



LUNDS
UNIVERSITET

**Företagsekonomiska institutionen
EKONOMIHÖGSKOLAN
LUNDS UNIVERSITET**



September, 2003

Bankfusioner

– en effektstudie av Handelsbankens och SEB:s förvävsstrategi

Magisteruppsats:

Strategic management

Författare:

Johan Arvidsson

Johan Carlsson

Handledare:

Professor Stefan Yard

RESUMÉ

Titel: Bankfusioner - *en effektstudie av Handelsbankens och SEB:s förvävsstrategi.*

Seminariedatum: onsdagen den 14 januari 2004

Ämne: Magisteruppsats inom ämnesområdet Strategic Management, Ekonomihögskolan vid Lunds universitet, 10 poäng.

Författare: Johan Arvidsson och Johan Carlsson

Handledare: Professor Stefan Yard

Fallföretag: Handelsbanken och SEB

Nyckelord: Bankbranschen, Effekter, Fusion, Förvävsstrategi, Motiv.

Bakgrund och problem: Bankvärlden och de finansiella marknaderna har genomgått en kraftig förändring efter den svenska bankkrisen i början av 1990-talet. De viktiga drivkrafterna bakom branschens omstrukturering under 1990-talet har bland annat varit avregleringar, Internets genomslag och den ökade globaliseringen. Svensk bankmarknad har förvandlats från en skyddad, reglerad och föga konkurrensutsatt affärsmiljö till en marknad öppen för konkurrens. De förändrade förutsättningarna har bland annat inneburit att ett antal fusioner inom bankbranschen ägt rum vilket troligtvis påverkat aktieägarvärdet. Om denna påverkan har varit fördelaktig för aktieägarna beror delvis på om de fusioner som genomförts uppnått de effekter som företagen räknat med eller ej. Ett antal studier som gjorts på området visar att många fusioner inte når de önskade effekterna vilket i så fall skulle betyda att fusioner är mindre fördelaktigt för aktieägarna. Det har bland annat konstaterats att största delen av de förväntade samordningsvinsterna uteblir vilket har föranlett till att vi finner det intressant att empiriskt studera effekterna av fusioner inom den svenska bankbranschen.

Syftet: Syftet med denna studie är att undersöka huruvida de studerade fusionerna i svenska storbanker resulterat i önskade effekter eller ej. För att uppnå detta syfte beskrivs bakomliggande faktorer samt angivna motiv till fusionerna. Därefter kommer vi att identifiera och analysera effekter till följd av fusionerna ur ett strategiskt ägarperspektiv.

Metod: Vi har använt oss av ett deduktivt metodangreppssätt och utfört en kvalitativ fallstudie. Data vi använt i uppsatsen består av primär- och sekundärdata. Den tidigare är insamlad genom intervjuer med representanter för de två fallföretagen. Personerna har haft god insikt i företagets fusioner samt dess effekter.

Resultat och slutsats: De slutsatser vi kan dra utifrån vår studie är att motiven bakom de fyra studerade fusionerna framförallt syftar till att skapa en starkare ställning på sin hemmamarknad, som ger långsiktiga vinstförbättringar genom bättre räntemarginaler och högre provisioner, samt att erhålla synergivinster. Vidare kan vi utifrån studien dra slutsatsen att företagens fusioner till stor del resulterat i önskade effekter. Avslutningsvis tycks mindre fusioner öka möjligheten till framgång, då viss integrationsproblematik kan minimeras samt att de oväntade effekterna tycks vara relativt mindre. Vi vill dock påpeka att vi inte kan säga något om fusionerna varit det bästa alternativet för respektive företag, eftersom vi inte vet vad utfallet skulle bli om fusionerna inte genomförts.

ABSTRACT

Title: M&A within the Swedish bank industry – *an effect study of Handelsbanken's and SEB's acquisition strategy*

Date of seminar: January the 14th 2004

Subject: Master thesis within Strategic Management, School of Economics at Lund's University, corresponding to 15 ECTS credits.

Authors: Johan Arvidsson and Johan Carlsson

Tutor: Professor Stefan Yard

Case companies: Handelsbanken and SEB

Key words: Bank industry, Effects, Mergers & Acquisitions, Motives.

Background and problem: The bank industry and the financial markets have gone through extensive changes since the Swedish bank crisis in the beginning of the 1990ies. Important driving forces behind the restructuring of the industry during the 1990ies have been deregulations, the breakthrough of Internet and the increasing degree of globalization. The Swedish bank industry has changed from being a protected and regulated market to a market open for competition. These changed conditions have inter alia led to a number of mergers and acquisitions within the bank industry, that probably have had an effect on the shareholder value. If this effect has been favourable for the shareholders partly, depends on, if the mergers and acquisitions have reached the expected effects or not. The results from a number of studies show that a lot of mergers and acquisitions don't reach the desired effects, which would imply that mergers and acquisitions are less favourable for shareholders. The findings inter alia show that the major part of the expected synergies aren't realized, which is why we find it interesting to empirically study the effects of a number of acquisitions within the Swedish bank industry.

Purpose: The purpose with this study is to investigate whether the studied acquisitions among Swedish large banks has reached the expected effects or not. To fulfil this purpose the underlying causes are described and the stated motives to the acquisitions. Subsequently we will identify and analyse the effects following the acquisitions from a strategic owner perspective.

Methodology: We have used a deductive methodology and carried out a qualitative case study. Data that we have used in our study consist of primary and secondary data. The earlier is collected through interviews with representatives from both studied companies. The representatives have had good insight in the companies' acquisitions and its effects.

Result and conclusions: The conclusions that can be made from our study is that the motives behind the studied acquisitions primarily aims at creating a stronger positions on their home markets, which leads to better interest marginal, higher provisions and synergy profits. Further we can draw the conclusion that the studied acquisitions largely have resulted in expected effects. Finally it seems like smaller acquisitions have greater possibilities for success because some integration problems can be minimized and the unexpected effects seems to be relative less. We can, however, not say anything about whether the acquisitions have been the best alternative for respective company because we don't know the outcome if the acquisitions wouldn't have been made.

FÖRORD

Denna uppsats har genomfört under vårterminen 2003 på Ekonomihögskolan vid Lunds universitet. Uppsatsen utgör det sista momentet i vår magisterexamen.

Vi vill rikta en stort tack till alla som har gjort denna uppsats möjlig att genomföra. Framförallt vill vi tacka vår handledare och examinator professor Stefan Yard för att han givit oss intressanta synpunkter och goda råd under arbetets gång. Dessutom vill vi tacka respondenterna på våra två fallföretag, det vill säga Lennart Franke på Handelsbanken och Sten Törnsten på SEB, för att de tagit sig tid att ställa upp på intervjuer och på så vis bidragit med underlag till uppsatsen.

Lund, september 2003

Johan Arvidsson

Johan Carlsson

Ekonomihögskolan vid Lunds universitet

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

1	INLEDNING.....	1
1.1	Bakgrund.....	1
	Problemdiskussion.....	2
1.2	Syfte.....	4
1.3	Målgrupp.....	4
1.4	Centrala begrepp.....	4
1.4.1	<i>Definitioner</i>	5
1.5	Disposition.....	5
2	METOD.....	7
2.1	Metodangreppssätt.....	7
2.2	Undersökningsmetod.....	7
2.2.1	<i>Fallstudie</i>	8
2.3	Effektutvärdering.....	8
2.4	Val av fallföretag.....	9
2.5	Datainsamling.....	9
2.6	Val av teori.....	10
2.7	Sanningskriterier.....	11
2.7.1	<i>Tillämplighet och rimlighet</i>	11
2.7.2	<i>Trovärdighet och noggrannhet</i>	11
2.8	Källkritik.....	12
2.8.1	<i>Metodologiska erfarenheter</i>	12
3	TEORETISK REFERENSRAM.....	15
3.1	Företagsstrategi.....	15
3.1.1	<i>Fusioner utifrån värdekedjan</i>	15
3.1.2	<i>Fusionens strategiska värde</i>	16
3.2	Branschförändring.....	16
3.3	Klassificering av fusioner.....	18
3.3.1	<i>Horisontell integration</i>	18
3.3.2	<i>Vertikal integration</i>	18
3.3.3	<i>Diversifierad integration</i>	19
3.4	Motiv till fusioner.....	19
3.4.1	<i>Verksamhetsrelaterade motiv</i>	19
3.4.2	<i>Marknadsrelaterade motiv</i>	20
3.4.3	<i>Finansiella motiv</i>	21
3.4.4	<i>Tillväxtrelaterade motiv</i>	21
3.5	Risker med fusioner.....	21
3.5.1	<i>Organisatoriska risker</i>	22
3.5.2	<i>Hybrishypotesen</i>	22
3.5.3	<i>Agentteorin</i>	23
3.6	Konceptuell modell.....	24
4	EMPIRI.....	25
4.1	Presentation av Handelsbanken.....	25
4.2	Presentation av SEB.....	28
4.3	Externa förutsättningar - Branschförändring.....	31
4.4	Fakta om fusionerna.....	33
4.4.1	<i>Handelsbanken - SPP Liv & Midtbank A/S</i>	33
4.4.2	<i>SEB - TryggHansa & BfG Bank AG</i>	34
4.5	Motiv till fusionerna.....	34
4.5.1	<i>Handelsbanken - SPP Liv</i>	34
4.5.2	<i>Handelsbanken - Midtbank A/S</i>	36
4.5.3	<i>SEB - Trygg Hansa</i>	37
4.5.4	<i>SEB - BfG Bank AG</i>	37

4.6	Effekter av fusionerna.....	39
4.6.1	<i>Handelsbanken - SPP Liv</i>	39
4.6.2	<i>Handelsbanken - Midtbank A/S</i>	40
4.6.3	<i>SEB - Trygg Hansa</i>	42
4.6.4	<i>SEB - BfG Bank AG</i>	43
4.7	Förändring ur ett ägarperspektiv	45
5	ANALYS.....	47
5.1	Företagsstrategi.....	47
5.1.1	<i>Handelsbanken</i>	47
5.1.2	<i>Handelsbankens fusioner sett ur värdekedjan</i>	48
5.1.3	<i>SEB</i>	48
5.1.4	<i>SEB:s fusioner sett ur värdekedjan</i>	49
5.1.5	<i>Sammanfattning av värdekedjeanalys</i>	50
5.2	Externa förutsättningar.....	50
5.2.1	<i>Sammanfattning av de externa förutsättningarna</i>	52
5.3	Klassificering av fusionerna	53
5.4	Motiv till fusionerna	53
5.4.1	<i>Verksamhetsrelaterade motiv</i>	53
5.4.2	<i>Marknadsrelaterade motiv</i>	54
5.4.3	<i>Finansiella motiv</i>	55
5.4.4	<i>Tillväxtrelaterade motiv</i>	55
5.5	Effekter av fusionerna.....	56
5.5.1	<i>Verksamhetsrelaterade effekter</i>	56
5.5.2	<i>Marknadsrelaterade effekter</i>	58
5.5.3	<i>Finansiella effekter</i>	60
5.5.4	<i>Tillväxtrelaterade effekter</i>	61
5.6	Risker med fusionerna	61
5.6.1	<i>Organisatoriska risker</i>	61
5.6.2	<i>Hybrishypotes</i>	62
5.6.3	<i>Agenteorin</i>	62
5.7	Fallföretagens motiv och upplevda effekter	63
6	SLUTSATS.....	65
6.1	Avslutande diskussion.....	65
6.1.1	<i>Utvärdering av konceptuell modell</i>	65
6.2	Vilka var målen och motiven till fusionerna?	66
6.3	Vilka effekter har bankerna erfarit genom fusionerna?.....	67
6.4	Förslag till fortsatt forskning.....	68
7	KÄLLFÖRTECKNING	69

FIGURFÖRTECKNING

- Figur 1.1: Forskningsfråga
- Figur 1.2: Uppsatsens disposition
- Figur 3.1: Porters värdekedja (1990)
- Figur 3.2: Konceptuell modell
- Figur 4.1: Handelsbankens organisation
- Figur 4.2: SEB:s divisionsorganisation
- Figur 6.1: Konceptuell modell

TABELLFÖRTECKNING

- Tabell 4.1: Handelsbankens kontorsnät
- Tabell 4.2: Handelsbankens nyckeltal
- Tabell 4.3: SEB:s kontorsnät
- Tabell 4.4: SEB:s nyckeltal
- Tabell 4.5: Bankverksamheter i Sverige
- Tabell 4.6: SEB Germany nyckeltal 2000-2002
- Tabell 4.7: Handelsbankens nyckeltal 1999-2002 (aktie)
- Tabell 4.8: SEB:s nyckeltal 1998-2002 (aktie)
- Tabell 5.1: SHB:s företagsstrategi
- Tabell 5.2: SHB:s interna förutsättningar
- Tabell 5.3: SEB:s företagsstrategi
- Tabell 5.4: SEB:s interna förutsättningar
- Tabell 5.5: Externa förutsättningar
- Tabell 5.6: Verksamhetsrelaterade motiv
- Tabell 5.7: Marknadsrelaterade motiv
- Tabell 5.8: Fallföretagens motiv och upplevda effekter

APPENDIX

- A. Intervjuguide
- B. SPP & Handelsbankens gemensamma organisation 1 mars, 2003

1 INLEDNING

I detta inledande avsnitt presenterar vi studiens syfte. För att sätta syftet i sitt sammanhang inleds avsnittet med en bakgrund följt av en problemdiskussion kring ämnesområdet i vilken vi argumenterar för att vår frågeställning har undersökningsrelevans. Problemdiskussionen utmynna i en konkret problemformulering varefter uppsatsens syfte presenteras.

1.1 Bakgrund

Fram till 1980-talet var den finansiella sektorn i flertalet europeiska länder starkt reglerad. Den statliga inblandningen var betydande och bidrog till att aktörernas positioner på finansmarknaden var relativt stabila. En uppluckring av regelsystemet och teknologisk utveckling har dock förändrat branschen inom en rad olika områden under de senaste tio åren.

Avregleringen har medfört att nya aktörer såsom nischbanker har kunnat etablera sig på den svenska marknaden, vilket lett till att konkurrensen ökat. Namnet nischbank syftar på att dessa banker vanligtvis inte erbjuder ett fullständigt sortiment av tjänster utan inriktar sig på att konkurrera med ett fåtal tjänster. Inom sina respektive områden utgör nischbankerna viktiga konkurrenter till de fyra svenska bankkoncernerna¹; Föreningssparbanken, Handelsbanken, Nordea och SEB. Bland annat Skandiabanken kan nämnas som en nischaktör som vuxit i betydelse. Vidare har avregleringen inneburit att ett flertal utlandsägda banker fått tillstånd att verka på den svenska marknaden. Dessa aktörer utgör dock en relativt liten del av bankmarknaden. 1998 uppgick de utländska bankernas totala balansomslutning till lite drygt fem procent (Svenska Bankföreningen, 1999).

Ytterligare förändringar som ägt rum på den svenska bankmarknaden är att nya tekniska lösningar, såsom uttagsautomater, telefonbanker och Internetbanker, ersatt leveranserna av ett flertal av de tjänster som bankerna tidigare utfört. Detta har framförallt lett till att bankerna reducerat kostnaderna, hittat nya marknader och nya sätt att konkurrera på (Svenska Bankföreningen, 1999).

De förändrade förutsättningarna har bidragit till att det skett en rad fusioner (se 1.4 Centrala begrepp) inom branschen. Stora affärer som ägde rum under senare delen av 90-talet var att Nordbanken förvärvade Gota Bank 1994. Föreningsbanken och Sparbanken gick samman 1997, samma år som Handelsbanken förvärvade Statshypotek AB samt SE banken och Trygg Hansa gick samman. Slutligen fusionerade Nordbanken och finska Merita 1998 (Svensk Bankföreningen, 1999). En förändring som ägt rum är, som några av exemplen ovan visar, en branschglidning mellan bank- och försäkringsverksamhet där samtliga storbanker idag har verksamhet inom livförsäkringsområdet samtidigt som många av de stora försäkringsbolagen har egna banker (Svensk Bankföreningen, 2003). Trenden med fusioner och förvärv inom bankbranschen kommer inte att avta, utan tvärtom kommer endast två svenskägda storbanker finnas kvar i Sverige om fem år. Den bedömningen gör Arne Mårtensson, styrelseordförande i Handelsbanken (SvD Näringsliv, 2003-04-14).

¹ Innehar cirka 80 procent av den svenska bankmarknaden (Svenska Bankföreningen, 1999)

Den svenska finansmarknaden är unik i vissa aspekter, vad gäller exempelvis uppluckringen av regelverken, men likartade trender mot en ökad grad av konsolidering finns i andra europeiska länder, framförallt i Skandinavien. Även i länder såsom Kanada och Australien finns liknande mönster. I USA ser bankstrukturen något annorlunda ut där den stränga antitrust-lagstiftningen medfört att det finns ett stort antal banker i varje delstat. Dock har landet upplevt ett ökat antal fusioner och förvärv bland storbanker under senare delen av 1990-talet (Larsson, 1997).

Problemdiskussion

Bankstrukturen i Sverige håller på att förändras. Under en längre tid fanns en uppdelning mellan spar- och affärsbanker som oftast hade stark lokal förankring. En rad förändringar såsom avregleringar, bankkrisen under början av 90-talet, teknologisk utveckling och en ökande grad av internationalisering har förändrat branschen fundamentalt (Svensk Bankföreningen, 1999). En tydlig trend under senare delen av 90-talet är att fler och fler banker, i Sverige och internationellt, går samman för att bilda storbanker. Under de senaste fem åren har hundratals bankfusioner genomförts världen över (Larsson, 1997). Trenden tycks dock ha mattats av något under den senaste tiden, men enligt Robinson (2002) bedöms fusionsaktiviteten bland europeiska banker återigen öka.

Förespråkarna till dessa bankfusioner, framförallt ledningen i den uppköpande banken, är påtagligt optimistiska. Via massmedia, pressmeddelande samt den information som lämnats i samband med offentliggörandet av ett bud på aktierna i en annan bank, har en rad olika argument förts fram som stöder en fusion (Larsson, 1997). Några exempel är;

- Rationaliseringar i kontorsrörelsen och ett huvudkontor mindre.
- Minskade overheadkostnader och mindre stabspersonal.
- Kostnader för utveckling av nya datasystem minskar räknat per producerad enhet.
- Lättare att aktivera nya kunder.
- Nya marknader kan erövrats.
- Stärkta positioner på existerande geografiska marknader.
- Existerande produktutbud kan kompletteras med nya produkter.
- Större möjlighet att möta den ökade konkurrensen från utländska banker när EMU genomförs.

Argumenten är många och varierar från fall till fall. Slutsatsen i den information som lämnats är ändå att det enklaste och mest effektiva sättet att åstadkomma önskvärda resultatförbättringar är att genomföra den planerade fusionen (Larsson, 1997).

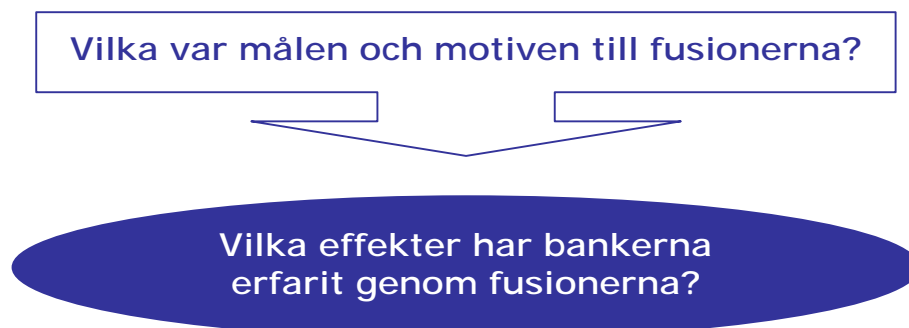
Aktieägarna har dock inte alltid reagerat positivt vid tillkännagivandet av en fusion (Siems, 1996). Samtidigt visar empiriska studier på att många fusioner inte infriar de angivna förväntade positiva effekterna (Copeland et al, 2000). Även forskare som Michael Porter (1987) konstaterade tidigt att största delen av de förväntade samordningsvinsterna aldrig infrias. Vidare har det bedrivits omfattande internationell forskning om bankfusioner, där studier på den amerikanska marknaden dominerar (Clark, 1988; Rhoades, 1994; Siems, 1996). Att beakta är dock att den stränga antitrust-lagstiftningen i USA, som tidigare diskuterats, gör att bankstrukturen ser annorlunda ut jämfört med Sverige vilket skulle kunna begränsa möjligheterna att dra generella slutsatser applicerbara på den svenska marknaden utifrån dessa studier. Studier av bankfusioner som är gjorda i Norden (Jungerhem, 1992; Vabö & Hveding, 1990) och amerikanska studier (DeYoung, 1992; Srinivasan & Wall, 1992) visar att de stordriftsfördelar som ett flertal banker anger som motiv många gånger

inte infrias. Vid nämnda studier kan det dock finnas mätproblematik som inte skall underskattas (Larsson, 1997).

Rose (1993) och Pillof & Santomero (1997) drar utifrån sin forskning slutsatsen att bankfusioner inte inneburit någon värdeökning för aktieägarna i den övertagande banken medan däremot bankledningen och aktieägarna i den uppköpta banken har dragit ekonomisk nytta av fusionen. Pillof & Santomero poängterar vidare det märkliga i att bankfusionerna fortsätter, trots att studier visar på att någon värdeökning för aktieägarna i genomsnitt inte uppnås för aktieägarna i den övertagande banken. Larsson (1997) menar att få studier har gjorts på den svenska marknaden vad gäller bankfusioner och att den kunskap som finns idag framförallt kommer från amerikanska studier. Han menar vidare att studier på den svenska marknaden skulle vara till nytta för en rad intressenter. Trots att denna artikel är ett par år gammal har vi funnit få studier som undersökt effekterna av bankfusioner, då vi sökt i ett flertal databaser för uppsatser och vetenskapliga artiklar. Det vi funnit är att fusionen mellan Föreningsbanken och Sparbanken har studerats relativt utförligt, bland annat av Ingvar Körberg i boken "Fusionen" som publicerades den 23 april 2003, varför denna fusion skulle vara av mindre intresse att studera. Vidare har Ketonen och Walldén (2002) i sin magisteruppsats gjort en jämförande studie mellan tre branscher, däribland bankbranschen med FöreningsSparbanken och Nordea som fallföretag, där de olika motiven har jämförts. Det är dock endast motiven till fusionerna som studeras, där effekterna lämnas utanför diskussionen.

Det vi kan konstatera ur ovanstående diskussion är att det förfaller som om det generellt sett funnits stora förväntningar vad gäller lyckade fusioner, där bankledningen bland annat betonar de synergieffekter och stordriftsfördelar som kan uppnås. Dock visar många studier på att en stor andel av de bankfusioner som genomförs inte får de effekter för aktieägarna som anges vid tillkännagivandet av fusionerna.

Det vi kommer att undersöka i denna studie är vilka mål och motiv två av de svenska storbankerna har angett för sina aktieägare vid förvärv, både nationellt och internationellt, samt hur dessa motiv skiljer sig åt mellan bankerna. Som vi diskuterat ovan framför bankerna en rad olika argument för att genomföra sina fusioner. Enligt Larsson (1997) blir slutsatsen att resultatförbättringar kan nås genom att fullfölja fusionen. Vad vi erfar har uppföljningen av svenska bankfusioner varit relativt begränsad varför vi finner det intressant att undersöka vad bankerna erfarit för effekter av fusionerna i relation till uppsatta mål och motiv. Dessa frågeställningar avser vi besvara utifrån ett strategisktperspektiv och kan sammanfattas i nedanstående figur.



Figur 1.1: *Forskningsfråga*

1.2 Syfte

Syftet med denna studie är att undersöka huruvida de studerade fusionerna i svenska storbanker resulterat i önskade effekter eller ej. För att uppnå detta syfte beskrivs bakomliggande faktorer samt angivna motiv till fusionerna. Därefter kommer vi att identifiera och analysera effekter till följd av fusionerna ur ett strategiskt ägarperspektiv.

1.3 Målgrupp

Den primära målgruppen för denna magisteruppsats är studenter vid universitet och högskolor, med intresse för strategi och finansiell ekonomi. Uppsatsen kan även vara av intresse för aktörer inom näringslivet och då främst de företag som är involverade i förvärv och fusioner. Vår förhoppning är dock att alla som är intresserade av det ämne som vi behandlar skall kunna läsa och tydligt förstå varför vi skriver, hur vi gått tillväga och vad vi kommit fram till.

1.4 Centrala begrepp

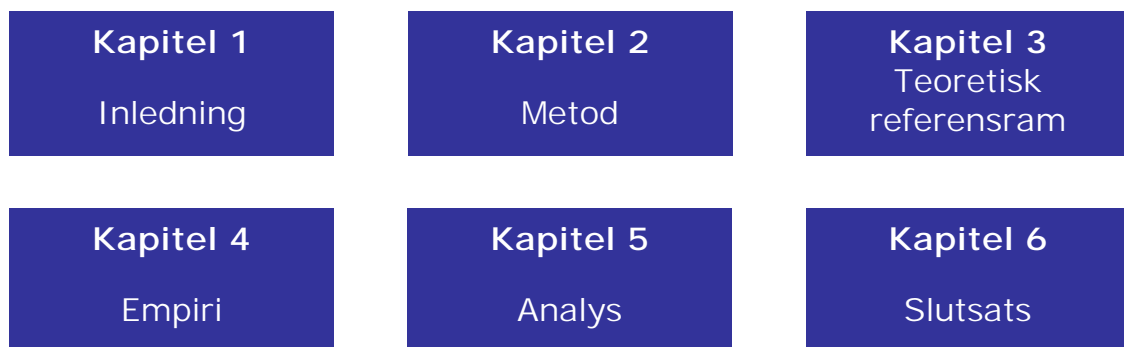
Fusion, förvärv och *sammanslagning* används i vardagligt tal synonymt. I Aktiebolagslagen 14 kap regleras vad som avses med fusion. Med fusion avses då ett aktiebolags samtliga tillgångar och skulder övertas av ett annat aktiebolag mot ersättning i form av aktier eller kontanter till aktieägarna i det överlåtande företaget. Vidare görs en distinktion mellan fusion genom *absorption* och fusion genom *kombination*. Absorption innebär att det överlåtande företaget går upp i ett annat genom att bolagets tillgångar och skulder överförs till det övertagande företaget. Fusion genom kombination innebär att två eller flera aktiebolag fusioneras genom bildandet av ett nytt aktiebolag som övertar de överlåtande bolagens tillgångar och skulder.

Termen fusion används till vardags i en vidare betydelse. Situationer då ett aktiebolag endast förvärvar majoriteten av aktierna i ett annat aktiebolag utan att sedermera fullfölja koncernbildningen med en formell sammanslagning åsyftas många gånger också i detta begrepp (Jungerhem, 1992). Under våra intervjuer framgick det dock att respondenterna definierade fusion som ett samgående mellan två jämbördiga parter, det vill säga fusion genom kombination, medan förvärv åsyftade ett större företags uppköp av ett mindre, det vill säga fusion genom absorption. Då de fusioner vi studerat har karaktären av det som respondenterna definierar som förvärv, skall fusion i denna uppsats förstås utav läsaren såsom fusion genom absorption när vi talar om fallföretagens affärer. När vi övergripande talar om fusion i teoriavsnittet avser vi dock en vidare definition där alla definitioner av förvärv, uppköp och sammanslagningar åsyftas. Detta beror på att de texter vi hänvisar till i stor utsträckning är engelsk, där begreppet *mergers and acquisitions* (ofta förkortat till *M&A*) används, vilket avser både fusion genom absorption och kombination.

1.4.1 Definitioner

Finansmarknad	Finansmarknad är ett samlingsnamn för de två begreppen valutamarknad och kapitalmarknad.
Kapitalmarknad	Inom litteraturen, såväl vetenskaplig som praktisk, förekommer det ett antal olika definitioner av begreppet kapitalmarknad. I denna uppsats används en definition där kapitalmarknaden utgör ett samlingsbegrepp för aktiemarknaden och penningmarknaden.
Valutamarknad	Den internationella valutamarknaden avser den dagliga handel i valutor som sker mellan i huvudsak olika banker med internationell verksamhet.

1.5 Disposition



Figur 1.2: Uppsatsens disposition

Kapitel 2: Metod - I kapitlet har vi beskrivit de metodmässiga val som vi har gjort för att kunna svara på vår forskningsfråga. Vi beskriver även hur vi har gått tillväga vid intervjuer och insamling av såväl empiri och teori.

Kapitel 3: Teoretisk referensram - Detta kapitel inleds med begreppet företagsstrategi följt av interna och externa förutsättningar för en fusion. Vidare klassificeras olika typer av fusioner samt en beskrivning av några av de motiv som ett företag kan ha till ett förvärv. Mot slutet av detta kapitel beskrivs några av de risker som är associerade med fusioner. Avslutningsvis presenteras vår konceptuella modell som vi använt vid analys av fallföretagen.

Kapitel 4: Empiri - I kapitlet har vi varvat olika åsikter och uppfattningar om de olika fallföretagens fusioner utifrån de olika teman som vi har valt att redovisa i vårt teoriavsnitt. Empirin har kompletterats med intervjuer med personer som varit väl insatta i fallföretagens respektive fusioner.

Kapitel 5: Analys - Här har vi jämfört vårt empiriska material med referensramen. Därefter identifierar och analyserar vi företagens effekter av fusionerna.

Kapitel 6: Slutsats - Slutligen redovisas de slutsatser som vår studie mynnat ut i, kritik av eget arbete samt förslag till fortsatt forskning inom ämnesområdet.

2 METOD

Följande kapitel avser att ge läsaren förståelse för de metodiska val som vi gjort för att kunna utföra studien. Kapitlet behandlar vårt metodangreppssätt, undersökningsmetod, undersökningsform och effektutvärdering. Dessutom redogörs för datainsamling val av fallföretag samt de sanningskriterier som vi arbetat utefter. Kapitlet avslutas med kritik av källor.

2.1 Metodangreppssätt

Inom forskning finns det framförallt två huvudsakliga sätt att dra slutsatser, det induktiva och det deduktiva (Patel & Tebelius, 1987). Induktion bygger på empiri och medför att slutsatser dras utifrån den fakta som empirin ger (Thurén, 1991). Studien görs därmed på ett problemområde utan att det dessförinnan förankrats i befintliga teorier. En deduktiv metodansats är bevisföringens väg, vilket innebär att den som undersöker utgår ifrån generella principer i teorin till att dra mer specifika slutsatser om enskilda händelser i empirin (Patel & Tebelius, 1987).

Vår studie har genomförts med utgångspunkt från teori om fusioner. Vi påbörjade således arbetet kring vår studie med att studera litteratur och tidskriftsartiklar kring ämnet i syfte att erhålla ämnesförståelse och för att sammanställa en teoretisk referensram. Därefter insamlades empirin varefter vi analyserade och drog slutsatser utifrån referensramen. Det innebär att vi, utifrån ovanstående definition, har genomfört en studie framförallt utifrån ett deduktivt angreppssätt. Som tidigare nämnts fanns det dock, av oss känt, få studier ur ett strategiskt perspektiv där motiv och effekter av svenska bankfusioner har undersökts. Detta medför att vi i våra slutsatser delvis kan ses som induktiva, då vi försöker identifiera och analysera effekterna av fusioner. Vårt sätt att dra slutsatser kan således ses som huvudsakligen deduktivt men med inslag av induktion.

2.2 Undersökningsmetod

Det skiljs vanligtvis mellan två undersökningsmetoder. Den kvantitativa metoden, vilken innefattar användning av så kallad hårda data och den kvalitativa metoden vilken innefattar så kallad mjuka data (Eriksson, & Wiedersheim-Paul, 1997). Kvalitativ metod används framförallt då problemet har ett förstående syfte. Det centrala i denna metod är att genom olika informationsinsamlingstekniker erhålla en djupare förståelse för det problem som studeras samt att beskriva helheten av det sammanhang detta befinner sig i. Att använda sig av en kvalitativ metod innebär att information samlas in om färre objekt och att informationen ofta är av verbal form (Patel & Tebelius, 1987).

Den undersökningsmetod som används i denna uppsats är den kvalitativa, då syftet med uppsatsen kräver en djupare förståelse inom det studerade problemområdet. Således har vi valt att endast studera några få miljöer – våra valda fallföretag. Dessutom fann vi att vår studie krävde ett helhetsperspektiv, då studien tar sin utgångspunkt ur en strategisk infallsvinkel. Exempelvis föreföll det viktigt att beakta företagets strategi för att kunna identifiera och analysera effekterna av fusioner på ett fruktbart sätt, eftersom dessa delar kan påverka de effekter fusionen resulterat i. Vi fann därmed att en kvalitativ studie lämpar sig bättre än en kvantitativ för vårt syfte. Dessutom har vi inte avsett att genomföra några statistiska beräkningar eller undersökningar som är mer typiskt för den kvantitativa undersökningsmetoden.

2.2.1 Fallstudie

Fallstudie är en undersökningsform där ett fåtal objekt undersöks ur en mängd olika aspekter (Eriksson & Wiedersheim-Paul, 1997). Ändamålet med en fallstudie är att utifrån syfte och problem välja olika enheter för att förstå, beskriva eller förklara dessa. I de fall undersökningen endast innefattar en enda enhet benämns den för en enskild fallstudie och då fallstudien baseras på flera enheter benämns den för en multipel fallstudie (Andersen, 1998). Eftersom vi kommer att undersöka flera enheter skulle vår studie således kunna ses som en *multipel* fallstudie. Den multipla fallstudien medför jämförelsemöjligheter mellan de olika enheterna (Eriksson & Wiedersheim-Paul, 1997).

Valet av att göra en fallstudie grundar sig i att vi ville fånga egenarten i ett specifikt fenomen och få en helhetsbild av denna och därmed fann vi att denna undersökningsmetod skulle vara lämplig. I uppsatsen *beskrivs* de bakomliggande motiven till fusionen. Vidare har vår avsikt varit att identifiera effekterna och genom en analys skapa oss en *förståelse* för de effekter som fallföretagen har erfarit. Valet av multipel fallstudie beror på att vi då har möjlighet att antingen dra paralleller eller urskilja olikheter mellan fallföretagens effekter.

Vi vill även tillägga en aspekt som ofta diskuteras i samband med fallstudie, nämligen dess generaliserbarhet. Eftersom vi utgår från två enskilda företag, har vi inget statistiskt säkerställt material, vilket inte heller är något som vi eftersträvat. De slutsatser som vi kommer att dra, baseras således på det empiriska material som bland annat inhämtas på fallföretagen.

2.3 Effektvärdering

En effektvärdering görs oftast mot uppsatta mål eller andra bedömningskriterier. En utvärdering som har ett *kontrollerande syfte* görs om den enbart inriktas på att bedöma uppnådda effekter med avseende på i förväg uppställda mål. Utvärderingen görs för att kontrollera att fastställda effekter eller andra resultat stämmer överens med de effekter och resultat som planeras. En utvärdering kan också ha ett *korrigeringssyfte*, det vill säga att vara inriktad mot att ge idéer om åtgärder med vars hjälp de planerade målen på ett effektivare sätt kan uppnås. Har utvärderingen ett *lärande syfte* är avsikten att utvärderingen skall vara som ett instrument för att skapa inlärning. Den skall ge kunskaper om effekter av fattade beslut, bedriven verksamhet eller vidtagna åtgärder för att företaget skall kunna åstadkomma förbättringar med avseende på verksamheten i framtiden (Stevrin, 1991).

Uppsatsen kommer till största del utgå utifrån ett kontrollerande syfte då vi kommer att beskriva motivet till och jämföra dem med de identifierade effekterna av fusionerna i fallföretagen. Då vi även kommer att eftersträva förståelse för de effekter som fusionen medfört kan uppsatsens syfte även hänföras till det lärande syftet.

Effektansatsen bygger i ett utgångsläge på att kunna fastställa två saker (Stevrin, 1991).

- att analysera och få fram förväntade effekter (resultat, utfall).
- att analysera och få fram uppkomna effekter (resultat, utfall).

Det mest grundläggande i denna ansats är att den utifrån relationen mellan förväntade effekter (mål) och uppkomna effekter (resultat) gör en jämförelse (mellan dessa två faktorer) för att kunna konstatera graden av måluppfyllelse (Stevrin, 1991). Vi kommer därför att studera företagets motiv som låg till grund för fusionen. Vidare kommer vi också studera effekterna, det vill säga

resultatet av fusionen för att slutligen kunna studera graden av måluppfyllelse genom att jämföra motiven med resultatet av fusionen. Detta för att kunna fastställa huruvida de önskade effekterna, det vill säga motiven, uppnåtts eller ej.

2.4 Val av fallföretag

Då syftet med uppsatsen inte var att skapa några generella slutsatser om fusioner utan snarare att skapa en djupare förståelse kring svenska bankfusioner valdes två företag ut; Handelsbanken och SEB. Anledningen till att vi valde två banker och inte en, var att detta möjliggjorde att vi kunde göra jämförelser mellan de båda bankerna. Ytterligare två banker, nämligen Föreningssparbanken och Nordea, hade varit lämpliga som undersökningsobjekt, men som vi inledningsvis beskrev har dem redan ingått i andra studier. Vidare fick vi inte tillgång till någon insatt person på dessa två banker vilket begränsade möjligheterna att genomföra en studie av just Föreningssparbanken och Nordea. Vidare fann vi att våra fallföretag, vid en översiktlig genomgång av de fyra bankkoncernerna uppvisade likheter vad gäller exempelvis kundsegment och produktutbud, men också olikheter vad gäller exempelvis strategi, varför vi fann det intressant att studera dessa aktörer.

Vidare har vi valt att undersöka två fusioner inom varje fallföretag, en nationell och en internationell fusion. Vår avsikt var att undersöka huruvida de olika fusionernas karaktär lett till olika effekter. Bland de fusioner som SEB genomfört har vi valt att studera fusionen med Trygg Hansa samt köpet av tyska BfG Bank AG. Vad gäller Handelsbanken har vi sett närmare på fusionen med danska Midtbank och SPP Liv. Dessa val beror på att våra respondenter varit medverkande vid dessa fusioner och hade därmed information om vad gäller motiven men också effekterna.

2.5 Datainsamling

Underlaget till vår referensram har vi hämtat från sekundärdata i form av vetenskapliga artiklar, artiklar ut facktidsningar samt elektroniska källor. Sökningarna har skett på Lunds universitet via databaserna ELIN samt Lovisa. Den insamlade sekundärdata och litteraturen har vi sedan sammanställt till en referensram som uppsatsen är uppbyggd kring. Hur referensramen är uppbyggd samt vilka teorier vi använt förklaras närmare i 2.6 Val av teori. Insamling av data till empirin bygger i stor utsträckning på sekundärdata i form av artiklar från bland annat facktidskrifter samt annan företagsspecifik information. Vår avsikt med att främst bygga studien på sekundära källor var att detta skulle ge en mer nyanserad bild av de studerade objekten.

Utöver sekundära källor har även primärdata samlats in genom intervjuer med en representant på varje fallföretag. De personer som vi valt att intervjua har varit medverkande i de studerade fusionerna, dock hade respondenterna olika roller. Vi är medvetna om att respondenterna kan ge en förskönande bild av verkligheten vilket krävde ett kritiskt förhållningssätt till de uppgifter som kommit fram under intervjuerna. Trots den eventuella förskönande bilden som respondenterna givit anser vi ändå att våra intervjuer tillfört studien värde. Våra intervjupersoner utgörs av:

Lennart Franke:

Lennart Franke är chef för den centrala ekonomiavdelningen på Handelsbanken, vilket innebär att han ansvarar för koncernredovisning och -bokslut, koncernkontroll, ekonomiska och administrativa styrsystem, intern cash management och skatteanalys. Franke har varit anställd på Handelsbanken sedan 1972 och tillträdde sin nuvarande post precis efter förvärvet av SPP Liv. Vid förvärvet av danska Midtbank var Franke delaktig vid beräkningarna av förvärvet. Innan Franke tillträdde som chef för den centrala ekonomiavdelningen var han chef för Handelsbankens centrala kreditavdelning.

Sten Törnsten:

Sten Törnsten är informationschef för SEB Nordic Retail & Private Banking, vilket innefattar informationsansvar för bankkontor, telefonbank och Internetbanken. Törnsten har varit anställd på SEB sedan 1988 och var informationsansvarig vid fusionen med Trygg Hansa och BfG Bank AG.

Vår avsikt var att genomföra personliga intervjuer, men på grund av att vi utförde våra intervjuer under en tid som sammanföll med bankernas bokslutskommuniké, begränsades våra respondenter möjligheter varför vi istället genomförde telefonintervjuer. I syfte att höja kvalitén på samtalen och för att respondenterna skulle vara väl förberedda för intervjun, skickade vi en intervjuguide via e-post några dagar innan intervjutillfället. Vi använde oss genomgående av bandspelare för att dokumentera vad som sades under intervjuerna. Efter intervjun lyssnade vi igenom och sammanfattade innehållet från banden. Som komplement till telefonintervjuerna har vi också genom e-post till respondenten ställt specifika frågor i de fall ytterligare information önskats eller oklarheter existerat.

Vad beträffar utformningen av intervjuerna, karaktäriseras dessa av i vilken grad de är *strukturerade* och *standardiserade* (Andersen, 1998). Intervjuerna har varit relativt ostrukturerade i termer av öppna svarsalternativ men samtidigt relativt standardiserade eftersom vi på förhand utformade en intervjuguide. Under intervjuerna har vi dock anpassat frågornas ordning och formulering efter hur vi erfarit att intervjupersonerna upplevt frågorna. Intervjumallen är i stor utsträckning uppbyggd kring den teoretiska ramverk som studien är uppbyggd på.

2.6 Val av teori

I den teoretiska referensramen har vi presenterat de teoretiska utgångspunkter denna studie bygger på. Till att börja med beskrivs i korthet företagsstrategi och hur denna kan kopplas till beslut om förvärv. Då vår utgångspunkt är att beskriva förvärven utifrån ett strategiskt perspektiv har vi för avsikt att ge läsaren en förståelse för hur ett förvärv eller samgående kan förändra ett företags interna aktiviteter, varför vi väljer att se på hur värdekedjan kan förändras.

Inledningsvis beskriver vi hur den svenska bankbranschen genomgått en förändring såg vi det som intressant att se på vad som karaktäriserar branschförändringar och vilka drivkrafter det är som ligger bakom. Day (1997) menar att en förändring i en tidigare reglerad bransch öppnar upp för möjligheterna att genomföra förvärv och/eller samgående.

Eftersom förvärv kan ha olika karaktär kommer en uppdelning att göras för att därefter följas av en diskussion om vilka motiv till förvärven som förefaller vara de dominerande i teorin. Avslutningsvis ges en inblick i de risker som är förknippade med förvärv och som bör beaktas.

Vi kommer att utgå från en mer generell diskussion om förvärv men även mer specifikt diskutera bankfusioner. Vår avsikt med detta är att läsaren dels skall få en överblick av teorin kopplad till förvärv och dels få en förståelse för vad som är särskiljaktigt med bankbranschen.

2.7 Sanningskriterier

Vid uppsatsskrivande måste vi som författare vara kritiska mot vår egen studie, framförallt gällande de svårigheter och problem som empirisk informationsinsamling medför. Det finns därför sanningskriterier som ligger till grund för hur information värderas, tolkas samt uppfattas (Patel & Tebelius, 1987). Författarna menar att begreppen validitet och reliabilitet främst bör användas i kvantitativ forskning. Gällande en kvalitativ forskning är istället begreppen tillämplighet, rimlighet, trovärdighet och noggrannhet bättre lämpade (Patel & Tebelius, 1987).

2.7.1 Tillämplighet och rimlighet

Det är viktigt att datainsamlingsteknik och undersökningsgruppen stämmer överens med problemformuleringen för att tillämplighet skall gälla. För att vi skall erhålla önskad information är det viktigt att källorna som används är noggrant utvalda och att de besitter den eftersträvade informationen som speglar verkligheten (Patel & Tebelius, 1987). Vi har genomfört intervjuer på två olika företag, vilka är verksamma i bland annat Sverige. Inom dessa företag har vi intervjuat personer som förväntades ha god insikt i varför beslutet att genomföra fusionen fattades samt vilka effekter som fusionerna resulterat i. Personerna har således själva varit med i beslutsprocessen. Genom att intervjua dessa personer har vi strävat efter att säkerställa kriteriet tillämplighet.

Med rimlighet menas att det finns en överensstämmelse mellan den insamlade informationen och den verklighet som undersökts. Rimlighet kan uppnås då forskaren kan påvisa att tolkningarna är tillämpliga i flera situationer och att de bygger på ett rikhaltigt material (Patel & Tebelius, 1987). När vi samlat in information har vi kritiskt granskat den så att den har stämt överens med vad vi avsett att samla in.

2.7.2 Trovärdighet och noggrannhet

Trovärdigheten visar i vilken grad som vi får reda på det vi avser med undersökningen (Patel & Davidsson, 1994). Trovärdigheten är beroende på den teknik som används vid informationsinsamlandet (hur frågorna i en enkät är utformade etc.) och situationsfaktorer (miljön under intervjun). Vidare bör parterna vara motiverade för att informationen skall bli pålitlig (Patel & Tebelius, 1987). Förhållandena under intervjusituationen skall noteras och trovärdigheten i tolkningarna kan kontrolleras genom att låta respondenten granska de tolkningar som gjorts (Patel & Tebelius, 1987). Våra intervjuer har genomförts i form av telefonintervjuer som varat i cirka en timme. Intervjuerna har förberetts, som tidigare nämnts genom att vi till exempel skickat intervjuguide via e-post, för att ge respondenten möjlighet till att själva komma med synpunkter, som annars kanske hade uteblivit. Då respondenterna har fått komma med synpunkter, angående frågorna till intervjutillfället, har detta förhoppningsvis motiverat dem genom att de har känt sig delaktiga. Under intervjuerna har vi använt oss av både anteckningsblock och bandspelare för att reducera förlusten av information. Användandet av

bandspelare kan verka hämmande för spontaniteten i intervjun, vilket vi är medvetna om. Efter att vi skrivit ner alla intervjusvar lät vi respondenterna läsa igenom respektive intervjumaterial för att de skulle kunna korrigera eventuella missuppfattningar.

Det är även helt avgörande för undersökningens kvalitet att vi är ärliga och noggranna. Det är viktigt att information inte förvrängs eller förfalskas under och i samband med insamlandet, bearbetningen och analysen. Även information som är motsägelsefull skall beaktas. Vi måste vara konsekventa i förhållande till de utgångspunkter och förutsättningar som är giltiga för den valda forskningsmetoden (Patel & Tebelius, 1987). För att säkerställa kriteriet noggrannhet har vi som ovan nämnts bland annat spelat in våra intervjuer och på så sätt dokumenterat informationen så korrekt som möjligt, utan att den förvrängts eller förfalskats.

2.8 Källkritik

Till viss del har tillgängligheten och knappa tidsramar styrt valet av skriftliga källor. Vi försökte i största möjliga utsträckning gå tillbaka till originalkällan, men vid vissa tillfällen har det ej varit möjligt på grund av uppsatsens tidsram. Vidare färgas sekundärdata alltid av datainsamlarens egna värderingar och perspektiv. Ofta är materialet sammanfattat till exempel i en artikel och då är det svårt att se vilken metod och datamängd som författaren har använt.

Även det faktum att företag ofta försöker framstå i god dager, vilket kan återspeglas i företagsinternt material, måste beaktas (Eriksson och Wiedersheim-Paul, 1997).

Vad gäller intervjuerna fanns det en risk att svaren skulle bli ”politiskt korrekta” till sin karaktär, eller med andra ord tillrättalagda för att tjäna företagets syfte. Denna risk torde även ökat då vi valde att skicka ut intervjuguiden i förväg till våra fallföretag, men vi bedömde att fördelarna, bland annat att våra respondenter var väl förberedda, övervägde denna nackdel. Då vi presenterar motiven till fusionerna i empirin utgick vi i största möjliga mån från den information som företaget gett till sina aktieägare vid tillkännagivandet av fusionen. Vad gäller effekterna av fusionerna förberedde vi intervjuerna genom att läsa artiklar ur affärstidningar där fusionerna diskuterats. På så vis kunde vi ifrågasätta några av de svar som de intervjuade personerna gav. Dessa artiklar har, som tidigare nämnts, vävts in i empirin då vår avsikt är att detta skall ge en mer nyanserad bild av effekterna av fusionen. Vidare gav vi även respondenterna möjlighet att kommentera varandras fusionsstrategier, vilket båda respondenterna avböjde att kommentera på grund av deras företagspolicy.

2.8.1 Metodologiska erfarenheter

Ett problem som oundvikligen finns vid uppföljningar av fusioner är att vi inte vet hur företaget skulle ha sett ut om fusionen inte genomförts. Detta problem är dock svårt att frångå, men bör dock beaktas av läsaren. Vidare har det som utomstående part varit svårt för oss att ta del av företagsintern information vilket skulle kunna innebära att våra respondenter gett oss en mer positiv bild av effekterna av fusionerna, än vad som egentligen är fallet. Det hade därför varit eftersträfvansvärt att få någon utomstående insatt person att uttala sig om fusionerna. Bland annat kontaktade vi ett antal ägare och bad respondenterna på respektive fallföretag att kommentera varandras fusioner, men de tillfrågade undanbad sig att kommentera fusionerna av på grund av företagspolicy alternativt på grund av avsaknad av information. Eventuella svar från en sådan intervju hade troligtvis påverkat det empiriska materialet, men genom att inkorporera ett flertal artiklar var vår strävan att ge en mer nyanserad bild av fusionerna.

Vad avser intervjuerna kan det diskuteras i vilken utsträckning användandet av en bandspelare medförde att respondenterna hämmades i att vara öppna i sina svar. Trots att det kan finnas en motvilja mot att få uttalande och åsikter registrerade på band ansåg vi att nyttan med bandspelare övervägde nackdelarna, då det annars skulle kunna finnas en risk med att information gick förlorad samt att det nu gavs möjlighet att återge exakta citat.

Det kan även finnas nackdelar med att genomföra telefonintervjuer istället för personliga intervjuer. Exempelvis är det svårare att skapa en närmare relation till intervjupersonen samt att icke-verbal information såsom kroppsspråk ej kan registreras vid telefonintervju. Då personliga intervjuer ej kunde genomföras anser vi att telefonintervju var den mest lämpliga för studiens syfte.

3 TEORETISK REFERENSRAM

I följande avsnitt kommer vi att presentera de teoretiska utgångspunkter denna studie bygger på. Till att börja med beskrivs i korthet företagsstrategi och hur denna kan kopplas till beslut om fusioner. Då vår utgångspunkt är att beskriva fusioner utifrån ett strategiskt perspektiv har vi för avsikt att ge läsaren en förståelse för hur ett förvärv eller samgående kan förändra ett företags interna aktiviteter varför vi väljer att se på hur värdekedjan kan förändras. Därefter kommer vi att presentera tänkbara motiv till fusioner samt möjliga risker. Avslutningsvis sammanfattar vi teorin i en konceptuell modell som visar hur vi ser att teorierna hänger samman.

3.1 Företagsstrategi

För att förstå fusioner ur ett strategiskt perspektiv ämnar vi kort redogöra vad som kännetecknar en framgångsrik strategi och hur detta kan kopplas till beslut om fusioner. Enligt Grants (1998) definition är strategi;

”Strategy is not a detailed plan or program of instructions; it is a unifying theme that gives coherence and directions to the actions and decisions or organization”

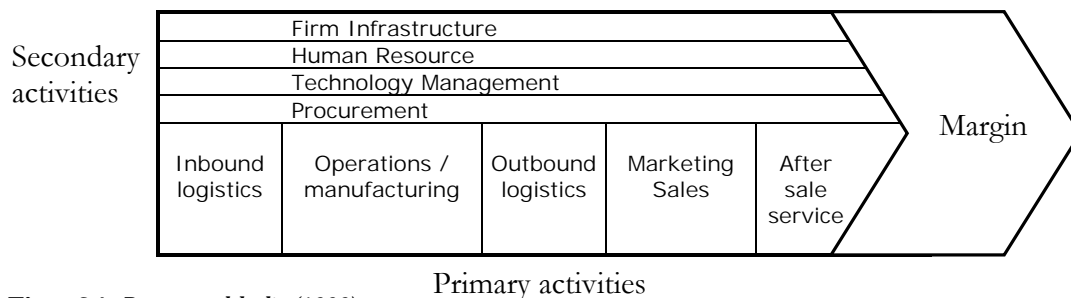
Vidare menar Grant att det i ett företag finns tre grundläggande karaktäristika som företaget måste ta hänsyn till vid utformningen av strategin; dess *mål* och *värderingar*, dess *resurser* och dess *organisatoriska struktur* och *stysystem*. Vid strategibeslut måste även den *externa omgivningen* tas hänsyn till, det vill säga branschen, som innefattar konkurrenter, kunder och leverantörer. Strategins uppgift blir att avgöra hur företaget skall använda sina resurser, med hänsyn till den miljö de verkar i, för att kunna realisera sina mål, samt hur företaget skall organiseras för att implementera denna strategi. Detta leder fram till begreppet *strategic fit*, som innebär att det måste finnas konsistens i ovan nämnda faktorer. En avsaknad av en sådan konsistens mellan strategin och dess interna och externa förutsättningar, är en förklaring till varför många företag misslyckas med att vara konkurrenskraftiga på marknaden (Grant, 1998).

3.1.1 Fusioner utifrån värdekedjan

Hur kan en fusion sättas i relation till ett företags interna förutsättningar? För att illustrera detta väljer vi att se på hur ett företags aktiviteter kan påverkas av ett förvärv eller samgående. Att beskriva ett företags olika aktiviteter kan göras genom att se på dess värdekedja, som separerar ett företags olika aktiviteter i en sekventiell kedja.

Det finns flera olika författare som bidragit med modeller föreställande ett företags värdekedja och vi har valt att använda oss av Porters (1985) modell över en generisk värdekedja, eftersom vi anser denna vara enkel att tillämpa för att illustrera en fusions påverkan på ett företags aktiviteter. Författaren gör en klassificering av företagets aktiviteter, som skiljer mellan primära aktiviteter och stödjande aktiviteter. De primära aktiviteterna är en sekventiell kedja med aktiviteter som är länkade till varandra och som innefattar det fysiska skapandet av en produkt, dess försäljning, transferering till köparen och service efter köptillfället. De stödjande aktiviteterna fungerar som ett understöd till de primära aktiviteterna i hela den sekventiella kedjan genom input i form av teknologi, humana resurser och andra övergripande funktioner. Olika kategorier av aktiviteter kan vara essentiella för konkurrenskraften beroende på vilken bransch företaget befinner sig i,

exempelvis är *in-bound* och *out-bound* logistics avgörande för en distributör medan marknadsföring och service är mer betydelsefullt för exempelvis banker. Nedan följer en modell över värdekedjan enligt Porter:



Figur 3.1: Porters värdekedja (1990)

Sett utifrån värdekedjan kan ett förvärv eller samgående exempelvis leda till att ett företag efter en fusion får överlappande funktioner, såsom support eller marknadsföring, vilket skulle kunna öppna upp för möjligheten att genomföra rationaliseringar och effektivisera verksamheten. Vidare kan ett uppköpande företag få tillgång till strategiskt viktiga aktiviteter såsom exempelvis en unik teknologi. Eiteman et al (2001) menar att det är målföretagets kärnkompetens och konkurrensfördelar som är attraktivt för det uppköpande företaget.

3.1.2 Fusionens strategiska värde

De aktiviteter som modellmässigt ingår i en fusions strategifas är, enligt Lindvall (1991), formulerandet av en övergripande företagsstrategi. Målföretaget måste passa in i den strategiska planen som det uppköpande företaget har. Vidare måste det uppköpande företaget utveckla riktlinjer och förhållningssätt till det uppköpta företaget. Strategiska val måste göras kring bland annat land, fusionstyp, industri, marknadsandel, storlek, ekonomi samt köpets finansiering. De anses alla vara av avgörande betydelse för förvärvets framgång. (Eiteman et al 2001). Ett företags potentiella värde är en kombination av den avsedda strategiska planen och anpassad operationell effektivitet av genomförandet av fusionen (Porter, 1996).

Ett alternativ till att expandera verksamheten genom fusion är att företaget växer organiskt. Fusioner har dock följande fördelar gentemot organisk tillväxt enligt Lindvall (1991);

- En omedelbar tillgång till upparbetade affärsförbindelser
- Tillgång till unika resurser som exempelvis teknologi, varumärke och distributionskanaler
- Vid internationell etablering kan landmässiga olikheter kringgås

3.2 Branschförändring

Den externa omgivningen är viktig vid strategiutformning. Då vi i inledningen beskrev hur vissa förutsättningar att konkurrera på har förändrat bankbranschen avser vi i följande stycke att diskutera vad som kännetecknar en bransch i förändring samt vilka faktorer som driver på en sådan utveckling.

Enligt Porter (1983) kan det vara fruktbart att studera de bakomliggande faktorerna som driver branschutvecklingen, något som författaren benämner som *evolutionära processer* t.ex. produktinnovation, processinnovation, förändring i kostnadsstrukturen, etableringar och

nedläggningar samt förändrad efterfrågan. Författaren menar att varje bransch börjar med en *initialstruktur* – etableringshinder, köpar- och leverantörshinder osv. I inledningsskedet sätter en kombination av branschens bakomliggande ekonomiska och tekniska särdrag en stark prägel på hur branschens struktur ser ut. De evolutionära processerna för branschen mot dess *potentiella struktur*, vilket dock ofta är okänt under det att en bransch utvecklas. Trots potential för en strukturell förändring är det inte säkert att en bransch faktiskt förändras, exempelvis då företag inte kan tillgodogöra sig en processinnovation då finansiella resurser saknas för en implementering. Således menar Porter (1983) att en bransch i förändring karaktäriseras av att en eller flera evolutionära processer för en bransch mot dess potentiella struktur.

Förändringar i branscher drivs också på av olika typer konsolideringar. Day (1997) menar att det finns två typer av så kallade shake-outs², som förändrar branscher i grunden; boom-and-bust syndromet och seismic-shift syndromet. Det förstnämnda framträder framförallt i framväxande branscher samt branscher som är starkt cykliska. Seismic-shift syndromet uppträder i mogna stabila branscher, som varit starkt reglerade men genomgått en uppluckring av regelsystemet. Exempel på sådana branscher är finansbranschen och läkemedelsindustrin (Day, 1997).

Bankbranschen har historiskt kännetecknats av bankernas långsiktiga relationer mellan dem och deras kunder. Genom bankernas nära relationer med kunderna har höga inträdesbarriärer kunnat byggas upp gentemot konkurrenter. På så sätt har en isoleringsmekanism skapats för att stänga ute nya aktörer, vilket medfört svårigheter för dem att rekrytera nya kunder, som i vissa fall endast tar råd från de personer de känner och litar på (Day, 1997).

Några av dessa processer tar Day (1997) upp, vilka är särskilt framträdande vid ett seismic-shift. Dessa utlösande faktorer är; avreglering, globalisering, teknologisk utveckling samt ändrad marknadsstruktur.

Avreglering medför en reduktion av den artificiella konkurrens som skapats genom regler. De största aktörerna har möjlighet att skapa skalfördelar och därmed bli bäst rustad för ökad konkurrens. Denna avreglering har varit framträdande på den internationella finansmarknaden.

Globaliseringen. Denna utlösande faktor medför att bredden på marknaderna vidgas och att nya aktörer utsätter marknaden för konkurrens.

Teknologisk förändring inom marknaden kan leda till att processer och ”know-how” blir obsoleta (Day, 1997). I samband med informationsteknologins framväxt har möjligheterna att nå nya kunder ökat och inträdesbarriärerna minskat. I servicebranscher, såsom bankbranschen, kommer en dramatisk förändring i distributionen av tjänster att förändra strukturen. Internet gör det enklare för kunder att söka och jämföra olika tjänster som bankbranschen erbjuder. Det innebär att marknaden kommer bli mer transparent, samtidigt som den kraftigt ökade konkurrensen leder till sjunkande marginaler. Internet är ett viktigt verktyg för kommunikation mellan banken och deras kunder men utgör inget hot för bankens nära relation med kunden. (Mols, 2000).

*”The winner will be those that view the Internet as a complement to,
not a cannibal of, traditional ways of competing.”*

– Michael E. Porter, 2001

² En period av ökad konkurrens med minskade vinster och utslagning av aktörer.

Ändrad marknadsstruktur. Denna faktor är företag som har nya banbrytande affärsmodeller som erbjuder möjligheter till stordriftsfördelar. När dessa företag har bemästrat sin kompetens inom en viss marknad, oftast med hjälp av informationsteknologi, utnyttjar de sin kompetens för att penetrera nya marknader. Oftast lägger dessa aktörer snabbt beslag på stora marknadsandelar genom sin nya typ av service och kraftiga kostnadsreduceringar (Day, 1997).

3.3 Klassificering av fusioner

Det finns flera olika typer av teoretiska ansatser som kan användas för att undersöka motiv till fusioner. Inom klassisk nationalekonomi undersöks motiven utifrån de externa marknadsformerna monopol, oligopol och perfekt konkurrens medan det inom finansiell ekonomi förklaras genom portföljinvesteringar och riskreduceringar. Ur en företagsekonomisk synvinkel är det vanligt att motiven utgår från produkt och marknad. Vanligt är att fusioner delas in i olika typer. Exempelvis delar Porter (1987) in fusioner i *Portfolio management*, *Restructuring*, *Transferring skills* och *Activity sharing*. Andra indelningar är *relaterade* och *orelaterade* uppköp och *supplementära* och *komplementära* fusioner (Kleppesø, 1993). Företagsekonomerna Brealey & Myers (2001) kategoriserar fusioner inom tre olika huvudformer; *horisontell*-, *vertikal*- och *diversifierad* integration. Denna indelning kommer att användas i studien då vi anser den vara enkel att tillämpa.

3.3.1 Horisontell integration

Horisontell integration föreligger då ett företag köper upp ett annat företag inom samma bransch. Affären kan t.ex. syfta till att öka företagets marknadsandelar inom ett visst affärsområde. Genom att lägga beslag på en större del av marknaden, kan företaget eventuellt skapa stordriftsfördelar och uppnå synergieffekter. De flesta förvärven som skett, speciellt inom bankbranschen, är av horisontell karaktär (Brealey & Myers, 2001). Bankerna tillhör samma bransch och såväl bankverksamheten som förvärvsmöjligheterna är reglerade i lag³, som således anger den yttre ramen för bankförvärv. Svenska affärsbanker kan i enlighet med föreskrifter i lag enbart förvärva andra affärsbanker, varför bankförvärv, även ur juridisk synvinkel, är att betrakta som horisontella förvärv (Jungerhem, 1992).

3.3.2 Vertikal integration

Vid en vertikal integration däremot, sker samgåendet från olika led i förädlingskedjan, det vill säga ett samgående med ett företag vars verksamhet ligger tidigare eller senare i förädlingskedjan. Företaget kan då öka sin kontroll över förädlingsprocessen och hantera makt- och beroendeförhållanden i relationerna så att omvärldsberoendet kan reduceras (Pfeffer & Salancik, 1978). Ett sätt är då att köpa upp en leverantör tidigare i förädlingsledet eller att förvärva framåt i förädlingsledet genom uppköp av en före detta kund (Brealey & Mayers, 2001). Den vertikala integrationen mellan företagen har blivit mindre vanligt, då fler och fler företag anser att denna typ av förvärv inte är tillräckligt effektiv, utan väljer att fokusera på kärnverksamheten och lägger ut periferiverksamheter till andra leverantörer, så kallad outsourcing (Grant, 1998).

³ 11 Kap. 1 § Bankaktiebolagslag (1987:618) reglerar fusioner mellan bankaktiebolag. 7 Kap. 1 § Sparbankslag (1987:619) reglerar fusioner mellan sparbanker.

3.3.3 *Diversifierad integration*

Diversifierade fusioner (även kallat konglomerat) är samgåenden mellan företag inom olika branscher där det inte finns några produktmässiga eller geografiska likheter (Jungerhem, 1992). Även diversifierade fusioner kan ses som ett sätt att hantera beroendeförhållanden, men brukar framförallt beskrivas som ett sätt att sprida risker.

3.4 *Motiv till fusioner*

I teorin tas en rad olika motiv upp till varför företag genomgår fusioner och som ofta grupperas i generella kategorier. Vi har utgått från Jungerhems (1992) fyra övergripande kategorier och sedan utvecklat dessa med andra författares motiv, vars kategorier många gånger överlappar varandra. Dessa kategorier är:

- *Verksamhetsrelaterade förklaringar* som utgår från verksamheten i de fusionerade företagen
- *Marknadsrelaterade förklaringar* som sammanhänger med de fusionerade företagens marknadsförhållanden
- *Finansiella förklaringar* som utgår från förhållanden utanför företagen
- *Tillväxtförklaringar* som utgår från att företag inte styrs av vinstmaximeringsmål utan snarare av tillväxtmål. (Jungerhem, 1992).

3.4.1 *Verksamhetsrelaterade motiv*

Några av de teoretiska motiv som förekommer i störst omfattning kopplade till verksamheten utgår från att fusioner genomförs i syfte att erhålla positiva lönsamhetseffekter (Larsson, 1997). Genom högre kostnadseffektivitet i de fusionerade företagen kan företaget nå lönsamhetseffekter. Målet är att förhållandena i de fusionerade företagens verksamheter ska ge upphov till så kallade synergieffekter. Ett annat ord för dessa synergieffekter, vilket är vanligt förekommande, är samordningsvinster (Jungerhem, 1992). Det innebär att det totala värdet av det sammanslagna företaget ska vara större än summan av de två enskilda företagen var för sig, något som brukar uttryckas som $PV_{AB} > PV_A + PV_B$ (Brealey & Myers, 2001).

Jungerhem menar att de synergieffekter som fusionen kan leda till uppstår som effektivitetsförbättringar i produktion eller marknadsföring genom att skalfördelar genereras. Dessa skalfördelar skapas då företaget ökar sin produktion utan att den genomsnittliga produktionskostnaden (tillverkningskostnaden per styck) ökar. Skalfördelarna föreligger i produktionen till dess att marginalkostnaden (den kostnad som ytterligare en tillverkad enhet medför) är lika stor eller lägre än den genomsnittliga tillverkningskostnaden. Efter det att den genomsnittliga tillverkningskostnaden åter börjar stiga leder en ytterligare ökad produktionsvolym till att de kostnadsmässiga fördelarna upphör och förbyts till en kostnadsmässig nackdel, så kallad *diseconomies of scale* (Jungerhem, 1992). Dessa skalfördelar är mer troliga att uppträda vid horisontella förvärv (Cooke, 1986)

Studier som gjorts med fall för *retail banking* visar att det finns visst empiriskt stöd för att dessa skalfördelar tenderar att utebli då banken har lågt värderade tillgångar, runt 100 miljoner dollar. Det finns dock möjligheter att uppnå en viss grad av skalfördelar om banken har tillgångar värderade upp till 5 miljarder dollar (Berger et. al., 1999). Det finns förklaringar till varför det empiriska stödet är en aning tvetydigt för skalfördelar.

För det första krävs det att kostnaden måste vara fast och inte får öka i samband med en volymökning. Måttstocken medför större komplexitet vilket skapar svängningar som medför

högre kostnader. Därför kommer en del kostnader reduceras medan andra kommer att öka (Canals, 1999).

Bower (2001) menar att en stor del av de fusioner som förekommit under de senaste åren har ägt rum på marknader med påtaglig överkapacitet och där det typiskt varit äldre kapitalintensiva företag som varit inblandade i affärerna. Genom en fusion kan företag genomföra rationaliseringsprogram och skapa en mer slimmad organisation med större konkurrenskraft på marknaden (Cooke, 1986). Företagens möjligheter till rationalisering varierar från fall till fall, där det exempelvis kan handla om lokalisering, produktmix, redovisningsprinciper, miljöaspekter, grad av politiskt inflytande i regionen, personal etc. (Bower, 2001).

Vidare menar Bower (2001) att ett motiv, som skulle kunna falla under denna kategori, är när två branscher konvergerar. Exempelvis kan ett företag gå in på en ny marknad, som bedöms ha stor potential, genom uppköp av någon aktör som verkar på denna marknad. Detta görs genom att överföra resurser från det uppköpande företags existerande verksamhet. Framgången beror inte enbart på hur väl företagen lyckas integrera med varandra utan även hur väl företaget lyckas att förutse vilken verksamhet som kommer att försvinna. Denna typ av motiv torde dock innefatta en hög grad av osäkerhet, då den bygger på förväntningar för hur en bransch kommer att utvecklas..

Även om samordningsvinster och ökad marknadsmakt torde vara mest förekommande motiven i samband med horisontella fusioner, skulle dock även motiven vara aktuella för såväl vertikala som konglomerats fusioner. Vid sådana situationer skulle det kunna finnas samordningsvinster och stordriftsfördelar till exempel inom administration, distribution och forskning (Jungerhem, 1992).

3.4.2 Marknadsrelaterade motiv

Ett argument som i flera fall används i samband med fusioner är att dessa skall leda till riskreducering, vilket ofta är det främsta argumentet vid diversifierade fusioner som tidigare nämnts. Resonemanget stämmer väl in på den metafor som ofta används i portföljvalssammanhang, "Lägg inte alla ägg i samma korg". Tanken bakom metaforen är att företagen kan sprida sin risk genom att minska sitt beroende av en enskild produkt eller en geografisk marknad (Jungerhem, 1992). Diversifierade fusioner har dock fått kritik från forskare, som menar att en placerare lättare kan sprida riskerna själv genom att helt enkelt köpa aktier i olika företag (Mørk et. al., 1990; Ross et. al., 2001).

Vidare kan företag förvärva konkurrenter för att etablera starkare marknadspositioner, vilket skulle kunna leda till någon form av monopolställning varefter företaget skulle få möjlighet att ta ut ett högre pris för sina produkter/tjänster. Det finns dock lagregler som begränsar företags möjligheter att genomföra denna typ av fusioner (Ross et. al., 2001).

Andra marknadsrelaterade motiv är något som Bower (2001) benämner som geografiska fusioner. Det vill säga att ett företag förvärvar ett annat för att etablera sig på en ny marknad. De företag som varit mest framgångsrika vid geografisk expansion har genomfört fusioner med företag i närliggande områden eller länder, oftast tenderar då de kulturella skillnaderna att vara mindre. Vanligtvis förblir den operationella delen av verksamheten lokalt förankrad, om relationen till kunderna inom regionen är viktigt. Det som det uppköpande företaget tillför är en kombination av en lägre operationell kostnad och ett ökat värde för kunderna. Stora redovisningsbyråer, regionala banker samt de stora hotellkedjorna har många gånger denna typ av motiv vid förvärv (Bower, 2001).

3.4.3 Finansiella motiv

En grupp av teoretiker har försökt förklara fusioner utifrån förhållanden på aktiemarknaden. Utgångspunkten för dessa har varit att se fusionen som ett resultat av olika förutsättningar på "marknaden för företag". Skilda förväntningar av fusioner mellan köpare och säljare av företag är ett resultat av att perfekt konkurrens inte existerar i verkligheten (Jungerhem, 1992). Hur uppstår dessa skillnader – så kallade värdegap? Rydén⁴ (1971) menar att detta värdegap mellan köpare och säljare uppstår på grund av en fusion skapar mervärde genom samordningsvinster, då parterna bland annat har olika informationstillgång, alternativkostnader, riskvärdering etc.

Det råder en stor tolkningsdifferens av en viss given information, vilket kan förklaras av olika aktörers skilda erfarenhet och kunskaper samt ytterligare skillnader i egenskaper hos köpare och säljare såsom riskvärdering och förräntningsanspråk (Rydén, 1971). Vidare menar Gort (1969) att fusioner kan förklaras av ekonomiska störningar eller chocker. Fusioner är speciellt förekommande vid stor teknologisk förändring eller kraftiga fluktuationer av värdepapperspriser. Förändringen i värdepapperspriser och den teknologiska förändringen leder till förändrade förväntningar på nuvärdet av företagets framtida vinster hos köpare och säljare av företag. Gorts teori har dock kritiserats eftersom den inte förklarar varför fusioner väljs framför individuella aktietransaktioner, han har enbart fått stöd för sin hypotes rörande värderingsskillnader (Cooke, 1986).

En tänkbar anledning till varför fusioner väljs, men som inte har något att göra med möjligheten till samordningsvinster mellan parterna ges av teorin om att förmedlingsvinster, så kallade *promotor profits*, vilket till viss del skulle kunna förklara motiven bakom fusionen. Genom att verka för att en fusion kommer till stånd, kan utomstående parter såsom banker och mäklare göra stora vinster, i samband med de provisioner och avgifter som är involverade (Jungerhem, 1992).

3.4.4 Tillväxtrelaterade motiv

En fjärde grupp av motiv till fusioner är företagsledningens önskan om tillväxt. En separation va ägandet och ledningen ger företagsledningen utrymme att agera i enlighet med sina egna mål snarare än ägarnas. Därmed skulle målen kunna avvika från strävan efter vinstmaximering, som en stor del av den ekonomiska teorin bygger på (Jungerhem, 1992). Riskerna med att företagsledningen agerar efter egna mål diskuteras mer utförligt under avsnitt 3.5.3 som behandlar agentteorin.

Tillväxt i sig kan ge företagsledningen produktionsekonomiska och andra fördelar av att driva ett större företag jämfört med ett mindre. Det större företags starkare marknadsposition kan ge ledningen ett vidgat och säkrare handlingsutrymme och ge fler strategiska valmöjligheter. Vidare kan en fusion ge snabbare tillväxt än alternativt organisk tillväxt (Jungerhem, 1992).

3.5 Risker med fusioner

I följande avsnitt kommer några av de risker som är förknippade med fusioner att presenteras. Utöver att de motiv som anges inte uppnås kan det finnas andra riskmoment vid fusioner. Nedan redogörs för de risker som, utifrån den genomgångna litteraturen, varit mest förekommande.

⁴ Rydén har bedrivit forskning av svenska industriföretags fusionsverksamheter under åren 1946-1969.

3.5.1 Organisatoriska risker

En risk som många författare tar upp och som ges som förklaring till varför många fusioner misslyckas är att det uppstår problem då två organisationers formella och informella organisationsstruktur länkas samman. Under förutsättning att fusioner skall leda till integration av två företag har sammanslagningsprocessen en avgörande betydelse för hur företagskulturer eventuellt kommer att krocka (Kleppesø, 1993). Denna process bedöms som särskilt viktig vid bankfusioner då bankernas karaktäristiska drag, som exempelvis nödvändighet av lokal närvaro vid produktion, möjligheter till samproduktionsfördelar, hanterande av kapitalströmmar och information samt det starka kontrollbehovet, kräver väl definierade regler, rutiner och uppdelade ansvarsförhållande mellan bankföretagens ingående delar (Jungerhem, 1992). Vidare hävdar Larsson (1997) att bankernas organisationsstruktur är stark, något som medvetet utnyttjas av ledningen för att styra organisationerna i dagens mer decentraliserade banker. Kulturen kännetecknas av gemensamma värderingar och normer, som binder ihop och håller samman organisationen och skapar en gemenskap bland medarbetarna. Denna starka kultur som är en styrka i vissa sammanhang, kan skapa problem vid fusioner. Vid fusion måste en ny organisationskultur implementeras med hjälp av så kallad intern marknadsföring. Detta tar tid och kan skapa konflikter med ”vi-och-dom mentalitet” som skadar organisationen vilket i slutändan kan leda till att synergier uteblir. Det är därför viktigt att ledningen inser att den mänskliga faktorn har stor betydelse för en framgångsrik företagsintegration (Larsson, R. 1990). Ledningen bör därför betona den informella integrationsprocessen såsom introduktionsprogram, utbildning och andra sociala tillställningar, i lika stor utsträckning som andra strategiska, organisatoriska och kulturella aspekter, som ofta associeras med teori kring förvärv och fusioner (Larsson, R. & Lubatkin, M., 2000).

De kulturkrockar som kan uppstå kan leda till att medarbetarna, främst i det uppköpta företaget, kan känna sig åsidosatta, vilket kan leda till att arbetet blir lidande (Kleppesø, 1993). Konsekvensen av detta kan bli att anställda lämnar organisationen, vilket också betyder att viktig kompetens försvinner (Larsson, 1997). Fusioner är dessutom ofta engångsföreteelser där varje förvärv eller samgående är unikt, vilket försvårar för ledningen att få användbar erfarenhet för hur en integrationsprocess skall skötas effektivt (Bower, 2001) Då bankernas tjänster produceras i nära samklang med kunden kan personalens oro även komma att visa sig för kunden i form av minskat motivation och engagemang (Kleppesø, 1993). Kulturkrockar kan således leda till att kunderna känner sig försummade vilket kan få som konsekvens att många byter bank (Larsson, 1997).

3.5.2 Hybrishypotesen

En risk i samband med fusioner benämns som hybrishypotesen och belyses av vissa beteendeforskare. Denna hypotes syftar på att vissa ledare har en orealistisk övertro på sin egen talang och förmåga, som leder dem att antaga att de kan genomföra lönsamma fusioner. I själva verket är de inte skickligare än andra företagsledare, vilket kan få som konsekvens att företaget exempelvis betalar ett överpris för målföretaget (Siems, 1996; Pilloff & Santomero, 1997; Shefrin, 2000). Vidare har Cochran (1997)⁵ i en studie funnit följande problemområden vid fusioner där hybrishypotesen skulle kunna vara en förklaring;

- Kostnadsbesparingarna vid fusioner överskattas
- Fusionskostnaderna underskattas
- Kreditreskontran hos den uppköpta banken innehåller ej förutsedda kreditförluster

⁵ Refererat till i Larsson (1997)

Det empiriska stödet för denna hypotes är dock blandad och är tämligen kontroversiell inom forskningen (Scheffrin, 2000). Implikationerna för denna hypotes är att företagsledare systematiskt tar fel beslut och inte ser konsekvenserna av historiska beslut. Att förklara varför fusioner misslyckas enbart utifrån denna hypotes är tämligen svårt, men kan förklara varför vissa enstaka inte lyckas (Pilloff & Santomero, 1997)

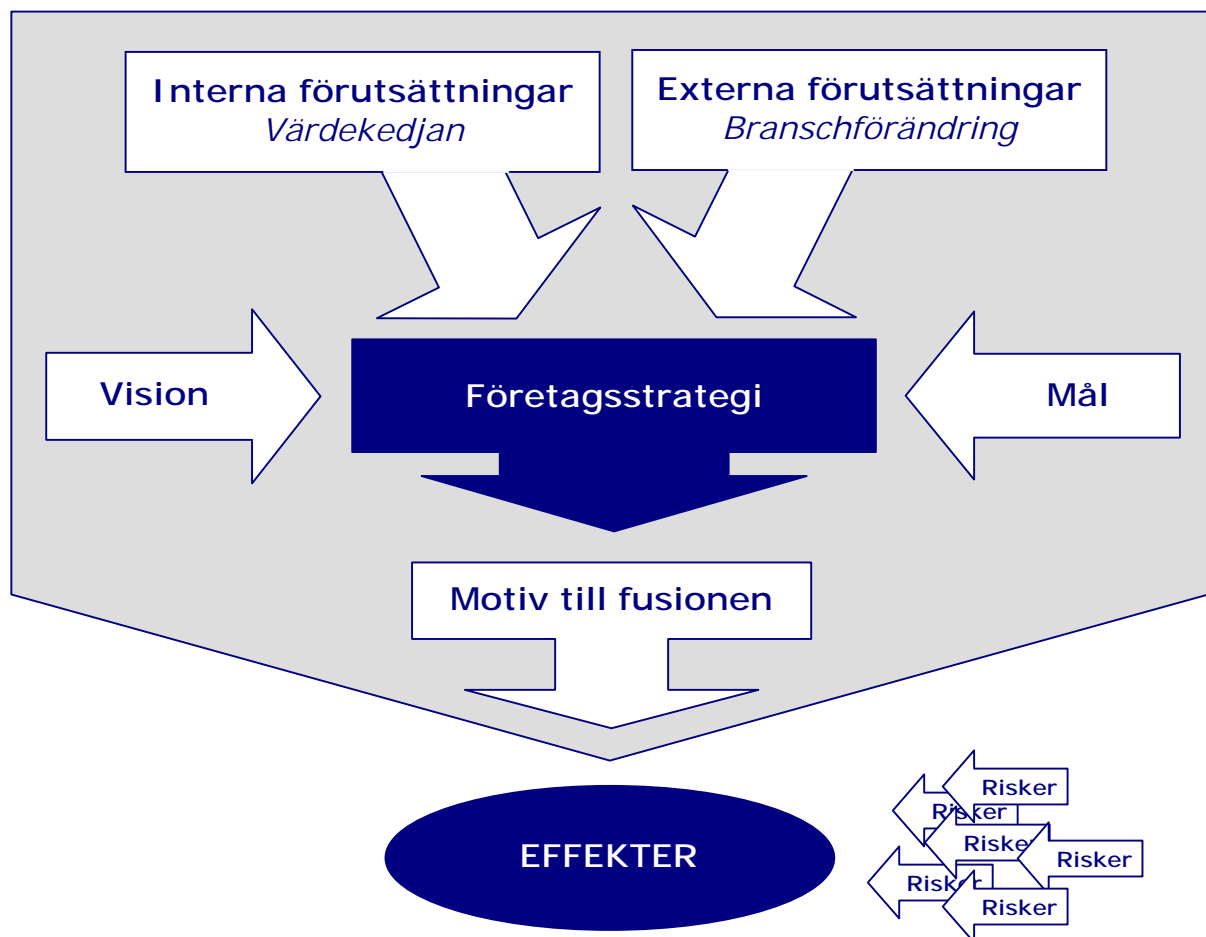
3.5.3 *Agentteorin*

Kärnan i denna teori bygger på vilken relation *agenten* har till sin uppdragsgivare. Uppdragsgivaren, kallad *principal*, delegerar arbetsuppgifter till agenten. För att agenten skall agera i uppdragsgivarens bästa intresse skapas olika incitament, exempelvis kontrakt och belöningssystem, som sedan övervakas av uppdragsgivaren. Ett exempel på en sådan relation är mellan styrelse och VD, där VD:n tillsätts av styrelsen för att utföra ett uppdrag (Ross, Westerfield & Jaffe, 2002).

Att ledningen inte alltid agerar i aktieägarnas bästa intresse har analyserats både empiriskt och teoretiskt. Att tillämpa agentteorin på fusioner skulle kunna leda till följande resonemang. En bankfusion kan för bankledningen i den övertagande ledningen innebära större resurser och därmed större makt (imperiebyggande). Detta kan i sin tur leda till högre löner eftersom ansvaret blir större. För att få ledningen i det uppköpta företaget att godkänna detta kan de erbjudas tjänster i den fusionerade banken med eventuellt högre ersättning (Larsson, 1997). Detta beteende leder vidare till att aktieägarna i det uppköpande företaget betalar för mycket för målföretaget (Pilloff & Santomero, 1997). Det finns undersökningar som stöder en sådan hypotes som drivkraft vid fusioner (Siems, 1996).

3.6 Konceptuell modell

Utifrån de teorier som vi presenterat har vi skapat en *konceptuell modell* för att illustrera hur vi ser att de olika delarna hänger samman. Då vi studerat företagets motiv till fusioner, deras förvärvsstrategi och effekterna, har vi skapat en modell som skall utgöra grunden för vår analys. I modellen är *företagsstrategin* det centrala, som skall ge vägledning åt hur företaget skall uppnå dess *mål* och *vision*. Strategiutformningen måste ta hänsyn till de *interna förutsättningarna* för att avgöra vilka kompetenser som det uppköpande företaget och målföretaget besitter. Genom en strategisk analys skulle även möjligheterna till t.ex. rationaliseringar kunna identifieras. Vidare måste företaget även ta hänsyn till de *externa förutsättningarna*, för att anpassa strategin efter nya premisser och därmed kunna ta till vara nya affärsmöjligheter, men också att bemöta förändrad efterfrågan hos konsumenterna och reagera mot nya konkurrenter. Detta torde utgöra den strategiska bakgrunden till fusionen, vilket mynnar ut i mer specifika *motiv*. Efter det att en fusion har genomförts, kan *effekter* studeras för att bedöma om de olika förvärvsstrategierna har haft någon avgörande betydelse för måluppfyllelsen. Även hur ledningen har hanterat *riskerna* inverkar på effekterna av fusionen. Det är dessa effekter vi, i denna studie, har haft för avsikt att undersöka och vi har använt modellen som hjälpmedel för att identifiera och analysera fusionens effekter i fallföretagen.



Figur 3.2: Konceptuell modell

4 EMPIRI

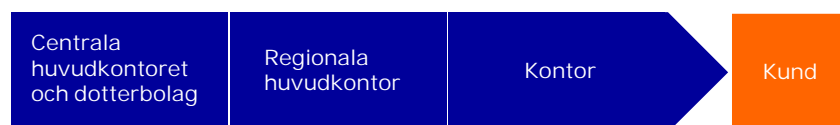
***E**mpirin är författarnas samlade erfarenheter av verkligheten. I detta kapitel avser vi att återge våra erfarenheter på ett så verklighetstroget sätt som möjligt. Data från vår kvalitativa studie presenteras i detta kapitel. Vi inleder med en presentation av fallföretagen för att vidare återge hur branschen utvecklats. Därefter kommer vi mer specifikt redogöra för respektive fusion.*

4.1 Presentation av Handelsbanken

Svenska Handelsbanken grundades 1871 under namnet Stockholms Handelsbank. Banken expanderade geografiskt genom att förvärva Bankaktiebolag Norrland Sverige 1914, Norrlandsbanken 1917 och Bankaktiebolag Södra Sverige 1919. I samband med förvärvet 1919 ansåg banken det motiverat att byta namn till Svenska Handelsbanken, eftersom bankens kontorsnät nu täckte stora delar av landet. Sedan 1919 och fram till och med 2003 har cirka 15 förvärv genomförts. De två senaste, som vi belyser i denna uppsats, är förvärvet av SPP Livförsäkrings AB, SPP Fonder AB och varumärket SPP år 2000 samt förvärvet av den danska banken Midtbank 2001 (Handelsbanken, 2002).

Handelsbankens företagsstrategi är att bygga upp en universalbanksverksamhet i de nordiska länderna samt Storbritannien. Med universalbank menas att banken har ett produktsortiment som täcker hela bankområdet genom traditionella företagsaffärer, investment banking och trading samt privata affärer inklusive livförsäkringar. Koncernen består av 7 regionkontor i Sverige och ett i vardera Norge, Finland, Danmark och Storbritannien. Banken betraktar dessa som hemmamarknader för en lönsam universalbanksrörelse. Deras kontorsnät utanför Norden och Storbritannien är anpassade för att ge de nordiska och brittiska kunderna bra service också i andra delar av världen, samt fånga upp utländska kunders affärer relaterade till Norden och Storbritannien (Handelsbanken, 2002).

Organisationen presenteras som en samlad enhet, inriktad mot den enskilda kunden och med det enskilda bankkontoret i spetsen. Organisationen ska främja samspelet mellan starka kontor, kvalificerade specialister och effektiva stödfunktioner.



Figur 4.1: Handelsbankens organisation

Det lokala bankkontoret utgör grunden för Handelsbankens affärsverksamhet. Kontoret ansvarar för enskilda kunder och ska se till att kunden får kvalificerad och samordnad service från alla enheter i koncernen. Det innebär också att ansvaret för koncernens marknadsföring ligger på det enskilda bankkontoret eftersom det inte finns någon central marknadsavdelning (Handelsbanken, 2002). Enligt Lennart Franke, chef för centrala ekonomiavdelningen, riktar sig Handelsbanken inte till något speciellt segment av kunder utan vill täcka ett helt spektra genom ett mer komplett sortiment anpassat efter kunden, utan att kategorisera och segmentera marknaden. Banken har således en individuell kundbearbetning. Kontor gör affärer med individuella kunder, som de bedömer att de kan göra bra tjänster åt vilket är lönsamt för Handelsbanken (Franke, 2003).

Nedan presenteras Handelsbankens kontorsnät

Centrala huvudkontoret	Regionala huvudkontor	Kontor
<i>Koncernledning</i>	Norra Norrland (Umeå)	<i>Bankkontor i Sverige</i> 456 stycken
<i>Rörelsedrivande avdelningar</i> - Kapitalförvaltning - Mäklare	Södra Norrland (Gävle)	<i>Övriga Norden och Storbritannien</i> Danmark (33)
<i>Affärsstödjande avdelningar</i> - Administration - Dataproduktion - Ekonomi - Finansförvaltning - Information - Juridik - Kapitalförvaltning - Kredit - Markets - Personal - Revision - Utveckling	Stockholm City (Sthlm)	Finland (28)
	Mellansverige (Sthlm)	Norge (27)
	Östra Sverige (Linköping)	Storbritannien (8)
	Västra Sverige (Göteborg)	<i>Övriga världen</i> Frankrike (2)
	Södra Sverige (Malmö)	Kina (3)
	Danmark (Köpenhamn)	Luxemburg
	Finland (Helsingfors)	Nederländerna
	Norge (Oslo)	Polen
	Storbritannien (London)	Ryssland
		Schweiz
	Dotterbolag	Singapore
	<i>Handelsbanken Finans</i>	Spanien
	<i>Handelsbanken Fonder</i>	Taiwan
	<i>Handelsbanken Liv</i>	Tyskland (2)
	<i>SPP</i>	USA
	<i>Stadshypotek</i>	Österrike
	- Handelsbanken Hypotek	
	<i>Stadshypotek Bank</i>	

Tabell 4.1: Handelsbankens kontorsnät

Handelsbanken består av affärsenheterna Capital Market, Kapitalförvaltning, Finans, Pension och Försäkring, Stadshypotek Bank samt Finansförvaltning.

Handelsbanken Capital Market

Verksamheten är indelad i olika affärsområden: Trading, finansiella institutioner, handelsfinansiering samt bankrörelser utanför Norden och Storbritannien. Handelsbanken Capital Market ansvarar även för Corporate Finance och aktiehandel. Det innefattar analys, utveckling av nya produkter och IT-stöd. Verksamheten bedrivs i sju länder med fokus på de nordiska marknaderna.

Handelsbanken Kapitalförvaltning

Verksamheten ansvarar för fondförvaltning, diskretionär förvaltning och institutionella depåttjänster. Utöver verksamhet riktad till företag, institutioner och privatpersoner ger kapitalförvaltningen stöd till kontorsrörelsen beträffande kapitalplacering, portföljssystem samt stiftelseredovisning. Verksamheten bedrivs i Sverige, Danmark, Norge, Finland, Luxemburg och Schweiz.

Handelsbanken Finans

Verksamheten ansvarar för ett heltäckande sortiment av lokala finansbolagstjänster i Norden: leasing, avbetalning, finansieringssamarbeten med leverantörer av investeringsobjekt, finansiering och administration av tjänstebilar, fakturaservice, inkasso samt konsumentkrediter och selektiva kontokort genom återförsäljarsamarbeten.

Handelsbanken Pension och Försäkring

Verksamheten ansvarar för livförsäkringsprodukter för tjänste- och privatpersoner, förmögenhetslösningar för företag, organisationer och privatpersoner. En ombildning av Handelsbanken Liv från ett ömsesidigt livbolag till ett vinstutdelande bolag genomfördes den 1 januari 2002. Även en ombildning av SPP är planerad och genomförs 2005 om allt går som planerat.

Stadshypotek Bank

Stadshypotek Bank är en Internet- och telefonbank och verkar under eget varumärke och med eget sortiment. Banken är fokuserad på att erbjuda enklare bank- och försäkringstjänster. Visionen är att upplevas som den enklaste banken för privatpersoners vardagsekonomi.

Handelsbanken Finansförvaltning

Verksamheten ansvarar för koncernens finansiering och hanterar likviditeten i svenska kronor, upplåning i kapitalmarknaden och clearing i Riksbanken samt sköter internbanken för lång upplåning. De har också det övergripande ansvaret för finansiella risker i koncernen.

Ägarstruktur

De största svenska aktieägarna i Handelsbanken är Stiftelsen Oktanen som äger 10,1 procent av rösterna och 9,3 procent av kapitalet. Oktanen är en stiftelse som bildades 1973 av Handelsbanken, för sina anställda. Stiftelsens uppgift är att förvalta en del av Handelsbankens resultat som sätts av för de anställda. Avsättningsbeloppet begränsas till 25 procent av bankens utdelning till aktieägarna förutsatt att banken uppfyller sina övergripande lönsamhetsmål. Grundtanken är att placera en betydande del i Handelsbanksaktier. Under de år som stiftelsen funnits har Handelsbanken avsatt medel från samtliga år utom 1992, då Sverige befann sig i en bankkris. Varje anställd får en lika stor del av det avsatta beloppet som omfattar samtliga medarbetare i Norden. Utbetalning kan ske när medarbetaren nått 60 års ålder. De näst största ägarna är Industrivärden som äger 7,4 procent av rösterna följt av AMF Pension med 4,1 procent av rösterna.

Målsättning

Handelsbankens övergripande målsättning är att ha en högre räntabilitet på eget kapital än ett vägt genomsnitt för övriga börsnoterade nordiska banker. Målsättning har funnits sedan 1970-talet och enligt Franke (2003) har banken klarat målsättningen alla år utom 1992 i samband med bankkrisen. Anledningen till att banken lyckats nå sina målsättningar under en längre period beror bland annat på, enligt Franke (2003), att Handelsbanken har nöjdare kunder⁶ samt en högre kostnadseffektivitet jämfört med andra banker.

Nyckeltal	2002	2001
Räntabilitet på eget kapital, %	14,6	18,4
Årets resultat per aktie, kr	10,5	11,99
K/I-tal	0,52	0,48

Källa: Handelsbanken Årsredovisning 2002

Tabell 4.2: Handelsbanken nyckeltal

4.2 Presentation av SEB

SEB har anor från 1856 då André Oscar Wallenberg grundade Stockholms Enskilda Bank. Genom förvärv av bland annat Skånes Enskilda Bank 1910 och fusionen med Skandinaviska Banken 1972 bildades Skandinaviska Enskilda Banken sedermera SEB. Banken inledde en strategisk omvandling 1997 mot bakgrund av ett antal genomgripande förändringar i omvärlden (se stycke 4.3). För att möta förändringen har koncernen genomfört ett antal förvärv och omstruktureringar samt investerat i ny teknologi. Det började med förvärvet av Trygg Hansa 1997 som kompletterade SEB med ett stort sortiment av livförsäkrings- och pensionssparande (Trygg Hansas sakförsäkringsrörelse såldes 1999). För att stärka närvaron i norra Europa förvärvades tyska BfG Bank AG (nu SEB Germany) 2000 samt tre baltiska banker – Eesti Ühispank i Estland, Latvijas Unibanka i Lettland och Vilniaus Bankas i Litauen – 1999-2000 (SEB, 2002).

SEB är en universalbank med fokus på östersjöområdet. Banken betraktar Danmark, Finland, Norge, Sverige, Baltikum, Polen och Tyskland som huvudmarknad. Totalt har koncernen 672 kontor på dessa marknader samt representationskontor upprättade i Brasilien, Kina, Luxemburg, Schweiz, Singapore och USA (SEB, 2002).

Land	Kontor	Anställda
Danmark	1	379
Finland	1	288
Norge	2	526
Sverige	221	9.316
Baltikum	186	4.337
Polen	54	73
Tyskland	207	4.236
Totalt	672	19.155



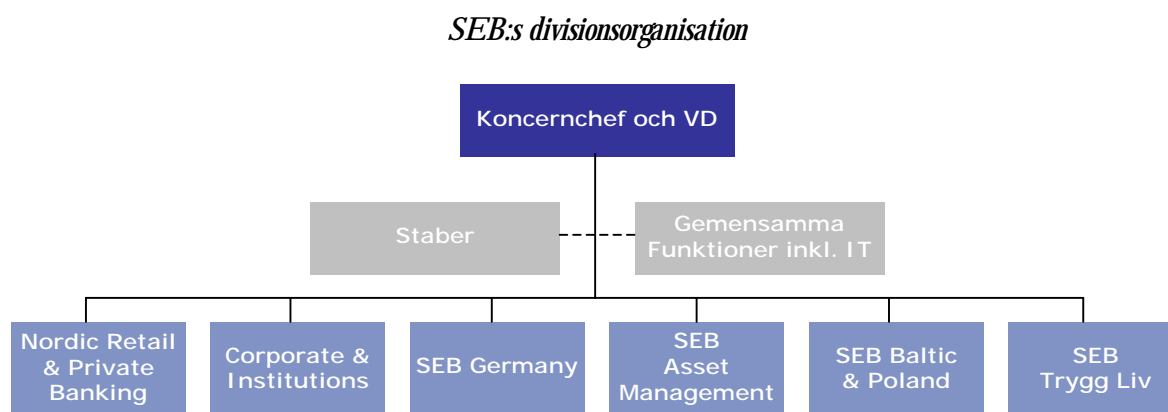
Tabell 4.3: SEB Kontorsnät

⁶ Mätningar för kundnöjdhet görs varje år av ett oberoende institut.

Visionen är att vara en ledande nordeuropeisk bank, baserad på långsiktiga kundrelationer, kompetens och e-teknologi. Deras **affärsidé** är att tillhandahålla finansiella råd samt hantera finansiella risker och transaktioner för företag och privatpersoner på ett sådant sätt:

- att deras kunder blir nöjda
- att deras aktieägare får en konkurrenskraftig avkastning
- att SEB anses vara goda samhällsmedborgare.

SEB:s nuvarande **strategi** är att bygga vidare på att vara finansiell partner till företag och finansiellt aktiva, krävande privatpersoner samt stärka sina positioner på befintliga marknader (SEB, 2002). Strategin har vid ett flertal tillfällen omdefinierats sedan SEB inledde den strategiska förändringen 1997. I slutet av 1990-talet kom bankkontoren lite i skymundan medan ny teknologi och Internet prioriterades. Inte bara i Sverige, utan Norden och stora delar av norra Europa skulle erövrats med hjälp av nätbanken SEB. Många lokala bankkontor lades ner där ett av fem kontor försvann på några år. SEB har dock återigen lagt fokus på de lokala bankkontoren och koncernen lägger ner stor kraft på att åter stärka sin ställning i privatkundsegmentet genom att bland annat förnya kontoren och ge dessa en friare roll samt större självständighet, samtidigt som e-banking systemet som viktigt konkurrensmedel tonats ned (Veckans affärer, 2003-03-24).



Figur 4.2: SEB:s organisationsschema

SEB presenteras som en divisionsorganisation bestående av 6 olika divisioner; Nordic Retail & Private Banking, Corporate & Institutions, SEB Germany, SEB Asset Management, SEB Baltic & Poland samt SEB Trygg Liv.

Nordic Retail & Private Banking

Divisionens kunder har tillgång till SEB:s produktutbud och kompetens via bankkontor, Internet- och telefonbank. Verksamheten kan delas in i tre huvudsakliga affärsområden;

- Retail Banking består av SEB:s 200 svenska bankkontor, ca 500 egna bankautomater, en Internetbank samt en telefonbank. SEB BoLån utgår också en del av Retail Banking.
- Divisionen ansvarar också för SEB Enskilda Banken med 20 kontor i Sverige samt Internationell Private Banking med närvaro i nio länder inkluderat bland andra Luxemburg, Storbritannien, Schweiz och Norge.
- Det sista affärsområdet är SEB:s kortverksamhet som inkluderar cirka 2,5 miljoner betal-, bank- och kreditkort. Affärsområdet har verksamhet i Danmark, Finland, Norge och Sverige och inkluderar varumärkena Diners Club samt Eurocard.

Corporate & Institutions

Divisionen ansvarar för stora och medelstora företag samt finansiella institutioner. Den innefattar Merchant Banking samt Enskilda Securities. Merchant Banking har utöver Sverige verksamheter i elva länder där det huvudsakliga ansvars- och verksamhetsområdet är:

- Handel med valutor, räntebärande instrument, derivat och futures
- Rådgivartjänster, mäklari och analys inom kapital- och skuldmarknader
- Cash management- och betaltjänster
- Projekt- och handelsfinansiering liksom finansiell rådgivning vid förvärv
- Riskkapital
- Värdepappersfinansierade lösningar
- Hantering av koncernens kontant- och likviditetsportfölj
- Ansvar för koncernens stora och medelstora företagskunder, finansiella institutioner och internationella banker
- Förvar av värdepapper

Enskilda Securities är SEB:s investmentbank som ansvarar för tjänster inom finansiell rådgivning, aktiehandel och aktieanalys. Divisionen har 494 anställda på kontor i Stockholm, Oslo, Köpenhamn, Helsingfors, London, New York, Paris och Frankfurt.

SEB Germany

Divisionen ansvarar för verksamheten i Tyskland och består av följande affärsenheter och dotterbolag:

- Retail
- Real Estate
- Treasury
- SEB ImmoInvest (FoU-bolag)
- SEB Hypothekenbank

Kunderna har tillgång till bankens tjänster via 177 kontor, fler än 2000 bankautomater samt Internet- och telefonbank. Divisionen har bildat strategiska allianser med Gerling, Volkswagen Bank och DVAG.

SEB Asset Management

Divisionen ansvarar för kapitalförvaltning till institutioner, livförsäkringsbolag och privatpersoner. Produktutbudet består av aktie- och ränteförvaltning, private equity samt hedgefonder. SEB Asset Management har kontor i Köpenhamn, Helsingfors, Frankfurt, New York, Stamford och Stockholm. I divisionen ingår drygt 100 portföljförvaltare och analytiker.

SEB Baltic & Poland

Divisionen ansvarar bland annat för de tre helägda baltiska banker – Eesti Ühispank (Estland), Latvijas Unibanka (Lettland) och Vilniaus Bankas (Litauen). Tillsammans har de tre bankerna cirka 4200 anställda och ett kontorsnät bestående av cirka 200 bankkontor samt Internetbanker. Divisionen ansvarar också för fondbolag i Polen, Fundusz, samt den polska banken Bank Ochroy Środwiska (BOŚ), där SEB äger 47 procent av aktierna.

SEB Trygg Liv

Divisionen ansvarar för ett sortiment av produkter inom trygghetsområdet för privatpersoner och företag såsom pensioner, tjänstepensioner, sjukförsäkringar, vårdförsäkringar samt rehabiliteringsförsäkringar. Vidare tillhandahåller SEB Trygg Liv Kapitalförsäkring och ansvarar för pensionsprodukten IPS samt för aktiviteter som rör premiepensionen.

Ägarstruktur

De största svenska aktieägarna i SEB är Investor som äger 20,9 procent av rösterna och 19,8 procent av antalet aktier. Investor drivs av Wallenbergsfären som har stark historisk förankring i SEB. De näst största ägarna är Tryggstiftelsen som äger 9,8 procent av rösterna följt av Alecta Pensionsförsäkringar med 2,1 procent av rösterna. Sammanfattningsvis dominerar koncernen av svenska ägare genom institutioner och stiftelser med 51 procent av aktiekapitalet följt av 18 procent privatpersoner, 7 procent fonder och slutligen 24 procent av utländska ägare (SEB, 2002).

Målsättning

De finansiella målen inom SEB är:

- en 15 procents avkastning på eget kapital efter skatt över en konjunkturcykel.
- en kontinuerlig förbättring av K/I-talet till 0,60 på lång sikt.
- en primärkapitalrelation på lägst 7 procent.
- en utdelning på 40 procent av resultatet per aktie över en konjunkturcykel.

Nyckeltal	2002	2001
Räntabilitet på eget kapital, %	12,0	11,9
Årets resultat per aktie, kr	7,60	7,17
K/I-tal	0,69	0,73

Källa: SEB Årsredovisning 2002

Tabell 4.4 SEB nyckeltal

4.3 Externa förutsättningar - Branschförändring

Intresset för sparande har vuxit kraftigt i stora delar av västvärlden. Samtidigt har de senaste åren kännetecknats av en rad förändringar som sammantaget resulterat i en allt hårdare konkurrens för företagen i branschen. Befolkningen blir allt äldre såväl i Sverige som i det övriga Europa. I kombination med en ökad osäkerhet om de framtida välfärdssystemen har det lett till ett växande behov av att spara till sin egen ålderdom (SEB, 1998). I takt med att befolkningen blir allt äldre kommer sparandet att minska enligt Finansförbundets (2002) bedömningar, eftersom äldre sparar mindre än befolkningen i yrkesverksam ålder. Hur pensionssystemet ska klara det ökade antalet äldre är en aktuell fråga i Sverige och övriga Europa. 1998 genomförde Sverige ett nytt pensionssystem, PPM (Premiepensionsmyndigheten), som innebär ett ökat inslag av eget val av sparform och tjänsteleverantör. Att det blir allt viktigare att spara till sin egen ålderdom torde väga upp det minskade sparandet, som kan förväntas och gör att sparandet totalt kommer att öka. Detta medför att kapitalförvaltningen för finansbranschen blir en allt viktigare arbetsuppgift (Finansförbundet, 2002).

Under senare år har avregleringar på den finansiella marknaden, framför allt inom EU, medfört en ökad internationell konkurrens, samt en snabb och omvälvande strukturomvandling inom den finansiella branschen. Sedan en tid tillbaka pågår det ett arbete inom EU som syftar till att skapa en äkta gemensam marknad för finansiella tjänster inom EU. Ett exempel på detta är Europapasset som tillåter banker och försäkringsbolag att bedriva gränsöverskridande verksamhet. År 2005 ska EU ha en gemensam marknad för finansiella tjänster och införandet av den gemensamma valutan Euro kan ses som en del av den internationalisering som präglar de finansiella marknaderna under det senaste decenniet. Utvecklingen kommer troligtvis att fortsätta i takt med EU:s utvidgning och att allt fler länder ansluter sig till EMU (Finansförbundet, 2002).

Enligt statistik från Finansinspektionen utgör det utländska bankerna en relativt liten del av den svenska marknaden, då dessa banker i stor utsträckning nöjt sig mer representationskontor i form av filialer.

Typ av bank	2002	2000
Svenska bankaktiebolag	27	22
- varav stora svenska banker	4	4
- varav ombildande sparbanker	11	9
- varav övriga svenska bankaktiebolag	12	9
Utländska banker	22	21
- varav dotterbolag	1	2
- varav filialer	21	19
Sparbanker	77	79
Medlemsbanker	2	2
Totalt	128	124

Källa: Finansinspektionen

Tabell 4.5. Bankverksamheter i Sverige

Införandet av EMU skulle inledningsvis medföra stora kostnader för bankerna som måste anpassa sina system efter den nya valutan samtidigt som vissa funktioner såsom valutahandel försvinner till viss del. En enhetlig valuta innebär förbättrad prisjämförelse mellan länderna och lägre transaktionskostnader. Detta bidrar till ett ökat konkurrenstryck och därmed en snabbare strukturomvandling. Det är dock svårt att bedöma hur mycket EMU betyder i jämförelse med andra omvärldsförändringar, som i många fall drar i samma riktning som EMU (Finansförbundet, 2002).

Under senare år har världens ekonomier och finansmarknader vävts samman allt mer. Det har bland annat inneburit att de ekonomiska spelreglerna och villkoren på olika marknader närmar sig varandra, vilket öppnar för ytterligare konkurrens över gränserna. En annan tendens under senare år är att värdepapperisering, det vill säga företagsupplåning direkt på marknaden i stället för i banksystemet, ökat i omfattning (SEB, 1998).

Denna utveckling fortsätter och har öppnat möjligheter för nya nischaktörer att gå in på olika delar av marknaden. Bland de nya aktörerna märks bland annat försäkringsbolagens telefon- och Internetbanker och detaljhandelsföretag som ICA-banken och Ikanobanken (IKEA), som konkurrerar om hushållens placerings- och betalningsvolymerna med egna kort och nominellt höga räntor.

Sedan början av 1990-talet har olika kommittéer sett över regelverket för livförsäkringsbolagens verksamhet. I enighet med diverse EU-direktiv lämnade regeringen över en proposition till riksdagen den 8 mars 1999, där förslagen i första hand berörde livbolagens verksamhet. Förändringarna syftar till att underlätta produktutveckling och konkurrens, samt till att ge försäkringstagarna ett ökat skydd, genom bland annat bättre information och en tydligare gränsdragning mellan aktieägarnas och försäkringstagarnas kapital. Framst är det en förändring av Försäkringsrörelselagen (1982:713) och Lag (1998:293) om utländska försäkringsgivares verksamhet i Sverige (Prop. 1998/99:87). Den 1 januari 2000 skedde det så en stor förändring av den svenska försäkringsbranschen.

Lag (1982:713) om ändring i Försäkringsrörelselag trädde i kraft vilket gjort det möjligt att bedriva livförsäkringsrörelse i aktiebolagsform med vinstutdelning till aktieägarna (Prop. 1998/99:87). Under 1980-talet lagstodgades ett förbud mot vinstutdelning i livaktiebolag av politiska skäl, då riksdagen var av den åsikten att livförsäkringsbolag skulle vara ett trygghetsfundament och inte ett företag som tjänade pengar. I större delen av västvärlden är aktiebolagsformen, med normal vinstutdelning, den vanligaste modellen och påtryckningar från EU genom direktiv har påverkat den svenska lagstiftaren (DI, 2000-12-22).

4.4 Fakta om fusionerna

För att möta branschförändringen har Handelsbanken och SEB genomfört ett antal förvärv sedan 1997. I detta stycke kommer vi att ge bakgrundsfakta om de fyra förvärvsobjekten. Vi inleder detta stycke med att presentera fakta om Handelsbankens två förvärv; SPP Liv och Midtbank A/S, därefter följer en presentation av SEB:s två förvärv; Trygg Hansa och BfG Bank AG

4.4.1 Handelsbanken – SPP Liv & Midtbank A/S

SPP Liv

SPP Liv tillhör ett av de fyra största bolagen på livförsäkringsmarknaden. Samtliga stora svenska affärsbanker har egna livförsäkringsbolag, där de främsta konkurrenterna är SEB Trygg Liv, som tillsammans med Skandia är störst på den svenska marknaden för liv- och pensionsförsäkringar. Andra stora aktörer är AMF Pension, Länsförsäkringar, Folksam, Robur Försäkring (FöreningsSparbanken) och Nordea Liv (Svenska bankföreningen, 2003). 1999 hade SPP premieinkomster på 7,5 miljarder kronor. SPP Fonder har en blygsam andel av fondmarknaden på 0,4 procent där de förvaltade kapitalet 1999 uppgick till 3,5 miljarder kronor åt sina kunder. Koncernen förvaltar tillgångar på omkring 440 miljarder kronor för omkring 43 000 företagskunder och 1,9 miljoner försäkringar. På uppdrag av Saf och PTK administrerar bolaget huvuddelen av ITP-planen, det vill säga de kollektivavtalade tjänstepensionerna för privatanställda tjänstemän. Våren 2000 tog SPP:s huvudägare Saf och PTK beslutet om att sälja SPP Liv och fondbolaget SPP Fonder. Bakgrunden till beslutet var att ägarna ville ge SPP Liv och SPP Fonder, som vuxit mycket starkt åren innan avyttringen, en mer självständig roll på försäkringsmarknaden och möjlighet att utvecklas helt på marknadens villkor (SPP, 2000).

Handelsbanken förvärvade SPP Liv mars 2001 för 7,1 miljarder kronor. Av priset avsåg 4,1 miljarder kronor försäkringsrörelsen, och 3,0 miljarder kronor för varumärket SPP. Köpet finansierades genom 4,1 miljarder kronor i nya förlagslån och 3,0 miljarder kronor i annan upplåning (Risk & Försäkring, 2001-01-17). Avsikten var att ombilda SPP Liv till ett vinstutdelande bolag någon gång mellan 2004 och 2006. Handelsbanken Liv får tillsammans med SPP 20 % av den svenska livförsäkringsmarknaden och blir starka inom alla livförsäkringssegment (Handelsbanken, 2000).

Midtbank A/S

Den 11 april 2001 lade Handelsbanken ett publikt bud på Midtbank A/S, en bank med huvudkontor på Jylland i Danmark. Midtbank hade inför budet en balansomslutning på cirka 12 miljarder kronor och 24 kontor i Danmark. Totalt värde på budet uppgick till cirka 2,5 miljarder kronor (Handelsbanken, 2001-04-23). Handelsbanken har bedrivit bankverksamhet i Danmark sedan 1992 och hade vid tidpunkten före förvärvet sju egna kontor. Enligt Franke (2003), föll det sig naturligt att Handelsbanken skulle lägga ett bud på Midtbank eftersom den banken stämde väl in på Handelsbankens Nordenstrategi, som bland annat innebär att få en starkare ställning i

Danmark, Finland och Norge. Handelsbankens verksamhet i Danmark hade inför förvärvet en balansomslutning på cirka 18 miljarder kronor och 175 anställda. Midtbank A/S avnoterades den 23 juli 2001 från Köpenhamns fondbörs (Handelsbankens, 2001-08-21).

4.4.2 SEB – Trygg Hansa & BfG Bank AG

Trygg Hansa

Trygg Hansa (nu SEB Trygg Liv) hade en stark ställning på marknaden inom försäkringar till privatpersoner samt små och medelstora företag i Sverige. Företaget förvärvades i slutet av 1997 där SEB:s bud uppgick till 16,8 miljarder kronor. Aktieägarna i Trygg Hansa kunde välja mellan två alternativ; 244 kronor kontant för varje aktie eller 13 nyemitterade A-aktier i SEB för varje femtal aktier i Trygg Hansa (SEB, 1997).

Tillsammans blev företagen en av Nordens största finansiella koncerner med en balansomslutning på 630 miljarder kronor. SEB blev också marknadsledande i Norden inom privat kapitalförvaltning (SEB, 1997).

BfG Bank AG

BfG Bank AG (nu SEB Germany) var Tysklands femte största privatägda bank, med en marknadsandel på cirka en procent. Under de senaste åren före SEB:s förvärv hade BfG fokuserat på sparande och moderna banktjänster för välbärgade privatpersoner. Totalt hade banken cirka en miljon privatkunder, 177 kontor och 110 miljarder kronor i förvaltad kapital. Den 25 oktober 1999 slöt SEB avtal om att förvärva BfG kontant för 3,1 miljarder tyska mark (cirka 13,9 miljarder kronor), vilket motsvarade 82 procent av justerat eget kapital i BfG. Förvärvet var ett led i SEB:s ambition att expandera i norra Europa inom sparandeområdet och e-banking (SEB, 1999).

4.5 Motiv till fusionerna

Detta stycke inleds med att beskriva motiven till Handelsbankens två förvärv; SPP Liv och Midtbank A/S för att följas av en motivbeskrivning av SEB:s två förvärv; Trygg Hansa och BfG Bank AG.

4.5.1 Handelsbanken - SPP Liv

Fram till 1991 var det förbjudet för banker i Sverige att äga livförsäkringsbolag men efter en lagändring tog Handelsbanken beslutet att träda in på livförsäkringsmarknaden, med ambitionen att bli en lika stark aktör som på bankmarknaden. 1992 köpte Handelsbanken RKA som döptes om till Handelsbanken Liv. Fram tills år 2000 hade Handelsbanken blivit allt mer kunnig på livförsäkringsområdet och då främst kapitalförsäkringsområdet. Den svagaste punkten för Handelsbanken var tjänstepensioner som år 2000 bara hade en marknadsandel på 3 procent av den svenska marknaden. För att växa sig starkare inom tjänstepensioner, som var ett framtida tillväxtområde för Handelsbanken, blev det intressant för Handelsbanken att förvärva SPP Liv (Handelsbanken, 2000).

”När det nu kom en lag som gjorde det möjligt att omvandla ett ömsesidigt livbolag till ett vinstfördelande livbolag, så blev det än mer intressant att äga en livförsäkringsverksamhet”

– Lennart Franke, Ekonomichef Handelsbanken (2003)

Marknadsandelar

Förvärvet av SPP skulle tillföra utvecklingsmöjligheter för Handelsbanken med en attraktiv kundbas på 610 000 personer. Det skriver Handelsbanken i ett pressmeddelande vid tillkännagivandet av affären den 20 december 2000. Vidare skriver de att förvärvet har stor potential för korsförsäljning av bank- och försäkringsprodukter. Handelsbanken skulle genom förvärvet bli marknadsledande inom tjänstepensionsområdet och en av de största aktörerna inom privata försäkringar. Det innebär bland annat att banken får drygt 35 procent av nytecknade premier inom tjänstepensionsområdet, 25 procent när det gäller privata pensioner samt 16 procent av marknaden för kapitalförsäkringar. Handelsbanken ökar förvaltningsvolym med cirka 90 miljarder kronor som totalt uppgick till 250 miljarder kronor efter förvärvet. Inom PPM-valet blir Handelsbanken den näst största aktören med en ökning från 7 procent till cirka 17 procent (AF, 2001-01-10).

Finansiella motiv

Genom förvärvet räknar Handelsbanken med att räntabilitet (totala kapitalet) och vinst per aktie i princip kommer att vara oförändrat det första året, för att därefter stiga. Banken räknar med att vinsten per aktie kommer att öka med 1 krona, på fem års sikt. Räntabiliteten förväntas öka med knappt 2 procentenheter under samma period, enligt Handelsbankens bedömningar (Handelsbanken, 2000-12-20). Enligt Franke (2003) bedömde Handelsbanken att de kunde bedriva SPP effektivare med Handelsbankens modell än vad SPP gjorde vid tidpunkten för förvärvet. SPP hade en relativt låg kostnadseffektivitet vid förvärvet och Handelsbanken räknar med att få ner SPP:s kostnader till en acceptabel nivå som enligt Franke (2003) kommer att ske någon gång under 2005-2006.

Synergier

Genom att samordna SPP Liv och Handelsbanken Liv skulle banken uppnå synergieffekter där Handelsbankens avsikt var att snarast, efter förvärvet, påbörja en process som syftar till att ombilda SPP Liv till ett vinstutdelande bolag på samma sätt som med Handelsbanken Liv (Handelsbanken, 2000-12-20). Ombildningen av Handelsbanken Liv trädde i kraft den 1 januari 2002 medan en ombildning av SPP Liv tidigast kunde ske 2004 enligt Handelsbankens beräkningar. Banken räknar då med att SPP Liv genererar ett överskott på cirka 650 miljoner kronor (Risk & Försäkring, 2001-01-17).

”Affären innebär stordriftsfördelar och en effektivare organisation som innebär kostnadsbesparingar på 250 miljoner kronor. Men vi säger inte upp personal. Det här är ett sätt för oss att bli fullserviceaktör på pensionssidan som växer kraftigt.”

– Handelsbankens dåvarande vd Arne Mårtensson (TT, 2000-12-20)

Några uppsägningar som följd av förvärvet var inte aktuellt vare sig i Handelsbanken Liv eller i SPP Liv. Banken framhävde istället utvecklingsmöjligheter för personalen såsom förändrade arbetsuppgifter inom koncernen. Försäljningsarbetet inom SPP Liv skulle inte påverkas av förvärvet utan skulle fortgå som vanligt, inklusive samarbetet med försäkringsmäklare. Det kommer också ske ett fortsatt samarbete med arbetstagarorganisationerna, bland annat genom styrelserepresentation i SPP Liv AB (Handelsbanken, 2000-12-20).

”Försäkringar blir ett annat prioriterat område för Handelsbanken, framför allt efter förvärvet av SPP. Övergången från förmånsbaserade pensionslösningar till premiebaserade kommer att skapa stora möjligheter”

- Lars O Grönstedt (DI, 2001-06-11).

4.5.2 Handelsbanken - Midtbank A/S

Marknadsandelar

Handelsbanken har som tidigare nämnts bedrivit verksamhet i Danmark sedan 1992 och hade vid tidpunkten för förvärvet totalt sju kontor i Köpenhamnsområdet samt på Fyn och på östra och norra Jylland. Genom att förvärva Midtbank som hade en stark och växande position på såväl privat- som företagsmarknaden skulle Handelsbanken expandera med totalt 24 kontor på mellersta, västra och östra Jylland samt i Köpenhamn vilket skulle utgöra basen för Handelsbankens fortsatta expansion på Jylland. Förvärvet gav tillgång till en kundbas om 68 000 privatkunder vilket stärkte Handelsbankens ställning på den danska marknaden. Midtbank hade då 30 % av marknaden på Jylland och sammantaget skulle Handelsbanken bli den femte största banken i Danmark (Handelsbanken, 2001-04-11).

Nya produkter

Midtbank hade ett omfattande produktutbud anpassat efter den danska marknaden, något som Handelsbanken ville få tillgång till för att kunna verka som en universalbank i Danmark. I affären ingick även Midinvest vilket är Midtbanks fondbolag (Handelsbanken, 2001-04-11).

Finansiella motiv

Vinsten per aktie förväntas sjunka med 10 öre det första året på grund av ökade kostnader i samband med förvärvet. Efter några år räknar Handelsbanken med att förvärvet bidrar till en ökad vinst per aktie. Avskrivningen av goodwill förväntades ske över 20 år och Handelsbankens primärkapitalrelation sänks initialt med 0,4 procent när förvärvet med Midtbank genomfördes. Relationen beräknades återställas under året bland annat genom att Handelsbankens program för återköp av egna aktier tillfälligt upphör (Handelsbanken, 2001-04-11).

Midtbank hade vid förvärvet ett högre K/I-tal än vad Handelsbanken hade för sin danska verksamhet och Handelsbanken räknade då med att kunna driva Midtbank mer kostnadseffektivt. Bedömningarna är att det kommer ta cirka 4 år för banken att uppnå fulla kostnadssynergier av förvärvet. (Franke, 2003).

Synergier

Avsikten med förvärvet var att föra samman Handelsbankens verksamhet i Danmark med verksamheten i Midtbank (Handelsbanken, 2001-04-23). Eftersom Handelsbanken redan hade ett regionkontor i Köpenhamn för den danska verksamheten och Midtbank ett huvudkontor i Härning på Jylland bedömde Handelsbanken att det fanns kostnadssynergier. Genom att effektivisera och rationalisera bort funktioner som dubblerats på grund av förvärvet skulle dessa kostnadssynergier uppnås. (Franke, 2003). Enligt Franke skulle kostnadssynergierna uppgå till 30 procent av den förvärvade enhetens omkostnader vid förvärvstidpunkten, något som beräknats få full genomslagskraft 3 år efter förvärvet dvs. år 2003.

4.5.3 SEB - Trygg Hansa

Marknadsandelar

Enligt Törnsten (2003) var viktiga drivkrafter bakom förvärvet av Trygg Hansa tillväxtbehovet av ett privat sparande i takt med att det allmänna välfärdsystemet försvagades, som beskrivits tidigare.

”Samgående mellan banker och försäkringsbolag ligger i tiden. Det är logiskt att se livförsäkring och asset management som kapitalförvaltning i vid mening”

- Jacob Wallenberg, Styrelseordförande SEB

Genom förvärvet av Trygg Hansa med sin kompetens inom försäkring kunde SEB skapa en stark position på den svenska kapitalförvaltningsmarknaden. Koncernen blev också något av en föregångare i Norden vad gäller att erbjuda kunderna finansiella helhetslösningar som exempelvis bostadslån/hemförsäkring och bilfinansiering/bilförsäkring.

”Samgåendet med Trygg Hansa är ett led i strategin att stärka bankens ställning ytterligare på de områden där vi redan är starka och att inta ledande positioner på områden med god tillväxt – i fallet Trygg Hansa främst inom Asset Management”

- Jacob Wallenberg, Styrelseordförande SEB, 1998

Synergieffekter

Andra viktiga motiv var synergieffekter. Genom samgåendet med Trygg Hansa bedömde SEB att samordningsvinsterna skulle uppgå till 775 miljoner kronor per år vid fullt genomslag inom fem år (Törnsten, 2003). För att uppnå dessa vinster uppstod dock omstruktureringskostnader på 585 miljoner kronor före skatt. Samordningsvinsterna skulle uppstå bland annat genom samordning av Trygg Banken, Trygg Finans, Trygg Fonder och Fri Placering med motsvarande verksamheter i SEB. Även personalnedskärningar med 500 personer inom framför allt de centrala staberna skulle sänka kostnaderna. Intäktssynergier bedömdes uppstå bland annat genom sakförsäkringar till SEB:s kundbas, främst inom tjänstegruppliv (Risk & Försäkring, 1997-10-29).

Övriga motiv

Vidare skulle SEB genom förvärvet av Trygg Hansa få tillgång till kompetens inom framförallt sakförsäkring vilket man inte tidigare hade (Törnsten, 2003). Andra motiv som nämndes vid tillkännagivandet av fusionen var att kontorsrörelsen och Trygg Hansas nischbank Trygg Banken potentiellt kunde attrahera mer kunder vars kapital banken kunde förvalta samt generera stadiga vinster med förhållandevis liten risk (SvD Näringsliv, 1997-11-09).

4.5.4 SEB - BfG Bank AG

Finansiell tillväxt

Motivet för SEB att förvärva BfG Bank AG var att skapa en plattform för tillväxt inom sparandemarknaden i Tyskland. Den tyska sparandemarknaden är Europas största i antal individer (cirka 82 miljoner invånare) och bland de största vad gäller förvaltad kapital. Tillväxten i det tyska fondsparandet uppgick vid tiden för förvärvet till cirka 20 procent per år. Totalt sätt uppgick fondsparandet i Tyskland till 15 procent av BNP, vilket kan jämföras med motsvarande siffra för Sverige som då uppgick till cirka 29 procent och Storbritannien med cirka 32 procent.

Genom förvärvet kom nästan en fjärdedel av SEB:s förvaltade kapital och ungefär hälften av bankens kunder att finnas i EMU-området. SEB:s ambition var att bygga vidare på BfG:s redan starka försäljningsorganisation som vuxit kraftigt inom fondsparande genom att satsa på fonder och livförsäkringar för den tyska marknaden samt utökad värdepappersanalys (SEB, 1999).

Geografisk tillväxt

Förvärvet skulle också ge en fortsatt internationell expansion på Internetområdet där SEB, enligt Törnkvist, hade ett litet försprång mot konkurrenterna. Enligt Törnkvist låg SEB i fronten när det gällde utveckling av Internetbanktjänster i Sverige och banken höll på att utveckla en Internetplattform för applikationer på den europeiska marknaden. Antalet Internetanvändare i Tyskland var 1999 cirka 7,5 miljoner vilket motsvarar cirka 9 procent av befolkningen (JP Morgan Equity Research genom SEB Årsredovisning 1999). I jämförelse med Sverige låg Tyskland rejält efter då motsvarande siffra uppskattades till 40 procent. De tillväxtprognoser som gjordes 1999 för antalet tyska Internetanvändare förväntades öka till 33 procent (över 27 miljoner) år 2002. Med denna förväntade tillväxt är även tillväxtpotentialen för såväl Internetbanktjänster som Internetbaserad aktiehandel betydande (SEB, 1999).

SEB uppskattade att e-banking samt kapitalförvaltning i privatmarknadssegmentet och utökning av den institutionella kundbasen hade stor tillväxtpotential som skulle bidra med ett positivt resultat med cirka 120 miljoner tyska mark (540 Mkr) årligen med full effekt år 2005.

Synergieffekter

Intäktssynergier som huvudsakligen bedöms hänföras till en ökad tillväxt inom kapitalförvaltning då BfG:s produktutbud kompletteras med SEB:s sparandeprodukter. Enligt prospektet beräknas dessa intäktssynergier uppgå till cirka 20 miljoner tyska mark (90 Mkr) årligen med full effekt 2005.

Genom att samordna SEB:s och BfG:s upplåning kommer BfG:s likvida position att kunna reducera en del av SEB:s nuvarande internbankupplåning. Effekter på den långfristiga upplåningen av ett gemensamt agerande på de tyska kapitalmarknaden förväntades förbättra det årliga resultatet med 10 miljoner mark (45 Mkr) med full effekt redan år 2000.

Direkta kostnadssynergier, genom samordning av treasury och trading, integrationen av verksamheter placerade i Luxemburg, samordning av verksamhet för företagskunder i Tyskland samt koordinering mellan SEB Asset Management och BfG:s kapitalförvaltning uppskattades till cirka 30 miljoner tyska mark (135 Mkr) årligen med full effekt år 2002.

SEB bedömde också att kostnaderna kommer att reduceras med cirka 60 miljoner tyska mark (270 Mkr) årligen med full effekt år 2002. Detta skulle ske genom bland annat förändring av BfG:s back-office-verksamhet, organisationsstruktur och kreditprocess. Även kostnadsbesparingar till följd av ökad distribution genom direkta distributionskanaler såsom Internet och telefon samt genom ett förbättrat rapporteringssystem för ledningen skulle bidra till ovan nämnda kostnadsreduktion.

Sammantaget bedömdes de ovan nämnda resultatförbättringarna bidra med ett positivt resultat med cirka 1080 miljoner kronor årligen med full effekt år 2005.

BfG:s resultat efter skatt för första halvåret 1999, alltså fyra månader innan förvärvet, uppgick till cirka 600 miljoner kronor. SEB:s resultat efter skatt för första halvåret 1999 uppgick till 2,3 miljarder kronor. Koncernens resultat skulle därmed ha ökat från 2,3 miljarder kronor till 2,5 miljarder kronor, efter beaktande av finansieringskostnader för förvärvet samt justering för en i BfG positiv post av engångskaraktär. Sammantaget förväntades förvärvet innebära en marginell ökning av vinst per aktie för år 2000, för att därefter leda till en mer betydande resultatförbättring.

4.6 Effekter av fusionerna

4.6.1 Handelsbanken - SPP Liv

Genom förvärvet har Handelsbanken fått cirka 20 procent av den samlade premieinkomsten på livmarknaden och drygt 21 procent av nyteckningen på livmarknaden. Handelsbankens förvaltningsvolym har genom köpet ökat med 90 miljarder kronor till 300 miljarder kronor. Handelsbanken fick också tillgång till en kundbas på 610 000 personer där bankens förhoppning var att ungefär hälften av de SPP-kunder som då inte var kunder i banken inom fem år skulle byta till Handelsbanken (Risk & Försäkring, 2001-01-17).

I den kalkyl som låg till grund för förvärvet skulle effekterna av korsförsäljning vara en betydande del av en ökad marknadsandel, där framförallt Handelsbankens produkter skulle spridas till SPP:s kunder. I förutsättningarna låg ett antagande om att cirka 30 procent av SPP:s kunder också var kunder i Handelsbanken. Det visade sig att av de privatpersoner, som var kunder i SPP, var 34 procent också kunder i Handelsbanken. För företagskunderna uppgick siffran till 30 procent (Handelsbanken, 2001-08-21). På årsbasis har intäkterna ökat med cirka 100 miljoner kronor genom införsäljning av banktjänster till SPP:s kunder som tidigare inte var kunder i Handelsbanken.

Förvärvet av SPP har medfört att Handelsbanken blivit en ledande aktör för nysparande i fonder. Första kvartalet 2002 passerade Handelsbanken såväl Robur som SEB, de två tidigare dominanterna på fondmarknaden (SvD Näringsliv, 2002-04-23). Detta har bidragit till att Handelsbanken framstår som en starkare och en mera komplett bankkoncern (Franke, 2003). Vad bankens marknadsandelar har för effekt på konkurrenssituationen och intäktsutvecklingen är svår att mäta enligt Franke (2003) men menar att det stärker Handelsbankens varumärke.

Handelsbanken har, som tidigare nämnts, för avsikt att ombilda SPP Liv till ett vinstutdelande bolag där ambitionen har varit att genomförandet skall ske någon gång mellan 2004 och 2006. Förutsättningen är att Finansinspektionen godkänner en ombildning.

"Jag bedömer i dagsläget att en ombildning kan ske tidigast den 1 januari 2005."

– Stefan Nilsson, VD SPP Liv (SPP, 2002)

Dessa effekter ligger dock några år fram i tiden då ombildningen ännu inte ägt rum. Vid en analytikerträff den 26 november 2001 presenterade Handelsbanken beräkningar för vad en ombildning skulle kunna få för utslag för koncernen och aktieägare. Bankens översiktliga bedömningar är att om SPP Liv hade varit vinstutdelande skulle bolaget ha gett banken ett sammanlagt överskott på cirka 1,1 miljarder kronor under åren 1999-2001 (Handelsbanken, 2001-11-26).

Några effekter i form av synergier ser inte Handelsbanken i deras nuvarande redovisning. Tvärtom menar Franke att förvärvet av SPP har kostnader som idag överstiger intäkterna. Franke bedömer dock att denna negativa utveckling kommer att vända i år då intäkterna kommer att överstiga kostnaderna för förvärvet, det vill säga finansiella kostnader och avskrivningar på goodwill (Franke, 2003).

Integrationen mellan Handelsbanken Liv och SPP Liv intensifierades den 1 mars 2003 genom att de båda företagen nu mera utgör en gemensam försäljningsorganisation (se appendix 2). Den nya organisationen har anpassats till Handelsbankens regionbankrörelse i Sverige. I varje region har det tillsatts en regionchef, där utrymme ges till att skapa en organisation anpassad till regionens förutsättningar. Tidigare har båda livbolagen haft fokus på olika område, SPP på tjänstepensioner och Handelsbanken Liv på privata livförsäkringar och förmögenhetslösningar. De båda bolagen verkar nu som en samlad enhet (SPP, 2002).

Enligt Franke har det inte skett några uppsägningar till följd av förvärvet. Däremot har det medfört krav på att personal fått byta arbetsuppgifter. Franke menar vidare att den typen av omställning som byte av arbetsuppgifter har skett i alla de förvärv som Handelsbanken genomfört. Dessutom har Handelsbanken fått nyanställa personal under det första året till följd av förvärvet av SPP Liv (Franke, 2003).

4.6.2 Handelsbanken - Midtbank A/S

Genom förvärvet av Midtbank fick Handelsbanken en stark ställning på Jylland med totalt 26 kontor, ett starkt varumärke samt en kundkrets inom ett intressant tillväxtområde i Danmark (Handelsbanken, 2001-04-23).

Några stora negativa effekter från kunderna i form av kundflykt har inte inträffat, åtminstone inte i en sådan omfattning att Handelsbanken kunnat mäta det (Franke, 2003). En av andledningarna till att det inte skett någon större kundflykt, tros enligt Franke, bero på att många av kontoren fortfarande använder sitt gamla namn. Det är upp till den lokala bankchefen att bedöma om banken ska behålla sitt gamla namn eller byta till Handelsbanken (Handelsbanken, 2002). Handelsbanken är angelägen om att behålla det varumärke och dess värde som banken förvärvar (Franke, 2003).

Genom köpet fick Handelsbanken ett produktutbud som kompletterade det banken hittills kunnat erbjuda sina kunder i Danmark. Efter förvärvet hade Handelsbanken totalt 31 kontor i Danmark och cirka 600 anställda samt en balansomslutning på cirka 30 miljarder kronor (Handelsbanken, 2001-04-23). Ett problem som Handelsbanken upplevt sedan 1992 då banken etablerat egna kontor från ort till ort är att skapa lönsamma produkter till privatkunderna. Banken har generellt sett haft det lättare för att göra affärer med företagskunder än med privatkunder. Detta beror till stor del på att när banken bygger upp en verksamhet kan banken inte initialt erbjuda ett komplett produkt- och tjänstesortiment för alla typer av kunder på grund av att detta är resurskrävande. Förvärvet av Midtbank har bidragit till att Handelsbanken nu har ett mer komplett produkt- och tjänstesortiment anpassat efter den danska marknaden. Efter förvärvet har Handelsbanken blivit en universalbank även i Danmark (Franke, 2003). Vidare medförde förvärvet att Handelsbanken fick tillgång till den danska fondmarknaden genom fondbolaget Midinvest (Handelsbanken, 2001-04-23).

Priset för den danska banken var 2,5 miljarder svenska kronor - en överkurs på 151 procent i förhållande till Midtbanks börskurs dagen före budet (DI, 2001-04-12).

"Jag håller med om att priset ser högt ut. Men man ska hålla i minnet att vi köper ett antal produkter som hade varit ännu dyrare att skapa själv."

- Lars O Grönstedt, Handelsbankens tillträdande VD

Franke (2003) bedömer att förvärvet av Midtbank är en så kallad förvärvsvinst eftersom banken erhållit ett komplett sortiment av produkter. Att alternativt bygga upp ett komplett produkt- och tjänstesortiment på egen hand hade troligtvis varit både tidskrävande och mer kostsamt enligt Franke (2003).

I samtliga av Handelsbankens förvärv har förväntningarna varit att de skall bidra till lönsamheten i Handelsbanken (Franke, 2003). Midtbank redovisade dock en förlust på 77 miljoner kronor för 2001, efter att i flera år haft ett överskott på 100-125 miljoner kronor. Bakom förlusten 2001 ligger bland annat hårdare avskrivningsregler och kreditförluster (DI, 2002-06-25).

Handelsbanken räknade med att nå fulla kostnadssynergier av förvärvet efter fyra år. Under det första året fanns det få kostnadssynergier att uppnå, utan blev synbara först under 2002. Dessa samordningsvinster har haft en positiv påverkan på räntabiliteten för bankkoncernen, men Franke menar att denna effekt på räntabiliteten idag endast är marginell. Dessa kostnadssynergier kommer att öka fram till 2004, då Handelsbanken räknar med att samordningsvinsterna från Midtbanksförvärvet har tagits hem (Franke, 2003).

Efter förvärvet har Midtbank till viss del blivit utfrysad på den danska bankmarknaden genom att förmå Midtbank att lämna det danska kreditinstitutet Totalkredit. Kreditinstitutet bygger på idén att ett antal banker går samman för att leverera en produkt, till exempel ett danskt bolån (Gianuzzi, 2001-11-06).

"Landets små och medelstora banker vill inte understödja en svensk storbanks invasion"

- Økonomisk ugebrev (genom DI 2001-11-06).

Handelsbanken har också stött på motstånd från de danska storbankerna, som avvisat ett förslag om en styrelsepost i den danska bankföreningen, Finansrådet. Detta trots att Handelsbanken nu är den femte största banken i Danmark (Gianuzzi, 2001-11-06).

I Danmark har Handelsbanken också haft en annan oväntad negativ effekt som skadat bankens anseende. Det är fyra styrelsemedlemmar i Midtbank som står anklagade för insiderhandel i samband med att Handelsbanken lade bud på Midtbank. Samtliga styrelsemedlemmar dömdes till fängelsestraff på 6-18 månader med motiveringen att "insiderhandeln inte skett för egen vinning". Styrelsemedlemmarna hade utnyttjat kunskapen om att Handelsbanken planerade att lägga ett bud på Midtbank genom att göra återköp av Midtbanks egna aktier. I samband med affären uteblev kursvinster för Danske Bank och Realkredit på uppemot 68 miljoner kronor (DI, 2003-04-16). Eftersom ingen av de dömda styrelsemedlemmarna erhållit någon ekonomisk vinning av affären blir Midtbank den som får betala skadeståndet samt att vinsten på 54 miljoner danska kronor konfiskeras (www.danske-nyheder.dk/arkiv/2003.04.16.html).

4.6.3 SEB - Trygg Hansa

På kort sikt innebar förvärvet att 135 000 av Trygg Hansas 475 000 aktieägare accepterade SEB:s aktiebud, vilket var mer än förväntat (SEB, 1997). Detta hade kunnat leda till en utspädning av aktierna som skulle ha fått konsekvenser för ägarna i SEB, men också påverkat nyckeltalen. I oktober samma månad som fusionen tillkännagavs inleddes en tillbakagång på börsen där också SEB-aktien följde med index nedåt. Trygg Hansas aktier däremot låg kvar på samma nivå då aktien kunde luta sig mot den kudde som kontantbudet på 244 kronor innebar, och därmed kunde en utspädning undvikas (SvD Näringsliv, 1997-11-09). Vidare räknade SEB vid tillkännagivandet av fusionen att affären skulle ge en positiv effekt på vinsten per aktie redan för år 1998 (Risk & Försäkring, 1997-10-29). Börskursen för SEB:s A-aktie var dock vid årets slut 89,96 kronor 1997 och 76,45 kronor 1998 (SEB, 2001). Vidare omprövade kreditvärderingsinstitutet SEB:s rating där bland annat Standard & Poor justerade ned sin bedömning från stabil till negativ till följd av SEB:s ökade riskexponering (Engzell-Larsson, 1998-11-09).

Lars Thunell, den tillträdande vd:n och koncernchefen för SEB som tidigare var vd på Trygg Hansa, hade i ett tidigare uttalande sagt att det fanns större samordningsvinster bank-bank och försäkring-försäkring än vid fusion bank-försäkring och i samband med tillkännagivandet sa han;

***”De största kortsiktiga vinsterna finns mellan två försäkringsbolag eller två banker.
Men det innebär inte nödvändigtvis att det är det bästa i ett längre perspektiv.”***

- Lars Thunell, vd SEB (Svensson 1997-10-29)

SEB:s nytillträdde Thunell fick 1998 en löneförhöjning med 77 procent⁷ till 8,5 Mkr inklusive lön och bonus, något som fick uppmärksamhet i media (Engzell-Larsson, 1999-04-09).

Mer övergripande har fusionen med Trygg Hansa bidragit till att SEB ökat sina marknadsandelar och stärkt sin position inom området för det privata sparandet i Sverige och därmed också blivit marknadsledande (Törnsten, 2003). Under 1999 såldes dock Trygg Hansas sakförsäkringsrörelse till danska Codan. Innan försäljningen hade det riktats kritik i affärspressen mot att SEB hade en svårgreppbar struktur och oklar strategi. Sakförsäkringsbranschen sågs som en mogen marknad där det fanns små möjligheter att växa (AF, 1999-02-17). I samband med tillkännagivandet av fusionen spekulerades det i om SEB skulle sälja ut denna del men dementerades då av SEB:s ledning (Svensson, 1997-10-29). Överenskommelsen mellan SEB och Codan innebar, förutom att Trygg Hansas sakförsäkringsrörelse såldes, även att SEB förvärvade Codan Bank, 49 procent av Codan Link samt 15,8 procent i Amagerbanken. Dessutom tecknades avtal om kapitalförvaltning och distributionssamarbete. SEB fick därmed en verksamhet med fokus på kapitalförvaltning (SEB, 1999). Denna fokusering på kapitalförvaltning bidrog dock till att SEB drabbades relativt hårt i den efterföljande börsoron som inleddes i början av 2000, då många fondsparare lämnade börsen till förmån för de säkrare räntefonderna. Detta fick till följd att provisionsintäkterna från förvaltning sjönk vilket bidrog till ett försvagat resultat 2001 (Lindsten, 2001-11-05).

Även om marknadsandelarna steg genom fusionen med Trygg Hansa, var SEB tvunget att gå ut med en vinstvarning samma år med anledning av att det behövdes kraftfullare åtgärder än vad som ursprungligen planerats. Den del av omstruktureringskostnaderna som var en direkt följd av förvärvet av Trygg Hansa uppgick till 879 miljoner kronor. Vid tillfället för förvärvsprospektets upprättande förutsågs omstruktureringskostnader på 585 miljoner kronor. Skillnaden förklaras främst av att kostnaderna för anpassning av de olika systemen hade ökat. Samtidigt bedömdes

⁷ Jämfört med den lön som Thunell hade på Trygg Hansa

dock de framtida synergieffekterna att öka till 1 000 miljoner kronor från 775 miljoner som redovisats i prospektet (SEB, 1997). Törnsten (2003) menar att de faktiska synergierna ligger i linje med prognosen.

Vid tillkännagivandet av fusionen angavs som led i kostnadsbesparingarna, som tidigare sagts, en personalminskning med 500 personer. Antalet anställda var 1997 13015 som sjönk till 12771 personer 1998, en minskning med 244 personer (SEB, 1998). Enligt Törnsten skedde det dock ingen personalminskning som en direkt följd av fusionen, utan denna minskning berodde snarare på en övergripande effektivisering av SEB-organisationen. Varför det inte skedde någon personalminskning på grund av förvärvet förklaras enligt Törnsten av att SEB fick en större produktbredd, med bland annat sakförsäkringar, som därmed krävde mer personal inom framför allt försäljning.

Enligt Törnsten (2003) fanns det inga större integrationsproblem utan fusionen gick enligt plan. Detta förklaras av att de båda företagens verksamheter inte konkurrerade utan snarare var ett komplement till varandra. Därför kunde Trygg Hansa fortsätta att verka relativt fristående från SEB. I media fick dock SEB kritik utav hanteringen av Trygg Hansas egen nischbank Trygg Banken. Kritiken som riktades mot SEB var att kunderna i Trygg Banken automatiskt blev kunder i SEB: s telefonbank Sesam, där bankräntan var lägre, fondförvaltningskostnaderna högre samt mindre möjlighet till fördelaktiga bostadslån (Larsson, 1998-06-14). Ungefär ett år efter fusionen hade Sesambanken 150 000 kunder, vilket var ett par tusen lägre än de båda företagen tillsammans innan fusionen. Det var framförallt missnöjda kunder från Trygg Banken som hade lämnat den nya banken (Lindsten, 1998-11-16).

4.6.4 SEB - BfG Bank AG

På kort sikt medförde förvärvet av BfG att SEB-aktien steg med 21 procent under 2000. Detta ägde rum under en tid då generalindex sjönk med 12 procent. Samma period steg dock index för bank- och försäkringsaktier med 32 procent (SEB, 2000). Vidare medförde förvärvet att kreditinstitutet Standard & Poors justerade ner SEB:s rating till A-, vilket var lägst bland de fyra svenska storbankerna. Nedjusteringen baserades på att förvärvet av BfG binder upp en stor andel eget kapital i förhållande till bankens intjäningsförmåga. Vidare bedömdes beroendet av en aktiv kapitalmarknad vara större hos SEB än hos ett flertal av konkurrenterna. (Bjaringer, 2002-11-07).

Mer övergripande innebar förvärvet att SEB fick tillgång till en fullskalig bank på en av Europas största finansmarknader. Genom att stärka sin ställning på marknaden i Nordeuropa anser Törnsten (2003) att SEB:s förvärv stärkt konkurrenskraften gentemot övriga nordiska aktörer, bland annat inom den av banken prioriterade kapitalförvaltningen. Vidare ökade andelen e-bankkunder relativt kraftigt. Före förvärvet hade BfG omkring 53.000 användare (1999) något som ökade till 147.000 e-bankskunder år 2001. Vid utgången av 2002 gjorde 240.000 kunder merparten av sina bankärenden via Internet (SEB 2002).

Resultatet för SEB:s tyska verksamhet 2002 uppgick till 810 miljoner kronor (981). Exklusive engångseffekter har rörelseresultatet förbättrats med 11 procent. Resultatet för 2001 inkluderar dock försäljning av aktier i Deutsche Börse, vilket gav en realisationsvinst motsvarande 248 miljoner kronor. Avkastningen på eget kapital i den tyska verksamheten var nere i 5,2 procent, vilket är förhållandevis högt då flera av de tyska konkurrenterna redovisar förluster och där den störste aktören Deutsche Bank gav en avkastning på 1 procent. SEB som helhet har dock en avkastning på 12 procent vilket understiger SEB:s målsättning på 15 procent. Enligt prognosen skall den tyska verksamheten generera en vinst på 3 miljarder kronor 2005, men det svaga konjunkturläget i Tyskland har dock, enligt Törnsten (2003), bidragit till ett svagare resultat än det

som är prognostiserat. Det svalare börsklimatet i Tyskland har också påverkat intresset för fond- och aktieplacering negativt, vilket fått effekt på lönsamheten inom kapitalförvaltning (Lindsten, 2001-11-05). En för banken positiv effekt av den vikande konjunkturen i Tyskland är att det går att ta ut något högre räntemarginal på företagskunder än tidigare (Carlsson, 2003-02-14). Det svaga konjunkturläget i Tyskland har gjort att SEB skjutit målen med förvärvet av BfG framåt i tiden (Törnsten, 2003).

Kostnaderna för personalrationalisering och omstrukturering av verksamheten uppgick till 87 miljoner euro för år 2000. K/I-talet i koncernen ligger idag på 69 procent vilket är en förbättring från 73 procent 2001. På sikt siktar SEB, enligt Lars Thunell, på att nå en relation mellan kostnader och intäkter på 60 procent (Lindsten, 2003-03-24). Sett enbart på SEB Germany har divisionen inte sänkt sitt K/I-tal utan befunnit sig på en jämn nivå på 79 procent för åren 2001-2002 (se figur 4.8). Kostnadssänkningarna uppgick dock till 5 procent 2002 vilket ligger i linje med de prognostiserade. Jämfört med 2001 var personalkostnaderna stabila men påverkades negativt på grund av ny lagstiftning som inneburit högre pensionskostnader och sociala avgifter. Övriga kostnader sjönk med 12 procent där bland annat flytten av det tyska huvudkontoret till nya lokaler med påtagligt lägre hyra och sänkta kostnader inom centrala stödfunktioner var viktiga åtgärder. Hela stordatordriften flyttades också från Frankfurt till Stockholm (SEB, 2002).

SEB Germany	2002	2001	2000
K/I-tal	0,79	0,79	0,78
Räntabilitet, %	5,2	6,0	4,3
Internetkunder	240 000	236 000	147 000

Källa: SEB Årsredovisning 2001-2002

Tabell 4.6. SEB Germany nyckeltal 2000-2002

Vidare medförde förvärvet att SEB fått en stor exponering mot den tyska marknaden, 33 procent av kreditvolymen, vilket idag utgör en extra risk på grund av det svaga konjunkturläget i Tyskland. En relativt stor andel av kunderna finns dock inom den offentliga sektorn där risken är mindre (VA, 2003-03-24). Företaget har också lagt ned en betydande del av arbete på omstrukturering av balansräkningen där bland annat riskvägda tillgångar minskat med 21 procent till knappt 19 miljarder euro (SEB, 2000).

"Vi hade tur. Vi började förbättra riskprofilen just när Tyskland gick in i en kris."

-Lars Lundquist, chef över den tyska verksamheten (Björk, 2003-03-17)

Kreditförlusterna har därmed kunnat hållas på en lägre nivå än för tyska banker i genomsnitt. SEB:s kreditchef Liselotte Hjorth säger att den process för värdering av kreditrisker som SEB utvecklade efter denna svenska bankkrisen har införts även i Tyskland (Braconier, 2001-12-06).

Som ett led i att integrera den tyska verksamheten med SEB bytte BfG namn till SEB AG under 2001. Denna process understöddes av en massiv reklamkampanj i tyska medier som uppgick till 100 miljoner euro där målet var att 80 procent av tyskarna skulle känna igen namnet SEB (Björk, 2001-06-14). Vad gäller personalen menar Lars Lundquist;

"Motivationsindex var i topp när vi köpte BFG i november 1999, när banken hade varit till salu i två år. Vi sågs som den vita riddaren från norr",

-Lars Lundquist, chef över den tyska verksamheten (Björk, 2003-03-17)

I ett led av BfG:s kostnadsbesparingar minskade antalet anställda med omkring 1300 personer fram till 2003. Personalneddragningarna bidrog till att motivationen sänktes betydligt. Med seminarier, kontorsmöten med mera har ledningen försökt att åter sporra de anställda (Björk, 2001-06-14).

4.7 Förändring ur ett ägarperspektiv

Handelsbankens långsiktiga utdelningspolitik innebär en strävan att höja utdelningen i en takt som överstiger genomsnittet för branschen (Handelsbanken, 2002). Tabellen nedan visar Handelsbankens aktieutvecklingen de senaste sex åren.

Handelsbanken	2002	2001	2000	1999	1998	1997
Nettovinst per aktie, kr	10,50	11,99	12,89	9,31	8,41	8,38
Utdelning per aktie, kr	4,75	4,50	4,00	3,00	2,67	2,17
Börskurs A-aktien, 31 december, kr	116	154	161,5	107	114	91,00
Börsvärde, 31 december, mdkr	80	106	112	76	81	65
P/E-tal	11,0	12,8	12,5	11,5	13,6	10,9

Källa: Svenska Handelsbanken AB (publ)

Tabell 4.7: Handelsbanken nyckeltal 1997-2002 (aktie)

SEB:s långsiktiga utdelningspolitik beror på koncernens finansiella position och tillväxtmöjligheter då koncernens kapitalbas inte får understiga en primärkapitalrelation på 7 procent. Under en konjunkturcykel ska utdelningen motsvara cirka 40 procent av resultat per aktie, beräknat på basis av årets resultat (SEB, 2002). Tabellen nedan visar SEB:s aktieutvecklingen de senaste sex åren.

SEB	2002	2001	2000	1999	1998	1997
Nettovinst per aktie, kr	7,60	7,17	9,43	6,96	6:58	4,12
Utdelning per aktie, kr	4,00	4,00	4,00	3,50	3,13	2,68
Börskurs A-aktien, 31 december, kr	72,50	95,50	104,00	86,00	76,45	89,86
Börsvärde, 31 december, mdkr	51	67	73	61	50	59
P/E-tal	9,5	13,3	11,0	12,4	11,6	21,8

Källa: SEB (publ)

Tabell 4.8: SEB nyckeltal 1997-2002 (aktie)

5 ANALYS

A nalyser är författarnas sätt att överbygga kunskapsglappet mellan uppsatsens teoretiska referensram och empirin. Kapitlet inleds med en analys av fallföretagens företagsstrategi och interna förutsättningar följt av en beskrivning av företagets externa förutsättningar inför fusionerna. Vidare behandlas motiven, effekterna samt risker förknippade med fusionerna. Avslutningsvis görs en uppsummering av kapitlet.

5.1 Företagsstrategi

Enligt Lindvall (1991) består en fusions strategifas av två delar; den övergripande företagsstrategin samt utvecklandet av riktlinjer i de specifika fusionerna, som beskrivits i teoriavsnittet. Arbetsgången i detta avsnitt är att vi inledningsvis analyserar fallföretagens övergripande strategi för att därefter ge vår tolkning av hur de olika fusionerna påverkats av de interna förutsättningarna sett ur Porters värdekedja. Fallföretagen kommer att behandlas var för sig för att göra det mer lättöverskådligt. Enligt Grant (1998) bör strategiutformningen även ta hänsyn till de externa förutsättningar som nämns i teoriavsnittet. Således kommer vi avslutningsvis att se på den externa omgivningen där vår avsikt är att identifiera viktiga evolutionära processer som torde ha påverkat förutsättningarna för fusionerna.

5.1.1 Handelsbanken

Den övergripande målsättningen inom Handelsbankens har sedan 1970-talet varit att ha en högre räntabilitet på eget kapital än ett vägt genomsnitt för övriga börsnoterade nordiska banker, som nämnts i empiriavsnittet. För att nå målsättningen har banken sedan slutet av 1990-talet fokuserat på tre områden; vara en universalbank på sina hemmamarknader, skapa tillväxt i Norden och Storbritannien (tillkom år 2000) samt ha en starkt decentraliserad affärsverksamhet.

Företagsstrategi	
SHB	Universalbank på sina hemmamarknader
	Tillväxt i Norden och Storbritannien
	Decentraliserad affärsverksamhet.

Tabell 5.1: SHB:s företagsstrategi

Vad gäller de olika fusionerna tycks de ligga i linje med företagets övergripande strategi. Genom ett samgående med SPP kunde Handelsbanken bredda sitt produktutbud på livförsäkringsområdet, som enligt Franke, utgör ett intressant tillväxtområde inom Handelsbanken. Samgåendet med danska Midtbank, ser vi som ett led i Handelsbankens strävan efter tillväxt i Nordenområdet. Fusionen innebar också till viss del att produktutbudet breddades eftersom Midtbank hade produkter anpassat efter den danska marknaden, även om detta inte torde vara en avgörande faktor för samgåendet med just Midtbank.

5.1.2 Handelsbankens fusioner sett ur värdekedjan

Handelsbanken var en relativt svag aktör på marknaden för tjänstepensioner vars marknadsandel endast uppgick till tre procent av den svenska marknaden. Genom att förvärva SPP skulle Handelsbanken kunna komma över viktig kompetens inom försäkringsområdet och integrera denna aktivitet med Handelsbanken Liv:s värdekedja. Vidare bedömdes förvärvet leda till en korsförsäljning av bank- och försäkringsprodukter. Sett ur värdekedjan skulle en kombination av företagens aktiviteter leda till att omsättningen ökade genom att Handelsbanken skulle kunna erbjuda ett bredare spektra av tjänster och produkter genom en större säljorganisation. Genom en integrering av SPP Liv och Handelsbanken Liv bedömdes samordningsvinster uppnås. Dessa vinster skulle genereras genom effektiviseringar av organisationen där dubblerande aktiviteter kunde integreras med varandra. Vidare skulle kostnadsbesparningar på 250 miljoner kronor genomföras vilket torde innebära att det fanns stora möjligheter att effektivisera värdekedjan.

Värdekedjan påverkan av fusionen.	
SPP	Ökad kompetens inom försäkringsområdet. Korsförsäljning av SPP och SHB:s produkter. Rationaliseringar av värdekedjan.
Midtbank	Tillgång till etablerat kontorssystem. Överföring av produktkunskap från den svenska till den danska marknaden. Rationaliseringar och integrering av värdekedjan.

Tabell 5.2. SHB:s interna förutsättningar

Handelsbankens förvärv av Midtbank innebar att Handelsbanken stärkte sin ställning på den danska marknaden. Handelsbanken hade redan verksamhet i Danmark vid tiden för förvärvet med sina 7 kontor men skulle nu få tillgång till ett etablerat kontorssystem i ett expansivt område i Danmark, nämligen centrala Jylland. Sett ur värdekedjan skulle Handelsbanken få tillgång till en kundbas där de kunde sälja sina produkter/tjänster, genom att kompetens från den svenska verksamheten överfördes till den danska. Vidare fick företaget också kunskap och kompetens om Midtbanks produkter och tjänster som var anpassade efter den danska marknaden. Även i denna fusion fanns det utrymme för effektiviseringar då huvudkontoret för Midtbank på Jylland och Handelsbankens regionkontor i Köpenhamn samordnades till ett, vilket skulle få till följd att dubblerande funktioner rationaliserades bort.

5.1.3 SEB

Den övergripande målsättningen inom SEB är bland annat att ha en 15 procentig avkastning på eget kapital efter skatt, så att deras aktieägare får en konkurrensmässig avkastning. Utöver detta mål har SEB andra mål som återgivits i empirin. Dessa mål torde dock rikta sig till andra intressenter som exempelvis kunder och samhället i stort. För att nå målsättningen har banken sedan 1997 strävat efter att stärka sin ställning i norra Europa med fokus på östersjöområdet, speciellt vad gäller kapitalförvaltningsmarknaden. Vidare har SEB inriktat sig på att vara finansiell partner till företag och privatpersoner med en relativt välbeställd ekonomi. Vid en granskning av årsredovisningarna från år 1997 till 2002, förefaller strategin och målsättningen ändrats inom dessa år och därmed verkar den inte vara fullt så tydlig och konsekvent som Handelsbanken vid en jämförelse. Exempel på detta är att SEB under ett skede i denna period lades stort fokus på e-banking där kontoren skulle få en mindre betydande roll. Denna utveckling har dock förändrats då kontoren återigen prioriteras.

Företagsstrategi	
SEB	Stärkt ställning i norra Europa, med fokus på Östersjöområdet Finansiell partner till företag och privatpersoner med en relativt välbeställd ekonomi. Stort fokus på e-banking

Tabell 5.3. SEB:s företagsstrategi

Vad gäller de olika fusionerna har vi svårt för att göra en bedömning av om fusionerna ligger i linje med företagets övergripande strategi eftersom företaget har justerat sina mål och därmed förefaller strategin inte vara fullt så tydlig och konsekvent som nämnts ovan.

Genom en fusion med Trygg Hansa skulle SEB få en bredare produktportfölj och stärka sin ställning på kapitalförvaltningsmarknaden. Fusionen tycks ligga i linje med SEB:s ambition att stärka sin ställning inom sparandeområdet. Dock förefaller det som att verksamheten inom sakförsäkringar inte tycks falla helt inom ramen för den övergripande strategin, något som SEB också fått kritik för efter samgåendet, som beskrivits i empiriavsnittet.

När det gäller fusionen med tyska BfG Bank AG tycks denna affär, enligt oss, ligga i linje med SEB:s övergripande strategi om att stärka sin ställning i norra Europa. Vidare skulle SEB genom samgåendet få tillgång till en bank med ett liknande produktutbud som SEB:s svenska verksamhet, vilket skulle stödja SEB:s ambition om att bli en universalbank även på den tyska marknaden.

5.1.4 SEB:s fusioner sett ur värdekedjan

Genom ett samgående med Trygg Hansa kunde SEB få tillgång till en rad olika funktioner. Trygg Hansas huvudsakliga kompetens låg inom försäkring, där exempelvis sakförsäkring var en aktivitet som tidigare inte ingick i SEB verksamhet. Genom förvärvet kunde således SEB integrera ytterligare en aktivitet i sin värdekedja. Ledningen i SEB gjorde bedömningen att den nya sakförsäkringsdelen skulle bli värdefull då den skulle bidra till en intäktsökning. Vidare fanns det ett antal överlappande aktiviteter där det fanns utrymme för SEB att tillgodogöra sig samordningsvinster. Dessa överlappande aktiviteter var, som nämnts i empiriavsnittet, Trygg Banken, Trygg Finans och Fri Placering där det fanns motsvarande aktiviteter inom SEB. Sett ur värdekedjan fanns det då utrymme för effektiviseringar vilket skulle innebära att dessa aktiviteter rationaliserades bort eller inlemdes med SEB:s aktiviteter.

Hur värdekedjan påverkas av fusionen.	
Trygg Hansa	Ökad kompetens inom försäkringsområdet. Rationaliseringar av värdekedjan.
BfG Bank	Tillgång till etablerat kontorssystem. Överföring av produktkunskap från den svenska till den tyska marknaden. Implementera SEB:s e-banking system i Tyskland. Rationaliseringar och integrering av värdekedjan.

Tabell 5.4: SEB:s interna förutsättningar

Genom ett förvärv av den tyska banken BfG fick SEB tillgång till en ny marknad. Bland annat möjliggjorde förvärvet att SEB kunde implementera sitt system för e-banking på den tyska banken där SEB:s teknik var väl utvecklad, enligt Törnsten (2003). Vidare bedömdes intäkterna öka för den tyska banken med anledning av att BfG:s produktutbud kompletterades med SEB:s sparande produkter. För att koppla detta till resonemanget om värdekedjan ser vi att några av SEB:s kompetenser exporterades och implementerades i den tyska rörelsen. SEB:s ambition var att bygga vidare och använda BfG:s starka försäljningsorganisation för att distribuera några av de tjänster som SEB erbjuder, bland annat livförsäkringar och värdepappersanalys. Således kunde SEB genom förvärvet komma över en viktig kompetens i BfG:s värdekedja, nämligen försäljningsorganisationen.

5.1.5 Sammanfattning av värdekedjeanalys

Sett ur vår analys om hur de olika fusionerna kan ha påverkat företagens värdekedjor kan ett mönster urskiljas. Generellt tycks alla fusioner ha påverkat värdekedjan genom att det fanns utrymme för effektiviseringar där dubblerande funktioner rationaliserades bort eller integrerades i fallföretagens verksamheter. Vad gäller SEB:s fusion med Trygg Hansa och Handelsbankens fusion med SPP Liv ser vi att fusionerna torde påverkat värdekedjan på likartade sätt. Båda fusionerna innebar att ytterligare en aktivitet integrerades i fallföretagens värdekedjor, i båda fallen försäkringsverksamhet. SPP var dock ett livförsäkringsbolag medan Trygg Hansa hade ett större utbud av försäkringsprodukter inom olika kategorier. I likhet med Eiteman et al (2001) resonemang förefaller det vara som om det var Trygg Hansas och SPP Liv:s kompetens som attraherade de båda fallföretagen sett utifrån värdekedjan. Det bredare utbudet av tjänster och produkter bedömdes även öka försäljningen genom korsförsäljning.

Vad gäller BfG och Midtbank uppvisar de också tendenser att kunna påverka värdekedjan på likartade sätt. Genom en internationell etablering skulle kompetens om olika finansiella produkter från hemmamarknaden, exempelvis SEB:s system för e-banking, kunna överföras till de internationella marknaderna där BfG:s och Midtbanks kundbas och marknadskännedom utnyttjades vid försäljning. Enligt Franke har Handelsbanken genom förvärvet dessutom fått viktig kompetens om produkter anpassade efter den danska marknaden vilket i sin tur skulle kunna appliceras på Handelsbankens tidigare verksamhet i Danmark.

5.2 Externa förutsättningar

Bakgrunden till fusionerna ur ett strategiskt perspektiv kan hänföras till de genomgripande förändringar av finansbranschen som beskrivits i empiriavsnittet. Enligt Days (1997) resonemang om så kallat *seismic shift* har förutsättningarna för fusioner i finansbranschen påverkats av ett antal utlösande faktorer. Finansmarknaden har, som tidigare nämnts, varit en starkt reglerad marknad med stora internationella skillnader. De senaste tio åren kännetecknas dock av avregleringar, teknologisk utveckling, demografiska faktorer och en gemensam syn på den finansiella marknaden inom Europa. Detta har öppnat upp för nya möjligheter för bankerna vilket troligtvis haft stor inverkan på den strukturförändring som bankbranschen genomgått.

En av de utlösande faktorer som Day (1997) beskriver och som tycks ha haft betydelse för fallföretagens fusioner är avregleringar på finansmarknaden. En juridisk faktor som tycks ha haft betydelse för de båda fallföretagen är en lagändring från 1991 då det blev tillåtet för banker att äga livförsäkringsbolag. Ytterligare förändringar av reglerna kring livförsäkringsbolag togs i bruk den 1 januari 2000 då livbolagen, som fram till dess enbart kunde bedrivas på ömsesidiga principer, tilläts ombilda bolagen till vinstutdelande livbolag. Möjligheten för bankerna att ombilda livbolagen från ett ömsesidigt till ett vinstutdelande aktiebolag torde öka intresset för bankerna att äga och driva livförsäkringsbolag. Denna möjlighet till ombildning av bolag har varit en av de utlösande faktorerna som varit till grund för Handelsbankens förvärv av SPP. Vad gäller fusionen mellan SEB och Trygg Hansa som ägde rum 1997, torde en av de utlösande faktorerna bland annat bero på lagändringen 1991 som gjorde det möjligt för SEB att äga ett livförsäkringsbolag såsom Trygg Hansa.

Uppluckringen av Försäkringsrörelselag (1982:7113) tycks ha haft en större inverkan på Handelsbankens förvärv av SPP som ägde rum 2001. Handelsbanken tillkännagav redan vid samgåendet med SPP att deras ambition var att ombilda SPP på samma sätt om banken höll på att ombilda Handelsbanken Liv (som genomfördes 2002) från ett ömsesidigt till ett vinstutdelande bolag.

Andra regeländringar som tycks ha påverkat de svenska bankernas expansion i Norden och norra Europa är Europapasset som tillåter banker och försäkringsbolag att bedriva gränsöverskridande verksamheter. SEB:s samgående med tyska BfG samt Handelsbankens förvärv av danska Midtbank kan ses som ett tecken på att den finansiella marknaden tycks ha blivit allt mer gränsöverskridande. Sammanfattningsvis torde avregleringen vara en viktig utlösande faktor för de studerade fusionerna. Förutom de avregleringar som vi beskrivit i detta avsnitt finns det flera viktiga regeländringar som också bör ha påverkat fusionsaktiviteterna. Att redovisa dessa regeländringar skulle dock bli alltför omfattande då vår fokus inte ligger inom det juridiska området.

Ytterligare en av Days (1997) faktorer som torde ha påverkat förändringen av bankbranschen är den teknologiska utvecklingen. SEB har satsat mycket på att utveckla Internettjänster och har skapat en europeisk plattform för e-banking, något som tycks ha påverkat fusionen med tyska BfG som var en bank med långtgående teknologisk utveckling. Mols (2000) menar att informationsteknologins framväxt underlättar för bankerna att rekrytera nya kunder eftersom han menar att de annars så höga inträdesbarriärerna minskar till följd av att det blivit lättare för kunderna att jämföra tjänsteutbudet mellan bankerna. Törnsten (2003) säger i intervjun att SEB:s kompetens inom e-banking är god, eftersom banken ligger något före den tyska marknads Internetutveckling. Detta var något som SEB trodde sig kunna dra nytta av och sågs som ett viktigt konkurrensmedel för att expandera på den tyska marknaden. Handelsbanken däremot har inte haft lika stort fokus på e-banking som konkurrensmedel i den bemärkelsen, då de förefaller som om banken mer ser Internet som ett komplement till kontoren samt ett kostnadsreducerande verktyg något som också ligger i linje med Porters (2001) syn på Internets roll i företagets affärsmodell.

Ett så kallat *seismic shift* kan vidare utlösas av globalisering enligt Day (1997). Fram till idag har dock utländska aktörer på den svenska finansmarknaden sammantaget en relativt liten marknadsandel. Ett eventuellt svenskt medlemskap i valutaunionen EMU kommer förmodligen att innebära en rad olika förändringar enligt både Törnsten och Franke. För det första kommer EMU inledningsvis medföra ansevärliga kostnader när datasystem skall läggas om och anpassas till den nya valutan. Vidare försvinner en intäktström då valutahandeln till stor del kommer att försvinna inom Europa. EMU skulle troligt vis också medföra ett ökat konkurrenstryck då en enhetlig valuta skulle underlätta prisjämförelser mellan länderna. Det ökade konkurrenstrycket skulle troligtvis bidra till en snabbare strukturomvandling. Finansförbundet (2002) menar dock att det kan vara svårt att göra en bedömning av vilken betydelse EMU har i jämförelse med andra omvärldsförändringar som i många fall medför liknande konsekvenser som EMU. Vad detta har inneburit för de studerade fusionerna är dock svårt att säga. En möjlig inverkan är att fallföretagen genom fusionerna medvetet skaffat starkare marknadspositioner för att möta ett hårdare konkurrens klimat som en konsekvens av ett eventuellt medlemskap i EMU, men också för att möta andra omvärldsfaktorer som ökad globaliseringen. Den ökande globaliseringen gör sig dock tydlig vad gäller förvärven av Midtbank och BfG, där fallföretaget omdefinierar och breddar sina marknader där de är verksamma.

Vad gäller Days (1997) fjärde utlösande faktor, förändrad marknadsstruktur, tycks denna faktor varit av mindre betydelse vid de studerade fusionerna. Marknadsstrukturen förefaller dock ha förändrats, då det bland annat skett en branschglidning mellan banker och försäkringsbolag, som samgåendet mellan Handelsbanken och SPP samt SEB och Trygg Hansa tycks vara ett uttryck för. Som vi tolkar Days definition av förändrad marknadsstruktur innebär det att en aktör implementerar en ny affärsmodell som erbjuder stordriftsfördelar. Vid en analys av de fyra fusionerna ser vi inte ett sådant mönster, varför förändrad marknadsstruktur enligt Days definition torde vara av mindre betydelse som utlösande faktor.

Utöver Days genomgång av utlösande faktorer tycks det finnas ytterligare en viktig bakomliggande faktor till de studerade fusionerna. Denna faktor tycks vara det ökade behovet av sparande som uppstått på grund av den demografiska utvecklingen i Norden och Europa samt osäkerheten till det framtida välfärdssystemet där större ansvar ges till individen att spara till sin egen ålderdom. Både SEB:s samgående med Trygg Hansa och Handelsbankens förvärv av SPP tycks vara ett steg i att tillgodogöra sig detta ökade behov av sparande genom att erbjuda sparandeprodukter inom området. Även vid samgåendet mellan SEB och BfG samt Handelsbanken och Midtbank tycks denna faktor vara av betydelse.

5.2.1 Sammanfattning av de externa förutsättningarna

Genom analysen har vi identifierat några av de omvärldsfaktorer som rimligtvis påverkat förutsättningarna för fusionerna. Generellt sett tycks avregleringarna på den finansiella marknaden vara den tydligast urskiljbara förutsättningen som skapat utrymme för de fyra fusionerna. Vidare tycks den teknologiska utvecklingen, vad gäller bland annat e-banking, påverkat förutsättningarna, främst vad gäller fallet med SEB:s samgående med BfG. I de övriga tre fusionerna är denna utlösande faktor inte lika tydlig. Dock torde en teknologisk utveckling av de interna systemen underlättat för bankerna att bedriva verksamhet med större geografisk spridning. Den ökade graden av globalisering bör rimligtvis ha påverkat konkurrenssituationen. I Sverige tycks denna konkurrens i form av utländska aktörers inträde på den svenska marknaden vara tämligen begränsad. Vad gäller de två fusioner som är av internationell karaktär tycks denna globaliseringsfaktor vara av större betydelse för bankerna då de vill stärka sina positioner på den nordiska och nordeuropeiska marknaden. Avslutningsvis tycks även det förändrade behovet av sparande vara en viktig utlösande faktor till de fyra fusionerna då kapitalförvaltningsmarknaden enligt bedömningar skall bli en allt viktigare marknad för dagens banker.

Hur externa förutsättningar påverkat fusionen	
BfG Bank	Avreglering, bland annat Europapasset. Teknologisk utveckling. Globalisering Förändrat behov av sparande.
Midtbank	Avreglering, bland annat Europapasset. Globalisering Förändrat behov av sparande.
SPP	Avreglering, bland annat år 2000. Förändrat behov av sparande.
Trygg Hansa	Avreglering, bland annat år 1991. Förändrat behov av sparande.

Tabell 5.5: Externa förutsättningar

5.3 Klassificering av fusionerna

Som diskuterats i teoriavsnittet regleras förvärvsmöjligheterna för banker genom Bankaktiebolag (1987:618) och Sparbankslag (1987:619). Enligt dessa två lagar får banker endast förvärva andra banker med samma företagsform varför samtliga av de studerade fusionerna är att betrakta som horisontella. Vi finner dock vissa likheter med konglomerat vad gäller SEB:s samgående med Trygg Hansa, eftersom sakförsäkringsverksamheten skiljer sig från den övriga bank- och livförsäkringsverksamheten. Gränserna tycks klarna då SEB avyttrade sakförsäkringsverksamheten 1999.

5.4 Motiv till fusionerna

Vi har i nedanstående avsnitt valt att analysera de bakomliggande motiven till fallföretagens fusioner. Faktumet att företagen inte alltid uttryckt vissa motiv, som enligt litteraturen anses vanliga behöver emellertid inte innebära att dessa inte existerat. Då dessa, som i fallet med verksamhetsrelaterande respektive finansiella motiv, ibland går in i varandra har det sannolikt bidragit till att företaget endast nämnt något av dessa. Anledningen till att vi behandlar motiven är att vi sedan skall kunna jämföra dem med de effekter som företagen uppnått.

5.4.1 Verksamhetsrelaterade motiv

Samordningsvinster är ett av de motiv som är vanligast förekommande. Vid samtliga fusioner som vi studerat har bankerna uppgivit synergieffekter som bakomliggande motiv. Det förefaller dock som om det råder viss tvetydighet vad gäller begreppet synergier. Enligt den teoretiska definitionen som Brealey & Myers (2001) ger, är synergier något som uppnås genom att inkorporera två företag och på så vis skapa ett större värde inom det sammanslagna företaget. Detta ökade värde kan inte företagen uppnå var för sig. Enligt detta resonemang är inte synergier exempelvis en effektivisering som leder till kostnadsreduktion som det uppköpta företaget skulle ha kunnat uppnå på egen hand. I samband med de fusioner vi studerat används dock begreppet synergier många gånger även för denna typ av kostnadsreduktion. Vidare delas samordningsvinster i stor utsträckning upp i intäktssynergier respektive kostnadssynergier vid de studerade fusionerna.

Verksamhetsrelaterade motiv	
BfG Bank	Kostnads- och intäktssynergier. Implementering av e-banking system.
Midtbank	Kostnadssynergier Tillgång till nya produkter anpassat till den danska marknaden
SPP	Kostnadssynergier
Trygg Hansa	Kostnads- och intäktssynergier. Kompens inom sakförsäkring. Helhetslösningar ex. bostadslån/hemförsäkring

Tabell 5.6: Verksamhetsrelaterade motiv

Vad gäller skalfördelar är det tämligen tydligt att SEB angav detta som motiv vid fusionen med BfG. Detta skulle uppnås genom att integrera deras e-banking system på den tyska marknaden. Förhoppningen var att slå ut over-head kostnaden på ett större antal användare och på så vis uppnå skalfördelar. Troligtvis skulle skalfördelar även kunna uppnås inom marknadsföring vid exempelvis kapital- och livförsäkringsprodukter, men detta är inget som fallföretagen angett som motiv till fusionerna.

Ett av de motiv som Bower (2001) beskriver är de vinstmöjligheter som skulle kunna uppstå då två branscher konvergerar. I fallen med bankernas samgående med försäkringsverksamheter såsom SPP och Trygg Hansa, skulle detta kunna vara tecken på att bank- och

försäkringsbranschen konvergerar. Det förefaller dock inte som om hela försäkringsbranschen konvergerar utan snarare kapitalförvaltningsverksamheten för att möta det ökade behovet av sparande. Jacob Wallenberg, styrelseordförande för SEB, har vid tidpunkten för fusionen med Trygg Hansa sagt att ”det är logiskt att se livförsäkring och asset management som kapitalförvaltning i vid mening”. Wallenbergs uttalande stärker tidigare resonemang om att branschen håller på att konvergera inom kapitalförvaltningen. Konvergensen inom bank- och försäkringsbranschen skiljer sig något från den som Bower (2001) beskriver eftersom bank- och försäkringsbranschen är relativt stabila branscher där behovet av försäkrings- och banktjänsteprodukter inte kommer att försvinna. Författaren menar vidare att denna typ av motiv är förknippad med hög risk då den bygger på bedömningar om vilken bransch som kommer att expandera respektive falla tillbaka i framtiden. Risken för bankerna ligger i att ta rätt beslut om vilken bransch som kommer att expandera i framtiden. Denna risk torde vara liten inom bank- och försäkringsbranschen då bedömningen av det framtida behovet av kapitalförvaltning torde vara relativt säker med tanke på de demografiska förutsättningarna samt ett ökat individuellt ansvar för pensionssparande.

5.4.2 Marknadsrelaterade motiv

Genom fusioner kan köparen, enligt teorin, reducera företagets riskexponering mot marknaden. Tanken är enligt Jungerhem (1992) att en geografisk spridning av produkterna ska minska företagets beroende av en viss marknad. Vid en analys av Handelsbankens och SEB:s fusioner har vi inte kunnat finna något som stöder att riskspridning skulle vara ett motiv för fusionerna i de båda fallföretagen. Dessutom förefaller det vara så att försäkringsbranschen och bankbranschen båda verkar inom den finansiella marknaden, varför någon diversifieringseffekt torde utebli på det nationella planet. Möjligtvis kan bankerna genom att verka i olika länder reducera sin riskexponering men detta har inte varit något uttalat motiv från fallföretagen. Snarare är det mer troligt att bankerna ökar sin riskexponering genom att penetrera en ny geografisk marknad där företaget har mindre kännedom om marknadsförhållandena.

Marknadsrelaterade motiv	
BfG Bank	Större marknadsandelar
	Geografisk expansion
Midtbank	Större marknadsandelar
	Geografisk expansion
SPP	Större marknadsandelar
Trygg Hansa	Större marknadsandelar
	Kompetens inom sakförsäkringar

Tabell 5.7: Marknadsrelaterade motiv

Något som fallföretagen framhållit som det primära motivet till fusionerna, är viljan att etablera starkare marknadspositioner inom respektive område. Denna vilja grundar sig i fallföretagens tro på framtida tillväxtområde inom kapitalförvaltning. Fusionen mellan SEB och Trygg Hansa samt fusionen mellan Handelsbanken och SPP var ett sätt för de båda aktörerna att stärka sina marknadsandelar inom kapitalförvaltning i Sverige. SEB hade förvisso redan före fusionen relativt stark position men genom fusionen skulle deras position stärkas ytterligare. De skulle bli den ledande aktören samtidigt som företaget kunde bredda sin kompetens inom försäkringsverksamheten och därmed kunna erbjuda ett större urval av finansiella tjänster. För Handelsbanken skulle förvärvet bland annat innebära en ökning av marknadsandelen med cirka 32 procent inom tjänstepensionsmarknaden, vilket skulle göra dem till marknadsledande i Sverige. Dessutom skulle de stärka sina positioner ytterligare genom att integrera SPP Liv med Handelsbanken Liv.

Ytterligare motiv, som innefattas i en stärkning av marknadspositionerna, är det som Bower (2001) benämner som geografiska fusioner. Båda fallföretagen har expanderat sina verksamheter till närliggande geografiska områden. Handelsbanken definierar Norden som sin hemmamarknad varför en expansion till Danmark genom förvärvet av Midtbank kan ses ett led i denna strategi. SEB som har en bredare definition, ser östersjöområdet som sin hemmamarknad och genom

förvärvet av BfG Bank kunde SEB stärka sin ställning i norra Europa. Motiven till bankernas geografiska expansion grundar sig på aktörernas prognoser för ett ökat behov av sparande i norra Europa. Deras olika val av geografisk spridning beror till viss del på bankernas olika syn den tyska respektive den danska marknaden. Franke menar att den tyska marknaden är allt för konkurrensutsatt vilket gjort denna marknad mindre attraktiv för Handelsbanken. De har i stället valt att expandera i Storbritannien, något som än så länge skett genom organisk tillväxt.

5.4.3 Finansiella motiv

I teorin om finansiella motiv beskrivs att somliga fusioner drivs av att företag kan vara undervärderade på aktiemarknaden och därmed kan aktörer utnyttja detta värdegap som uppstår genom att lägga fientliga bud på det undervärderade företaget. I de fall som vi studerat har det i samtliga fall rört sig om publika bud där fusionsprocessen har skett under ömsesidiga förhållanden. Snarare har bankernas fusioner varit dyra förvärv i den mening att bankerna betalat ett ”överpris” för de förvärvade företagen. Exempelvis betalade Handelsbanken ett ”överpris” för Midtbank som enligt analytiker uppgick till ett värde av 151 procent av det dåvarande börsvärdet, som beskrivits i empiriavsnittet. Även vid SEB:s köp av Trygg Hansa finns tendenser till att den köpande parten förlorar initialt på affären då denna ägde rum under en vikande börsperiod där Trygg Hansa aktien kunde behålla sin kurs på grund av SEB:s publika bud på Trygg Hansa.

I vår studie har det framkommit andra finansiella motiv som angivits av bankerna. Vid förvärvet av SPP angav Handelsbanken exempelvis att vinsten per aktie skulle öka med 1 krona samtidigt som räntabiliteten förväntades öka med 2 procentenheter. Då Handelsbanken förvärvade Midtbank beräknades vinsten per aktie sjunka med 10 öre det första året för att därefter stiga. Även SEB angav att förvärven skulle få en positiv effekt på aktien relativt omgående. Vidare kan Handelsbankens motiv att ombilda SPP från ett ömsesidigt till ett vinstutdelande bolag ses som ett finansiellt motiv då en del av vinsten tillfaller aktieägarna som i det här fallet är Handelsbanken.

I samband med tillkännagivandet av fusionerna framhövdes kostnadsreduktioner varför K/I-talet blir intressant att studera åren efter förvärven. Dessa finansiella nyckeltal faller dock inom måttet för uppnådda synergieffekter.

5.4.4 Tillväxtrelaterade motiv

Utifrån vår teoretiska referensram finns det motiv som innebär att företagsledningen agerar efter mål som avviker från den teoretiska utgångspunkten, att företag skall sträva efter att maximera aktieägarvärdet. En sådan målavvikelse har vi inte kunnat se utifrån det empiriska materialet något som fallföretagen förmodligen inte skulle tillkännage eftersom det skulle skada ledningen.

Däremot har det funnits ett uttalat mål om viljan att växa i bland annat Norden för att skapa sig starka marknadspositioner och fler strategiska valmöjligheter. Det tycks dock finnas en viss skillnad mellan de båda fallföretagens tillväxtstrategi. Franke (2003) menar att det inte finns något som tyder på att en stor bank skulle vara mer lönsam än en mindre bank. SEB tycks däremot ha haft en starkare tro att bankens storlek har viss påverkan på bankens lönsamhet samt ett behov av att växa för att möta den ökade globaliseringen som troligtvis har påverkat konkurrensen. Dessa skillnader i strategier tycks ha funnits åtminstone då konjunkturläget var mer gynnsamt.

5.5 Effekter av fusionerna

I detta avsnitt kommer vi att analysera effekter av fusionerna i relation till de motiv vi identifierat i föregående avsnitt. I kapitel 5.7 sammanfattas motiv och effekter i en tabell.

5.5.1 Verksamhetsrelaterade effekter

Enligt Jungerhem (1992) kan företag uppnå samordningsvinster genom att en högre grad av kostnadseffektivitet skapas i de fusionerade företagen. Utifrån en analys av vår empiri är resultatet blandat vad gäller om företagen uppnått de angivna synergieffekterna. I de studerade företagen skiljs det på kostnadssynergier och intäktssynergier, men vi kommer att behandla dessa gemensamt, då en särskiljning mellan dessa två i stor utsträckning är svår.

I fallet med SEB:s förvärv av Trygg Hansa hade SEB en initial omstruktureringskostnad det första året som låg cirka 50 procent över det förväntade, då det visade sig vara svårare att bland annat integrera företagets olika datorsystem. Samtidigt reviderades de beräknade samordningsvinsterna upp, från 775 miljoner till 1 000 miljoner kronor. Enligt utsaga från Törnsten ligger de faktiska synergierna i linje med de beräknade samordningsvinsterna. I de planerade synergierna låg dock Trygg Hansas sakförsäkringsverksamhet, som skulle bidra med positiva lönsamhetseffekter, genom bland annat korsförsäljning. Denna verksamhet avyttrade SEB 1999 till danska Codan, då denna funktion hade vissa lönsamhetsproblem. Vi ställer oss något frågande till hur SEB kunnat uppnå de synergieffekter som nämnts ovan, då sakförsäkringsverksamheten, som skulle bidra med positiva lönsamhetseffekter, sålts ut. Dessutom fick SEB genom förvärvet av Trygg Hansa en större betoning på kapitalförvaltning, vilket påverkade SEB:s intäkter negativt efter den relativt kraftiga nedgången på världens börser efter 2001. Detta sammantaget bör ha påverkat synergieffekterna på ett negativt sätt, framförallt intäktssynergierna, och således finns det skäl att anta att synergieffekterna i realiteten är lägre än de prognostiserade. En möjlig förklaring till varför synergieffekterna dock har kunnat tas hem, är att SEB vid försäljning av sakförsäkringsverksamheten fick tillgång till delar av Codans verksamhet, som exempelvis bank och investment. Vår analys av synergieffekterna i samband med Trygg Hansa-förvärvet försvåras emellertid eftersom SEB sedan förvärvet 1997 genomgått stora organisatoriska förändringar, vilket försvårar urskiljningen av kostnads- och intäktseffekterna av förvärvet.

SEB:s förvärv av tyska BfG har medfört ett positivt tillskott med 810 miljoner kronor för 2002. Målet är att den tyska verksamheten skall generera en vinst på 3 miljarder kronor 2005, något som troligtvis inte kommer att uppnås med tanke på konjunkturläget i Tyskland. Denna svaga tyska konjunktur har medfört att SEB fått skjuta upp planerna för de vinster som banken räknat med 2005. Enligt Törnsten var den tyska lågkonjunkturen en effekt som var svår att förutsäga för SEB då beslutet togs att förvärva BfG. Trots att BfG endast genererar en räntabilitet på 5,2 procent jämfört med koncernens 12 procent förefaller de klara sig relativt väl på den tyska marknaden jämfört med konkurrenterna.

Enligt Berger et al (1999) finns det ett visst stöd för att skalfördelar kan uppnås för banker med tillgångar värderade upp till cirka 200 miljarder kronor⁸. I SEB:s årsredovisning 2002 framgår det att kostnaderna för BfG har sänkts med 5 procent vilket ligger inom ramen för det prognostiserade målen. Samtidigt har kostnads-/intäktsrelationen befunnit sig på en konstant nivå på 79 procent. Att denna relation ligger på en konstant nivå torde bero på att intäkterna har

⁸ Approximativ beräkning av 25 miljarder dollar

minskat med 6 procent. SEB:s samordning av stordatorsystemen har enligt Törnsten bidragit till att ovan nämnda kostnader har sänkts. Genom samordningen har stordriftsfördelar kunnat skapas. Canals (1999) menar dock att det finns mätsvårigheter för att uppskatta skalfördelar, vilket även torde gälla för SEB/BfG. Vid detta fall av samordning torde dock skalfördelarna vara lättare att uppskatta då SEB IT Service ligger som ett separat dotterbolag vilket rimligtvis bör innebära att kostnadstransparensen ökar.

Det råder en viss överkapacitet av bankkontor på den tyska marknaden jämfört med den svenska. I Tyskland finns det cirka 500 bankkontor på 1 miljon kunder medan motsvarande siffra i Sverige är 200 (Affärsvärlden, 2003-03-24). Genom denna överkapacitet såg SEB möjligheter till rationaliseringar bland annat genom att minska personalstyrkan med cirka 1300 personer. Dock har personalkostnaderna inte påverkats i den utsträckning som SEB:s beräkningar uppgick till vilket förklaras av, som vi tidigare nämnt, en ny lagstiftning för pensionsfonder och sociala avgifter i Tyskland. Sammanfattningsvis för kostnadsreduceringen i BfG har vissa kostnader kunnat sänkas och skalfördelar kunnat skapas genom exempelvis samordningen av stordatordriften, medan andra planerade kostnadsreduceringar inte kunnat infrias i den utsträckning som beräknats, exempelvis personalminskningen som beskrivits i empiriavsnittet.

I fallet med Handelsbankens förvärv av SPP har synergieffekterna fram till idag till stor del uteblivit, då SPP:s kostnader överstigit intäkterna. Vid tillkännagivandet av fusionen angavs att stordriftsfördelar samt en effektivare organisation skulle medföra kostnadsbesparingar, som beskrivits i empiriavsnittet. Eftersom det förflutit relativt kort tid sedan förvärvet 2001 är det rimligt att antaga synergieffekterna kan komma att dröja en tid till fullt genomslag då en anpassning till den integrerade organisationen och rutinerna kan tänkas ta ytterligare tid. Kostnadssynergier och stordriftsfördelar skulle exempelvis kunna framträda genom den gemensamma försäljningsorganisationen som bildades 1 mars, 2003.

Vad gäller Midtbank räknade Handelsbanken framförallt med att förvärvet skulle ge kostnadssynergier. Som beskrivits i empiriavsnittet är dessa synergieffekter fortfarande marginella och beräknas få fullt genomslag först under 2004. Handelsbanken bedömde att dessa samordningsvinster framförallt skulle uppträda vid dubblerande funktioner som skulle kunna rationaliseras bort. Då förvärvet genomfördes 2001 är det beaktansvärt att dessa rationaliseringar ännu inte fått något genomslag på resultatet på den danska rörelsen. Vidare fick Handelsbanken tillgång till produkter anpassade till den danska marknaden. Dessa produkter bör rimligtvis bidra till att Handelsbanken stärker sin ställning på den danska marknaden. Eftersom Handelsbanken dock valt att i stor utsträckning behålla varumärket Midtbank torde samordningsvinsterna vad gäller marknadsföring vara relativt begränsad. Handelsbankens förutsättningar att expandera snabbare i Danmark bör ha ökat då företaget fick tillgång till ett mer komplett produktutbud, som annars rimligtvis hade tagit tid att bygga upp på egen hand. Något som talar mot detta resonemang är att Handelsbanken på egen hand byggt upp en relativt komplett bankverksamhet för både privat- och företagskunder i Storbritannien. Företagets resultat för den danska verksamheten efter förvärvet, som påverkats av förändrade avskrivningar samt kreditförluster har dock varit negativt.

5.5.2 *Marknadsrelaterade effekter*

I samtliga fall var ett av motiven till de studerade förvärven att stärka fallföretagens marknadspositioner. Vi kommer nedan att redogöra för de marknadsrelaterade effekterna som förvärven medfört.

Genom förvärvet av Trygg Hansa blev SEB marknadsledande inom det privata sparandet i Sverige och fick samtidigt en stark position inom sakförsäkringsverksamheten. Som vi tidigare beskrivit avyttrade SEB sakförsäkringsverksamheten 1999 efter en tid med lönsamhetsproblem. Om vi ser till SEB:s intentioner med förvärvet av Trygg Hansa bör sakförsäkringsrörelsen varit en besvikelse för ägarna, eftersom ledningen inte hade den framgång med att överbygga de olikheter som fanns mellan bank- och försäkringsverksamhet. Även Lars Thunells uttalande om att det skulle finnas större potential för samordningsvinster mellan bank-bank och försäkringsförsäkring på kort sikt, torde stärka detta påstående. Därmed har sakförsäkringsverksamheten inte tillfört det värde som ledningen bedömde initialt, något som kritikerna befarade i samband med tillkännagivandet av förvärvet. Det bör dock beaktas att vid försäljningen av sakförsäkringsverksamheten till Codan fick SEB tillgång till andra funktioner inom Codan som vi tidigare diskuterat. Dessa funktioner bör ha stärkt SEB:s marknadsposition inom befintliga verksamheter ytterligare.

Vidare kan SEB:s anseende ha skadats i samband med integrationen av Trygg Bankens kunder som kritiserades i media. Att denna integration blev problematisk torde bero på att Trygg Bankens strategi och affärsidé, som byggde på att erbjuda förmånligare villkor inom ett visst produktsegment, inte tycks stämma överens med SEB-koncernens strategi som bygger på att erbjuda ett bredare produktsortiment. Enligt Lindvalls (1991) resonemang om att målföretaget måste passa in i den strategiska plan som det uppköpande företaget har, förefaller Trygg Hansas sakförsäkringsverksamhet och Trygg Bankens verksamhet avvika från SEB:s övergripande strategi varför detta skulle kunna vara en förklaring till att dessa verksamheter inte utvecklats som planerat.

Ytterligare en effekt av förvärvet var att SEB, fick en större betoning på kapitalförvaltning. Denna verksamhets lönsamhet påverkas av hur aktiemarknaden utvecklas. Vid en gynnsam börsutveckling väljer fler kunder att spara i aktier och fonder, vilket leder till fler transaktioner som påverkar intäkterna då systemet bygger på aktivitetsrelaterade provisioner. Den relativt starka relationen mellan bankens intäkter och börsutvecklingen gör att SEB tycks ha ökat risken i företaget genom den ökade fokuseringen på kapitalförvaltning. Denna ökade risk bör dock vägas mot det förväntade ökade behovet av privat sparande som gör kapitalförvaltning till ett intressant område med stor tillväxtpotential. De eventuella vinsterna som aktieägarna kan förvänta sig vid en positiv utveckling inom kapitalförvaltningen torde utebli om företaget avstår från att växa sig starka inom detta område.

Förvärvet av BfG Bank innebar att SEB stärkte sina marknadsandelar på den tyska marknaden och fick tillgång till en fullskalig bank. Denna geografiska expansion var ett led i SEB:s önskan om att växa sig starkare i norra Europa och lägga en grund för e-banking i Europa. Genom förvärvet stärktes SEB:s ställning på den tyska marknaden men kanske inte i den utsträckning som de förväntade sig. Detta beror förmodligen på att SEB räknat med att öka marknadsandelarna genom att implementera sitt e-banking-system på den europeiska marknaden. Andelen e-bankingkunder har ökat sedan förvärvet 1999, från att ha cirka 53 000 användare till att i nuläget har omkring 240 000 användare. Större delen av den ökade andelen e-bankingkunder har skett inom BfG:s tidigare kundbas. Detta tyder på att SEB:s strategi om att växa sig starkare genom e-banking inte fått de genomslag som ledningen räknat med, vilket också kan förklara

varför banken sedermera har omformulerat sin strategi för e-banking. Tidigare har SEB sett e-banking som ett viktigt konkurrensmedel men ser numera e-banking som ett verktyg för kommunikation mellan kunden och bankkontoret i enlighet med Mols (2000) resonemang. Vidare menar Porter (2001) att vinnarna på marknaden är de företag som ser Internet som ett komplement till den traditionella affärsmodellen, något som SEB numera tycks arbeta efter.

Som vi tidigare konstaterat är SEB:s förvärv av BfG Bank en geografisk fusion. Bower (2001) menar att en fusion med ett företag i ett närliggande område eller länder har större sannolikhet att bli framgångsrika då de kulturella skillnaderna tenderar att vara mindre. Ett av motiven till att SEB förvärvade BfG Bank var som vi tidigare nämnt de geografiska likheterna, vilket Törnsten (2003) betonat i intervjun. Han menar dock att vissa stordriftsfördelar uteblivit på grund av att juridiska olikheter försvårat integrationsarbetet i koncernen. Enligt Göran Svensson, chef för svenska handelskammaren i Tyskland, råder det stora skillnader mellan svensk och tysk affärskultur (Askman, 2002-09-25). Även Franke (2003) menar att den tyska marknaden är svår och har komplex konkurrensstruktur. Det finns därför anledning att tro att de kulturella skillnaderna mellan länderna har varit en aspekt som påverkat integrationsprocessen på ett negativt sätt, bland annat i form av vissa uteblivna kostnadssynergier. Det är därför rimligt att anta att detta har haft viss effekt på integrationsprocessen, men i vilken omfattning är dock svårt att säga.

Vad gäller Handelsbankens förvärv av SPP var större marknadsandelar inom kapitalförvaltning det främsta marknadsrelaterade motivet som tidigare konstaterats. Förvärvet tillförde en kundbas på 610 000 kunder och av dessa var cirka 34 procent redan kunder i Handelsbanken. Fram till och med den 1 mars 2003 har SPP och Handelsbanken verkat var för sig, men har nu en tydligare samhörighet med den nya organisationen (se Appendix B). Genom den gemensamma organisationen torde förutsättningarna för korsförsäljningen öka, något som var ett av motiven till förvärvet. Hittills har korsförsäljningen till SPP-kunder, det vill säga införsäljning av banktjänster till SPP-kunder som inte tidigare varit Handelsbankskunder, genererat en intäktsökning i banken på cirka 100 miljoner kronor på årsbasis. Att beakta är dock att integrationsarbetet tycks ha tagit relativt lång tid då förvärvet ägde rum i mars 2001.

En positiv effekt av förvärvet är att Handelsbanken har skapat sig en ledande position för nysparande i fonder då banken passerade både Robur och SEB, de två tidigare dominerande aktörerna på fondmarknaden. Förvärvet innebar att Handelsbanken stärkte sin ställning inom kapitalförvaltning vilket också bör ha påverkat riskprofilen i likhet med SEB som diskuterats ovan. Dock menar Lindsten (2001-11-05) att Handelsbanken har en mer balanserad viktning mellan ränte- och provisionsintäkter jämfört med SEB, vilket gör att en börsnedgång inte torde påverka Handelsbankens resultat i samma utsträckning.

Handelsbankens förvärv av danska Midtbank har stärkt företagets ställning i Danmark och framförallt på Jylland. Enligt Handelsbankens årsredovisning har antalet kunder växt organiskt med cirka 10 procent, något som delvis torde bero på förvärvet. Genom förvärvet fick banken tillgång till ett mer komplett produktutbud samt fondbolaget Midinvest vilket gjort Handelsbanken till en universalbank på den danska marknaden. Företagets tidigare närvaro på den danska marknaden har troligtvis underlättat integrationsprocessen då banken kunnat skapa sig marknadskännedom. Dock torde Handelsbankens marknadsposition i Danmark påverkats negativt av vissa kulturella skillnader, som tagit sig uttryck i att banken bland annat uteslöts ur det danska kreditinstitutet Totalkredit samt stött på motstånd i det danska finansrådet. Dessa händelser har troligtvis påverkat Handelsbankens inflytande på den danska finansmarknaden då de inte kan vara med och påverka förändringar på den marknad som de verkar på. Det är svårt att bedöma i vilken utsträckning ett uteslutande från Totalkredit påverkar Handelsbankens danska

verksamhet, men företaget torde själva ha möjlighet att erbjuda produkter anpassade efter den danska marknaden, exempelvis bolån, vars funktion tidigare var Totalkredits.

Något som kan ha skadat Handelsbankens anseende i Danmark är misstankarna om insiderhandel mot fyra av Midtbanks styrelsemedlemmar. Även om Handelsbanken inte lidit någon direkt ekonomisk skada skulle det dock kunna skada företagets varumärke och trovärdighet.

5.5.3 Finansiella effekter

Vid samtliga fusioner angav fallföretagen att förvärven skulle ge positiva effekter på aktiekursen. Om det uppstått några positiva effekter på aktieägarvärdet till följd av fusionerna är svårt att säga då vi inte vet hur aktievärdet skulle ha utvecklats om fusionen inte genomförts. Det vi kan säga är att i nuläget har bland annat SEB:s tyska verksamhet bidragit med en räntabilitet på 5,2 procent vilket ska jämföras med koncernens 12 procent. Det är därför rimligt att anta att den tyska verksamheten inte bidragit med den positiva effekt på aktievärdet som SEB bedömde vid förvärvet. Nedan presenteras de finansiella effekter som tycks förekomma i det studerade fusionerna.

SEB:s fusion med Trygg Hansa gjorde att bankens kreditvärdering sänktes, något som bör ha påverkat bankens kostnader negativt då bankens upplåning blir dyrare. Den utlovade omedelbara effekten på aktiekursen tycks ha uteblivit med tanke på att aktiekursen sjönk från 89,96 kronor 1997 till 76,45 kronor 1998 (kurserna är slutkurser för året). Om denna nedgång i aktiekursen enbart speglar fusionen med Trygg Hansa är inte troligt då bland annat generalindex på Stockholmsbörsen hade en neråtgående trend.

Vid förvärvet av BfG Bank sänktes SEB:s kreditvärdering ytterligare en grad till A- (S&P), vilket innebär att banken fick den lägsta kreditnivån bland storbankerna i Sverige. Lägre kreditvärdering leder till att upplåningen, som tidigare nämnts, blir dyrare. Detta har förmodligen försvårat SEB:s strävan efter att sänka sin kostnads-/intäktsrelation som befunnit sig på en jämn nivå sedan förvärvet. Bankens ökade riskexponering mot den tyska marknaden, som befinner sig i en lågkonjunktur, har genom omstrukturering av balansräkningen där bland annat riskvägda tillgångar minskat med 21 procent. Detta har i nuläget inte påverkat bankens kreditvärde då det fortfarande befinner sig på A-, vilket kan jämföras med Handelsbankens A+.

Vad gäller Handelsbankens fusioner har bankens kostnader för förvärven av SPP överstigit intäkterna vilket rimligtvis inte påverkat aktievärdet såsom beräknat. I denna bemärkelse torde förvärvet haft en negativ effekt för värdet på aktien. I ett längre perspektiv då intäkterna eventuellt överstiger kostnaderna bör aktievärdet få en positiv påverkan till följd av förvärvet. Det kanske viktigaste finansiella motivet för Handelsbanken var att ombilda SPP, från ett ömsesidigt till ett vinstutdelande bolag. Detta är fortfarande något som ligger i framtiden varför vi inte kan se några effekter i nuläget, men att konstatera är att SPP i nuvarande situation inte går med vinst. Handelsbanken har stora förhoppningar på att SPP kan nå samma framgång som Handelsbanken Liv:s ombildning. Enligt en studie av Hardwick & Letza (2001) visar dock på att det finns svagt stöd för att livbolag som drivs som aktiebolag skulle vara mer kostnadseffektiva än ömsesidiga bolag. Om inte Handelsbanken kan driva SPP med liknande kostnadseffektivitet som företagets övriga verksamhet finns det risk för att livbolaget kan komma att belasta koncernens resultaträkning, vilket i sin tur påverkar aktievärdet.

En följd av nedgången på börsen efter 2000 har gjort att priserna på kapitalförvaltningsbolag har sjunkit. När Handelsbanken förvärvade SPP för 7,1 miljarder fick de som tidigare nämnts en förvaltd portfölj på 90 miljarder, en prislapp som motsvarar 7,9 procent av det förvaltda kapitalet. Enligt Lindvalls (2002-05-13) bedömning skulle köpeskillingen för Handelsbanken förvärv av SPP cirka 1,5 år efter förvärvet troligtvis uppgå till cirka 1-2 procent av det förvaltda kapitalet, det vill säga cirka 1,4 miljarder. Dock menar Lindvall att det finns en stark underliggande volymtillväxt i branschen eftersom behovet att spara för sin framtid ökat som följd av de sjunkande börserna. Det kan således tyckas att Handelsbanken har betalt ett överpris för SPP, men det är förmodligen inte så att det finns ett stort antal uppköpskandidater på marknaden som passar in i den strategiska plan som ett företag har. Priset är inte ensamt avgörande för om köpeskillingen är för hög eller låg, utan måste ses i relation till vad Handelsbanken får för det satsade kapitalet. Som vi tidigare nämnt har förvärvet stärkt Handelsbankens ställning på marknaden vilket torde vara gynnsamt vid en potentiell tillväxt inom kapitalförvaltning. Om prognosen för tillväxten på kapitalförvaltningsmarknaden faller väl ut torde köpeskillingen varit rimlig. Frågan är vad en alternativ organisk tillväxt skulle ha medfört, både vad gäller kostnader och tid. Detta resonemang om huruvida köpeskillingen är rimlig eller ej torde gälla även för de övriga studerade fusionerna då exempelvis köpeskillingen på danska Midtbank uppgick till 2,5 miljarder kronor vilket motsvarar en överkurs på 151 procent i förhållande till Midtbanks börskurs dagen före budet.

Året efter Handelsbankens förvärv av Midtbank redovisade den danska verksamheten en förlust. Förlusten berodde, som vi tidigare nämnt, till stor del på ändrade avskrivningsregler och kreditförluster. Detta har inneburit att den danska verksamheten, inledningsvis, har bidragit med negativa effekter för Handelsbankens lönsamhet. Det verkar dock som att banken lyckats vända denna utveckling då den danska verksamheten nu bidrar till lönsamheten i Handelsbanken genom ett positivt resultat för år 2002.

5.5.4 Tillväxtrelaterade effekter

Som vi tidigare nämnt har vi inte kunnat urskilja några tillväxtrelaterade motiv hos fallföretagen, därav är det svårt att utläsa några specifika tillväxtrelaterade effekter. Dock tycks Handelsbankens förvärv av Midtbank hjälpt banken att växa organiskt på den danska marknaden som en följd av ett ökat produktutbud anpassat till en större kundbas. Både Handelsbanken och SEB har genom sina förvärv blivit en större aktör på respektive marknader vilket också haft effekter på ledningens löneanspråk i respektive koncern. Denna effekt diskuteras senare i detta kapitel under avsnittet om risker och agentteorin.

5.6 Risker med fusionerna

5.6.1 Organisatoriska risker

I samtliga fusioner som vi studerat tycks effekterna av de organisatoriska riskerna generellt sett varit tämligen begränsade då det inte förekommit några upplevda effekter i form av personal- eller kundflykt. SEB drabbades dock av kundflykt i samband med integrationen av Trygg Banken, men denna kundflykt torde inte bero på de organisatoriska riskerna utan snarare på de förändrade villkoren för Trygg Bankens kunder. Då SEB förvärvade BfG Bank hade, som vi tidigare nämnt, banken ett högt motivationsindex något som försämrades då banken tillkännagav att personalen skulle minskas med 1300 personer. För att stärka motivationen genomfördes olika aktiviteter för de anställda något som troligtvis underlättat den informella integrationsprocessen.

Vidare har SEB:s förvärv av Trygg Hansa tillfört organisationen ny kompetens inom bland annat sakförsäkring. Förvärvet innebar till stor del att SEB inlemmade sin försäkringsverksamhet, där de tidigare var små aktörer, med Trygg Hansas. De facto att SEB:s försäkringsverksamhet var betydligt mindre än Trygg Hansas torde minska riskerna för kulturkrockar då företagen kompletterade varandra med kompetens där bank- och försäkringsverksamheten agerade självständigt i stor utsträckning. Liknande resonemang kan appliceras på Handelsbankens integration av SPP som tycks ha skett utan större störningar. En av anledningarna till detta skulle kunna vara att de båda aktörerna har fokuserat på olika verksamheter vilket troligtvis minskat den interna konkurrensen, något som i sin tur borde ha minskat uppkomsten av kulturella krockar.

Vad gäller Handelsbankens förvärv av Midtbank torde storleksskillnaderna mellan de båda aktörerna ha betydelse för hur integrationsarbetet fortlöper och för hur kulturkrockar kan minimeras. Midtbank motsvarar cirka två procent av Handelsbankens storlek, något som enligt Franke (2003) underlättat Handelsbankens integration med Midtbank. Banken har tonat ner sin roll som den stora aktören till förmån för den danska verksamheten, som på en lokal nivå i stor utsträckning bidragit till integrationsarbetet så att den successivt kunnat anpassas efter Handelsbankens arbetssätt. Exempel på detta är att Midtbank inom vissa områden behållit sitt namn då den lokale kontorschefen funnit detta lämpligt. Om denna uppfattning om att Handelsbanken tonat ned sin roll stämmer överens även med Midtbanks uppfattning, kan vi dock inte ge svar på.

5.6.2 Hybrishypotes

Efter SEB:s fusion med Trygg Hansa, var banken tvungen att gå ut med en vinstvarning samma år. Detta berodde på, som vi tidigare nämnt, en underskattning av de åtgärder som ursprungligen planerats. Omstruktureringskostnaderna som var en direkt följd av fusionen uppgick till 879 miljoner kronor för att jämföras med det budgeterade 585 miljoner kronorna. Detta tyder på att ledningen, enligt Hybrishypotesen, underskattat kostnaderna för fusionen, något som också Cochran (1997) fann i den studie som beskrevs i teorin. Även en överskattning av kostnadsbesparingarna tycks ha förekommit vid förvärvet av BfG Bank som dock torde ha påverkats av lågkonjunkturen i Tyskland. Enligt Cochran (1997) kan det också finnas problem med att den uppköpta banken innehåller ej förutsedda kreditförluster. Denna risk är något som SEB lyckats minska genom att omstrukturera balansräkningen genom att sänka de riskvägda tillgångarna. Genom denna omstrukturering drabbades SEB:s tyska verksamhet inte i samma utsträckning, då Tyskland gick in i en lågkonjunktur.

Handelsbanken tycks ha överskattat kostnadsbesparingarna i både Midtbank och SPP då de ännu inte realiserats. Båda förvärven ligger fortfarande inom den tidsram som det förväntas ta innan banken kan räkna hem affärerna, men det verkar dock som att vissa besparingarna släpar efter något då exempelvis SPP fortfarande visar förlust.

5.6.3 Agentteorin

Kärnan i denna teori är, som vi tidigare nämnt, uppdragsgivarens (aktieägarna) relation till agenten (bankledningen). Både Handelsbankens och SEB:s fusioner har gjort att bankledningen efter förvärven förfogar över större resurser vilket medfört ett ökat ansvar för ledningen. Vid SEB:s förvärv av Trygg Hansa fick Lars Thunell, VD och koncernchef för SEB, en löneförhöjning med 77 procent till 8,5 miljoner kronor inklusive lön och bonus. För 2002 tjänade Thunell 7,5 miljoner kronor vilket gör honom till den bäst betalda bankdirektören i Sverige. På andra plats kommer Lars O. Grönstedt, VD för Handelsbanken, som tjänade 5,7 miljoner kronor. Huruvida bankledningen har verkat för egna intressen och bortsett från uppdragsgivarnas

(aktieägarna) intresse i samband med fusionerna är svårt att säga, men det ökade ansvaret torde ha bidragit till löneökningar för dem båda. Om ersättningarna är rimliga i förhållande till deras prestationer ligger inte inom studiens syfte, men det är troligt att anta att övervakningen av deras prestationer har blivit dyrare för aktieägarna efter förvärven.

5.7 Fallföretagens motiv och upplevda effekter

Då syftet med denna studie är att undersöka huruvida de studerade fusionerna resulterat i önskade effekter eller ej avslutar vi detta kapitel med en sammanfattning som åskådliggör fallföretagens motiv och uppnådda effekter.

Handelsbanken	Motiv	Positiva effekter	Negativa effekter	Σ
Midtbank	<i>Verksamhetsrelaterade</i> * Kostnadssynergier * Nya produkter	<i>Verksamhetsrelaterade</i> + Marginella kostnadssynergier + Nya produkter	<i>Verksamhetsrelaterade</i> - Ev. uteblivna stordriftsfördelar inom marknadsföring	+
	<i>Marknadsrelaterade</i> * Större marknadsandelar * Geografisk expansion	<i>Marknadsrelaterade</i> + Ökad marknadsandel + Universalbank + Stärkt ställning i Danmark	<i>Marknadsrelaterade</i> - Kulturella skillnader, bl.a. utesluten från Totalkredit - Insiderhärva till följd av fusionen	+
	<i>Finansiella</i> * Positiv effekt på aktien	<i>Finansiella</i> + Ökad lönsamhet	<i>Finansiella</i> - Förlust första året	+
SPP	<i>Verksamhetsrelaterade</i> * Kostnadssynergier	<i>Verksamhetsrelaterade</i> + Gemensam försäljningsorganisation + Ökad kompetens inom bl.a. tjänstepensioner	<i>Verksamhetsrelaterade</i> - Uteblivna kostnadssynergier	-
	<i>Marknadsrelaterade</i> * Större marknadsandelar	<i>Marknadsrelaterade</i> + Ökad marknadsandel + Marknadsledande inom fondmarknaden	<i>Marknadsrelaterade</i> - Ökat beroende av börsutvecklingen (högre risk)	+
	<i>Finansiella</i> * Positiv effekt på aktien * Ombildning till ett vinstutdelandebolag.	<i>Finansiella</i>	<i>Finansiella</i> - Kostnader överstiger intäkterna. - Köpeskillingen för livbolag har sjunkit	+/-

Tabellen fortsätter på nästa sida.

SEB	Motiv	Positiva effekter	Negativa effekter	Σ
BfG Bank AG	<i>Verksamhetsrelaterade</i> * Kostnads- och intäktssynergier * Implementering av e-banking system	<i>Verksamhetsrelaterade</i> + Ökad andel e-bankingkunder + Skalfördelar bl.a. stordatordriften + Kostnadsreduktion	<i>Verksamhetsrelaterade</i> - Lägre resultat än förväntat. - Ändrad målsättning pga. lågkonjunktur i Tyskland - K/I-talet oförändrat - Utebliven personalkostnadsreduktion	-
	<i>Marknadsrelaterade</i> * Större marknadsandelar * Geografisk expansion	<i>Marknadsrelaterade</i> + Ökad marknadsandel + Geografisk expansion + Universalbank	<i>Marknadsrelaterade</i> - E-banking som konkurrensmedel mindre framgångsrikt. - Kulturella skillnader - Juridiska barriärer	+
	<i>Finansiella</i> * Positiv effekt på aktien	<i>Finansiella</i> + Minskat riskvägda tillgångar	<i>Finansiella</i> - Sänkt kreditvärdering	-
Trygg Hansa	<i>Verksamhetsrelaterade</i> * Kostnads- och intäktssynergier * Kompetens inom sakförsäkring	<i>Verksamhetsrelaterade</i> + Samordningsvinster i linje med prognosen + Ökad kompetens inom försäkring	<i>Verksamhetsrelaterade</i> - Höga omstruktureringskostnader - Avyttring av sakförsäkringsrörelsen	-
	<i>Marknadsrelaterade</i> * Större marknadsandelar * Kompetens inom sakförsäkringar	<i>Marknadsrelaterade</i> + Marknadsledande inom privat sparande i Sverige + Stärkt position inom sakförsäkringsrörelsen + Mer betoning på kapitalförvaltning	<i>Marknadsrelaterade</i> - Eventuellt skadat anseende pga. behandlingen av Trygg Banken. - Ökat beroende av börsutvecklingen (högre risk)	+
	<i>Finansiella</i> * Positiv effekt på aktien	<i>Finansiella</i>	<i>Finansiella</i> - Lönsamhetsproblem inom sakförsäkringsrörelsen - Sänkt kreditvärdering - Sjunkande aktiekurs på kort sikt.	-

Tabell 5.8. *Fallföretagens motiv och upplevda effekter*

6 SLUTSATS

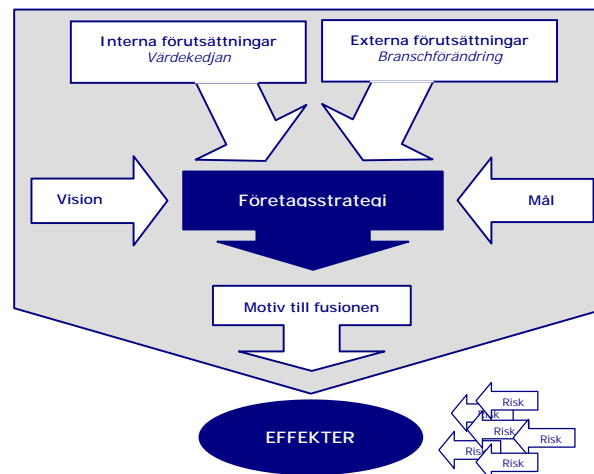
I detta avslutande avsnitt ämnar vi göra en kort rekapitulering av uppsatsen och redogöra för de viktigaste punkterna i vårt arbete, återge våra slutsatser och metodologiska erfarenheter om studien samt ge förslag till fortsatt forskning inom området.

6.1 Avslutande diskussion

Vårt syfte med denna uppsats var att undersöka huruvida de studerade fusionerna resulterat i önskade effekter eller ej. Syftet skulle uppnås genom att beskriva och analysera de bakomliggande faktorerna och de angivna motiven till fusionerna. Därefter skulle vi identifiera och analysera effekterna till följd av fusionerna ur ett strategiskt ägarperspektiv. Den bakomliggande anledningen till detta var att vi upplevde det som om det generellt sett funnits stora förväntningar vad gäller lyckade fusioner, men att många studier visat på att många bankfusioner som genomförs inte får de effekter för ägarna som anges vid tillkännagivandet av fusionen. Vad kan vi då dra för slutsatser om vår studie, kring dess resultat samt förslag till vidare forskning?

6.1.1 Utvärdering av konceptuell modell

Utifrån de teorier vi studerat skapade vi oss en förståelse för hur teorierna hängde samman. För att illustrera och strukturera våra tankar om hur dessa interagerar skapade vi en konceptuell modell som analysen bygger på. Modellen inkorporerade vårt sätt att beakta teorierna och genom urval och inplacering i ett system, i modellen, blir teorierna oundvikligen tolkade från vårt perspektiv. Genom att utvärdera modellens svagheter och styrkor kan vi bedöma dess giltighet och användbarhet. Vi bedömer att modellens styrka ligger i att den försöker fånga flera olika aspekter som påverkar företagsstrategin som i sin tur leder fram till motiv och effekter av fusionen. Då vår metod har varit fallstudie har modellen bidragit till att vi kunna skapa oss en bredare och djupare förståelse för de studerade fusionerna och dess effekter. Svagheten med modellen torde vara att den inte fångar samtliga aspekter, såsom exempelvis se problemet ur ett ledningsperspektiv, eller andra viktiga faktorer som påverkat fusionsbeslutet, men detta skulle enligt oss göra avkall på dess enkelhet som enligt Holme och Solvang (1997) utgör ett kriterium för en modell.



Figur 6.1: Konceptuell modell

6.2 Vilka var målen och motiven till fusionerna?

Vi kan fastställa att motiven varierar något mellan företagen och förvärvsobjekten, vilket delvis kan bero på att förvärven äger rum på olika typer av marknader med olika förutsättningar. Övergripande har det emellertid varit en etablering av starkare marknadspositioner, såväl geografiskt som produktmässigt, samt bedömningen om ett växande behov av sparande som leder till ökad kapitalförvaltning, som legat till grund för att genomföra fusionerna i samtliga fyra studerade fall. Vad beträffar de internationella fusionerna ser vi främst att de studerade företagen har sett möjligheten att exportera och implementera delar av sin värdekedja i ett annat land, exempelvis var implementering av SEB:s e-bankingsystem en viktig faktor, då de valde att förvärva BfG. Även att få tillgång till inarbetade affärskontakter och kontorsnät, synes vara viktiga motiv då bankerna etablerade sig internationellt. De båda bankerna har dock olika syn på sin strategi att expandera utanför Sverige. Handelsbanken har koncentrerat sig på Norden medan SEB har valt att etablera sig inom Östersjöområdet. Således skiljer sig de båda bankernas internationella strategier åt, då Handelsbanken ser sina filialer utanför Norden som stödfunktioner för sina nordiska kunder, medan SEB:s strävan är att etablera sig i norra Europa, där ambitionen är att kunna erbjuda en fullskalig bank, med sitt e-bankingsystem som en viktig plattform och ett konkurrensmedel, även om denna faktor har minskat något i betydelse. Denna skillnad i strategier bör i sin tur ha påverkat motiven till fusionerna, där SEB har haft något högre förväntningar vad gäller förvärvet av BfG jämfört med Handelsbankens förvärv av Midtbank.

Vad beträffar de nationella förvärven har vi funnit att viktiga motiv var dels att stärka marknadspositioner inom kapitalförvaltning och dels att bankerna tyckte sig se en branschglidning mellan försäkrings- och bankbranschen där det förmodas finnas stora framtida vinster. Det sistnämnda motiven var särskilt tydligt vid fusionen mellan SEB och Trygg Hansa.

Vidare fann vi att i samtliga fyra fall var kostnads- och intäktssynergier viktiga motiv där bankerna kunde rationalisera och integrera de förvärvade företagens värdekedja. Vad som dock utgjorde äkta synergieffekter är dock svårt att svara på, till följd av den mätproblematik som skulle infinna sig vid en sådan undersökning. I fallet där Handelsbanken förvärvade SPP var ett tydligt motiv ombildningen från ömsesidigt livbolag till vinstutdelande livbolag. Den vinst som ledningen såg i en ombildning ligger nära en synergieffekt, då den nya bolagsformen förväntades bli mer effektiv än den gamla.

De slutsatser vi kan dra utifrån vår studie är att motiven bakom de fyra studerade fusionerna framförallt syftar till att skapa en starkare ställning på sin hemmamarknad, som ger långsiktiga vinstförbättringar genom bättre räntemarginaler och högre provisioner, samt att erhålla synergivinster. Dessa motiv stämmer därmed in på de motiv som Larsson (1997) funnit som vanligt förekommande vid bankfusioner. De motiv vi funnit har dock sitt ursprung i de interna och externa förutsättningarna. Viktiga förutsättningar som vi funnit är den vidgade synen på en öppen ekonomi inom EU med avregleringar, teknologisk utveckling och ett behov av sparande till sin egen ålderdom, samt företagens möjligheter att effektivisera, kopiera och implementera nya funktioner i det sammanslagna företagens värdekedja.

6.3 Vilka effekter har bankerna erfarit genom fusionerna?

Effekterna av förvärven har i viss utsträckning motsvarat de mål och motiv som företagen angav vid tillkännagivandet av fusionen. I samtliga fall har förvärven lett till att fallföretagen stärkt sina positioner på marknaderna de verkar inom. Dessa stärkta marknadspositioner måste dock ställas i relation till priset som bankerna fick betala. Att undersöka om bankerna har betalat ett underpris eller överpris är dock något som faller utanför denna studies syfte. Vad gäller det ökade behovet av kapitalförvaltning har denna stagnerats något i och med den breda nedgången på världens börser som ägt rum efter år 2000, då ett flertal sparare har lämnat börsen och valt andra sparandeformer. I fråga om framtiden bör det dock finnas tillväxtpotential inom denna bransch, med tanke på de förändrade pensionssystemen och de demografiska förutsättningarna rimligtvis bör leda till att kapitalförvaltning kommer att växa i betydelse.

Ytterligare effekter följer av att SEB:s e-bankingsystem inte blivit den succé som företaget hade förutspått, vilket bland annat visade sig i att antalet nya kunder i Tyskland inte nådde upp till de beräknade. Att kontorsrörelsen fått ökad prioritet samtidigt som e-banking minskat i deras uttalade strategi, torde också vara ett bevis för detta faktum. Vidare så fick inte sakförsäkringsverksamheten den framgång som förväntades. Verksamheten fick bland annat lönsamhetsproblem och avyttrades två år efter fusionen. Vad vi dock inte vet är hur betydelsefull denna verksamhet var vid beslutet att förvärva Trygg Hansa.

Vad gäller Handelsbankens förvärv av Midtbank tycks dock effekterna mer ligga i linje med de prognostiserade målen. Det är något för tidigt att säga om förvärvet av SPP Liv varit gynnsamt eller ej, utan förutsättningen för framgång grundar sig i stor utsträckning på om Handelsbanken kan göra en lyckad ombildning av företaget, såsom de lyckats med Handelsbanken Liv.

I fråga om kostnads- respektive intäktssynergierna har dessa inte stämt fullt ut med de prognostiserade. Exempelvis tycks omstruktureringskostnaderna ha underskattats i förvärvet av Trygg Hansa och att det funnits en viss övertro på de intäktssynergier, som förvärven skulle generera, då dessa uteblivit eller ännu ej infriats, något som ett flertal studier som presenterades inledningsvis även visar på. Att notera är att vi fann att de studerade företagen inte gjort några djupgående analyser eller uppföljningar av de prognostiserade synergieffekterna. Detta kan bero på att fusionerna är av engångskaraktär och kan därför ses som en ”sunk cost”. Det kan även vara svårt för företagen att urskilja var samtliga kostnader respektive intäkter kommer ifrån. Det vill säga om det angivna synergierna uppkommit till följd av förvärv.

I de fall vi studerat har Handelsbankens förvärv varit storleksmässigt mindre än SEB:s. Ju större förvärven är desto svårare torde det vara för företaget att förutse många av de effekter som de medför. Då det är något för tidigt att säga om förvärvet av SPP varit gynnsamt eller ej har vi i denna studie ej helt fått stöd för detta resonemang. I fallet med Midtbank förefaller effekterna sammanfalla relativt väl med de uppsatta motiven och målen. Således visar studien att det kan finnas tecken på att Handelsbankens förhållandevis små förvärv varit utsatta för färre oväntade effekter. SEB:s förvärv av BfG har bland annat påverkats av den tyska lågkonjunkturen, vilket lett till att banken haft det svårare att leva upp till de förväntningar banken satt upp, vilket också gjort att banken fått revidera sina mål för den tyska verksamheten. Även delar av Trygg Hansa-förvärvet får ses som mindre framgångsrikt med anledning av att sakförsäkringsrörelsen fick säljas ut och kundflykten från Trygg Banken, vars strategi ej föreföll stämma överens med SEB:s övergripande strategi.

Att beakta är dock att de olika bankerna har haft olika förutsättningar för förvärven, vilket gör att vi inte kan dra några generella slutsatser om vilken strategi som är bäst lämpad. Det är inte säkert att SEB skulle ha lyckats bättre om de gjort mindre förvärv såsom Handelsbanken och det var kanske inte möjligt för SEB att bara förvärva Trygg Hansas livförsäkringsverksamhet.

Avslutningsvis kan vi konstatera att Handelsbanken har en lägre kostnads/intäktsrelation än vad SEB har, vilket gör att Handelsbanken torde ha bättre förutsättningar att prestera ett starkt resultat även under en lågkonjunktur på grund av hävstångseffekter. Detta i kombination med en bättre balans mellan ränteintäkter och provisionsintäkter, bör sannolikt skapa bättre förutsättningar att genomföra framgångsrika förvärv.

Sammanfattningsvis kan vi utifrån studien dra slutsatsen att företagens förvärv till stor del resulterat i önskade effekter. Handelsbankens mindre förvärv tycks ha lyckats bättre än SEB:s betydligt större förvärv, men på lite längre sikt kan SEB:s förvärv vara förmånliga affärer. De mindre förvärven tycks öka möjligheten till framgångsrika fusioner, då viss integrationsproblematik kan minimeras samt att de oväntade effekterna tycks vara relativt mindre. Dock kan vi inte säga om förvärven varit det bästa alternativet för respektive företag, eftersom vi inte vet vad utfallet skulle bli om förvärven inte genomförts.

6.4 Förslag till fortsatt forskning

Vi har under uppsatsens gång kommit i kontakt med områden som låg utanför uppsatsens ram, men som vi anser kan utgöra intressanta uppslag till fortsatt forskning. Nedan presenteras några av dessa förslag.

Ett område som skulle kunna vara av intresse är att ytterligare fördjupa sig i är de risker som är förknippade med fusioner. Samtliga av de vi presenterade i uppsatsen var för sig, det vill säga organisatoriska risker, hybrishypotesen och agentteorin, skulle kunna utgöra intressanta infallsvinklar och studeras mer ingående. Exempelvis skulle en klarläggning av dolda motiv samt hur viktiga dessa är i hela motivbilden vara ett område av intresse.

Vidare skulle det vara intressant att kombinera olika undersökningsmetoder för att kunna jämföra resultaten. Förslagsvis skulle *operating performance approach* (Larsson, 1997) kunna användas, det vill säga att undersöka bankerna före och efter fusionen och studera lönsamhet, kostnader och effektivitet grundat på redovisningsdata. Ytterligare en undersökningsmetod som skulle kunna tillämpas är så kallade *event-studies*, det vill säga att med hjälp av statistiska metoder undersöka prisfluktuationer på aktierna på den uppköpta respektive den övertagande banken eller en kombination av de två.

7 KÄLLFÖRTECKNING

Publicerade källor

- AF (1999-02-17), ”SEB – fler affärer i sikte”, *Affärsvärlden*
- AF (2001-01-10), ”SHB:s dyra julklapp – Handelsbanken hoppas att SPP-köpet ska ge koncernen tillväxt”, *Affärsvärlden*
- Askman, T. (2002-09-25), ”Tyskland: tufft för svenskarna”, *Affärsvärlden*
- Berger, A.N., Demsetz, R.S. and Straman, P.E. (1999), “The consolidation of the financial services industry: causes, consequences and implications for the future”, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 23, p. 135–194.
- Bjäringar, R. (2002-11-07), ”Tyska affärer sänker SEB:s kreditbetyg”, *Dagens Industri*.
- Björk, M. (2001-06-14), ”Lång startsträcka för SEB i Tyskland”, *Dagens Industri*
- Björk, M. (2003-03-17), ”Tyska banker i kris öppnar upp för svenskar”, *Dagens Industri*
- Bower, J. (2001), “Not all M&A are alike – and that matters”, *Harvard Business Review*, March 2001 p. 93-101.
- Braconier, F. (2001-12-06), ”Fler utlandskontor än svenska”, *SvD Näringsliv*
- Canals, J. (1999), “Scale versus specialization: Banking strategies after the euro”, *European Management Journal*, Vol. 17, issue 6, p. 567-575
- Carlsson, B. (2003-02-14), ”Lägre kostnader grund för starkt SEB-resultat”, *Dagens Nyheter Ekonomi*
- Clark, J.A. (1988), ”Economies of Scale and Scope at Depository Financial Institutions: A Review of Litterature”, *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City
- Day, G. (1997), “Strategies for Surviving a Shakeout”, *Harvard Business Review*, vol. 75, issue 2, p. 92-102
- DeYoung, R. (1993), ”Determinants of Costs Efficiencies in Bank Mergers”, *Economic and Policy Analysis Working Paper*, Office of the Comptroller of the Currency.
- DI (2003-04-16), ”Insiderdomar efter SHB:s danska köp”, *Dagens Industri*
- DI Ledare (2000-12-22) ”Handelsbanken rör om bland tröga livbolag”, *Dagens Industri*
- Einar, B-M. (1998-11-16), ”SEB, var god dröj”, *Veckans affärer*
- Engzell-Larsson, L. (1998-11-09), ”En talande tystnad”, *Veckans affärer*
- Engzell-Larsson, L. (1999-04-09), ”Guldår för börsens toppchefer”, *Dagens Industri*
- Gianuzzi, M. (2001-11-06), ”Danska banker mobbar Handelsbankens dotter”, *Dagens Industri*
- Gort, M. (1969), “An Economic Disturbance Theory of Mergers”, *The Quarterly Journal of Economics*
- Hardwick, P. & Letza, S. (2001), “Efficiency in the UK life insurance industry: Mutual firms versus proprietary firms”, *Journal of Financial Services Marketing* Vol. 6, issue 1, p. 40-49
- Ketonen, J. & Walldén, D. (2002), “Motiv till fusioner – en jämförelse mellan branscher utifrån tre perspektiv”, *Magisteruppsats*, Linköpings Universitet

- Larsson, C-G. (1997), "Bankfusioner – kan det löna sig?", *Ekonomisk debatt*, Årg. 25, nr. 4 s. 229-239
- Larsson, G. (1998-06-14), "Trygg-Hansas kunder förlorar på fusion", *Dagens Nyheter*
- Larsson, R. (1990), "Coordination of Action in Mergers and Acquisitions", *Lund University Press*
- Larsson, R. & Lubatkin, M. (2000), "Achieving Acculturation in Mergers and Acquisitions: A Case Survey Study", *Institute of Economic Research Working Paper Series, Lund University*
- Lindsten, P-O (2003-03-24), "ANALYS: SEB - Tyskland utmaning för Wallenbergs gnetbank", *Veckans affärer*, nr 13 s. 38-41
- Lindsten, P-O. (2001-11-05), "Storbankerna: Bäddat för banktrubbel", *Veckans affärer*
- Lindvall, P. (2002-05-13), "Strategibyte krävs för bankernas kapitalförvaltning", *Dagens Industri*
- Mols, N.P. (2000), "The Internet and service marketing – the case of Danish retail banking", *Internet Research: Networking Applications and Policy*, vol. 10, issue 1, p. 7-18
- Mork, R, Shleifer, A. & Vishny, R.W. (1990), "Do Managerial Objectives Drive Bad Acquisitions", *Journal of Finance*, vol. 45, issue 1, p. 31-49
- Pfeffer, J. & Salancik, R. (1978), "The external control of organizations", *New York: Harper & Row*,
- Pillof, S J. & Santomero, A.M. (1997), "The Value Effects of Bank Mergers and Acquisitions", *Wharton Financial Institutions Center*, University of Pennsylvania.
- Porter, M. (1987), "From competitive advantage to corporate strategy", *Harvard Business Review*, vol 65, issue 3, p. 43-60
- Porter, M. (2001), "Strategy and the Internet", *Harvard Business Review*, vol. 79, issue 3, p. 62-79
- RF (1997-10-29), "Så ska S-E-Bankens köp av Trygg-Hansa lotsas i hamn", *Risk & Försäkring*
- RF (2001-01-17), "Fakta om Handelsbankens köp av SPP Liv", *Risk & Försäkring*
- Rhoades, S. (1994), "A Summary of Merger Performance Studies in Banking 1980-1993", *Board of Governors of the Federal Reserve*
- Sandlund, E. (1997-11-09), "Kursstegringar kan dröja för nya SEB", *Svenska Dagbladet Näringsliv*
- Siems, T. (1996), "Bank Mergers and Shareholder Wealth: Evidence from 1995's Megamerger Deals", *Financial Industry Studies*, Federal Reserve Bank of Dallas
- Srinivasan, A. & Wall, D. (1992), "Cost Savings Associated with Bank Mergers", *Federal Reserve Bank of Atlanta*
- SvD Näringsliv (2003-04-14), "Två stora banker kvar i Sverige om fem år", *Svenska Dagbladet Näringsliv*
- Vabö, M. & Hveding, L. (1990), "Fusjoner i det norske bankvesen gjennomført i perioden 1975-1990", *Diplomoppgave*, Handelshøjskolen, Oslo

Litteratur

- Andersen, I. (1998), ”*Den uppenbara verkligheten*”, Studentlitteratur, Lund
- Brealey, R. & Myers, S. (2000), ”*Principles of Corporate finance*”, McGraw-Hill, New York
- Cooke, E. T. (1986), ”*Mergers & Acquisitions*”, Basil Blackwell, Oxford
- Copeland, T., Koller, T., Murrin, J. (2000), ”*Valuation: measuring and managing the value of companies*”, John Wiley, New York
- Eiteman, D., Stonehill, A., Moffett, M. (2001), ”*Multinational business finance*”, Addison-Wesley, USA
- Eriksson, L.T. & Wiedersheim-Paul F. (1997), *Att utreda forska och rapportera*, Liber Ekonomi, Malmö
- Grant, R.M. (1998), ”*Contemporary strategy analysis – Concepts, Techniques, Applications*”, Cambridge, MA:Blackwell
- Jungerhem, S. (1992), ”*Banker i Fusion*”, Doktorsavhandling, Företagsekonomiska institutionen, Uppsala Universitet
- Kleppestø, S. (1993), ”*Kultur och identitet*”, Nerenius & Santérus Förlag AB, Stockholm
- Lindvall, J. (1991), ”*Svenska industriföretags internationella företagsförvärv – Inriktning & Utfall*”, Doktorsavhandling, Företagsekonomiska institutionen, Uppsala Universitet
- Patel, R. & Davidsson, B. (1994), *Forskningsmetodikens grunder. Att planera, genomföra och rapportera en undersökning* Studentlitteratur, Lund.
- Patel, R. & Tebelius, U. (1987), *Grundbok i forskningsmetodik*, Studentlitteratur, Lund
- Porter, M. (1983), ”*Konkurrensstrategier*”, ISL Förlag, Uddevalla
- Porter, M. (1985), ”*Competitive advantage*”, Free Press, New York
- Robinson K (2002), ”The forces driving bank mergers”, The Banker, London
- Robinson, K (2002), ”*The forces driving bank mergers*”, The Banker, London
- Ross, S., Westerfield, R.W., Jaffe, J. (2001), ”*Corporate Finance*”, McGraw-Hill, New York
- Rydén, B. (1971), ”*Fusioner i svensk industri*”, IUI, Stockholm
- Shefrin, H. (2000), ”*Beyond greed and fear*”, Harvard Business School Press, Boston Massachusetts
- Stevrin, P. (1991), ”*Utvärdering för förändring*”, Studentlitteratur, Lund.

Elektroniska källor

- Danske Nyheter, www.danske-nyheder.dk/arkiv/2003.04.16.html
- Finansförbundet, www.finansforbundet.se
- Handelsbanken, www.handelsbanken.com
- Lagrummet, <http://www.lagrummet.gov.se>
- SEB, www.seb.se
- SPP, www.spp.se
- Svenska Bankföreningen, www.bankforeningen.se

Muntliga källor

Franke, L., Chef för centrala ekonomiavdelningen, Svenska Handelsbanken, 2003-05-06

Törnsten, S., Informationschef, SEB Nordic Retail & Private Banking, 2003-04-28

Pressmeddelanden

Handelsbanken (2001-04-11), ”Midtbank”, Herning

Handelsbanken (2000-12-20), ”SPP”, Stockholm

Årsredovisningar och delårsrapporter

Handelsbanken Delårsrapport 1:a kvartalet 2003

Handelsbanken Delårsrapporter 2000

Handelsbanken Delårsrapporter 2001

Handelsbanken Delårsrapporter 2002

Handelsbanken Årsredovisning 1999 - 2002

SEB Årsredovisning 1996 - 2002

SPP Årsredovisning 2000 - 2002

Övrigt

Avanza (2003-02-18), ”SHB: Fyra av fem nyöppnade brittiska kontor nu lönsamma”, *Direkt*

Finansförbundet (2002), ”*Tankar om finansbranschens utveckling*”, Stockholm

Inbjudan till teckning av aktier i 1999 års nyemission i Skandinaviska Enskilda Banken AB

SOU 1998/99:87 ”Bestämmelser som inför, ändrar, upphäver eller upprepar ett normgivningsbemyndigande ”

Svenska Bankföreningen (1999), ”*The Swedish Credit Market*”, Svenska Bankföreningen, Stockholm

Svenska Bankföreningen (2003), ”*Banker i Sverige – Faktablad om svensk bankmarknad*”, Svenska Bankföreningen

- APPENDIX A -

- INTERVJUGUIDE -

Bakgrund intervjupersonen

1. Vilken är din befattning?
2. Hur länge har du varit anställd inom företaget?
3. Hur har du fått din kunskap om fusionen?
4. Var du inblandad i själva fusionsprocessen?
5. Har din inställning till, och uppfattning om, fusionen ändrats under processen gång?

Frågor angående företagsstrategin:

6. Hur definierar Ni bankens strategi?
7. Var återfinns bankens konkurrensfördelar och vad är Er kärnkompetens?
8. Vem eller vilka kom med kravet till fusionen?

Frågor angående motiven till fusion och val av objekt:

9. Vilken var bakgrunden till fusionen? Vilka var de drivkrafter och förutsättningar som gjorde den möjlig?
10. Hur valde Ni fusionsobjektet? Fanns det andra alternativ?
11. De företag som Ni valt att förvärva, var placerade deras verksamhet enligt följande:
 - Kärnverksamhet?
 - Stödverksamhet?
 - Annat?
12. Vilka var målen med och motiven till fusionen?
 - större marknadsandelar?
 - kostnadsbesparingar?
 - stordriftsfördelar?
 - synergieffekter?
13. Vilka motiv var avgörande för fusionsbeslutet? Rangordna från viktigast till mindre viktiga motiv.
14. Hur mycket bedömde Ni besparingarna skulle uppgå till? Vilken typ av beräkningar använde ni Er av?
15. Hur lång tid bedömde Ni att det skulle ta innan banken kunde räkna hem affären?
16. Har dessa mål och motiv varit desamma under hela processen, eller har det skett en glidning eller omfokusering?

- APPENDIX A -

17. Fanns det icke-ekonomiska motiv till fusionen?

Frågor angående fusionsobjekt och relationen till denne:

18. Vilka konsekvenser medförde fusionen för personalen?

19. Uppstod motstånd från personalen i samband med fusionen? Hur hanterades, i så fall, detta motstånd?

Frågor angående risker med fusionen:

20. Vilka risker såg Ni med fusionen och i så fall varför?

21. Vilka åtgärder har i så fall vidtagits för att minska riskerna?

Frågor angående förväntningar och effekter:

22. Vad förväntade Ni er av fusionen?

- positiva aspekter
- negativa aspekter

23. Vad har Ni upplevt för effekter av fusionen?

- positiva effekter
- negativa effekter

24. Vilka oväntade effekter har uppstått till följd av fusionen?

- positiva effekter
- negativa effekter

25. Anser Ni att fusionen påverkat företagets konkurrensfördelar? I så fall hur?

26. Har Ni några konkreta bevis för varför det varit positivt resp. negativt?

Allmänna frågor:

27. Anser Ni att det finns utrymme för ytterligare fusioner i framtiden? Varför?

28. Hur tror Ni konkurrenssituationen kommer att utvecklas inom bankbranschen?

29. Hur påverkas branschen av EMU?

30. Anser Ni att det idag finns delar av Er verksamhet som bör säljas ut?

31. Hur skulle du vilja förklara de senaste årens trend på finansmarknaden som går mot allt fler fusioner?

32. Tycker Ni att bankens fusion passar in i eller har påverkats av denna trend?

Gemensam organisation

från och med 1 mars 2003

