner att det idag är vanligt att köpare genomför en due diligence mest för att ha ”ryggen fri” om något går på tok och att resultatet inte inverkar på besluten.¹⁷

En extremåsikt i samband med due diligence skulle kunna vara att den är helt onödig. Förutsatt att det tilltänkta köpeobjektet har upprättat externredovisning som varit föremål för revision så skall dess värde och ställning framgå därav. En due diligence skulle då inte tillföra någonting utan endast sammanställa information som köparen redan hade tillgång till.

1.2.3 Externredovisningens tillkortakommanden

Ett grundläggande syfte med externredovisningen är att den skall tjäna som underlag för olika former av beslut. Exempel på sådana beslut är t.ex. huruvida en aktör på marknaden skall förvärva eller avyttra aktier i ett företag. Den som uppmärksamt studerar ett företags redovisningsinformation skall således kunna skapa sig en bild av hur företagets ställning är och vilka utsikter företaget har att lyckas i framtiden.¹⁸ Inför förvärv av företag idag anses dock tydligen inte redovisningsinformationen vara ett tillräckligt gott underlag för att fatta beslut. Om så hade varit fallet kunde man ju tänka sig att potentiella företagsköpare varit mindre benägna att genomföra tidskrävande och omfattande finansiella due diligence processer. Att så trots allt sker kan ha en del enkla förklaringar. En naturlig anledning är tidsaspekten. För det fall att köpet skall genomföras lång tid efter det att redovisningsinformationen presenterades kommer inte en aktuell bild av företaget att ges. En mer avancerad förklaring är att köparen helt enkelt inte litar på den redovisningsinformation som det tilltänkta köpeobjektet har sammanställt. En annan förklaring kan vara att externredovisningen även har andra mål än att upplysa potentiella företagsköpare. Den skall t.ex. skydda nuvarande ägare från missbruk från ledningen. Vidare skall redovisningen tjäna som underlag för beskattningsändamål.

¹⁷ Landelius & Treffner a.a. s. 56.

¹⁸ Jan Thomasson: ”Extern redovisning och finansiell analys”, 10:e uppl, Malmö 2000 s. 5.

1.2.4 Asymmetrisk tillgång till information

När det gäller frågan hur analysen av köpeobjekt skall ske kan även andra faktorer än de ovan nämnda vara intressanta att beakta. Man kan föreställa sig att mängden tillgänglig information, som den tilltänkta uppköpskandidaten och dess ägare delar med sig av, varierar kraftigt från fall till fall, vilket komplicerar analysen i olika stor utsträckning. Köpet kan vara fientligt, d.v.s. ske i strid med företagets ledning genom ett bud direkt riktat till aktieägarna¹⁹, eller förankrat hos köpeobjektets styrelse och ledning. Skillnad finns också om det tänkta företaget är börsnoterat eller inte. Av naturliga skäl blir det lättare för köparen att få tillgång till information om övertagandet sker i samförstånd med företagets ledning. När det sedan rör sig om börsnoterade företag har det tidigare funnits regler som gjort det omöjligt att lämna ut information enbart till vissa aktörer, utan denna skulle då tilldelas alla intressenter samtidigt, vilket försvårade due diligence arbetet. Numera tillåter dock Stockholmsbörsen att selektiv information tilldelas potentiella köpare.²⁰ Aspekten med olika tillgång till information är således något som måste beaktas när man gör bedömningen huruvida due diligencen är mervärdeskapande.

1.3 Frågeställning

Som visats ovan går det att identifiera ett flertal intressanta frågeställningar som på något sätt berör due diligence. Utifrån dessa har vi valt att koncentrera oss på frågan om vilken betydelse den finansiella due diligencen har som värdeskapande process i samband med företagsöverlåtelser. Anledningen till att vi väljer detta område är att frågan är utforskad utifrån ett kritiskt perspektiv. I vår uppsats kommer vi därför att sträva efter att besvara följande fråga:

-Givet att ett aktuellt köpeobjekts redovisningsinformation är upprättad i enlighet med i Sverige gällande lagar och rekommendationer, i vilken utsträckning medför den finansiella due diligence processen att ett mervärde skapas för köparen?

¹⁹ Anders Knabe: "Företagsöverlåtelser – En probleminventering", Stockholm 1989 s. 9.

²⁰ Kersby a.a. s. 146.

1.4 Syfte

Vårt syfte med uppsatsen är att utifrån ovanstående frågeställning beskriva den praxis som har utkristalliserats i ett urval av företag i samband med due diligence. Med utgångspunkt i beskrivningen är syftet sedan att utvärdera huruvida den finansiella due diligencen skapar ett mervärde för köparen jämfört med om han enbart skulle förlita sig på den externa redovisningen. Med mervärde avses här att nyttan av en due diligence är större än kostnaden för en due diligence.

1.5 Avgränsning

Begreppet due diligence används inte enbart i samband med köparens undersökning av köpeobjektet. I vissa fall används uttrycket även om t.ex. säljarens kontroll av köparens förmåga att betala köpeskillingen samt för de undersökningar som kreditgivare gör i samband med kreditgivning. I vår uppsats kommer vi dock bara att ägna oss åt den due diligence som en köpare gör i samband med förvärv av företag.

Som angetts ovan kan en due diligence principiellt indelas i tre delar. I vår uppsats kommer vi huvudsakligen att undersöka den finansiella due diligencen. Eftersom det saknas en knivskarp uppdelning mellan de olika delarna kommer vi dock även i viss mån att beröra frågor som faller inom de andra två områdena. Främst är det frågor som kan hänföras till den legala due diligencen som kommer att kommenteras som ett led i utredningen av den finansiella due diligencens mervärdeskapande funktion.

Vidare är en naturlig avgränsning utifrån våra frågeställningar att det endast är förhållandena för företag som redovisar enligt svenska normer och rekommendationer som kommer att studeras. Denna avgränsning medför dock inte att det studerade materialet kommer att inskränkas till enbart svenskt material. Detta kommer sig av att de svenska due diligence förfarandena har utvecklats efter utländska förebilder. Av denna anledning är det nödvändigt att studera delar av den rikhaltiga anglosaxiska M & A litteraturen som behandlar due diligence. I samband med detta påpekande kan det dock vara på sin plats att göra en ytterligare avgränsning. Ett område som skulle vara intressant att undersöka, och som berör frågan om mervärdeskapandet, är hur behovet av due diligence påverkas av den redovisnings- och rättstradition inom vilket förvärv görs. En sådan undersökning skulle dock kräva en större komparativ studie varför dessa aspekter kommer att lämnas utanför uppsatsen. En ytterligare avgränsning följer

också av den empiri vi insamlat. Eftersom denna begränsar sig till material från sex företag kan vi inte dra några generella slutsatser utan dessa har primärt endast bäring på de intervjuade företagen.

En avslutande avgränsning utgörs ju av att uppsatsen utgörs i ämnet företagsekonomi, varför vi inte kommer att behandla betydelsen av due diligence i ett köprättsligt perspektiv.²¹

1.6 Disposition

I det nästföljande kapitlet kommer vi att presentera den metod som har använts i uppsatsarbetet. I samband med detta förs en kritisk diskussion runt vilka fördelar och nackdelar som följer med den valda metoden samt vilka alternativa angreppssätt som kunnat väljas. I kapitlet diskuteras även valet av källor och deras tillförlitlighet.

I kapitel 3 presenteras teorin bakom due diligence, förfarandets uppkomst och utveckling samt hur bruket har introducerats på den svenska marknaden. Meningen är att kapitlet skall tjäna som en teoretisk utgångspunkt inför den empiri som behandlas i kapitel 5. I detta kapitel görs därför också en allmän genomgång av hela processen i samband med ett företagsförvärv. Kapitlet innehåller även definitioner av begrepp som är centrala i samband med företagsöverlåtelser. Avslutningsvis behandlar kapitlet också det värde som den befintliga litteraturen rörande due diligence menar att processen medför

Kapitel 4 innehåller en redogörelse för den redovisningsinformation som svenska företag i dag är skyldiga att lämna. I kapitlet berörs frågor rörande syftet med olika slags information samt hur olika faktorer påverkar användbarheten av denna för olika aktörer. Tyngdpunkten i detta kapitel kommer att läggas vid den information som kan vara av värde för en tilltänkt köpare i samband med förvärvsbeslut. I kapitlet går också igenom vilken betydelse som införande av IAS (International Accounting Standards) i Sverige kommer att ha för redovisningsinformationens användbarhet.

Kapitel 5 ägnas åt en empirisk studie av hur due diligence faktiskt används i samband med företagsförvärv på den svenska marknaden. Det huvudsakliga materialet för denna studie utgörs av intervjuer med konsulter som sysslar med

²¹ För en aktuell genomgång av detta, se t.ex. Robert Sevenius: "Är det rätt att göra due diligence?" i *Balans* 2002 nr. 5.

due diligence. Även intervjuer med representanter för företag som valt att använda sig av due diligence i samband med företagsförvärv utgör en central del av kapitlet.

I kapitel 6 görs en avstämning av de uppgifter som en due diligence process syftar till att få fram med hjälp av företagets ”checklistor” gentemot den information som går att utläsa ur ett företags offentliga redovisningsinformation. Tyngdpunkten i kapitlet läggs vid att försöka identifiera de punkter där den information som framkommer vid en due diligence på något sätt är bättre alternativt mer detaljerad än den som framkommer vid enbart en granskning av externredovisningen och övrigt offentligt material.

I kapitel 7 görs sedan en analys med utgångspunkt från det vi kommit fram till i kapitel 3-6 rörande bruket av due diligence i de företag vi intervjuat. I detta kapitel dras även slutsatser utifrån den frågeställning som presenteras i kapitel 1.

2 Metod

2.1 Övergripande metod

2.1.1 Allmänt

Samhällsvetenskaplig metod är ett samlingsbegrepp för det eller de förfarande som vi väljer att arbeta utifrån när vi försöker producera kunskap om samhället, organisationer, grupper och individer.

Mer generellt är metoden läran om de tillvägagångssätt som vi kan använda oss av när vi ska samla in, bearbeta och sammanfatta upplysningar så att resultatet blir kunskap. Metod är således ett systematiskt sätt att undersöka verkligheten på.²²

2.1.2 Kvalitativ undersökning

Inom samhällsvetenskapen, som inkluderar företagsekonomi, brukar man skilja mellan i huvudsak två olika metodiska angreppssätt – kvantitativa och kvalitativa. Föreliggande uppsats är i huvudsak kvalitativ. En kvalitativ undersökning har främst ett förståelse syfte och riktar inte in sig på om informationen har en generell giltighet. Det centrala är att samla in information från olika källor för att uppnå en djupare förståelse för det problem som studeras samt att beskriva helheten av det sammanhang det ryms i.²³ En kvantitativ undersökning å andra sidan är mer formaliserad och strukturerad och kännetecknas av stora systematiska undersökningar. Syftet med en kvantitativ undersökning är att beskriva eller förklara ett förhållande. Genom att använda sig av stora populationer kan bärkraftiga generaliseringar göras.

²² Knut Halvorsen: "Samhällsvetenskaplig metod", 1992 s. 13.

²³ Idar Magne Holme & Bernt Krohn Solvang: "Forskningsmetodik", Lund 1997 s.13 ff., 85 ff.

Skillnaden mellan kvantitativ och kvalitativ metod brukar oftast förklaras genom angivande av differensen, metoderna emellan, vad gäller utnyttjandet av statistik och siffror. Det finns emellertid även andra variabler som kännetecknar och skiljer metoderna ifrån varandra, såsom närheten till undersökningsobjektet och själva målet med den företagna undersökningen.²⁴

Valet av metod bör vara styrt av uppsatsens syfte och problemställning. Detta har vi tagit fasta på och sålunda begagnat oss av olika metodiska angreppssätt beroende på vilket underliggande syfte som det behandlande materialet är tänkt att tjäna.

2.1.3 Perspektiv

När man skall beskriva en process kan man betrakta den från flera olika perspektiv, beroende på en mängd faktorer. Så kan man till exempel se på den utifrån en entreprenörs, säljares, köpares eller annan extern betraktares perspektiv.

I vår uppsats kommer vi att arbeta utifrån ett köparperspektiv. Eftersom vårt mål är att utröna om due diligence processen skapar något mervärde, ser vi det som naturligt att välja detta perspektiv.²⁵

2.1.4 Intervjuer

För att få en bättre förståelse av ämnet var det tvunget att göra djupintervjuer med ett antal företag. Alternativet hade varit att t.ex. skicka standardiserade frågeformulär till flera företag. Detta kvantitativa angreppssätt hade givit oss möjlighet att dra generella slutsatser rörande den finansiella due diligencens mervärde. Vi menar dock att det hade varit svårt att få fram den information vi ville ha utan personliga kontakter. Dessutom medförde tidsaspekten att det var lämpligare att använda en kvalitativ metod.

²⁴ Holme & Solvang a.a. s. 14.

²⁵ Ulf Lundahl & Per-Hugo Skärvad: "Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer", Lund 1999 s. 62 ff.

2.2 Källor

2.2.1 Primära och sekundära källor

Källor kan indelas i material som utredaren själv samlat in, primärdata, och sådant som andra samlat in, sekundärdata. Primära källor är vanligtvis data som samlats in för ett speciellt syfte genom till exempel enkäter, intervjuer eller personer som har direkt koppling till informationen. Sekundära data är information som samlats och sammanställts på grundval av primärdata. Kortfattat kan sägas att primärdata är data som samlas in och sekundärdata är sådant som baseras på existerande data.²⁶

För att få bättre kunskap om och djupare förståelse om due diligence processen har vi valt att göra intervjuer med ett par utvalda konsulter som arbetar med due diligence. Vi har även intervjuat några företag som använt sig av due diligence vid förvärv av företag, detta för att få en djupare insikt i hur processen går till. Som angivits i avsnittet ovan kommer vi att arbeta utifrån ett köparperspektiv. Eftersom vårt syfte är att undersöka vilket mervärde due diligence skapar skulle man kunna tänka sig att det vore lämpligare att huvuddelen av intervjuerna borde göras med köpare och inte med konsulter. Det material som vi har haft tillgång till har dock inte möjliggjort några fallstudier. Samtliga intervjuade personer har valt att hålla diskussionen på en generell nivå och varit direkt obenägna att kommentera enskilda uppdrag. Av denna anledning har våra intervjuer kommit att tjäna till att kartlägga den praxis som går att urskilja hos de intervjuade konsultföretagen. Denna praxis har vi sedan jämfört med externredovisningens innehåll och syfte. Av denna anledning valde vi att låta intervjuerna med konsulterna att vara det huvudsakliga materialet för den empiriska studien. Detta eftersom det är de som bäst känner till hur en due diligence utförs i praktiken samt vilken information som framkommer i samband med processen.

Valet av intervjupersoner har styrts av den praktiska möjligheten att få kontakt med dem. När det gäller konsulterna började vi med att inventera vilka företag som arbetar med due diligence i närområdet. Denna inventering visade att det i huvudsak är fem revisionsbyråer som sysslar med due diligence i Malmöregionen.²⁷ Vi kontaktade dessa företag med en förfrågan om att få intervjua någon av deras medarbetare som sysslar med due diligence. Av dessa

²⁶ Lundahl & Skärvad a.a. s. 52.

²⁷ Ernst & Young, Andersen, Deloitte & Touche, Öhrlings PricewaterhouseCoopers och KPMG.

företag ställde sig fyra positiva till intervjuer och hänvisade oss till en specifik medarbetare. Vi har således inte direkt kunnat påverka vilken person som vi slutligen fick intervjua. Vår bedömning är dock att det i princip var de mest lämpliga personerna på varje företag som vi fick intervjua.

När det gäller valet av köparföretag som vi intervjuat har detta skett genom en form av snöbollsurval. Rent praktiskt gick det till så att vi bad konsulterna om uppgift om några företag för vilka de utfört flera due diligence uppdrag. Därefter kontaktade vi ett par av dessa företag och frågade om de kunde tänka sig att bli intervjuade. Två företag ställde sig positiva till detta. På ett av företagen fick vi intervjua ekonomichefen och på det andra intervjuade vi en affärsområdescontroller. Vår bedömning är att dessa personer hade mycket god inblick i de aktuella företagens köp av due diligence tjänster.

Följande personer intervjuades:

Håkan Olsson. Håkan är partner och verksam på Ernst & Youngs avdelning för Corporate Finance i Malmö. Håkan har en bakgrund som revisor men har sedan 1995 arbetat med due diligence på heltid.

Patric Ljungberg. Patric är auktoriserad revisor och verksam som partner på Deloitte & Touche i Malmö. Vid sidan om det vardagliga revisorsarbetet har Patric under de senaste åren genomfört flera finansiella due diligence uppdrag.

Charlotte Pennander. Charlotte är auktoriserad revisor och verksam som partner på KPMG i Malmö. Även Charlotte arbetar huvudsakligen med revision men har även en gedigen erfarenhet av due diligence eftersom hon tillhör KPMGs avdelning för ”Transaction Services”.

Anders Hiller. Anders är auktoriserad revisor och verksam som manager på Andersen i Malmö. Förutom arbetet med revision har Anders under de senaste åren varit inblandad i flera due diligence uppdrag.

Jonas Arkestad. Jonas är ekonomichef på PartnerTech AB i Malmö. PartnerTech är ett företag med ca 1.000 anställda som under de senaste åren genomfört flera företagsförvärv vid vilka de köpte due diligence tjänster.

Lars E Olsson. Lars är affärsområdescontroller på Trelleborg Engineered Systems. Trelleborg är ett företag som under de senaste två årtiondena förvärvat

företag i mycket stor omfattning. Lars har därför en mycket gedigen erfarenhet av köp av due diligence tjänster.

2.2.2 Intervjuer

Syftet med intervjuerna har varit att vidareutveckla och fördjupa förståelsen av den finansiella due diligence processen. Vi valde att intervju ett mindre antal personer, eftersom det passade bättre med tanke på vårt syfte. Tanken var att vi genom att djupintervjua personerna, kunde ställa mer invecklade frågor, än om vi skulle skicka standardiserade enkäter till intervjupersonerna. Troligtvis får vi bättre respons genom att intervju dem, eftersom det är lätt att intervjupersonerna snabbt svarar på några enkätfrågor utan att lägga ner någon större möda. Risken finns också att de glömmer att skicka tillbaka svaren eller känner att de inte har tid att svara. Vi sammanställde några övergripande frågor som var intressanta för oss och skickade till dem, så att de kunde förbereda sig inför den kommande intervju.²⁸

2.2.3 Insamling av sekundärdata

Vi har använt oss av aktuell litteratur på området. Litteratursökningen har främst gjorts genom biblioteksdatabaser, internet samt artikelsökning. Vi har främst använt oss av litteratur och artiklar som behandlar ”Mergers & Acquisitions”. Eftersom den svenska litteraturen inom området är anmärkningsvärt begränsad har vi till största del fått förlita oss på den anglosaxiska. Vi har även tagit del av tidigare uppsatser inom ämnet och sett vilken litteratur som det däri hänvisas till.

2.3 Källkritik

2.3.1 Källdiskussion

De tre viktigaste källkritiska kriterierna som bör ställas är:

- Samtidskrav
- Tendenskritik
- Beroendekritik

²⁸ Intervjufrågorna finns i bilaga 1 och 2.

Samtidskrav innebär att källan ligger nära i tiden och därmed ökar sannolikheten att sanningshalten i källan är stor. Beroendekritik riktar sig mot om källorna är beroende av varandra och tendenskritik mot valet av ord, uttryck och urvalet av fakta.²⁹

Två andra viktiga faktorer att ta hänsyn till är validitet och reliabilitet:

Med validitet menas att det inte finns några systematiska mätfel. Det finns såväl inre som yttre validitet. Inre validitet innebär att det som mäts är det som avses att mätas. Yttre validitet däremot råder när det operationella mätvärdet och verkligheten stämmer överens.

Begreppet reliabilitet innebär hur pålitlig och tillförlitlig mätningen är. Med hög reliabilitet menas att oberoende undersökningar med samma metod bör få samma resultat. I samhällsvetenskapliga undersökningar är detta ett problem, då omvärlden hela tiden förändras.³⁰

2.3.2 Primärkällor

Det finns en risk med att göra personliga intervjuer, nämligen att svaren som ges är snedvridna. Denna inverkan brukar kallas intervjuareffekt, vilket innebär att man medvetet eller omedvetet kan påverka motparten och dennes svar. Det är vid användandet av en kvalitativ metod av stor vikt att den information, som samlas in och tolkas, inte blir påverkad av våra personliga värderingar.³¹ Genom att vi lät intervjuerna vara fria och eftersom vi var väl medvetna om problemen, menar vi att någon intervjuareffekt inte har inverkat nämnvärt på svaren. Vi lät intervjuerna flyta på och endast ett fåtal gånger var vi tvungna att styra upp dem, för att få svar på våra frågor. Under intervjuerna skrev vi anteckningar som skrevs rent och sammanställdes kort tid därefter för att behålla känslan som vi fått under intervjuerna. Vi använde oss av samma frågor till alla revisionsbyråer, detta gjorde det lättare att jämföra och analysera de svar vi fick. Till PartnerTech och Trelleborg använde vi oss av två identiska frågeformulär som anpassats för köpare.

²⁹ Lars Torsten Eriksson & Finn Wiedersheim-Paul: "Att utreda forska och rapportera", uppl. 6:1, Malmö 1999 s. 151 f.

³⁰ Lundahl & Skärvad a.a. s. 150 ff.

³¹ Eriksson & Wiedersheim-Paul a.a. s. 159.

2.3.3 Sekundärkällor

Vid användning av sekundärdata är det viktigt att behålla ett kritiskt förhållningssätt till litteraturen. Under arbetets gång har vi ifrågasatt de källor som använts och försökt finna material som redogör för andra ståndpunkter. Sekundärdata från böcker kan vara felaktig om böckerna blivit omoderna med tiden. Detta problem har vi försökt att undvika genom att använda oss av den senaste litteraturen inom området. Trovärdigheten i artiklarna kan också variera, beroende på vem som skrivit dem eftersom skribenten kan tolka och vinkla informationen som han själv vill.³² Många av de svenska artiklar som behandlar due diligence är skrivna av konsulter som arbetar med processen, detta gör att det kan vara vinklade. Vi tycker dock att informationen ändå är relevant, eftersom konsulterna har en gedigen kunskap av processen som man inte kan förbise.

³² Karl Erik Rosengren & Peter Arvidson: "Sociologisk metodik", Falköping 1992 s. 240.

3 Due diligence – en bakgrund

3.1 Allmänt om företagsöverlåtelser

Som en följd av företags strävan att organisera sin verksamhet i enlighet med de krav som marknadsförutsättningarna ställer har företagsförvärv kommit att bli ett vanligt inslag i dagens näringsliv. Detta har lett till att företagsköp idag betraktas som ett normalt och ofta förekommande investeringsalternativ vid företags affärsutveckling.³³ Syftet bakom företagsförvärven varierar mycket mellan olika fall. Det kan dock noteras att det huvudsakliga syftet bakom förvärvet inte alltid är att komma över vinstgenererande verksamheter, utan köparen kan bedöma att köpeobjektet kan medföra andra fördelar. Exempel på sådana fördelar kan vara att få tillgång till nya marknader, specifika tillgångar, ny kunskap eller ny teknik.³⁴ En följd av att köparen kan ha olika syften med förvärvet blir att förvärvsprocessen kan komma att utformas på olika sätt. Detta eftersom köparens bakomliggande syfte i stor grad påverkar vilken information han anser sig behöva om det tilltänkta köpeobjektet.

En grundläggande förutsättning för att ett företagsförvärv skall komma till stånd är att köparen och säljaren värderar företaget olika. Inom ekonomisk forskning har man försökt utröna vad som är anledningen till att olika aktörer värderar företag olika. I princip kan tre olika förklaringsmodeller urskiljas. Den första tar fasta på att värderingsgapet beror på att aktörerna inte har samma tillgång till information alternativt att de värderar samma information på olika sätt. Den andra modellen bygger på att skillnaden i värdering kan förklaras med de samordningsvinster som kan uppnås genom att slå ihop verksamheterna i det köpande och det köpta företaget. Den sista modellen utgår ifrån att syftet med köpet är något annat än att maximera det köpande företags vinst. Syftet skulle här istället vara att det köpande företags ledning har saker att vinna på förvärvet. Till exempel är en

³³ Landelius & Treffner, a.a. s. 9.

³⁴ Terence E. Cooke: "Mergers and Acquisitions", Oxford 1986 s. 26 ff.

företagslednings prestige beroende på storleken av den verksamhet den leder. Detta kan leda till att företagsledningen i strid med ägarnas intresse prioriterar tillväxt istället för att fokusera på avkastningen.³⁵

Utifrån avsnitten ovan kan man förstå att den information som köpare och säljare har tillgång till i samband med ett företagsförvärv direkt påverkar för det första om affären alls blir av och för det andra hur affären genomförs. Detta kapitel syftar till att ge en bred bakgrund inför framförallt den empiriska studien av due diligence. Av denna anledning är det nödvändigt att först sätta in due diligence i sitt sammanhang.

3.2 Typer av förvärv

3.2.1 Inkråmsförvärv och förvärv av aktier

Innan det är möjligt att gå vidare i framställningen är det nödvändigt att först definiera vad som menas med ett förvärv samt reda ut begreppen rörande olika typer av förvärv.

När ett företag överväger att förvärva en annan verksamhet finns det principiellt två sätt som detta kan tillgå på förutsatt att det tilltänkta köpeobjektet utgörs av ett aktiebolag. För det första kan köparen välja att köpa tillgångarna i företaget samt eventuellt ta över skulderna. I dessa fall talar man om ett inkråmsförvärv. Ett alternativ till att genomföra ett inkråmsförvärv är att förvärva aktierna i köpeobjektet.³⁶

Valet av förvärvstyp påverkar direkt omfattningen och inriktningen på den due diligence som måste göras. När endast tillgångarna köps medför detta att det är nödvändigt att undersöka om dess användning är kopplad till andra faktorer. Till exempel kan det krävas viss specialkompetens för att använda dem och då är det viktigt att identifiera den och försöka finna vägar att tillgodogöra sig den. Tillgångarnas användning kan också vara beroende av innehavet av vissa immaterialrätter i form av t.ex. licenser. I dessa fall måste en due diligence kartlägga dessa för att lösningar för fortsatt bruk i den nya verksamheten skall kunna framtas.³⁷

³⁵ SOU 1990:1: "Företagsförvärv i svenskt näringsliv", s. 81 ff.

³⁶ Knabe a.a. s. 9.

³⁷ Knabe a.a s. 18.

Såvida inte annat anges så avses med företagsförvärv fortsättningsvis förvärv av aktier

3.2.2 Fientliga och ickefientliga förvärv

En första uppdelning som bör göras när frågan om företagsförvärv berörs är uppdelningen mellan fientliga och icke fientliga förvärv. Med ett fientligt förvärv avses att ett uppköpserbud riktas direkt till företagets aktieägare. Vid icke fientliga förvärv sker uppköpserbud istället i samarbete med köpeobjektets styrelse. Anledningen till att alternativet fientligt förvärv väljs är att företagets styrelse av någon anledning inte samtycker till förvärvet. Denna motsättning kan ha sin grund i att företagsledningen menar att det av köparen föreslagna priset är för lågt. Företagsledningen kan också ha rent personliga skäl mot förvärvet. Detta har sin grund i att företagsförvärv ofta sker för att åstadkomma samordningsvinster. I dessa fall har företagsledningen i köpeobjektet ofta goda skäl att tro att deras egen situation kan komma att påverkas på ett negativt sätt.³⁸ Motsättningarna mellan köpeobjektets företagsledning och köparen kan ibland leda till att olika former av försvarsåtgärder vidtas för att försvåra förvärvet.³⁹

Den fortsatta framställningen kommer att ägnas åt både fientliga och ickefientliga förvärv.

3.2.3 Förvärv av noterade och onoterade aktiebolag

Det är även motiverat att skilja på förvärv av noterade och onoterade aktiebolag. Dessa typer av förvärv skiljer sig åt en del bl.a. beroende på det faktum att för den förra typen av aktier är det någorlunda enkelt att bestämma marknadsvärdet. Detta kommer sig av att aktierna är föremål för regelbunden omsättning på börsen. Sådant marknadsvärde saknas för de onoterade aktierna. Vidare medför börsnoteringen att företagen är skyldiga att tillhandahålla mer detaljerad information. Utöver detta finns det också begränsningar som tvingar företagen att låta samtliga marknadsaktörer ta del av information vid samma tidpunkt. Börsnoterade företags möjlighet att selektivt delge vissa aktörer information har

³⁸ SOU 1990:1 s. 98 f.

³⁹ Cooke a.a. s. 231 ff.

traditionellt varit väldigt liten i Sverige. På senare år har dock denna möjlighet ökat framförallt i samband med företagsförvärv.⁴⁰

En naturlig följd av att tillgången på information i samband med förvärv av noterade och onoterade aktiebolag skiljer sig åt är att omfattningen av den egna informationsinhämtning som en potentiell köpare måste vidta inför ett förvärv påverkas.

3.3 Något om förvärvsprocessen

Det köpande företaget måste först och främst lokalisera ett köpeobjekt – målföretaget. I samband med detta görs en analys av de behov som det köpande företaget har samt huruvida ett förvärv av det tilltänkta målföretaget uppfyller dessa behov. Om frågan besvaras positivt blir nästa steg att köparen tar kontakt med målföretagets ledning eller eventuellt direkt med dess ägare. För det fall att målföretagets ägare är intresserade påbörjas förhandlingar som normalt utmynnar i undertecknandet av ett "letter of intent". I detta dokument nedtecknas parternas avsikter med förvärvet samt körschemat fram till dess att det slutgiltiga köpekontraktet skall undertecknas.⁴¹

När parterna sedan undertecknat ett "letter of intent" är köparen vanligen intresserad av att undersöka målföretaget i syfte att utröna vilket pris som är rimligt att betala samt för att försäkra sig om att företaget stämmer överens med de förväntningar som han har. Det är i detta skede som due diligence processen initieras.⁴²

Sedan köparens due diligence är avslutad kan vanligtvis slutförhandlingen inledas. Beroende på vad som undersökts och framkommit i due diligence kan köparen komma att avkräva säljaren mer eller mindre långtgående garantier för att förvissa sig om att målföretaget motsvarar hans förväntningar. Sedan köpare och säljare enats om dessa och övriga frågor i samband med köpet upprättas och

⁴⁰ Tom Hård: "Börsföretagens selektiva informationsgivning – från nästan inget till nästan allt" i *Till Gunnar Nord – ett symposium*, Stockholm 1996 s. 57.

⁴¹ Peter F.C. Begg: "Corporate Acquisitions & Mergers – a practical guide to the legal, financial and administrative implications", 3. uppl, London 1991 avsnitt 3.01 ff.

⁴² Mer om due diligence följer nedan.

undertecknas köpeavtalet. Efter detta återstår, den oftast invecklade, uppgiften att integrera de bägge verksamheterna.⁴³

3.4 Särskilt om due diligence

3.4.1 Begreppet due diligence

I avsnittet ovan har vissa begrepp definierats samt en översiktlig beskrivning av förvärvsprocessen gjorts. Efter dessa inledande avsnitt är det nu dags att närmare presentera teorin bakom den del i förvärvsprocessen som benämns due diligence. Begreppet är som synes lånat ifrån engelskan. Då det tidigare saknats en bra svensk term har det i Sverige varit vanligt att använda det engelska begreppet. På senare tid har dock det svenska begreppet "företagsbesiktning" lanserats istället.⁴⁴ Enär denna term fortfarande inte är helt vedertagen i Sverige kommer vi i den fortsatta framställningen att använda benämningen due diligence.

En direktöversättning till svenska av due diligence ger innebörden "erforderlig omsorg".⁴⁵ Begreppet kommer ifrån USA och den omsorg eller aktsamhet som avses i samband med företagsförvärv är att köparen före köpet måste undersöka bolaget tillräckligt ingående för att uppnå "diligence defence". Med detta avses att köparen har gjort vad han kan för att förvissa sig om att köpeobjektet är felfritt. Om det trots detta upptäcks fel i köpeobjektet efter köpet så kan han åberopa dessa mot säljaren. Begreppet due diligence är således intimt förknippad med den undersökningsplikt som en köpare har enligt anglosaxisk rätt.⁴⁶ Under senare tid har dock begreppet due diligence kommit att användas även för andra undersökningar, förutom den rent köprättsliga, som köparen utför i samband med företagsförvärv.

I Sverige har köprätten av tradition varit konstruerad på ett annorlunda sätt. Förutom vid förvärv av fast egendom saknas i princip lagstadgad undersökningsplikt för köparen motsvarande den anglosaxiska rätten.⁴⁷ I Sverige är det istället säljaren som har en långtgående upplysningsplikt gentemot köparen. Detta medförde att förfarande med due diligence i samband med företagsförvärv i

⁴³ Petterson & Sevenius a.a. s. 31.

⁴⁴ Petterson & Sevenius a.a. s. 30.

⁴⁵ Ibland översätts due diligence även med "vederbörlig omsorg" eller "tillbörlig aktsamhet".

⁴⁶ Macdowall a.a.

⁴⁷ JB 4 kap. 19 § jmf. KöpL 20 §.

Sverige var tämligen sällsynt fram till och med början av 1990-talet. Vid denna tid började dock förfarandet, främst som en följd av utländska företags förvärv av svenska företag, att bli vanligt på den svenska marknaden. En annan orsak till att due diligence så länge var sällsynt i Sverige var de borsregler som förhindrade noterade aktiebolag att selektivt delge vissa intressenter information. Dessa regler luckrades upp i mitten av 1990-talet och bidrog till att due diligence blev mer vanligt förekommande.⁴⁸ Idag har utvecklingen gått dit att due diligence är standard i samband med företagsförvärv.⁴⁹ Den svenska köprätten är dock fortfarande oförändrad när det gäller undersökningsplikten. Efter det att due diligence blivit standard i samband med företagsförvärv har det dock i litteraturen frågats om detta kan leda till att en lagstadgad undersökningsplikt, liknande den som gäller vid köp av fast egendom, kommer att införas även vid köp av företag.⁵⁰

3.4.2 Omfattningen av due diligence

Vad som skall ingå i en due diligence varierar givetvis från situation till situation. Förhållanden som påverkar omfattningen är t.ex. det köpande företagets kunskaper om den aktuella branschen samt förvärvets storlek. En faktor som vanligtvis komplicerar situationen är om förvärvet sker över nationsgränser. Detta eftersom köparen då vanligtvis saknar information om de regler och förhållanden som gäller i det andra landet. Omfattningen av genomlysningen bestäms givetvis i slutändan också av de ekonomiska ramarna som köparen sätter för vad förvärvsprocessen får kosta. Detta belopp är vanligtvis avhängigt hur stor den framtida köpeskillingen förväntas bli.⁵¹

Hur omfattande en due diligence blir varierar således kraftigt från fall till fall. I litteraturen har dock påståtts att en due diligence, när en sådan genomförs, i vart fall bör ha en viss minimiomfattning.⁵² När det gäller den finansiella due diligencen kan denna uppdelas i två delar, en historisk och en framåtblickande. Den historiska due diligencen utgörs framförallt av en genomlysning av de finansiella rapporterna. Detta medför att balans- och resultaträkningarna samt kassaflödesanalysen måste analyseras. Det första som måste göras i samband med detta är att rapporternas kvalitet måste bedömas. Syftet med denna analys är att skapa sig en uppfattning om vilken tillförlitlighet som siffrorna har. Av denna

⁴⁸ Hård a.a. s. 58 ff.

⁴⁹ Petterson & Sevenius a.a. s. 30.

⁵⁰ Petterson & Sevenius a.a. s. 34.

⁵¹ Lajoux & Elson a.a. s. 6 f.

⁵² Då denna uppsats behandlar den finansiella due diligencen kommer detta avsnitt främst att beskriva teorin bakom denna del.

anledning är ett noggrant studium av de tillämpade redovisningsprinciperna nödvändigt. Ett led i kontrollen av siffrorna är även att bedöma hur effektiva målföretagets rutiner för intern kontroll är.

Vid genomgången av de finansiella rapporterna är det framförallt vissa frågor som köparen bör fokusera på för att upptäcka felaktigheter. En första sak är att studera periodiseringen i resultaträkningen. Om inte poster intäkts- och kostnadsförs under rätt period kan detta leda till att resultatet är starkt missvisande. Även redovisningen av jämförelsestörande poster måste undersökas noggrant. Genom att redovisa kostnader som jämförelsestörande eller undvika att redovisa intäkter som jämförelsestörande kan resultatet ha putsats högst väsentligt.

När det gäller balansräkningen bör en uppskattning av posternas storlek göras. Uppgår värdet på tillgångarna verkligen till de angivna beloppen och är skulderna upptagna till tillräckligt höga belopp? Det är även centralt att undersöka om poster redovisade som ansvarsförbindelser och avsättningar i själva verket bör vara skuldposter.⁵³

Utöver studiet av siffrorna i de finansiella rapporterna så undersöks också ett par andra områden i samband med den finansiella due diligencen. Exempelvis görs en kartläggning av företagets organisation och dess ledning. En del i detta arbete är att identifiera nyckelpersoner som det är viktigt att förmå stanna i företaget vid ett eventuellt förvärv. En annan del som undersöks i samband med en finansiella due diligence är målföretagets produkter, deras distributionsnät, aktuella marknader och konkurrenternas ställning.⁵⁴

Den mer framåtriktade delen av den finansiella due diligence innebär att köparen analyserar hur målföretagets verksamhet kan komma att utvecklas i framtiden. I denna del kontrolleras bl.a. de budgetar som företagsledningen upprättat. Som ett led i bedömningen av de framtida utsikterna görs också en genomgång av befintliga patent, kundorder, leveransavtal hyreskontrakt och andra ingångna förbindelser. Det man framförallt försöker identifiera är om något kontrakt är på väg att löpa ut och hur detta skulle påverka utvecklingsmöjligheterna. En annan viktig del i riskidentifieringen är att undersöka hur beroende målföretaget är av vissa kunder. Om denna undersökning visar att det finns en eller flera

⁵³ Lajoux & Elson a.a. s. 69 ff.

⁵⁴ Pettersson & Sevenius a.a. s. 32.

nyckelkunder kan det vara nödvändigt att även undersöka dessa företags framtida utveckling för att kunna bedöma värdet av kundstocken.⁵⁵

3.4.3 Värdet av due diligence

Som nämndes redan i inledningskapitlet har det i litteraturen påståtts att värdet för köparen av att utföra en due diligence inför ett företagsförvärv är väldigt stort. De flesta författare synes vara överens om att det primära syftet och värdet med due diligence är att minimera riskerna i samband med ett företagsförvärv.⁵⁶ Genom en due diligence minimeras riskerna genom att köparen skaffar sig en god bild av det han köper. Genom att köparen får en bättre uppfattning om köpeobjektet har han ett bättre utgångsläge inför slutförhandlingarna med säljaren. Ett konkret resultat av due diligence i denna del är då att den kan leda till prisjusteringar jämfört med tidigare bud. Även för det fall att det inte sker några prisjusteringar kan due diligencen vara av betydelse eftersom den stärker köparen i hans tro att det föreslagna priset är rimligt.⁵⁷

Förutom prispåverkan har due diligence i litteraturen tillskrivits fler fördelar. En sådan är undersökningens påverkan på de garantier som säljaren kan kräva av köparen. Om det vid genomlysningen framkommer faktorer som framöver kan påverka verksamheten negativt kan köparen, när han vet om dem, kräva att det i överlåtelseavtalet intas garantier rörande dessa.⁵⁸ När det gäller garantierna skall det dock påpekas att det i litteraturen även har påståtts att för det fall att säljaren tillåter att köparen gör en ingående due diligence så kommer han att förvänta sig att garantipaketet kan göras mindre. Det skulle således vara frågan om en direkt ”trade-off” mellan due diligence och garantier.⁵⁹

Många författare framhäver också att en noggrann genomförd due diligence är av värde för köparen även efter köpets avslutande. Värdet skulle då ligga däri att den information som framkommer under genomlysningen underlättar när köparen sedan skall integrera målföretagets verksamhet med sin egen.

När det slutligen gäller frågan om det mervärde som genomförandet av en finansiell due diligence har jämfört med att förlita sig på den information som

⁵⁵ Landelius & Treffner a.a. s 58 f.

⁵⁶ Lajoux & Elson a.a. s 357.

⁵⁷ Pettersson & Sevenius a.a. s. 33.

⁵⁸ Pettersson & Sevenius a.a. s. 33.

⁵⁹ Rodhe a.a. s. 10.

presenteras i målföretagets externredovisning kan det noteras att denna fråga inte har behandlats särskilt utförligt i litteraturen. Det har dock påståtts att mervärdet skulle ligga däri att externredovisningen inte har framtagits för att tjäna som beslutsunderlag för en företagsköpare. Detta visar sig bl.a. genom att redovisningsreglerna i många fall medger olika alternativa sätt att redovisa information på. Detta kan bl.a. ha att göra med periodiseringar samt med vad som får anses vara materiellt i företag av olika storlek. Av denna anledning skulle det då vara nödvändigt att genomföra en finansiell due diligence trots att målföretagets redovisningsinformation uppfyller alla aktuella krav som ställs därpå.⁶⁰

⁶⁰ Rodhe a.a. s. 10.

4 Externredovisningens innehåll

4.1 Inledning

Den finansiella due diligencen består bland annat av att analysera den externa redovisningen hos det tilltänkta köpeobjektet. Vi har därför valt att närmare studera de lagar och rekommendationer som styr den externa redovisningens innehåll samt tittat närmare på några av de fall av felaktig redovisning som kan uppstå, frivilligt eller ofrivilligt.

4.2 De svenska rättsreglerna

När Sverige 1992 skrev på avtalet om ekonomiskt samarbete (EES) med EG och dess medlemsstater förband landet sig att ändra sin lagstiftning enligt de direktiv som arbetats fram inom gemenskapen. Redovisningskommittén (RK), som tillsatts redan 1991 i syfte att se över den svenska redovisningslagstiftningen, fick nu till uppgift att integrera de europeiska direktiven i den svenska lagstiftningen. Den första förändring som blev gällande var införandet av den nya årsredovisningslagen (ÅRL), som trädde i kraft för räkenskapsår som inleddes närmast efter den 31 december 1996.⁶¹

Den första januari 2000 trädde den nya bokföringslagen i kraft, vilket innebar att även de enskilda näringsidkare, flertalet handelsbolag och ekonomiska föreningar, ideella föreningar samt stiftelser, som tidigare tillämpat den dittills gällande bokföringslagens (BFL) uppställningsformer för årsbokslut och årsredovisning, nu skulle följa ÅRL. Denna hade sedan införandet – enligt lagens portalparagrafer – tillämpats av aktiebolag och vissa handelsbolag samt företag som frivilligt kunde använda sig av den, men egentligen föll under BFL. De två lagarna skiljde sig åt vad gällde uppställningsformer för resultat- och balansräkning, värderingsregler och krav på tilläggsupplysningar.⁶²

⁶¹ Thomasson a.a. s. 9.

⁶² Stefan Kylebäck & Dan Brännström: "ÅRL i praktiken", 2. uppl. Göteborg 1998 s. 11.

4.3 De svenska normgivarna

4.3.1 Allmänt

Eftersom långt ifrån allt vad gäller detaljer inom den externa redovisningen går att lagstadga, och för att underlätta tolkningen av ÅRL, finns det väl utvecklade normer och regler över hur detta ska ske. Fram till slutet på åttiotalet var det Föreningen Auktoriserade Revisorer (FAR) som hade till uppgift att utfärda redovisningsrekommendationer, men 1989 bildades Redovisningsrådet (RR) genom en stiftelse bakom vilken står FAR, Bokföringsnämnden (BFN) och Sveriges Industriförbund (SI). Efter RRs tillkomst lämnar FAR bara ut rekommendationer på områden som ännu inte behandlats av RR. RR i sin tur ska så långt som möjligt ge ut rekommendationer som stämmer överens med International Accounting Standards (IAS), som utfärdas av International Accounting Standards Board (IASB).⁶³

4.3.2 IASB

IASB bildades genom en omstrukturering av International Accounting Standards Committee (IASC). Därmed påtog man sig att verka för en internationell harmonisering av de olika redovisningsprinciper som används världen över. IASB är en oberoende organisation som verkar utan vinstintresse, och skall stå fri från olika religioner, nationer och organisationer.⁶⁴

Det hävdas ibland att IAS redan nu gör sig fullt gällande och utgör god redovisningssed även i Sverige. Bl.a. använder sig företag som vill undvika att tillämpa ”obekväma” svenska regler vissa handplockade IAS-regler. Företrädare för de svenska skattemyndigheterna menar att IAS-reglerna på ett bättre sätt än god svensk redovisningssed ger det eftersträvade skatteutfallet, d.v.s. högre, skatteutfall, varför de vill att beskattningsunderlaget ska bestämmas på grundval av räkenskaper upprättade enligt IAS.⁶⁵ Därför finns det anledning att påpeka att

⁶³ Thomasson a.a. s. 10.

⁶⁴ Stefan Kylebäck & Staffan Landén: ”Aktuella redovisningsfrågor år 2001”, Stockholm 2001 s. 11.

⁶⁵ Se t.ex. skattemyndighetens grunder för underkännande av värdeminskningsskatt för en leasegivare i RÅ 1998 ref. 58 I.

IAS för närvarande blir gällande (indirekt) i Sverige först då Redovisningsrådet ger ut motsvarande rekommendationer.⁶⁶

EU-kommissionen presenterade i februari 2001 ett förslag som innebär att alla företag i EU senast från och med 2005 bör bli skyldiga att upprätta sin koncernredovisning i enlighet med IAS.⁶⁷

4.4 Externredovisningens användning

4.4.1 Allmänt

För att underlätta upprättandet av finansiella rapporter har IASB genom sina redovisningsstandarder utvecklat ett konceptuellt ramverk, som innehåller definitioner av och information om grundläggande begrepp och principer. Det konceptuella ramverket innebär att de finansiella rapporterna ska bestå av balansräkning, resultaträkning, kassaflödesanalys och noter. De finansiella rapporterna är till för företagets intressenter, som kan vara investerare, anställda, långivare, leverantörer/kreditgivare, kunder, statliga myndigheter och samhället i övrigt. Investerarens intressen handlar om beslut att köpa/sälja/behålla t.ex. aktier och utdelningskapacitet. Med hjälp av redovisningsinformationen kan investeraren göra bedömningar angående risk och möjlig avkastning. De anställda är intresserade av information om företagets finansiella stabilitet och lönsamhet med tanke på bland annat lön och pensioner. Långivarna vill ha information om företagets betalningsförmåga avseende räntor och amorteringar. Leverantörer och kreditgivare är mer intresserade av den kortsiktiga betalningsförmågan. Företagets kunder önskar få information för bedömning av fortlevnadsförmågan, nämligen om företaget kan förväntas existera i framtiden eller inte. De statliga myndigheterna vill ha information för att de ska veta hur de eventuellt ska kunna reglera verksamheten samt till hjälp för skattepolitik och statistik. Samhället i övrigt kan vara allmänt intresserat av företagets ekonomiska förhållanden och verksamhetsinriktning.⁶⁸

⁶⁶ Birgitta Jönsson Lundmark: "IASC och IAS – en introduktion", Stockholm 1999 s. 28.

⁶⁷ Kylebäck & Landén 2001 s. 12.

⁶⁸ Jan-Erik Gröjer: "Grundläggande Redovisningsteori", Lund 1994 s. 17 f.

4.4.2 Finansiella rapporters användning

Syftet med de finansiella rapporterna är att företagen ska lämna information om sin finansiella ställning och sitt resultat samt om förändringar i den ekonomiska ställningen. Detta för att olika användare ska få underlag för att fatta beslut i ekonomiska frågor. Dessutom ska den finansiella rapporten vara till hjälp för att kunna göra en bedömning av företagets förmåga att generera likvida medel.⁶⁹

För att de finansiella rapporterna ska uppfylla sitt syfte ska de upprättas i enlighet med bokföringsmässiga grunder (accrual accounting), med vilket menas att transaktioner och händelser ska bokföras när de inträffar och redovisas i de finansiella rapporterna för den period till vilken de hänförs. Dessutom ska de finansiella rapporternas redovisas enligt fortlevnadsprincipen (going concern), vilket betyder att rapporterna upprättas i enlighet med antagandet att företagets verksamhet kommer att kunna drivas under överblickbar tid.⁷⁰

4.4.3 Kvalitativa egenskaper

4.4.3.1 Allmänt

IASB har definierat några viktiga kvalitativa egenskaper som redovisningen bör uppvisa. De kvalitativa egenskaperna är till för att identifiera och definiera olika kvalitéer som gör redovisningsinformationen i de finansiella rapporterna användbar.⁷¹ Nedan kommer vi att gå igenom några av de principer som vi anser vara centrala för vår utredning.

4.4.3.2 Begriplighet

Begriplighet innebär att informationen i de finansiella rapporterna ska vara förståelig för de olika intressenterna. Redovisningsinformationen är ibland ganska komplex och det innebär att användarna måste ha rimliga kunskaper för att förstå den ekonomiska information som ges i de finansiella rapporterna.⁷²

⁶⁹ Richard G. Schroeder, Myrtle W. Clark & Jack M. Cathey: "Financial accounting and analysis", New York 2001 s. 18 f.

⁷⁰ FARs rekommendationer i redovisningsfrågor om årsredovisning i aktiebolag, p. 2.

⁷¹ Schroeder & Clark a.a. s. 29.

⁷² Schroeder & Clark a.a. s. 21.

4.4.3.3 Relevans

Relevans betyder att redovisningsinformationen ska vara både tillbakablickande för kontroll och framåtblickande för att underlätta för användarnas beslut i framtiden. Den framåtriktade informationen ska också vara väsentlig för de olika intressenterna, bl.a. för att användarnas beslutsförmåga ska kunna bli bättre. Den relevanta redovisningsinformationen skall hjälpa användarna att förutse olika resultat med hjälp av historiska, aktuella och framtida händelser och för att de ska kunna bekräfta eller korrigera tidigare förväntningar. Redovisningsinformationen ska också vara tillgänglig för användarna innan den blir för gammal för att användas i deras beslutsprocesser. Om informationen inte är tillgänglig, eller den blir tillgänglig så långt efter att de rapporterade händelserna inträffat att den inte har något värde för framtida beslut, brister informationen i relevans och är av liten eller ingen nytta.⁷³

4.4.3.4 Tillförlitlighet

Tillförlitlighet innebär att informationen skall visa en korrekt bild, det vill säga att den ska återge transaktioner och händelser på ett korrekt sätt. Denna egenskap syftar också till att den ekonomiska innebörden ska gå före den juridiska formen. Redovisningsinformationen ska även vara neutral, vilket betyder att den inte ska vara medvetet vinklad.⁷⁴

4.4.3.5 Jämförbarhet

Användandet av information om ett företags finansiella ställning förbättras om den kan jämföras med likartad information från andra företag, eller om den går att jämföra med likartad information från samma företag avseende en annan tidsperiod.⁷⁵

4.4.3.6 Försiktighet

All värdering ska ske med rimlig försiktighet. Bara de intäkter som konstaterats under året får tas upp i resultatet. Värdeminskning som skett under året ska påverka resultatet i form av en nedskrivning, oberoende om detta är positivt eller negativt. Dessutom ska de förluster och ekonomiska förpliktelser, som kan

⁷³ Vernon Kam: "Accounting Theory", New York 1986 s. 350 ff.

⁷⁴ Schroeder & Clark a.a. s. 22.

⁷⁵ Schroeder & Clark a.a. s. 22.

förutses och som avser räkenskapsåret, tas med även om de vid tidpunkten för bokslut inte har fallit ut.⁷⁶

4.4.4 Följder för investerare av förmedlad redovisningsinformation

Ett mål med att publicera redovisningsinformation är att förse investerare med relevant och tillförlitlig information, eftersom de då kan fatta investeringsbeslut. Individuella investerare fattar köp-behåll-sälj beslut. En faktisk investerare kan också bestämma sig för att avyttra en särskild aktie med hjälp av tillgänglig information. Vidare kan han bestämma sig för att behålla en särskild aktie med hjälp av tillgänglig information. Slutligen kan han också bestämma sig för att avyttra en särskild aktie med hjälp av tillgänglig information.

Investerare använder all tillgänglig information som hjälp, när de ska förvärva eller avyttra aktier. Deras beslut baseras på bedömningar angående risk och förväntad avkastning. Investerare använder sig av information som är till för att uppskatta framtida kassaflöden samt för att kunna mäta graden av risk. De uppskattade förväntningarna jämförs med nuvarande marknadspris för aktien och sedan kan investerarna besluta om de ska köpa, behålla eller sälja aktierna. Analytiker och investerare använder sig av offentlig finansiell information som t.ex. finansiella rapporter och företagsledningars analys av framtidsinformation med bland annat företagets framtida planer och förväntningar. När företagets finansiella rapporter är publicerade kommenterar analytiker företagets prestationer och tar fram köp-behåll-sälj rekommendationer. Uppskattade förändringar av framtida förväntningar från investerare kommer säkerligen att påverka aktiepriserna.⁷⁷

4.5 Årsredovisningen

Enligt ABL 11 kap. 11 § skall ett aktiebolag avge en årsredovisning, som skall bestå av resultaträkning, balansräkning och förvaltningsberättelse. Till resultat- och balansräkningen ska tilläggsupplysningar genom noter bifogas och de får inte utelämnas vid avskrift eller tryckning av årsredovisningen.

Årsredovisningen blir en offentlig handling efter det att den i avskrift inlämnats till Patent- och registreringsverket (PRV).⁷⁸

⁷⁶ FARs vägledning – Om årsredovisning i aktiebolag, p. 2.

⁷⁷ Schroeder & Clark a.a. s. 40 f.

⁷⁸ Per Thorell: ”ÅRL”, Uppsala 1996 s. 99 f.

4.5.1 Resultat- och balansräkning

Resultaträkningen kan i Sverige i dag presenteras på två olika sätt, funktionsindelad eller kostnadsslagsindelad, där den sistnämnda är den vanligast förekommande.⁷⁹ Båda resultaträkningarna består av periodens intäkter, kostnader och resultat.

Det största problemet vid upprättandet av resultaträkningen är att avgöra vilka inkomster och utgifter som ska hänföras till det aktuella året. Främst finns problem kring successiv vinstavräkning, som tillämpas vid entreprenad, och liknande uppdrag som är pågående vid resultaträkningens upprättande. För att styra upp hur periodiseringen av inkomsterna och utgifterna ska göras tog RR 1999 fram en ny rekommendation, RR 10 Entreprenader och liknande uppdrag, som bygger på IAS 11. När det gäller övriga intäkter så kom RR i oktober 1999 ut med RR 11 som bygger på IAS 18 Revenue Recognition. Denna tillämpas vid försäljning av varor, utförande av tjänsteuppdrag och annans utnyttjande av företagets tillgångar som ger upphov till ränta, royalty eller utdelning.⁸⁰

Vid analys av resultatutveckling över ett visst antal år kan det vara av stor vikt att undersöka om det har förekommit tillfälliga och jämförelsestörande poster att beakta för att få fram ett rättvisande resultat.⁸¹

Balansräkningen i årsredovisningen ämnar i första hand att vara en resultatutredningsbalans, dvs. den ska tjäna som ett instrument för periodisering av inkomster och utgifter. Vidare ska balansräkningen visa företagets tillgångar och hur dessa är finansierade. En annan betydelse är dess uppgift att visa företagets förmögenhet, d.v.s. vad företaget enligt redovisningen är värt för ägarna.⁸²

I balansräkningen är det framför allt när det gäller värdering av tillgångar som problem uppkommer. Inte sällan skiljer sig det bokförda värdet från det verkliga värdet på en tillgång, något som särskilt måste beaktas vid en förvärvsanalys.⁸³

Genom att skriva av en tillgång över allt för lång tid blåser man upp balansräkningen, vilket givetvis inte är tillåtet. Det kan också förekomma att en

⁷⁹ Björn Lundén och Gunnar Ohlsson: "Bokslutsanalys", 2 uppl, Näsviken 2001 s. 36 f.

⁸⁰ Kylebäck & Landén a.a. s. 32 ff.

⁸¹ Sigurd Hansson: "Företags- och räkenskapsanalys", Lund 1996 s. 82 f.

⁸² Thomasson a.a. s. 28.

⁸³ Thomasson a.a. s. 171.

balansräkning kan innehålla dolda värden, vilka uppkommer då man skriver av anläggningstillgångar på omotiverat kort tid, något som heller inte är tillåtet enligt ÅRL.⁸⁴

4.5.2 Noter

Posterna i resultat- och balansräkningen samt kassaflödesanalysen i årsredovisningen skall innehålla hänvisningar till tillhörande information i noterna. Noterna skall ge information om⁸⁵:

1. De redovisningsprinciper som har tillämpats,
2. den information som krävs enligt Redovisningsrådets rekommendationer och årsredovisningslagarna och inte lämnas på annan plats i de finansiella rapporterna samt
3. lämna den ytterligare information som inte presenteras i balansräkningen, resultaträkningen och kassaflödesanalysen men är nödvändig för en rättvisande bild.

4.5.3 Förvaltningsberättelse

Den information som inte återspeglas i bolagets resultat- och balansräkning eller noterna till dessa men ändå kan anses som viktig för att återge bolagets verkliga förhållanden och ge en så rättvisande bild som möjligt, ska lämnas i företagets förvaltningsberättelse.⁸⁶ Beroende på företagets storlek och komplexitet ska uppgifter lämnas om⁸⁷:

1. Sådana förhållanden som inte skall redovisas i balansräkningen, resultaträkningen eller noterna men är viktiga för bedömningen av bolagets ställning och resultat.
2. Sådana händelser av väsentlig betydelse för bolaget som har inträffat under räkenskapsåret eller efter dess slut.
3. Bolagets förväntade framtida utveckling.
4. Bolagets verksamhet inom framtida forskning och utveckling.
5. Bolagets filialer i utlandet.
6. Uppgifter om förvärv, överlåtelse och innehav av egna aktier.

⁸⁴ Lundén & Ohlsson a.a. s. 60 f.

⁸⁵ RR 22 p. 75 och 76.

⁸⁶ FARs vägledning – Om årsredovisning i aktiebolag, p. 3.

⁸⁷ FARs vägledning, a.a.

Exempel på viktiga förhållanden enligt punkt 1 är etablering eller nedläggning av rörelse- eller produktgrenar, väsentliga marknadsförändringar, betydelsefulla investeringar/avyttringar av anläggningstillgångar, ingångna viktiga avtal, köp eller försäljning av betydelsefulla dotterföretag samt större innehav av fordringar eller skulder i utländsk valuta som kan komma att påverka bolagets resultat.⁸⁸

Kända faktorer om hur framtiden ser ut samt förväntningar som bygger på konkret fakta, exempelvis avtal och planer, måste också nämnas. Detta gäller framför allt om det kommande året, men kan man förutse även hur det kommer att gå nästkommande år, bör man ange även detta.⁸⁹

Även information om de miljöaspekter som är av betydelse vid bedömningen av bolagets finansiella utveckling ska lämnas i förvaltningsberättelsen, och driver bolaget en verksamhet som är tillstånds- eller anmälningspliktig enligt 9 kap. 6 § miljöbalken, så ska information om miljöpåverkan lämnas.⁹⁰

4.6 Delårsrapporter

Aktiebolag som är så stora att de måste ha auktoriserad revisor ska minst en gång under ett räkenskapsår som är längre än 10 månader avge en delårsrapport. Samma regel gäller för handelsbolag. Minst en rapport ska omfatta en period som motsvarar minst hälften och högst två tredjedelar av räkenskapsåret.

För börsbolag gäller att de dessutom, utöver delårsrapporten, ska lämna en halvårsrapport för räkenskapsårets första sex månader.⁹¹

Delårsrapporten skall innehålla en sammanfattad balansräkning, resultaträkning och kassaflödesanalys. På liknande sätt som i förvaltningsberättelsen ska också uppgifter om förändringar som inträffat efter rapportperiodens slut lämnas. Samma redovisningsprinciper som i årsredovisningen skall tillämpas och planerar man att ändra redovisningsprinciper för efterföljande årsredovisning ska detta göras redan i nästa delårsrapport.⁹²

⁸⁸ Björn Lundén: "Nya årsredovisnings lagen", Näsviken 1996 s. 101.

⁸⁹ Lundén a.a. s. 102.

⁹⁰ FARs vägledning, a.a.

⁹¹ Lundén a.a. s. 127.

⁹² RR 20 p. 8

Delårsrapporten ska göras offentlig, dels genom inlämning till PRV, dels genom utskick till aktieägare och bolagsmän om så önskas.⁹³

⁹³ Lundén a.a. s. 127 f.

5 Due diligence i praktiken

5.1 Inledning

I detta kapitel har vi sammanställt de intervjuer vi har genomfört med fyra revisionsbyråer och två företagsförvärvare som ofta köper due diligence tjänster. Vi börjar med att redogöra för revisionsbyråernas syn på due diligence. Intervjuerna med dessa företag har vi sammanställt till en löpande text och vi kommer inte att gå in på vad ett specifikt företag har sagt, utan vi har gjort en generalisering av vad de olika företagen har svarat på våra frågor.⁹⁴ Vi gör således inga specifika källhänvisningar till olika uppgifter. Efter revisionsbyråernas syn på processen följer en redogörelse för hur företagsförvärvarna ser på due diligence. I denna del går vi mer specifikt in på vad företrädarna för Trelleborg respektive PartnerTech har sagt. För tydlighets skull refererar vi hela tiden vad de båda företagens representanter har sagt med hjälp av respektive företagsnamn.⁹⁵

5.2 Konsulternas syn på due diligence

5.2.1 Bakgrund till begreppet due diligence

Det finns ingen standardisering bland de praktiskt verksamma konsulterna av vad som avses med och bör ingå i en due diligence. Samtliga av de revisionsbyråer vi intervjuade kunde dock enas om att företagsbesiktning är en någorlunda rättvisande benämning på det som de avser med due diligence. Den företagsbesiktning som köparen utför i samband med ett köp kan indelas i

⁹⁴ De intervjuade personerna och hur urvalet av dem gått till beskrivs i kapitel 2. De frågor som använts vid intervjuerna framgår av bilaga 1.

⁹⁵ De intervjuade personerna och deras ställning i företagen framgår av kapitel 2. De frågor som använts vid intervjuerna framgår av bilaga 2.

finansiell due diligence, miljö due diligence, legal due diligence och teknisk due diligence.⁹⁶

De intervjuade konsulterna menar att själva begreppet due diligence började bli vanligt förekommande i början 1990-talet och sedan dess har de stora revisionsbyråerna arbetat med detta. På vissa av revisionsbyråerna har man anställda som arbetar med due diligence på heltid, medan det på andra revisionsbyråer är en bisyssla bredvid det vanliga revisionsarbetet. Även innan det att due diligence blev vanligt på den svenska marknaden undersöktes dock tilltänkta köpeobjekt. Detta skedde dock genom mindre standardiserade förfaranden.

Själva fenomenet due diligence kommer från England och USA med anledning av att kraven på information och noggrannhet var större där. Företagen ville slippa en del av klausulerna i avtalen som man upprättades som försäkring mot eventuella brister i det uppköpta företaget, då processerna vid brister kunde bli väldigt långdragna och kostsamma i sig. Även Stockholmsbörsens ändrade regler om informationskrav kan ha varit en bidragande faktor till att due diligencen började förekomma även här. Konsulterna påpekar dock att det är ovanligt att en due diligence sker mellan två publika företag som är noterade på börsen, utan det sker nästan uteslutande då den säljande parten är privat. I dessa fall menar de intervjuade personerna att det i dag är väldigt ovanligt att en försäljning inte föregås av en due diligence.

5.2.2 Allmänt om due diligence processen

Själva due diligence processen kan initieras på i huvudsak två olika sätt. Det första alternativet är att kunden kommer till revisionsbyrån och efterfrågar tjänsten inför ett förvärv. Det andra alternativet innebär att revisionsbyråerna själva är aktivt uppsökande och marknadsför tjänsten till kunderna. Ibland kan revisionsbyrån redan vara inne i företaget genom ett revisionsuppdrag och kan då lättare sälja in sin due diligence tjänst.

De kunder som är mest benägna att köpa due diligence tjänster i samband med förvärv är de som är vana vid företagsförvärv. Vissa av intervjupersonerna vittnar om att styrelserna i dessa företag ofta kräver att en due diligence genomförs innan ett slutligt beslut om ett företagsförvärv fattas. Due diligence processen skulle då

⁹⁶ Ett specialfall av due diligence är ”Vendor due diligence”, med detta avses att säljaren initierar och styr due diligencen och att köparen bjuds in för att titta på så kallade ”data rooms”.

närmast vara ett sätt för ledningen att ha ”ryggen fri” för det fall att något senare skulle gå på tok. De intervjuade konsulterna menar här att det i dag är mycket vanligare att genomföra en due diligence i samband med ett företagsförvärv än att inte göra det.

De konsulter vi intervjuat sysslar för svenska kunders räkning främst med den finansiella due diligencen. I de fall där köparen är utländsk blir en due diligence dock i regel mer heltäckande då köpeobjektet och särskilt de förhållanden som råder i Sverige kan vara mer eller mindre främmande för köparen. Inriktningen på undersökningen och djupet på analysen varierar kraftigt och det ankommer på köparen att avgränsa undersökningen. Vanligtvis är 2-3 personer på revisionsbyrån inblandade i en due diligence, men detta varierar kraftigt med storleken på förvärvet och inriktningen på arbetet. Dock är det bara en partner som har huvudansvaret för uppdraget och kontakten med kunden. Förutom partnern utgörs teamet ofta av några yngre medarbetare som utför själva granskningsarbetet. Slutligen brukar också en skattejurist delta i processen, varvid kompetensbehovet bestäms av t.ex. om det handlar om moms, inkomstskatt eller punktskatt.

Bredvid det finansiella due diligence teamet arbetar ofta en advokatbyrå som har till uppgift att utföra den legala due diligencen. Vanligtvis sker denna i nära samarbete med det finansiella due diligence teamet på det viset att revisorn tolkar den ekonomiska innebörden av aktuella rättsförhållanden. Även en miljö due diligence brukar tas med i arbetet. Dessutom kan teamet kompletteras med tekniska experter som kan gå in och kontrollera maskiner och övrig utrustning i en eventuell teknisk due diligence.

I själva due diligence processen arbetar alltså revisionsbyrån med andra konsulter, som t.ex. advokater och investmentbanker. Själva koordineringen av processen sker genom en uppdragsbekräftelse, där det visas vad advokatbyrån ska göra, vad revisionsbyrån ska göra och vad kunden ska göra. Köparen är vanligtvis inte med i själva processen, men kan påverka hur den läggs upp och utförs. Det är dock konsulterna som självständigt driver processen. Stora köpare har dock ibland en egen ansvarig som koordinerar due diligence processen.

5.2.3 Faktiskt genomförande

När det gäller hur undersökningen genomförs rent konkret kan ett par olika varianter urskiljas. I en del fall har säljaren gått ut med ett erbjudande till några potentiella köpare, där viss information om målföretaget har sammanställts. De

potentiella köparna får utifrån denna information meddela huruvida de är intresserade av att köpa företaget samt komma med ett indikativt bud. Utifrån dessa preliminära bud väljer sedan säljaren ut ett par spekulanter som, efter att de undertecknat en sekretessförbindelse, inbjuds att närmare undersöka målföretaget. Denna första undersökning sker vanligen i det som efter en direktöversättning från engelskan kommit att kallas för datarum.⁹⁷ I datarummet har säljaren sammanställt den information om målföretaget som han är beredd att delge de potentiella köparna. Denna information är i inledningsskedet vanligtvis knapphändig och utgörs till största del av information som redan är offentlig. Utöver detta ges det dock vanligtvis viss möjlighet att kontrollera huvudböcker, managementprotokoll och styrelseprotokoll. De olika köparnas due diligence team får sedan en i taget tillgång till datarummet och får där studera materialet under en tidsperiod. Tidsperioden varierar beroende på hur bråttom säljaren har att avsluta affären samt givetvis med hur stor och komplex den är. De dokument som finns i datarummet får inte avlägsnas därifrån och vanligtvis är det inte heller tillåtet att kopiera materialet. Efter det att köparens representanter har gjort en grundlig genomgång av materialet ges det vanligtvis möjlighet att framföra önskemål om kompletterande information. Denna information levereras då i bästa fall till datarummet. Konsulterna vittnar om att det ofta är en trög process att få fram ytterligare information och att det oftast är svårt att skaffa sig en bra uppfattning om målföretaget enbart på grundval av det som datarumsstudierna ger.

När samtliga potentiella köpare haft möjlighet att genomföra en datarums genomgång är det dags att komma med ett mer precist bud på vad de är beredda att betala för målföretaget. Efter detta avgör säljaren vem han skall gå vidare med. Den som väljs ut efter detta ges vanligen möjlighet att göra en fullskalig due diligence. Denna form av due diligence är i princip densamma som förekommer i försäljningssituationer där det bara finns en intressent. I dessa fall hoppar man över datarumsskedet och går direkt på den fullskaliga due diligencen.

Den fullskaliga due diligencen bedrivs till skillnad mot datarums due diligencen ute på själva målföretaget. Köparens representanter ges då möjlighet att vandra runt på företaget och kontrollera originaldokument. Vanligen sammanställer säljaren dokumenten utifrån särskilda ”frågelistor” som due diligence teamet överlämnar.⁹⁸ Det konsulterna framhäver som viktigt är dock den personliga kontakten med målföretagets personal. Konsulterna brukar vara ute hos målföretaget och prata med personalen och därmed känna av stämningen hos dem.

⁹⁷ På engelska ”dataroom”.

⁹⁸ En noggrann genomgång av en sådan lista görs i kap. 6.

Målföretagets personal brukar oftast vara väldigt villig att hjälpa till, det handlar om nyfikenhet och det brukar uppstå diskussioner. De revisorer vi intervjuade upplevde att personerna oftast är mycket mer serviceinriktade och villiga att hjälpa till när revisorerna är där för att göra en due diligence än när de kommer för att revidera företaget. Detta förklarades med att en due diligence är något nytt och spännande och att personalen inte upplever det som en kontroll av deras arbete på samma sätt som vid en revision. En av de intervjuade revisorerna upplevde dessutom att målföretagets personal uppfattade honom som en representant för köparen och att det inför en framtida integration mellan företagen var viktigt att visa sig som en lojal medarbetare.

När det gäller den information som due diligence teamet får tillgång till vid en fullskalig due diligence skall det påpekas att det även här är säljaren som styr vad som får granskas. Vanligtvis ges restriktioner om vilka områden som får undersökas samt vilka personer som får intervjuas. En vanlig begränsning är att det endast är VD och ekonomichefen som hålls tillgängliga för intervjuer.

5.2.4 Omfattningen av due diligence

Konsulterna vi intervjuade menar att det inte finns någon standardmall för vad som skall undersökas i samband med en due diligence utan att varje uppdrag skräddarsys utifrån de skiftande förutsättningarna. Konsulterna medgav dock att de vanligtvis använder checklistor när de bestämmer vad som skall granskas. Vanligen är det så att köparen sätter en beloppsgräns för vad processen får kosta. Konsulterna uppskattar sedan vad de kan utträta för detta arvode och utifrån detta diskuteras den slutliga omfattningen fram. Konsulterna medgav här att de vanligtvis har möjlighet att "sälja in" ytterligare tjänster i förhållande till vad köparen ursprungligen tänkt sig. Ett effektivt sätt att göra detta är att visa på olika områden som måste utgå ur granskningen sedan ett visst arvode fastställts. När det gäller priset för en due diligence kan detta variera högst väsentligt. Beroende på vilka konsulter som används pendlar timarvodet mellan 1.000 och 3.000 SEK per konsult. De konsulter vi intervjuade menade att det är ovanligt att inte ens en väldigt begränsad finansiell due diligence går att genomföra för under 100.000 SEK. Normalpriset för en due diligence undersökning vid ett företagsförvärv där förvärvsbeloppet uppgår till 100 MSEK verkar ligga mellan 500.000-1.000.000 SEK.

Sedan konsulten och köparen enats om vad uppdraget skall omfatta upprättas en uppdragsbekräftelse i vilken det specificeras vad som skall undersökas. Detta benämns vanligen "scope of work" eller "scopet".

När det gäller den faktiska undersökningen kan vissa skillnader mellan sättet att arbeta urskiljas. Den huvudsakliga skillnaden framstår vid en jämförelse mellan de konsulter som nästan uteslutande sysslar med due diligence och de som vanligtvis arbetar som revisorer. Alla konsulter vi intervjuade menade att det inte var frågan om en revision av målföretaget, utan de förutsätter att redovisningen är korrekt. Trots detta uppvisar revisorernas arbete i samband med due diligence ett mycket nära släktskap med den ordinarie revisionen.⁹⁹ Revisorerna lägger nämligen ner mycket stor vikt på att göra avstämningar mellan externredovisningen och grundböckerna i avsikt att identifiera felaktigheter och tveksamheter. Samtidigt som detta revisionsinslag är så tydligt i deras arbete är de angelägna att påpeka att denna genomlysning inte alls är lika noggrann som den som görs vid en ordinär revision. Revisorerna lägger också ner mycket tid på att reda ut vilka redovisningsprinciper som används i målföretaget för att sedan jämföra dessa med de principer som används hos köparen. En av de intervjuade revisorerna framhöll till och med detta som det viktigaste området i samband med en finansiell due diligence. Vidare fäster revisorerna också vikt vid eventuella dotterbolags härkomst och deras konsolidering i koncernens balansräkning. Man analyserar t.ex. om tillgångar vid förvärven av dotterbolag har värderats till verkligt värde. Det är även mycket fokus på ansvarsförbindelser, immateriella tillgångar, borgensförbindelser, krediter, outnyttjade pantbrev, avtal som binder upp företaget och löften om pensioner.

De konsulter som har störst erfarenhet av due diligence och inte ägnar sig åt revision i någon större utsträckning har ett annat angreppssätt när de utför due diligence uppdrag. De menar att det som är intressant är att bryta ner årsredovisningen i olika delar, så att man kan se hur det ser ut på t.ex. särskilda produktionsenheter. De tittar också på historiska engångsposter som kan behöva justeras. Andra områden som är intressanta är tillförlitligheten i tidigare gjorda budgetar, d v s budgetarna jämfört med verkligt utfall. Prognoser och personalens kompetens samt eventuella synergieffekter med köparbolaget är också vanligt förekommande studieobjekt. Det genomförs också ett bokslut per det datum som är satt som överlåtelsedag. Man granskar endast det väsentliga i årsredovisningen och ger kommentarer om och synpunkter på detta. Även dessa konsulter går dock igenom räkenskaperna. De gör dock bara översiktliga bedömningar av huruvida siffrorna är korrekta. Andra områden som kan vara intressanta att undersöka är integration, resultaträkning, kostnadsdrivare, trender, kundstock, risknivåer,

⁹⁹ Det skall här anmärkas att alla revisorer inte arbetar på samma sätt utan det vi beskriver ovan är de huvuddrag som vi urskiljt i våra intervjuer.

bokföring i huvudböckerna, lönenivåer, interna rapporter, produkter, värdering, kontrakt, skatter, m.m.

5.2.5 Due diligence rapporten

Efter det att konsulterna avslutat due diligence undersökningen sammanställs resultatet i en due diligence rapport. Rapporternas omfattning varierar med hänsyn till uppdragets omfattning, men det är inte ovanligt att en rapport är på flera hundra sidor.

Rapporten inleds med en redogörelse för uppdragets omfattning och de områden som konsulterna enligt uppdragsbekräftelsen haft att undersöka. Efter detta redogör konsulterna för de problem de stött på i samband med undersökningen samt vilken betydelse detta kan ha för informationen i rapporten. Vanligtvis handlar det här om att de inte tillåtit att ta del av all efterfrågad information. Konsulterna friskriver sig dock från allt ansvar för det som står utanför deras kontroll.¹⁰⁰ Rapporten bygger således på att den information som har legat till grund för den har varit riktig och att ingen relevant information har undanhållits dem. Konsulterna tar inte heller något ansvar för framtidsanalyser, utan de svarar endast för påståendena om det nuvarande tillståndet.

Efter inledningen följer sedan en redogörelse för alla de områden som har undersökts. Här går det att märka en tydlig skillnad mellan de som vanligtvis sysslar med revision och de som sysslar med due diligence på heltid. De förras rapporter är väldigt objektiva och beskrivande. De redovisar vad de har kommit fram till men gör inga värderingar utifrån dem. I princip går det bara att utläsa ur rapporten svaren på de frågor som ställts enligt "frågelistan". Konsulterna framhäver att det som speciellt är intressant i rapporterna är förekomsten av eventuella "findings". Dessa utgörs av områden där konsulterna anser eller misstänker att allt inte står rätt till. Exempel kan vara att en tillgång tagits upp till

¹⁰⁰ En av de intervjuade konsultbyråerna använder sig av följande friskrivningsklausul: "In no circumstances shall we be liable, other than in the event of our bad faith or wilful default, for any loss or damage, of whatsoever nature, arising from information material to our work being withheld or concealed from us or misrepresented to us by the directors, employees, or agents of XX or any other person of whom we may make enquiries, unless detection of such withholding, concealment or misrepresentation should reasonably have been expected because the fact of such withholding concealment or misrepresentation was evident without further enquiry from the information provided to us or required to be considered by us pursuant to the procedures agreed upon under this letter. This clause, and any assessment of our work made pursuant to it, will have regard to the limited scope of procedures agreed under this letter".

ett för högt värde eller att företaget har putsat resultatet genom att redovisa en intäkt för tidigt. Andra exempel är att en tillämpad avskrivningstid på någon tillgång bedöms vara för lång eller att det finns en latent skatt som inte har tagits upp.

Rapporterna från dem som sysslar med due diligence på heltid är dock av mer analytisk karaktär. Dessa är i mycket mindre omfattning en redogörelse för vad som har upptäckts. Istället sätts olika delar in i sammanhang varifrån analyser av typen ”vad betyder det att en viss kund är så viktig och vilka möjligheter finns det att kostnadsrationalisera efter det att köparens och målföretagets verksamhet slagits ihop” genomförs.

Gemensamt för båda grupperna av konsulter är att de menar att köparen har stor användning av due diligence rapporten vid sitt beslutsfattande. När det gäller vilket som är det huvudsakliga användningsområdet går dock meningarna isär. En del menar att due diligence vanligen främst påverkar beslutet att köpa respektive inte köpa målföretaget. Andra menar att detta beslut vanligen är taget före en due diligence görs, och att eventuella ”findings” ligger till grund för utverkande av garantier från säljaren. De konsulter som avlämnar de mer analytiskt inriktade rapporterna menar att det främsta värdet av att utföra en due diligence ligger i att den framtida integrationen av verksamheterna underlättas.

Gemensamt för samtliga konsulter är att de inte är av uppfattningen att köparen genom att utföra en grundlig due diligence hamnar i ett sämre läge gentemot säljaren när det gäller förhandlingen om garantipaketets utformning. Säljaren blir således inte mindre villig att lämna garantier trots att han redan tillåtit en due diligence.

5.2.6 Problem i samband med due diligence och alternativa metoder

Problem som kan komma i samband med att en due diligence genomförs är att säljaren lämnar ofullständig information och vägrar svara på vissa frågor. Detta är ett vanligt tecken på att det är någonting som inte står rätt till hos företaget. Andra problem med due diligence processen kan vara att den konsumerar för mycket tid eller att man inte riktigt vet vad för slags information man söker. Dessutom kan problem uppstå till följd av olika historiska händelser eller att det har funnits eller finns olika redovisningssystem i målföretaget och målkoncernen

De konsulter vi intervjuade hade svårt att tänka sig några alternativa metoder till att en due diligence i den form som idag förekommer genomförs. Detta eftersom

de menar att nyttan med en due diligence är stor. Det enda alternativet som konsulterna såg var att företagsförvärvaren själv genomför en due diligence. Detta förutsätter dock att köparen är av den storleken att han har möjlighet att själv hålla sig med den kompetens som behövs. För det fall att köparen alls inte skulle genomföra någon due diligence inför köpet menar konsulterna att det skulle krävas mycket mer omfattande garantipaket för att inte köparen skall utsättas för en alltför stor risk. Det var också på detta sätt som riskerna med företagsförvärv hanterades innan bruket av due diligence efter anglosaxisk modell blev vanligt i Sverige i början av 1990-talet.

En del av konsulterna menar att behovet av finansiell due diligence skulle kunna minskas om redovisningsreglerna ändras. En revisor menade t.ex. att ett fullständigt införande av IAS skulle göra att den finansiella due diligence processens omfattning kan reduceras med 50 %. Detta eftersom mer information måste lämnas om externredovisningen är upprättad enligt IAS. Framförallt är det den mer utförliga beskrivningen av tillämpade redovisningsprinciper som minskar behovet av due diligence. De konsulter som sysslar med due diligence på heltid menar dock att införandet av IAS kommer att få en endast marginell betydelse för behovet av due diligence. Även dessa konsulter menar dock att införandet av IAS kommer att förenkla genomförandet vid framförallt internationella företagsförvärv, eftersom redovisningen i målföretaget och köparens egen verksamhet i de flesta fall kommer att vara upprättad enligt samma principer.

5.3 Företagsförvärvarnas syn på due diligence

5.3.1 Allmänt

De företagsförvärvare som vi har intervjuat har under de senaste åren köpt due diligence tjänster i samband med företagsförvärv 2-3 gånger per år. Båda företagen genomför alltid en due diligence i samband med företagsförvärv. Trelleborg berättar dock om ett färskt förvärv av goodwill och kundlistor där man underlät att genomföra en due diligence eftersom de menade att det i detta specifika fall inte fanns något att kontrollera.

PartnerTech och Trelleborg anser att begreppet due diligence kan delas upp i en finansiell del och en legal del, dessutom finns det en del som kallas för cooperational och en miljödel (som ofta ingår i den legala delen).

Trelleborg, som är ett stort företag med mycket egna resurser i form av bolagsjurister och finanspersonal, har en gedigen erfarenhet av att förvärva företag och sköter en stor del av arbetet med företagsförvärv själva. De utför t.ex. mycket av det juridiska arbetet, såsom avtalsskrivning, med hjälp av egna resurser. Detta hindrar inte att de köper in kunskap när egen sådan saknas. Detta är vanligtvis fallet när en affär aktualiserar lokala rättsregler vid ett köp av utländska företag.

5.3.2 Due diligencens plats i förvärvsprocessen

När PartnerTech överväger ett företagsförvärv gör företaget först en egen analys av det tilltänkta målföretaget. Vid denna analys går de främst igenom den finansiella informationen. För det fall att målföretaget verkar intressant undertecknas ett "letter of intent" och ett köpeanbud lämnas baserat på den egna analysen. Först efter detta kopplar PartnerTech in konsulter för att genomföra en due diligence.

Även Trelleborg analyserar också först själv det möjliga företagsförvärvet. En due diligence process initieras när Trelleborg bedömer att den potentiella säljaren är redo att sälja.

5.3.3 Genomförande

PartnerTech anlitar en revisionsbyrå som genomför en finansiell due diligence och en advokatbyrå som ombesörjer den legala delen. Ekonomichefen på PartnerTech är den som vanligtvis koordinerar arbetet och drar upp gränserna för de olika konsultbyråernas arbete. Vid sidan om konsulternas arbete har PartnerTech egen personal som undersöker de rent tekniska bitarna, t.ex. analysen av köpeobjektets maskinpark. När det gäller omfattningen av due diligence brukar denna vanligtvis bestämmas genom att PartnerTech avsätter en viss summa pengar för ändamålet. Den anlitate konsulten får sedan presentera vad han kan prestera för detta arvodesbelopp. Utöver detta brukar PartnerTech ha vissa särskilda önskemål om områden som de vill ha undersökta.

Trelleborg anlitar också vanligtvis en revisionsbyrå för hjälp med att genomföra en due diligence. Vanligtvis eftersträvar Trelleborg att använda sig av konsulter som har gedigen kunskap av corporate finance istället för "vanliga" revisorer. Trelleborg bestämmer i samråd med de anlitate konsulterna vad som skall undersökas inom ramen för due diligence processen. Trelleborg för vidare en ständig dialog med konsulterna om vad som skall genomföras. En stor del av

analysen sköter Trelleborgs egen personal och det är vanligtvis Trelleborgs CFO som koordinerar processen. Trelleborg försöker dock undvika att styra konsulterna alltför mycket när det gäller inriktningen på ”scopet”. Detta för att deras erfarenhet är att konsulterna i dessa fall är alltför benägna att enbart ”pricka av” de överenskomna punkterna. Trelleborg eftersträvar i stället nyfikenhet hos konsulterna, där de inom givna ramar skall sträva efter att själva upptäcka riskerna hos målföretaget. Detta är en följd av att Trelleborg upplever att många externa konsulter ger för mycket ointressant information. Dessutom avslöjar Trelleborg att det är pinsamt stor skillnad i pris för en due diligence mellan olika konsulter men ej så mycket i kvalitet på den upprättade rapporten. En följd av att de stora prisskillnaderna har därför blivit att Trelleborg inför stora uppdrag tillämpar ett anbudsförfarande där konsulterna får komma in med offerter. Efter detta väljer Trelleborg ut det konsultföretag som presenterar det lämpligaste upplägget.

5.3.4 Köparens syfte med att genomföra en due diligence

Redan innan PartnerTech påbörjar due diligence processen har de vanligtvis en stark övertygelse om att de vill genomföra förvärvet. De har också en rätt så precis uppfattning om hur mycket de är beredda att betala för målföretaget. Det PartnerTech framförallt vill uppnå med hjälp av due diligence förfarandet är att en oberoende part ska titta på målföretaget, för att de efter att ha tagit del av denna konsults rapport skall vara övertygade om att förvärvet är riktigt att genomföra. Det är därför mycket sällsynt att PartnerTech väljer att avbryta ett förvärv på grund av något som har framkommit i samband med en due diligence. Om förvärvet avbryts sedan en sådan genomförs, beror det istället på att parterna inte kunnat komma överens i förhandlingarna.

Utöver detta menar PartnerTech att de har nytta av due diligence rapporten framförallt när det gäller dess ”mjuka delar” som t.ex. marknadsanalyser, framtidsaspekter och resursutnyttjandet. De vill också uppmärksammas på om det finns några risker med förvärvet, t.ex. om målföretaget har en svag ledning, dålig kundstock, dålig teknik eller dåliga kundkrediter. PartnerTech menar vidare att informationen som framkommer vid en due diligence kan vara av nytta vid själva integrationsprocessen. Precis som Trelleborg upplever dock PartnerTech att vissa konsulter har en förmåga att komma med allt för deskriptiva due diligence rapporter och i dessa fall sjunker användbarheten av rapporten för integrationssyften.

Även Trelleborg menar att de redan har bestämt sig beträffande förvärvsbeslutet på grundval av den information som de själva inhämtat och analyserat innan en

due diligence genomförs. Trelleborg använder i stället due diligence för att kontrollera vissa delar och punkter för att kunna se helheten. Även Trelleborg menar att genomförandet av en due diligence är en trygghet vid ett eventuellt köp i det att förfarandet medför att de får djupare information om målföretaget.

Trelleborg menar vidare att due diligence processen är central när det gäller att besluta om vilka garantier som de bör kräva av säljaren. Trelleborg menar dock att de inte har någon särskild nytta av att ha genomfört en due diligence när integrationsarbetet sedan börjar.

6 Due diligence kontra externredovisning

6.1 Inledning

I de föregående kapitlena har vi redogjort för vilken information som ett aktiebolag är tvunget att lämna i sin externredovisning. Vi har även beskrivit hur en due diligence genomförs och varför de konsulter som sysslar med processen anser att den ger information som är bättre än den som finns i externredovisningen. I detta kapitel kommer vi att undersöka påståendet att den information som en due diligence ger verkligen är bättre än den information som finns i redovisningen och i annat material som är offentligt.

Som beskrivits i kapitel 5 använder sig konsulterna av ”frågeformulär” som säljaren får fylla i, alternativt tar fram information utifrån. I samband med våra intervjuer fick vi möjlighet att ta del av ett par sådana frågeformulär. Efter att ha jämfört dem med varandra har vi kunnat konstatera att de i princip har samma innehåll. Det som kan skilja mellan formulärens är dock deras utformning och deras benämning av olika områden. För vår undersökning i detta kapitel har vi med utgångspunkt i de formulär som vi fick ta del av valt att använda ett som vi anser vara representativt för hur de vanligtvis ser ut.¹⁰¹

Själva jämförelsen kommer att gå till så att vi i början av varje avsnitt presenterar innehållet i frågeformuläret. Därefter följer en undersökning av huruvida den information, som frågorna syftar till att få fram, går att utläsa ur externredovisningen eller ur annat offentligt material som det inte krävs någon särskild behörighet för att få tillgång till.

¹⁰¹ Det företag vars formulär vi använder har bett oss att inte nämna deras företagsnamn i anslutning till listan.

När det gäller jämförelserna i formuläret förutsätts att målföretaget har redovisat helt i enlighet med gällande lagar och rekommendationer.¹⁰² Dessutom förutsätts att samtliga faktorer och belopp som är föremål för undersökning är att bedöma som materiella.

6.2 Generell information om målföretaget

- ❑ Generell information om företaget inklusive broschyrer och marknadsföringsmaterial.
- ❑ Koncernstruktur och organisationsschema.
- ❑ Lista på alla dotterbolag och övriga investeringar i andra bolag.
- ❑ Beskrivning av affärsområden, operationell struktur samt väsentliga affärsprocesser inom varje affärsområde.
- ❑ Undertecknade årsredovisningar och revisionsberättelser.
- ❑ Delårsrapporter.
- ❑ Styrelse- och bolagsstämmoprotokoll.
- ❑ Protokoll från ledningsmöten.
- ❑ Beskrivning av omstruktureringar (köp, fusioner och försäljningar av bolag inom koncernen) och andra typer av förändringar samt beräknade effekter av dessa transaktioner på balans- och resultaträkningar.

Att den första punkten inte utgörs av något icke offentligt material är så uppenbart att vi inte kommenterar detta vidare. När det gäller koncernstrukturen föreskriver ÅRL 7 kap. en mycket långtgående upplysningsplikt rörande förhållandena inom koncerner. Frågelistans punkt torde därför inte erbjuda någon information utöver det som följer av redovisningen. Även punkten rörande dotterbolag och investeringar i intresseföretag skall finnas med i redovisningen enligt ÅRL 7 kap. 16 §. För det fall att koncernredovisning inte upprättas skall målföretaget ändå lämna information om dotter- och intressebolag enligt ÅRL 5 kap. 8 §.

Punkten rörande affärsområden etc. är något diffus. Av ÅRL 6 kap. 1 § följer dock att förvaltningsberättelsen skall innehålla en rättvisande översiktlig bild av företagets verksamhet. För att punkten i frågelistan skall medföra någon bättre information krävs det därför att säljaren ger mycket ingående information om efterfrågade förhållanden.

¹⁰² För att göra undersökningen någorlunda överskådlig förutsätts att målföretaget redovisar enligt Redovisningsrådets rekommendationer.

Årsredovisningen, som enligt ABL 10 kap. 27 § skall innehålla en hänvisning till revisionsberättelsen, skall enligt ÅRL 8 kap. 3 § inlämnas till PRV inom en månad efter bolagsstämman och är därefter offentlig handling. För det fall att målföretaget enligt ÅRL 9 kap. 1 § är skyldigt att upprätta delårsrapport är det, när så har skett enligt samma kapitel 2 §, skyldigt att hålla denna tillgänglig för envar som önskar ta del av denna. Det är således endast om målföretaget inte är skyldigt att upprätta delårsrapport som en sådan inte är tillgänglig för allmänheten.

När det gäller punkten om protokoll så har förvisso aktieägare i målföretaget, enligt ABL 9 kap. 38 §, rätt att ta del av bolagsstämmoprotokoll, men i övrigt är dessa inte offentliga. På denna punkt ger således frågelistan mer information. Samma sak gäller för protokollen från ledningsmötena som det inte heller åvilar målföretaget att offentliggöra.

När det gäller den sista punkten rörande omstruktureringar etc. inom koncerner kan det noteras att ÅRL 7 kap. 15 § stadgar att det i årsredovisningen skall lämnas upplysningar om väsentliga förändringar i koncernens sammansättning på sådant sätt att jämförelser kan göras mellan olika år. Det är således bara vid icke väsentliga förändringar som frågelistan ger bättre information.

6.3 Resultaträkning och finansiell utveckling

- Operativa resultaträkningar som används för att analysera den finansiella utvecklingen.
- Beskrivningar av skillnader mellan operativt resultat och legalt resultat enligt årsredovisningar.
- Rapportpaket (års-/kvartalsbokslut) inklusive ledningens kommentarer till resultatutveckling, budgetavvikelser, marknadsutveckling, kassaflöde, rörelsekapital, investeringar etc.
- Kopior av rapporter om finansiell utveckling ställda till ledning eller styrelsen.
- Marginaler och lönsamhetstrender för de huvudsakliga produkter/tjänster som bolaget tillhandahåller.
- Specifikationer av jämförelsestörande poster/poster av engångskaraktär för varje år samt beskrivning av varje post.
- Senaste månadsbokslut inklusive ledningens kommentarer till detta.
- Faktureringsinformation för de tio viktigaste kunderna och information om försäljningsvillkor, -belopp och produktområde.

- Information om inköp från de tio viktigaste leverantörerna och information om villkor, belopp samt typ av inköp.
- Kassaflödesanalyser.
- Beskrivning av tjänster som faktureras internt inom gruppen samt fördelningsnycklar som används och en analys av effekter som skulle uppstå om bolaget inte tillhörde [X]-koncernen.

Det operativa resultat som behandlas i de två första punkterna går som regel inte att utläsa från en vanlig årsredovisning, utan det är företagsintern information som i vissa lägen kan vara känslig att dela med sig av på grund av konkurrensskäl. De operativa resultaträkningarna är en uppdelning av det legala resultatet på divisionsnivå inom företaget. Det kan vara på olika nivåer som uppdelningen sker, allt från produktionslinjer till verksamheten för ett visst land. I vissa fall delar företag med sig av olika divisioners omsättning och kanske det slutgiltiga resultatet, men inte de bakomvarande siffrorna. Här beror alltså tillgången på information mycket på hur villigt det tilltänka köpeobjektet är att dela med sig av information. Avstämningen mellan de operativa resultaten och det legala resultatet i punkt två borde inte innebära några större ”findings”, utan bara en kontroll av att de företagsinterna transaktionerna är bortrensade.

Punkt tre behandlar information som till stor del skall gå att utläsa från bland annat delårsrapporter, vari företagen är skyldiga att lämna information om de förändringar i framtidsutsikterna samt uppgifter om investeringar som är av betydelse.

De företagsinterna rapporter och uppgifter som åsyftas i punkt fyra och fem tillhör också den typ av information som kan klassas som hemlig, varför den inte går att finna i den externa redovisningen.

Vad som däremot ska gå att finna i företagets årsredovisningar genom åren är information om de jämförelsestörande poster som eventuellt har förekommit. Företagen har nämligen här en skyldighet att lämna tilläggsupplysningar om dessa poster i notform. Tilläggas bör att noten inte ersätter den information som man är skyldig att lämna i förvaltningsberättelsen som är viktig för bedömningen av företagets resultat och ställning.

Det senaste månadsbokslutet och kommenterar till detta kräver att man fått kontakt med det tänkta köpeobjektets ledning, då denna information troligen inte är av publik karaktär, och några nedskrivna kommentarer kanske inte heller finns.

De två nästkommande punkterna inom denna kategorin utgör för köparen mycket viktig information om köpeobjektet. Informationen finns som regel inte presenterad för de externa intressenterna. Nyttan av informationen ligger i att analysera den kundbas som företaget har, t.ex. så att företaget inte står och faller med en särskild kund, eller om någon konkurrent till köparen finns med på någon av dessa listor.

Kassaflödesanalys eller finansieringsanalys finns att tillgå i alla årsredovisningar och ska numera också ingå i delårsrapporterna. Informationen är offentlig, varför det inte ska finnas några problem att få ta del av denna.

Sista punkten behandlar ett område som kan vara svårt att utläsa från den externa redovisningen, då vinsterna från de interna transaktionerna i enlighet med ÅRL 7 kap. 13 § är bortplockade i koncernredovisningen. Man är dock skyldig att ange hur stor del av bolagets försäljning och inköp som avser koncernbolag.

6.4 Historiska balansräkningar

- Tillgång till bokslutspärm per [200x].
- Analys av väsentliga förändringar i balansposter.
- Specifikation av väsentliga tillgångar, skulder, avsättningar, åtaganden etc. per [200x].
- Beskrivning av de pensionssystem som används och hur hithörande åtaganden redovisas.

Tillgång till bokslutspärmar måste ske genom att man på plats hos köpobjektet får tillgång till önskad information, och på grundval av denna bedömer det sätt som företaget valt att sammanställa bokslutsinformationen.

En analys av de historiska förändringar som skett i balansräkningen ska kunna göras med hjälp av företagets årsredovisningar, då man i regel i not redogör för eventuella förändringar som skett. Detta enligt ÅRL 3 kap. 4 och 5 §§.

Beroende på hur detaljerad den specifikation av olika balansposter i punkt tre är, kan årsboksbilagorna vara ganska knapphändiga när det gäller att få exakt information om vilka specifika tillgångar som tas upp i de olika posterna. Företag har nämligen ingen skyldighet att i detalj redogöra för de tillgångar och skulder som man har. Här vill det till att man av köpeobjektet tilldelas detaljerad information om de olika delarna.

Samma sak gäller för pensioner i sista punkten. Företaget är enligt ÅRL 6 kap. 22 § bara skyldigt att lämna de sammanlagda kostnaderna och förpliktelserna för sina pensionsåtaganden mot styrelseledamöter, VD och motsvarande befattningshavare. Vilket system som tillämpas kräver ytterligare information från företaget, och även om det av FAR finns standardiserade modeller för att räkna ut åtaganden, så kan det finnas anledning att kontrollera dessa hos företaget. Man är dock skyldig att i årsredovisningen, enligt ÅRL 5 kap. 2 § om värderingsprinciper, ange principer för värdering av avsättningar och skulder.

6.5 Budget och prognoser

- Tillgång till budgetar och jämförelse med utfall samt skriftliga kommentarer till detta.
- Tillgång till prognos för [200x] och den nästkommande [två]-års perioden inklusive beskrivning av antaganden som gjorts.
- Beskrivning av budgetprocessen och ansvarsfördelning/nyckelpersoner som är involverade i budgetprocessen.

Beträffande första punkten så skall förvaltningsberättelsen enligt ÅRL 6 kap. 1 § innehålla upplysningar om företagets förväntade framtida utveckling. Dock brukar denna information vara ofullständig, så ytterligare information bör efterfrågas för att bättre kunna tolka och förstå företagets ekonomiska situation. Frågelistans punkt torde därför kunna ge en djupare inblick. Även punkten om prognoser faller under ÅRL 6 kap. 1 § och även här är det sannolikt att frågeformulärets punkt ger en bättre bild än den offentliga rapporten.

Information om budgetprocessen och om vilka som är involverade i denna är inte reglerad och man hittar normalt inte denna information i ett företags externa rapporter. På denna punkt skulle följaktligen frågelistan leda till bättre information.

I denna avdelning utgör informationen från frågelistan således ett något bredare och bättre stöd än det offentliga materialet. Man finner dock ganska mycket i företagets externa material.

6.6 Extern revision och intern kontroll

- Revisionsrapporter och rekommendationer som tillställts bolaget eller styrelsen.
- Tillgång till externa revisorer för diskussion kring revisionsansats, noteringar från revisionen, intern kontroll etc.
- Tillgång till revisorernas arbetspapper.

Första punkten avser intern kommunikation mellan målföretagets revisor och dess ledning. Denna information går inte att utläsa ur redovisningen såvida den inte har lett till någon anmärkning från revisorn. Inte heller den information som de två övriga punkterna i avdelningen syftar till att få fram är offentliga uppgifter. Denna avdelning utgörs således enbart av information där frågelistan är bättre än övriga informationskanaler.

6.7 Ekonomifunktionen

- Beskrivning av ekonomifunktionen och nyckelpersoner.
- Beskrivning av ekonomisystem och moduler som används och planer på uppgradering eller byte.
- Beskrivning av rapporteringsstruktur och rutiner inom koncernen.

Informationen om ekonomifunktionen och dess nyckelpersoner är inte offentlig, varför frågelistan leder till mer information. Upplysningar om ekonomisystem och moduler är inte det heller offentligt material och således ger frågelistan mer information. Detta gäller även planer på uppgradering och/eller byte, om det inte skulle ha sådan väsentlig betydelse för företaget att det faller inom upplysningsplikten enligt ÅRL 6 kap. 1 §.

Inte heller i den sista punkten finns det några krav att i redovisningen lämna upplysningar och således ger frågelistan mer information.

6.8 Ledning och personal

- Beskrivning av lednings-/nyckelpersoner, CV, kompensations- och anställningsvillkor.
- Kopior på anställningsavtal för lednings-/nyckelpersoner.
- Antal anställda per avdelning samt information om personalomsättning.

- Information om kollektivavtal och sammanfattning av generella villkor, kompensation, semester, uppsägningstider, konkurrensbegränsningar och väsentliga anställningsförmåner som erbjuds.
- Information om bonusprogram etc.
- Information om tvister med personal eller fackföreningar.
- Information om huruvida det finns planer på uppsägningar av lednings-/nyckelpersoner.
- Information om planer på nyrekrytering.
- Information om huruvida någon tidigare nyckelperson startat konkurrerande verksamhet eller arbetar på konkurrerande bolag.

Det ska i årsredovisningen visas ersättningar till lednings-/nyckelpersoner, enligt ÅRL 5 kap. 20 §. Förekommer det anställningsvillkor som inkluderar avtal om avgångsvederlag eller liknande förmåner till lednings-/nyckelpersoner skall det lämnas uppgift om dessa och om de väsentligaste villkoren i dessa i årsredovisningen, enligt ÅRL 5 kap. 25 §. Kopior på andra anställningsavtal och CV:n för lednings-/nyckelpersoner behöva inte visas.

Enligt ÅRL 5 kap. 18 § skall medelantalet anställda under ett räkenskapsår på ett företag visas, däremot behöver antal anställda per avdelning inte redovisas i årsredovisningen, om det inte skulle vara viktigt för bedömningen av företagets ställning och resultat, då det ska visas i förvaltningsberättelsen, enligt ÅRL 6 kap. 1 § p. 1. Angående fjärde punkten är det främst ersättning och väsentliga förmåner som ska anges i årsredovisningen, enligt ÅRL 5 kap. 20 och 22 §§. Även 5 kap. 20 § gäller för den femte punkten, nämligen att ersättningar ska framgå i årsredovisningen. Angående tvister med personal eller fackföreningar ska det framgå i förvaltningsberättelsen om det har väsentlig betydelse för företaget, enligt ÅRL 6 kap. 1 § p. 2. När det gäller de tre sista punkterna ska dessa framgå i förvaltningsberättelsen om dessa punkter skulle ha betydelse för företagets förväntade framtida utveckling, enligt ÅRL 6 kap. 1 § p. 3.

6.9 Redovisningsprinciper

- Finansmanual inklusive beskrivning av redovisningsprinciper som tillämpas samt en beskrivning av eventuella förändringar i principer under perioden och effekten av dessa.

I det fall redovisningsprinciper har ändrats är företaget skyldigt att uppge detta i sin årsredovisning, detta med anledning av de jämförbarhetskrav som ställs upp i

RR 5. Därför borde analysen inte kräva någon djupare informationssökning. Däremot måste köpeobjektet dela med sig av den eventuella finansmanual som finns, för att en analys skall kunna göras. Vid införandet av IAS fullt ut kommer vi antagligen att få se ytterligare krav på beskrivningar av redovisningsprinciper.

6.10 Skatt

- Kopior på korrespondens med skattemyndigheten inklusive skatterevisioner.
- Kopior på deklARATIONER och slutskattsedlar.
- Information om potentiella tvister eller krav från skattemyndigheten.
- Information om skattedrivna transaktioner.
- Kopior på korrespondens med skattekonsulter.

Informationen i den första punkten är belagd med sekretess enligt 9 kap. SekrL varför en utomstående person inte kan få del av den. När det gäller punkten två kan det dock konstateras, att ett beslut varigenom underlag för bestämmande av skatt fattas samt själva beslutet om påförande av skatt enligt 9 kap. 1 § 3 st. SekrL inte är föremål för någon sekretess. Denna information är således offentlig. Punkten rörande tvister och krav från skattemyndigheten är av den naturen att den skall omfattas av förvaltningsberättelsen om den är av väsentlig art. Dessutom skall tvisten i enlighet med försiktighetsprincipen i vissa fall leda till att en reservering görs i redovisningen för den kostnad som kan komma att belasta företaget vid en eventuell förlust av tvisten. När det gäller information rörande skattedrivna transaktioner, är detta inte något som kan utläsas direkt ur redovisningen. En person med kunskap inom skatterätt torde dock i många fall kunna identifiera de skattedrivna transaktionerna utifrån vad som skall redovisas i årsredovisningen rörande väsentliga händelser under och efter räkenskapsåret. När det däremot gäller den sista punkten med korrespondensen mellan målföretaget och dess skattekonsulter så är detta givetvis inte offentlig information.

6.11 Aktiekapital och ägande

- Kopior på options-/incentive program som påverkar aktiekapitalet.
- Specifikation på utestående optioner, konvertibler etc. samt beräkning av utspädningseffekt. Information om pris och värdering på optioner samt lösenpris och teckningsperioder.
- Specifikation av erhållna aktieägartillskott och villkor för återbetalning.

- Specifikation över samtliga nyemissioner och fördelning på aktiekapital och överkursfond.

Angående första och andra punkten skall optioner och konvertibler anges med sina villkor i årsredovisningen, enligt ÅRL 5 kap. 13 §. När det gäller erhållna aktieägartillskott följer av URA 7 att de ska redovisas hos mottagaren direkt mot fritt eget kapital. Om emellertid aktieägartillskottet lämnats i samband med en nyemission och tillskottet utgör en förutsättning för att aktierna skall få tecknas till en fördelaktigt låg kurs skall tillskottet klassificeras som bundet eget kapital och tillföras överkursfonden (aktieägartillskotten kan vara antingen villkorade eller ovillkorade). När det gäller specifikationen över nyemissioner så ska de visas i förvaltningsberättelsen om de är av väsentlig betydelse för företaget, enligt ÅRL 6 kap. 1 § p. 2. När det gäller fördelningen av nyemissionen på aktiekapital och överkursfond ska detta gå att utläsa från årsredovisningen.

6.12 Lån och finansiering

- Information om lång- och kortfristiga krediter inklusive villkor och valuta.
- Information om ställda panter och säkerhet för lån.
- Specifikation av väsentliga leasingåtaganden, sale and lease back transaktioner och liknande avtal.

Angående den första punkten skall det för varje fordringspost och skuldpost i balansräkningen anges den del som förfaller till betalning senare än ett år efter balansdagen, enligt ÅRL 5 kap. 10 §. Dessutom skall det för varje skuldpost i balansräkningen anges den del som förfaller till betalning senare än fem år efter balansdagen, enligt ÅRL 5 kap. 10 §. När det gäller valutan som dessa lång- och kortfristiga krediter ska anges i gäller, att beloppen i årsredovisningen skall anges i företagets redovisningsvaluta, enligt ÅRL 2 kap. 6 §. Beloppen på dessa lång- och kortfristiga krediter får dessutom anges i annan valuta enligt omräkningskursen på dagen för räkenskapsårets utgång (balansdagen), i så fall skall upplysning om omräkningskursen lämnas i en not, enligt ÅRL 2 kap. 6 §. När det gäller den andra punkten skall för varje skuldpost i balansräkningen, om säkerhet ställts, omfattningen av säkerheterna anges med uppgift om dess art och form, enligt ÅRL 5 kap. 11 §. När det gäller den tredje och sista punkten skall dessa anges i förvaltningsberättelsen om de är viktiga för bedömningen av företagets ställning och resultat, enligt ÅRL 6 kap. 1 § p. 1.

6.13 Avtal¹⁰³

Kopior på avtal avseende:

- Joint-ventures eller liknande.
- Rätt eller skyldighet att förvärva eller avyttra tillgång.
- Leverantörer (de mest väsentliga)
- Kundkontrakt (de mest väsentliga)
- Väsentliga konsult-, agent- och kommissionsavtal.
- Större utestående offerter.
- Avtal i samband med köp, fusion eller försäljning av bolag eller rörelse.
- Specifikation av lämnande produktgarantier.
- Hyresavtal för lokaler.
- Väsentliga leasingåtaganden.

Punkterna i denna avdelning handlar om att få tillgång till de avtal som är väsentliga för målföretagets verksamhet. Dessa avtal går inte att komma åt utan målföretagets medverkan. Dess förekomst skall dock i vissa fall synas i årsredovisningen. Detta gäller t.ex. rörande leasingåtaganden enligt RR 6:99 och Joint ventures enligt RR 14.

6.14 Försäkringar

- Beskrivning av försäkringsskydd och specifikation och kopior på försäkringsbrev.
- Information om utestående försäkringskrav samt historik avseende försäkringsfall, särskilt produktansvar, under de tre senaste åren.

När det gäller försäkringsskydd och kopior på försäkringsbrev så finner man ingen offentlig information

Om den andra punkten skall man enligt RR 16 lämna en kortfattad beskrivning av förbindelsens karaktär. Detta gör att man kan finna en del offentligt material, men inte i sådan utsträckning som man efterfrågar om man följer frågelistan.

¹⁰³ Enligt vår bedömning är det tveksamt om denna och nästa avdelning hör till den finansiella due diligencen. Men då konsulterna vanligtvis samlar in denna information kommer vi att kommentera den.

6.15 Tvister och krav

- Uppgifter om eventuella pågående tvister eller krav.
- Förteckning över dom och beslut, lagakraftvunnen eller ej, som innebär förpliktelse eller rättighet för bolaget.
- Beskrivning av eventuella krav på förseningsviten eller bötesbelopp som riktats mot bolaget eller kan befaras på grund av förseningar i pågående eller planerade leveranser.
- Information om produktansvarskrav riktade mot bolaget.
- Statistik avseende reklamationer under de senaste tre åren.
- Uttalanden från bolagets juridiska ombud avgivna till styrelsen eller verkställande ledningen under den senaste treårsperioden samt även för tidigare period i den mån berörd sak inte slutligen reglerats.

Precis som beskrivits i samband med skattetvisterna måste målföretaget i sin redovisning lämna upplysningar om de tvister i vilka det är inblandat samt om de krav som riktas mot företaget. Upplysningar skall även lämnas om tvisternas och kravens effekter på verksamheten och när försiktighetsprincipen så kräver skall reservering göras för eventuella utgifter. Även avgjorda tvister skall för det fall att de rör större belopp omnämnas i förvaltningsberättelsen. Med undantag för skiljedomar som meddelats av en skiljenämnd är domarna dessutom offentliga och vem som helst kan ta del av dem. När det gäller statistiken rörande reklamationer är detta inte någon offentlig information. Även sista punkten är ett typexempel på information där frågelistan ger bättre kunskap än de offentliga källorna.

6.16 Forskning och utveckling

- Information om forskning och utvecklingsprojekt och beräknad tid till projektens slutförande och kostnadsestimat.
- Beskrivning av organisation och nyckelpersoner.
- Information om principer för aktivering av utgifter (om tillämpligt)

Till stor del måste den information som åsyftas i första punkten avspeglas i företagets förvaltningsberättelse, enligt ÅRL 6 kap. 1 § p. 4. Däremot finns det inga krav på presentation av de nyckelpersoner som arbetar inom området.

Principer för aktivering av utgifter, som borde falla under ÅRL 5 kap. 2 §, ska gå att finna i företagets årsredovisningar.

6.17 IT-system

- Beskrivning av IT-miljö, applikationer och system som används.
- Beskrivning av IT-organisation.
- Information om IT-policy och IT-strategi.
- Information om större IT-projekt (befintliga och planerade)
- Kopior på väsentliga avtal avseende support, hårdvara, drift, outsourcing etc.

När det gäller dessa punkter ska de endast visas i förvaltningsberättelsen om det anses vara viktigt för bedömningen av företagets ställning och resultat, enligt ÅRL 6 kap. 1 § p. 1.

7 Analys

7.1 Allmänt

I detta kapitel kommer vi att analysera det som vi presenterat i tidigare kapitel. Analysen kommer att göras utifrån den frågeställning och det syfte som presenterades i kapitel 1. Det som skall analyseras är således vilket mervärde som genomförandet av en finansiell due diligence ger för en företagsförvärvare. Med mervärdet, som det definierats i kapitel 1, avses här att nyttan med en genomförd due diligence är högre än kostnaden för densamma. För att kunna besvara vår frågeställning menar vi att ett par delanalyser först måste göras.

För det första måste det utredas om en finansiell due diligence ger mer eller bättre information än vad köparen redan har tillgång till genom målföretagets externredovisning och övriga offentliga källor. I denna del blir analyskapitlet i mångt och mycket en sammanfattning och en kommentar av den studie som gjorts i kapitel 6. Efter det att vi är klara med denna första delanalys kommer vi att kommentera användbarheten av den information som en due diligence ger. Det är först sedan även denna delanalys är gjord som vi har möjlighet att komma in på frågan om själva mervärdet. Efter det att vi behandlat frågan om det eventuella mervärdet kommer vi att diskutera hur detta mervärde kan komma att påverkas av förändringar i gällande normer rörande redovisning.

Kapitlet avslutas med ett par synpunkter på ämnet i stort. I samband med detta framförs också förslag på nya frågeställningar rörande due diligence som kan vara intressanta att undersöka.

7.2 Bättre information

Allmänt kan man säga att man bara får bättre och mer detaljerad information vid en due diligence om det säljande företaget är villigt att lämna ut sådana upplysningar. Även om man utför en due diligence så måste man ändå förlita sig på företagets goda vilja att samarbeta för att nå några resultat i sitt sökande

efter material. Många gånger håller det säljande företaget inne med den information som kan ha någon betydelse för köparen. Några av konsulterna menade att det inte var någon större skillnad på det material som de fick tillträde till i datarummen och den informationen de redan hade tillgång till. I de fall som man har fullt förfogande till målföretaget och dess material så är det främst de interna processerna som man får bättre information om. Men även en del externt material kan genom en due diligence process ge en klarare bild om hur företaget förvaltas.

Den detaljerade information som man får tillgång till när man utför en due diligence är i huvudsak från de interna processer som förkommer i målföretaget. Detta är normalt information som man inte har någon möjlighet att finna i något offentligt material. Det kan röra sig om protokoll från bolagsstämmor, ledningsmöten och företagets ekonomifunktioner, allt beroende på vad köparen är intresserad av. Det som framgick av våra intervjuer var att information om målföretagets kundbas ofta är sådan bättre information, som man kan ha nytta av när man planerar integration och bedömer framtidsutsikter. Även den bild man kan skapa sig genom att besöka företaget och träffa personalen kan ha stor betydelse för hur utgången av affären blir. Många gånger fick konsulterna fram mycket mer information genom att diskutera med och intervjua personalen än vad de kunde få från årsredovisningar och annat offentligt material.

Om man studerar den information som framgår av årsredovisningen, när det gäller framtidsutsikter, diverse budgetar och resursutnyttjande, så är det svårt att veta hur pass bra den informationen stämmer. Årsredovisningar avges en gång per år och det kan ha hänt saker hos köpeobjektet efter det att årsredovisningen har publicerats. Detta gör det viktigt för den finansiella due diligencen att granska information som är aktuell. Det finns emellertid också andra problem med att förlita sig enbart på årsredovisningen, man saknar t.ex. ofta underlagen för de prognoser som lämnas. Hur har målföretaget kommit fram till dessa siffror? Detta är exempel på sådan information som man analyserar när man gör en due diligence. På detta sätt kan man skapa sig en egen bättre bild av hur det verkligen står till. Även om informationen inte är felaktig i årsredovisningen, så kan man inte avläsa en mängd viktiga faktorer genom att bara utgå från den.

Företagsförvärvarna var överens om att den finansiella due diligencen ger en mer fördjupad bild av köpeobjektet och ger köparna en bättre bild av målföretaget sett till dess helhet. Denna fördjupande bild kommer sig av att den finansiella due diligencen kan komma åt mycket intern information som det kan vara viktigt att veta för företagsförvärvarna inför köpet. Båda företagsförvärvarna menar att man

på företaget redan har bestämt sig för att köpa, innan den finansiella due diligencen genomförs, men att den ändå kan komma fram till eventuella risker med köpeobjektet som inte går att utläsa ur årsredovisningar och dylikt. De tycker att den information man får fram hjälper dem i sin planering och eftersom målföretaget i de flesta fall skall integreras så är det lättare att få en god start med hjälp av den information man får fram genom att utföra en due diligence.

Sammanfattningsvis har vi kommit fram till att skillnaden mellan den information som man finner i årsredovisningen och annat offentligt material och den information man får fram genom en fullskalig due diligence process, till största del ligger i avsaknaden av djup och detaljrikedom i det offentliga materialet.

7.3 Informationens användbarhet

Av det föregående stycket framgår att en köpare efter en väl genomförd due diligence i de flesta fall har mer och framförallt mer detaljerad information om målföretaget än vad som är möjligt att erhålla enbart genom studier av målföretagets redovisning och övriga offentliga källor.

Detta konstaterande ensamt räcker dock inte för att kunna dra slutsatsen att en due diligence är motiverad. Som presenterades i kapitel 5 har de konsulter som sysslar med due diligence olika angreppssätt när de genomför en sådan. De som huvudsakligen sysslar med revision gör i praktiken inget annat än en förenklad revision när de utför ett due diligence uppdrag. Det material de använder för att utföra sitt arbete är förvisso mer detaljerat än det material som en utomstående har tillgång till, men den genomgång som görs har i mångt och mycket redan gjorts av målföretagets revisor. Genom att denne redan har avlämnat sin revisionsberättelse har han intygat att redovisningen såvitt han kan bedöma (efter sin mer ingående revision) är korrekt. När sedan en annan revisor går igenom målföretaget bör det inte framkomma någon information som inte framkommit i samband med revisionen. Detta eftersom de intervjuade revisorerna vittnar om att de är mycket mer översiktliga i samband med en due diligence jämfört med vid en revision.

För att en due diligence i dessa lägen trots allt skall vara användbar för en köpare krävs det att due diligence rapporten är något annat än ett uppräknande av de kontrollerade områdena. I detta avseende menar vi att det är en stor skillnad mellan de olika slagen av konsulter. De mer renodlade due diligence konsulternas rapporter är mycket mer analytiskt utformade. Detta eftersom deras arbete inte i första hand strävar efter att hitta fel i målföretaget utan att skaffa sig en bild av

vad olika faktorer kan ha för betydelse den fortsatta verksamheten efter en integration av målföretaget och köparens verksamhet. Detta i motsats till revisorernas rapporter som i princip är objektiva och endast beskriver sakförhållanden.

Skillnaderna mellan de två olika rapporttyperna medför att användbarheten av dem skiljer sig åt. Revisorernas rapporter fungerar i princip endast som en dubbelkoll av att köparens uppfattning om företaget är korrekt. De mer erfarna due diligence konsulternas rapporter har dock ett vidare användningsområde i det att de går att använda även i integrationsarbetet sedan köparen bestämt sig för att förvärva företaget. Det skall dock påpekas att köparna ofta inte har detta syfte med att genomföra en due diligence. De är helt enkelt enbart intresserade av att få en ”second opinion” om målföretaget. Sett ur detta perspektiv fyller således även de renodlade revisorernas genomgång av målföretaget sitt syfte. Därmed är inte sagt att en finansiell due diligence säger mer än vad som framgår av externredovisningen. Detta eftersom revisorernas genomgång först och främst syftar till att verifiera målföretagets redovisning.

Denna delanalys utmynnar således i att en finansiell due diligence som den ser ut i dag i de flesta fall fyller användarnas krav på användbarhet. Det konstateras dock att den i de flesta fall i princip inte säger mer än vad som i aggregerad form redan går att utläsa ur målföretagets reviderade redovisningsinformation.

7.4 Mervärde

7.4.1 Allmänt

Detta stycke betraktar om den finansiella due diligencen skapar ett mervärde för köparen inför ett företagsförvärv. Det ekonomiska mervärdet definieras som att nyttan av en finansiell due diligence är större än kostnaden i kronor av att genomföra den. Möjligtvis skulle man också kunna definiera mervärdet i form av ett psykologiskt perspektiv, vilket skulle kunna definieras som att det är bekvämt för företagsförvärvarnas nyckelpersoner att ha ”ryggen fri” för att minimera oro och risker med företagsförvärvet. Vi har klart fått uppfattningen att företagsförvärvarna har ganska bra insikt om målföretaget redan innan en finansiell due diligence genomförs, eftersom förvärvarna har gjort egna analyser av det tilltänkta köpeobjektet. De egna analyserna som förvärvarna har gjort, innebär att de har tittat igenom årsredovisningar och annat offentligt material. I

och med att den finansiella due diligencen har genomförts kan priset på köpeobjektet komma att påverkas, beroende på vad som framkommit i due diligence rapporten. Skulle det visa sig att den finansiella due diligencen upptäcker någon risk med köpeobjektet bör detta innebära att priset som företagsförvärvarna betalar för köpeobjektet kommer att minska. Våra intervjuer visar dock att det är sällan som en due diligence påverkar priset eftersom köparna redan har en så god bild av målföretaget. Givetvis kan en finansiell due diligence också bekräfta för företagsförvärvarna att man erbjuder rätt pris för köpeobjektet. Man ska inte bortse ifrån att en finansiell due diligence också kan påverka vilka garantier som ska finnas med i köpeavtalet. Men visst förekommer det att resultatet av en finansiell due diligence leder till att det inte blir något köp av det tidigare tilltänkta köpeobjektet.

Det råder lite delade meningar om huruvida den finansiella due diligencen kan påverka själva integrationsprocessen mellan företagsförvärvarna och köpeobjektet. Vissa menar att en finansiell due diligence hjälper till att integrera de båda parterna. Helt klart är att svaren på frågelistorna innehåller mycket information som företagsförvärvarna inte kan få reda på med hjälp av offentligt material, men lika klart är också att många svar på frågelistorna kan företagsförvärvarna själva finna ut med hjälp av offentligt material som t.ex. i årsredovisningar.

Dessutom kan man fråga sig om allt i frågeformulären är väsentligt för företagsförvärvarna, vissa saker kan betraktas som irrelevanta. Fast i och med att formulären oftast skräddarsys mellan företagsförvärvarna och revisionsbyrån inför genomförandet av varje finansiell due diligence bör de betraktas som relevanta. Det skall dock påpekas att trots att rapporterna skräddarsys verkar det inte påverka det faktum att i princip alla rapporter inleds med ett antal sidor där tämligen intetsägande information om målföretagets bakgrund presenteras.

En annan frågeställning kan ju vara om det verkligen är värt för företagsförvärvarna att betala från flera hundra tusen kronor till upp till ett par miljoner för en finansiell due diligence om den inte medför så mycket relevant information som företagsförvärvarna inte redan visste. Vi förstår att revisionsbyråerna är väldigt nöjda med att den finansiella due diligencen genomförs, eftersom den sannolikt är väldigt inkomstbringande för dem. Men i och med att företagsförvärvarna betalar så mycket pengar för den finansiella due diligencen måste de ju betrakta den som värdefull, även om företagsförvärvarna ofta har den finansiella due diligencen mest för att hålla "ryggen fri" och för att de inte skall förbise någon punkt som skulle kunna medföra stor risk med

företagsförvärvet. Intervjuerna ger också stöd för att due diligence, precis som antytts i litteraturen, ofta genomförs av slentrian. Med detta avses att köparna inte har något klart syfte med att genomföra en due diligence och att de egentligen inte använder sig av rapporten som underlag för sitt beslutsfattande.

Många företagsköpare tycker helt enkelt att det är befriande att ha en oberoende part som granskar det tilltänkta köpeobjektet. Skulle det inträffa att ett företag förvärvar ett annat företag utan att anlita en konsult, och det visar sig att köpeobjektet har fler risker än vad förvärvarna tidigare insett när de gjorde analysen av det, kan det ju innebära att det kan bli väldigt dyrt för förvärvarna i framtiden, troligen mycket dyrare än vad en finansiell due diligence kostar att genomföra med hjälp av konsulter. Nyttan av att anlita konsulter som genomför en finansiell due diligence skulle minska om företagsförvärvarna har mycket kompetent egen personal som kan granska köpeobjektet, de skulle ju kunna få tillgång till mycket information av att själva genomföra en finansiell due diligence istället för att helt och hållet köpa tjänsten. När företagsförvärvarna själva genomför en finansiell due diligence betraktar vi det som att de skulle komma billigare undan än vid anlitaandet av konsulter för att genomföra den finansiella due diligencen. Visst kostar de anställda på företaget pengar i form av löner och kanske resekostnader när de själva genomför den finansiella due diligencen men knappast så mycket som det kostar att helt och hållet anlita konsulter för att genomföra jobbet. Men då gäller det som sagt att man på företaget internt har tid och kompetens för detta arbete.

För att en finansiell due diligence också ska vara bra genomförd gäller det att säljaren inte håller inne med relevant information för företagsförvärvaren I och med att det i stor utsträckning är säljaren som bestämmer vilken information som ska utlämnas är företagsförvärvaren väldigt beroende av dennes välvilja. Vi har ändå fått uppfattningen att säljaren är ganska öppen med att lämna ut mycket relevant information i samband med att en finansiell due diligence genomförs. Skulle säljaren hålla inne information som är relevant kan det få negativa följder för företagsförvärvaren som avser att förvärva objektet. Skulle det visa sig att säljaren vägrar svara på vissa punkter på frågelistan så betraktar vi det som ett tydligt tecken på att det är något som inte står helt rätt till med köpeobjektet. Detta kan då innebära att företagsförvärvaren blir lite mer tveksam till att köpa företaget eller åtminstone blir mer intresserad av att sänka förvärvspriset. Om säljaren verkligen vill sälja sitt företag är det fördelaktigare att han är öppen och svarar på frågorna som finns på frågelistan i samband med den finansiella due diligencen.

En slutsats som vi kan dra är att den finansiella due diligencen lämnar lite väl mycket information som företagsförvärvarna själva skulle kunna ta reda på, detta skulle innebära att omfattningen av den finansiella due diligencen skulle kunna minska något.

När det gäller frågan om det konkreta mervärdet har vi kommit fram till följande. Efter en genomförd due diligence har köparen tillgång till bättre och mer detaljerad information. Målföretaget har dock redan varit föremål för en revision som har undersökt dess räkenskaper. En rent revisionsinriktad due diligence tillför således inte något nytt. Det enda värdet av en due diligence är just den extra kontrollen. Beroende på köparnas riskbenägenhet kan de värdera denna extra kontroll olika högt. Att kvantifiera denna nytta i kronor låter sig inte göras. Det som dock kan sägas är att en genomförd due diligence i vart fall har en psykologisk effekt i det att den stärker företagsköparen i hans tro att målföretaget motsvarar hans förväntningar. Huruvida detta motiverar att dyra konsulter anlitas för att genomföra en due diligence går det inte att säga något generellt om. Vi kan dock konstatera att det inte går att påstå att en finansiell due diligence till övervägande del innebär ett onödigt merarbete.

7.4.2 Slutsats rörande mervärdet

Vi menar således att det inte går att uttala något generellt om hur stort mervärdet är av att genomföra en due diligence jämfört med att bara förlita sig på målföretagets externredovisning. Vad vi dock menar är att detta mervärde ökar om en företagsförvärvare genomför, vad vi väljer att kalla en offensiv due diligence. Med offensiv due diligence avser vi en sådan process där undersökningen inte syftar till att verifiera externredovisningen utan att analysera förutsättningarna för att lyckas med integrationen mellan köparens och målföretagets verksamhet. Tyvärr verkar det som att både företagsförvärvarna och de renodlade revisorerna väljer att göra en defensiv due diligence, vars enda värde ligger i att få en "second opinion". Detta är något märkligt då priset av de båda typerna inte verkar skilja sig nämnvärt åt.

7.5 Förändrade redovisningsregler

Vi hade innan vi började med vår undersökning som ståndpunkt, att den externa redovisningen inte gick att fullständigt lita på, utan att det var i denna som en del av de "findings", som en due diligence kunde göra, skulle hittas. Det visade sig dock att våra intervjupersoner hade åsikten och utgick ifrån att den externa

redovisningen var fulländad, åtminstone vad gäller rättvisande bild. Något motsägelsefullt är då den undersökning av den externa redovisningen som faktiskt några av de konsulter och revisorer som vi varit i kontakt med gjorde. Det handlade främst om kompletterande information som inte gick att utläsa ur köpeobjektets årsredovisningar t.ex. mer detaljerad information kring tillgångar, vad dessa poster faktiskt innehöll, och information om redovisningsprinciper för presentationen av avsättningar och skulder.

Det rådde delade meningar om hur införandet av IAS redovisningsprinciper fullt ut skulle påverka den finansiella due diligencen bland de intervjupersoner som vi pratade med. Vissa menade att, eftersom de undersökte den externa redovisningen väldigt lite, att införandet av IAS inte i någon större omfattning skulle påverka undersökningen, medan andra menade att IAS ökade krav på tilläggsinformation kring den externa redovisningen drastiskt skulle minska behovet av en finansiell due diligence, och då speciellt vid internationella köp.

Vår mening är att införandet av IAS fullt ut i Sverige kommer att ha en stor inverkan på finansiella due diligence processer, som utförs av vissa revisionsbyråer, där processen mer kan liknas vid en vanlig revision av företaget. I de processer där kontrollen av köpeföretagets räkenskaper är av underordnad betydelse, till förmån för analys av framtidsutsikterna, kommer självfallet inte de nya rekommendationerna att ha samma påverkan. Samtidigt kommer det ju alltid att finnas information som av konkurrensskäl inte kommer att nämnas i externredovisningen men som är av stor vikt vid företagsbesiktningen, varför behovet av due diligencen fortfarande kommer att göra sig gällande.

7.6 Avslutande kommentarer

Vi har i vår uppsats och i förarbetet till denna skrapat på ytan av något som tidigare bara varit utsatt för väldigt litet granskning. Det finns en del examensarbeten sedan tidigare som behandlat due diligence, men de har mer gjort en beskrivning av fenomenet än en kritisk analys av densamma. Samma sak gäller för den svenska litteratur som vi tagit del av, en litteratur som främst är skriven av svenska konsulter som är verksamma på due diligence området. Vad vi saknar och gärna ser är att någon tar tag i framöver, är en djupare studie, där man kanske aktivt följer några due diligence processer under deras gång, men framför allt en mer kvantitativ studie av fenomenet där man tittar på fler både köpare och säljare av due diligence. En större studie bör innefatta alla due diligencens delar, och kanske närmare studera den överlappning som vi uppfattat är vanligt

förkommande då olika konsulter ska göra olika delar av den fullständiga due diligencen.

8 Käll- och litteraturförteckning

8.1 Företagsinternt material

Ernst & Youngs Investigations Manual, Ernst & Young 2002

8.2 Intervjuer

Arkestad, Jonas, ekonomichef PartnerTech AB, 2002-04-24

Hiller, Anders, auktoriserad revisor Andersen, 2002-04-26

Ljungberg, Patric, auktoriserad revisor, Deloitte & Toche, 2002-04-25

Olsson, Håkan, Partner Ernst & Eoung Corporate Finance, 2002-04-24

Olsson, Lars E, affärsområdescontroller Trelleborg Engineered Systems AB, 2002-05-25

Pennander, Charlotte, auktoriserad revisor KPMG, 2002-04-26

8.3 Offentligt tryck

Aktiebolagslag (1975:1385)

Bokföringslag (1999:1078)

Jordabalk (1971:1209)

Köplag (1999:931)

RÅ 1998 ref. 58 1.

Sekretesslag (1980:100)

SOU 1990:1: ”Företagsförvärv i svenskt näringsliv”

Årsredovisningslag (1995:1554)

8.4 Redovisningsrekommendationer m.m.

8.4.1 Redovisningsrådet

RR 5 Byte av redovisningsprinciper

RR 6:99 Leasingavtal

RR 10 Entreprenader och liknande uppdrag

RR 11 Intäkter

RR 14 Joint ventures

RR 16 Avsättningar, ansvarsförbindelser och eventualtillgångar

RR 20 Delårsrapportering

RR 22 Utformning av finansiella rapporter

URA 7 Koncernbidrag och aktieägartillskott

8.4.2 FAR

FARs vägledning – Om årsredovisning i aktiebolag

8.4.3 IASB

IAS 11 Construction Contracts

IAS 18 Revenue Recognition

8.5 Litteratur

Backe, Maria & Ståhl, Tomas: ”En studie av Due Diligence i samband med företagsförvärv”, Lund 1999

Begg, Peter F.C.: "Corporate Acquisitions & Mergers – a practical guide to the legal, financial and administrative implications", 3. uppl, Kluwer Law International, London 1991

Cooke, Terence E.: "Mergers and Acquisitions", Basil Blackwell Ltd, Oxford 1986

Eriksson, Lars Torsten & Wiedersheim-Paul, Finn: "Att utreda, forska och rapportera", uppl. 6:1, Liber AB, Malmö 1999

Gröjer, Jan-Erik: "Grundläggande Redovisningsteori", Studentlitteratur, Lund 1994

Halvorsen, Knut: "Samhällsvetenskaplig metod", Studentlitteratur, Lund 1992

Hansson, Sigurd: "Företags- och räkenskapsanalys", Studentlitteratur, Lund 1996

Holme, Idar Magne & Solvang, Bernt Krohn: "Forskningsmetodik", Studentlitteratur, Lund 1997

Hård, Tom: "Börsföretagens selektiva informationsgivning – från nästan inget till nästan allt" i *Till Gunnar Nord – ett symposium*, Juristförlaget, Stockholm 1996

Jönsson Lundmark, Birgitta: "IASC och IAS – en introduktion", KPMG, Stockholm 1999

Kam, Vernon: "Accounting Theory", Wiley, New York 1986

Knabe, Anders: "Företagsöverlåtelser – En probleminventering", Juristförlaget, Stockholm 1989

Kylebäck; Stefan & Brännström; Dan: "ÅRL i praktiken", 2. uppl, Ernst & Young, Stockholm 1998

Kylebäck, Stefan & Landén, Staffan: "Aktuella redovisningsfrågor år 2001", Ernst & Young, Stockholm 2001

Lajoux, Alexandra Reed & Elson, Charles: "The art of M & A due diligence: navigating critical steps & uncovering critical data", McGraw Hill, New York 2000

Landelius, Anders & Treffner, Jan: "Att köpa företag utomlands – från strategi till genomförande", Ekerlid, Falun 1995

Lundahl, Ulf & Skärvad, Per-Hugo: "Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer", Studentlitteratur, Lund 1999

Lundén, Björn: "Nya årsredovisningslagen", Björn Lundén Information AB, Näsviken 1996

Lundén, Björn & Ohlsson, Gunnar: "Bokslutsanalys", 2 uppl, Björn Lundén Information AB, Näsviken 2001

Rosengren, Karl Erik & Arvidson, Peter: "Sociologisk metodik", Almqvist & Wiksell Förlag, Falköping 1992

Schroeder, Richard G, Clark, Myrtle W. & Cathey, Jack M.: "Financial accounting and analysis", Wiley, New York 2001

Thomasson, Jan: "Extern redovisning och finansiell analys", 10. uppl, Liber, Malmö 2000

Thorell, Per: "ÅRL", Iustus Förlag AB, Uppsala 1996

8.6 Artiklar

Kersby; Sara: "Due Diligence - särskilt om advokats ansvar vid dess genomförande" i *Juridisk Tidskrift vid Stockholms universitet* 1997/98 s. 143-149

Lorentz, Per: "Utlänningar i kö för att köpa svenska börsföretag" i *Finanstidningen* 2000-08-03

Macdowall, Paul: "Var försiktig med due diligence" i *Dagens industri* 1999-01-13

Petterson, Christine & Sevenius, Robert: "Due diligence en allt viktigare process – men inte någon fastställd standard" i *Balans* 2000 nr. 10

Rodhe, Henrik: "Due diligence - risikoafdaekining ved virksomhedshandler" i *Revision & Regenskapsvaesen* nr. 5 1995.

Sevenius, Robert: "Är det rätt att göra due diligence" i *Balans* 2002 nr. 5

Tvede-Møller, Carsten: "Due diligence - processen ved virksomhedshandler - er det umagen (- og pengerne) værd?" i *Revision & Regenskapsvaesen* nr. 5 1995

8.7 Internet

Affärsvärldens hemsida: <http://www.konsultguiden.se/analyser/affarsjuridik.html>,
2002-05-30

Bilaga 1

Intervju rörande due diligence

Enligt överenskommelse bifogar vi härmed frågor och diskussionspunkter inför den avtalade intervjun. Svaren kommer att användas i vår kandidatuppsats inom redovisning, vilket innebär att de kommer att bli offentligt material. Vår uppsats behandlar primärt finansiell due diligence, därav följer att intervjun huvudsakligen kommer att fokusera på denna del.

Inledande om due diligence

- Vad lägger Ni i begreppet Due Diligence?
- Hur lång erfarenhet har Du/Ni av det?
- När bedömer Du att fenomenet uppstod på den svenska marknaden?

Specifikt om XX syn på due diligence

- Hur initieras due diligence processen, är det kunden som kommer till Er inför ett förvärv eller är det Ni som ”säljer” in tjänsten?
- Vilka delar av due diligence sysslar Ni med, och hur ser Ert ”dd-team” vanligtvis ut?
- Är det vanligt att Ni samarbetar med andra konsulter i samband med due diligence, och i så fall, vem koordinerar processen?
- Vilka områden undersöks vid en due diligence? (För det fall att XX använder sig av en ”checklista” tar vi gärna del av denna).
- Hur sker vanligtvis undersökningen, datarooms?
- Används standardförfarande eller skräddarsys processen?
- Hur ser köparen på processen, brukar de ha specifika önskemål eller är det Ni som föreslår vad som ska undersökas?
- Hur ser säljaren på processen, och påverkar detta hur uttömmande undersökningen kan bli?

- Vilka problem förekommer vanligtvis i samband med due diligence – riskmoment?
- Vilka alternativa metoder skulle kunna användas för att utvärdera målföretaget om inte en due diligence gjordes?
- Friskriver Ni Er från ansvar efter genomförd due diligence?
- Givet att målföretaget redovisningsinformation är upprättad i enlighet med i Sverige gällande lagar och rekommendationer, på vilket sätt och på vilka områden ger due diligence en bättre bild av målföretaget?
- Anser Du att köparens undersökning i samband med företagsförvärv skulle kunna förenklas genom förändringar i externredovisningen?

Om möjligt tar vi gärna del av en ”skarp” due diligence rapport som XX levererat.

Med förhoppning om en mycket givande intervju,

Anders Bogren

Ola Grahn

Martin Karlsson

Christian Schulze

Bilaga 2

Intervju rörande due diligence

Enligt överenskommelse bifogar vi härmed frågor och diskussionspunkter inför den avtalade intervjun. Svaren kommer att användas i vår kandidatuppsats inom redovisning, vilket innebär att de kommer att bli offentligt material. Vår uppsats behandlar primärt finansiell due diligence, därav följer att intervjun huvudsakligen kommer att beröra denna del.

- I vilken omfattning förvärvar Ni företag?
- Vad lägger Ni i begreppet due diligence?
- Hur ofta genomför Ni due diligence i samband med företagsförvärv?
- När under förvärsprocessen beslutar Ni om due diligence skall genomföras?
- Vem genomför vanligtvis due diligence?
- Vilken information önskar Ni erhålla genom due diligence förfarandet?
- Vad är Ert mål med att utföra due diligence?
- Vilka riktlinjer ger Ni till de konsulter som ni anlitar i samband med due diligence? (kostnadsgränser, områden som skall undersökas etc.)
- Hur utvärderar Ni den rapport Ni får efter en slutförd due diligence?
- Hur påverkar due diligence förvärvsbeslutet - konkreta exempel? (pris, garantier etc.)
- Kan Ni tänka Er några alternativa metoder istället för dagens due diligence?

Om möjligt tar vi gärna del av en ”skarp” due diligence rapport som Ni vid något tillfälle har fått.

Med förhoppning om en givande intervju,

Anders Bogren
Ola Grahn
Martin Karlsson
Christian Schulze