



EKONOMIHÖGSKOLAN
Lunds universitet

Kandidatuppsats FEK 582
VT 2005

Utländska förvärvares påverkan på budpremien

- en studie av förvärv på den svenska aktiemarknaden -

Handledare:
Maria Gårdängen

Författare:
Kristoffer Gravlund
Malin Hammer
Erik Stiernstedt

Sammanfattning

Uppsatsens titel: Utländska förvärvares påverkan på budpremien - en studie på den svenska aktiemarknaden

Seminariedatum: 2005-06-03

Ämne/Kurs: FEK 582 Kandidatseminarium 10 poäng

Författare: Kristoffer Gravlund, Malin Hammer, Erik Stiernstedt

Handledare: Maria Gårdängen

Nyckelord: förvärv, budpremie, cross-border, synergier, hybris

Syfte: Syftet med uppsatsen är att undersöka huruvida det existerar en så kallad cross-border effekt. Det vill säga om det förekommer en positiv effekt, i form av att premien blir högre, när utländska företag förvärvar svenska. Vi ämnar även undersöka ett antal andra, i förväg bestämda, variabler som påverkar premiens storlek.

Metod: För att uppfylla uppsatsens syfte har vi valt att genomföra en kvantitativ studie. Vi antar en deduktiv ansats då det finns teorier som är relevanta för vår studie. För att undersöka variablernas påverkan på budpremien utför vi regressionsanalyser.

Teori: Vi använder oss av teorin om hybris samt teorin om synergi, och utnyttjar valda fragment från teorierna när vi analyserar våra data. Vidare utnyttjas tidigare studier som bland annat behandlar fenomenet växelkurseffekten samt branschens påverkan på premien.

Analys och empiri: Vi analyserar våra variabler: nationalitet, börsvärde, betalningssätt samt bransch och deras påverkan på budpremiens storlek. Vidare undersöks huruvida det föreligger en skillnad i premie mellan utländska och inhemska förvärv.

Slutsatser: Våra resultat visar att det förekommer en cross-border effekt vid förvärv över gränserna, nationaliteten är genomgående signifikant i våra regressionsanalyser. Vidare konstateras det att både börsvärde och branschtyp inverkar på premiens storlek. Till skillnad från majoriteten tidigare studier påträffar vi dock ingen signifikans för variabeln betalningssätt. Vi upptäcker även att valutakursen har en viss verkan på antal förvärv och drar därmed slutsatsen att en valutakurseffekt existerar.

Abstract

Title: Foreign acquirers affect on the bid-premia - a study on acquisitions on the Swedish stockmarket

Seminar date: June 3rd, 2005

Course: Bachelor thesis in Business Administration, 10 Swedish Credits (15 ECTS)

Authors: Kristoffer Gravlund, Malin Hammer, Erik Stiernstedt

Advisor: Maria Gårdängen

Key words: cross-border, acquisitions, merger, premium-bid, hubris, synergies

Purpose: The purpose of the thesis is to study whether there is any existence of a cross-border effect when foreign companies acquire domestic companies. Do foreign companies have a positive impact on the size of the bid-premia? Other factors that might affect the size of the bid-premia will also be observed. Previous studies conducted within the area show different results, and none of these have been performed on the Swedish market.

Methodology: To fulfil the purpose of the study, a quantitative approach has been chosen. The research will be based on secondary data. A deductive approach has also been chosen since theories relevant to the study exist. Moreover, a regression analysis will be conducted in order to observe if the nationality of the acquiring company has any effect on the bid-premia.

Theoretical perspectives: Previous studies within the area have included theories such as the hubris theory and the synergy theory. Fragments of these theories will be used when drawing conclusions and general remarks. Theories covering the exchange rate phenomenon will also be used.

Analysis and empirical foundation: The analysis will cover the variables; nationality, market value, method of payment and sector. The dependant variable chosen is the size of the bid-premia. Further on, the differences in domestic and foreign acquisitions will be observed.

Conclusions: The results of the study indicate that there exists a cross-border effect when acquisitions occur across borders. Nationality is throughout the regression analyses significant. In addition, it can be stated that the size of the target company as well as the sector of the company affects the bid-premia. In contrast to the majority of previous studies, it can not be distinguished that the method of payment affects the size of the bid-premia. From the results, it can also be observed that the exchange rate has an affect on the amount of foreign acquisitions, and thus it is possible to make the conclusion that there exists an exchange rate effect.

Innehållsförteckning

| | | |
|-------|--|----|
| 1 | Inledning | |
| 1.1 | Bakgrund | 6 |
| 1.2 | Problemdiskussion | 7 |
| 1.3 | Problemformulering | 8 |
| 1.4 | Syfte | 8 |
| 1.5 | Avgränsningar | 8 |
| 1.6 | Målgrupp | 8 |
| 1.7 | Disposition | 9 |
| 2 | Metod | 10 |
| 2.1 | Metodansats | 10 |
| 2.2 | Datainsamling | 11 |
| 2.3 | Bearbetning av data | 11 |
| 2.4 | Metodproblem | 12 |
| 2.4.1 | Validitet | 12 |
| 2.4.2 | Reliabilitet | 12 |
| 2.4.3 | Källkritik | 13 |
| 2.5 | Kapitelsammanfattning | 13 |
| 3 | Statistisk metod | 14 |
| 3.1 | Enkel och multipel regressionsanalys | 14 |
| 3.1.1 | Multikollinearitet | 15 |
| 3.1.2 | Heteroskedasticitet | 15 |
| 3.1.3 | P-värde | 16 |
| 3.2 | Stegvis regression | 16 |
| 3.3 | Kapitelsammanfattning | 17 |
| 4 | Teori | 18 |
| 4.1 | Motiv till internationella förvärv | 18 |
| 4.1.1 | Växlingskurs | 19 |
| 4.1.2 | Tillgång till marknad | 19 |
| 4.1.3 | Diversifiering | 19 |
| 4.1.4 | Förvärv av tekniska och mänskliga resurser | 20 |
| 4.1.5 | Ogynnsamma faktorer | 20 |
| 4.2 | Synergier | 21 |
| 4.3 | Synergieffekter vid cross-border | 22 |
| 4.4 | Teorin om hybris | 23 |
| 4.5 | Kapitelsammanfattning | 25 |
| 5 | Analys och empiri | 27 |
| 5.1 | Nationalitet | 27 |
| 5.2 | Växelkurseffekten | 29 |

| | | |
|------|---|----|
| 5.3 | Börsvärdets påverkan | 30 |
| 5.4. | Branschpåverkan | 31 |
| 5.5 | Betalningssätt | 32 |
| 5.6 | Korrelationen..... | 34 |
| 5.7 | Regressionsanalys | 35 |
| 5.8 | Extremvärden | 38 |
| 5.9 | Kapitelsammanfattning | 39 |
| 6 | Slutsatser..... | 40 |
| 6.1 | Slutsats | 40 |
| 6.2 | Förslag till vidare forskning..... | 41 |
| | Referenslista..... | 43 |
| | Publicerade källor | 43 |
| | Elektroniska källor | 46 |
| | Muntliga källor..... | 46 |
| | Bilaga 1: Företagslista | 47 |
| | Bilaga 2: Extremvärden | 48 |
| | Bilaga 3: Linjärt samband premie - börsvärde..... | 49 |
| | Bilaga 4: Regressionsanalyser | 50 |
| | Bilaga 5: Aktiekurser | 57 |

1 Inledning

I följande kapitel presenteras uppsatsens bakgrund och problematisering som mynnar ut i ett syfte. Nödvändiga avgränsningar tas upp samt uppsatsens målgrupp. Kapitlet avslutas med en disposition där uppsatsens struktur presenteras samtidigt som det ges en kort beskrivning av de olika kapitlens innehåll.

1.1 Bakgrund

I slutet på 90-talet ökade antal förvärv världen över väsentligt jämfört med tidigare år och uppköp över gränserna var en stor andel av dem (Goergen och Renneboog 2004). Den europeiska förvärvsmarknaden utökades kraftigt och 1999 var den nästan lika stor som den amerikanska. År 2000 slog den globala förvärvsindustrin rekord med en total omsättning på USD 1 144 miljarder, en ökning med nästan 50 % sedan 1999. Anledningen till uppsvinget kan till stor del förklaras genom avregleringar gällande förvärv och en stegrad privatisering av statliga bolag (Chen och Findlay 2002). Vid företagsförvärv har det spekulerats i årtionden över vilka faktorer som påverkar storleken på budpremien¹ och olika teorier har tagits fram. De mest frekvent använda förklarande faktorerna är det förvärvande företags nationalitet, växelkurseffekten, målföretags² storlek, skatteskillnader, budets karaktär³, betalningssätt⁴ och bransch.

I nuvarande forskning råder det delade meningar om det verkligen existerar någon *cross-border*⁵ effekt. Dewenter (1994) påvisar i sin undersökning om inhemska och utländska förvärv inom läkemedels- och distributionsindustrin i USA att budpremien är oberoende av köparens nationalitet, däremot påverkas den av branschtyp. Emellertid visar Cheng och Chan (1995), Swanson (1993) samt Kang (1993) i sina undersökningar att budpremien är högre vid utländska förvärv, bland annat på grund av växlingskursen och skatteskillnader. Likaledes försvårar lagar och ekonomiska barriärer⁶ för utländska aktörer, vilket resulterar i att de i genomsnitt måste erbjuda en högre premie än inhemska företag. Det får även till följd att färre *cross-border* förvärv sker (Danbolt 2004). Inte enbart budpremien ger en högre kostnad för utländska förvärvare, utan de har även större kostnader

¹ Budpremie är skillnaden mellan vad ett företag betalar och vad det är värderat till.

² Målföretag är även benämnt som *target* i studien.

³ Ett förvärv kan antingen vara av fientlig eller av vänskaplig karaktär.

⁴ Med betalningssätt menar vi att man antingen betalar kontant eller via en apportionering.

⁵ Vi använder begreppet *cross-border* genomgående i vår uppsats och med det menar vi förvärv som sker över landsgränser och i vårt fall när ett utländskt företag förvärvar ett svenskt företag.

⁶ Bland annat tullavgifter, handelsblockader samt importkvoter.

bundna till förvärvet eftersom fler utgifter uppkommer utanför landsgränserna (Danbolt 2004). En bidragande orsak till cross-border förvärv är den internationella diversifieringen, som bland annat Danbolt (2004) understryker är värdeskapande för aktieägarna.

1.2 Problemdiskussion

Det finns ett antal faktorer som påverkar och komplicerar förvärv mellan företag i olika länder: växelkursförändringar, transaktionskostnader samt organisatoriska problem. Tidigare har nämnts att det råder delade meningar huruvida cross-border effekten existerar. Eftersom nationalitet är den förklarande variabel vi främst har för avsikt att studera, är vårt huvudsyfte att undersöka dess påverkan på premien. Vi ämnar även undersöka andra faktorer: börsvärde på målföretaget, betalningssätt, växelkurseffekt samt bransch, och studera hur de påverkar våra utvalda förvärv. Vilka har en betydelsefull inverkan på budpremien?

De främsta skälen till cross-border förvärv är att få marknadsandelar i det land företaget vill etablera sig i, undvika handelsbarriärer genom att verka lokalt, eftersträva synergieffekter och få tillgång till ny teknik (Danbolt 2004, Vasconcellos och Kish 1998). Resulterar det här i att de är beredda att betala ett högre pris för sitt målföretag än vad inhemska företag är? Kan övermod hos en företagsledning, i form av hybris, resultera i att de betalar en hög premie? Enligt Dewenter (1994) skiljer sig även budpremien länder emellan - stämmer det in på vår studie?

Majoriteten av tidigare studier visar att det existerar en växelkurseffekt vid förvärv (Vasconcellos och Kish 2004, Froot och Stein 1991). Dock finns det avvikande resultat som bland annat Goldberg (1993) pekar på. Hon menar att växelkursen inte har någon inverkan på vare sig antalet förvärv eller på premiens storlek. Påverkas antalet utländska förvärv av den svenska kronans värde i förhållande till utländska valutor?

Goergen och Renneboog (2004) skriver att i tidigare studier rörande avkastning⁷ vid uppköp, visar ungefär hälften att avkastningen för aktieägarna i det förvärvande företaget har en liten negativ avkastning. Den andra hälften rapporterar en liten positiv avkastning eller ingen alls. Vilka är incitamenten som leder till att företag är villiga att betala en hög premie, då förvärv oftast inte resulterar i stora vinster?

⁷ Med avkastning menar vi det aktieägarna i respektive företag tjänar vid förvärvet.

1.3 Problemformulering

Bjuder utländska företag högre än inhemska vid företagsförvärv? Om så är fallet, vilka är de påverkande faktorerna? Vad motiverar ett eventuellt högre pris?

1.4 Syfte

Syftet med uppsatsen är att undersöka huruvida det existerar en så kallad cross-border effekt. Det vill säga om det förekommer en positiv effekt, i form av att premien blir högre, när utländska företag förvärvar ett svenskt. Vi ämnar även undersöka ett antal andra, i förväg bestämda, variabler som påverkar premiens storlek.

1.5 Avgränsningar

För att kunna uppfylla uppsatsens syfte på ett effektivt sätt, krävs en rad avgränsningar. Eftersom det är svårt att samla in data om företag med ägare spridda över olika länder är sådana företag ej medtagna i studien. Vi avgränsar oss vidare till de uppköp där de data vi söker går att få fram från existerande, tillgängliga och pålitliga källor. Det tas inte heller hänsyn till organisationens uppbyggnad och ägarstruktur. Uppsatsen beaktar ej huruvida ackquisitionen är fientligt eller vänskapligt, då det är väldigt ovanligt att övertagandet har en fientlig karaktär. Vi har valt att utelämna den skattemässiga skillnad som förekommer länder emellan, eftersom faktorn är väldigt komplicerad att undersöka.

1.6 Målgrupp

Uppsatsen riktar sig till personer som är intresserade av utländska och inhemska företagsförvärv med svenska marknaden som bas, med fokus på ekonomistuderande på kandidatnivå med inriktning finansiering.

1.7 Disposition

Kapitel 2 Metod

I följande kapitel diskuteras de metoder vi har valt att använda oss av. Här presenteras rapportens ansats och tillvägagångssätt i de undersökningar som genomförs. Vi redogör även för de källor som används och undersökningens validitet och reliabilitet.

Kapitel 3 Statistisk metod

Det framförs här vad en regressionsanalys betyder och tillvägagångssättet för att genomföra en sådan. Här tas även de krav som ställs och de antaganden som görs för att analysen skall bli statistiskt säkerställd upp.

Kapitel 4 Teori

I kapitlet redovisas de teorier som ligger till grund för vår forskning för att sedan kunna knyta dem till studien vi genomför.

Kapitel 5 Empiri och analys

I kapitlet ges en redogörelse för de insamlad data och analyser genomförda på sammanställd data. Vi kopplar även ihop teorierna i föregående kapitel med vår studie och jämför analysen med tidigare studier.

Kapitel 6 Slutsatser

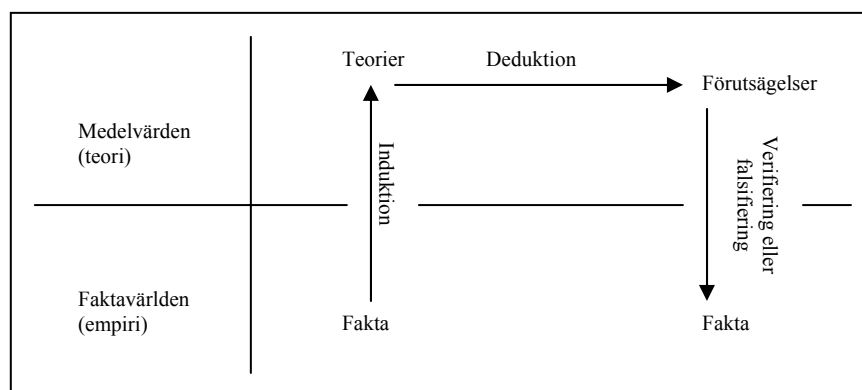
I följande kapitel presenteras slutsatserna som vår studie frambringar. Slutligen ger vi idéer och uppslag till fortsatt forskning.

2 Metod

I följande kapitel redovisas den metod vi valt att använda oss av för att tackla vår problemformulering. Syftet med kapitlet är att redovisa det mest lämpade tillvägagångssättet för vår studie och hur data samlas in. Även de metodiska problem som förekommer tas upp.

2.1 Metodansats

Eftersom det finns närliggande teorier kring ämnet vi undersöker används en deduktiv ansats. I den deduktiva ansatsen grundas undersökningen i befintliga teorier och tillämpar dem på empirin. En induktiv studie baseras på empirin för att bygga teorier. Vi är ute efter att urskilja ett samband som vi antar existera mellan budpremiens storlek och huruvida det är en utländsk eller en svensk förvärvare. Det skall dock påpekas att det är svårt att kategorisera en uppsats som renodlat induktiv eller deduktiv, men av de två ansatserna faller undersökningen mer åt det deduktiva förhållningssättet. (Lundahl och Skärvad 1999)



Forskningscykeln enligt den positivistiska grundsynen (Lundahl och Skärvad 1999, s 41)

En kvantitativ studie genomförs vilket innebär datainsamling, eftersom det är en mätning på något som inträffat i historien. Den andra av de två huvudformerna av metoder är en kvalitativ studie som lägger större vikt vid ett färre antal observationer. En kvalitativ studie lämpar sig mycket bra när syftet är att förklara ett beteende hos en grupp och skapa en djupare förståelse om den. Vi väljer den kvantitativa metoden på grund av vårt problems uppbyggnad som kräver omfattande information för att göra generaliseringar möjliga. Den kvantitativa

metoden är betydligt mer formell och strukturerad och lämnar därför mindre utrymme till anpassning allt eftersom arbetet fortskrider. (Lundahl och Skärvad 1999)

2.2 Datainsamling

En del av datainsamlingen går ut på att identifiera vad som är primärdata och sekundärdata inom området. Eftersom primärdata är information insamlad och sammanställd till den egna undersökningen diskuteras inte primärdata vidare. All data som redovisas kommer i form av sekundärdata, den finns redan dokumenterad av andra. Olika sekundärdata kombineras i undersökningen för att på så sätt generera nya perspektiv. De data vi använder oss av är hämtade från Stockholmsbörsen, Six-Trust, Affärsdata samt ELIN.

Förvärv som inträffat mellan åren 1994 och 2004 studeras, och slumpmässigt väljs 100 förvärv ut, varav 32 stycken är utländska köpare. För att få fram den budpremie som är aktuell i respektive fall studeras aktiekursernas utveckling under en viss tid innan buden offentliggjorts. Buddatum får vi fram genom pressreleaser dokumenterade på Affärsdata och genom Stockholmsbörsen. Aktiekurserna följs under cirka två månader⁸ vilket motsvarar vårt eventfönster⁹. Anledningen till att sista veckan inkluderas innan budet tillkännages, till skillnad från Goergen och Renneboogs studie (2004), är att vi finner risken att marknaden redan anteciperat uppköpet som liten. Vid vissa observationer har kursen stigit dagen innan budet offentliggjorts, men eftersom undersökningen omfattar 50 slutkurser är ökningen relativt obefintlig när medelkursen räknas ut. Det finns faktorer som talar för såväl ett litet som ett stort eventfönster. Fördelar med att ha ett relativt stort fönster är att ett sådant täcker in all eventuell insiderhandel av investerare som besitter information, för allmänheten okänd. Nackdelen med att ha ett eventfönster som är så långt som två månader är att det under perioden även ingår information som inte alls härrör sig till förvärvet och återspeglar då ett icke rättvist värde på företaget. Vi ser i tidigare studier att det förekommer eventfönster på mellan en vecka och upp till sex månader, men anser att inom ett tvåmånaders fönster får vi med tillfredsställande information som har sin grund i det framtida förvärvet, samtidigt exkluderas onödig information på ett effektivt sätt. Branscher klassificeras enligt följande indelning: *finans/fastighet, biokemi/medicin, konsument, industri/verkstad, service, IT/telekom, energi samt media.*

2.3 Bearbetning av data

Eftersom vi arbetar med data som redan är dokumenterad används den på ett sätt som den ursprungligen inte alltid är avsedd för. I det eventfönster vi arbetar med för respektive förvärv räknas ett genomsnitt på aktiekursen ut. Vi använder oss av

⁸ Exakt 50 slutkurser.

⁹ Eventfönstret är den tid vi samlar in data om en specifik observation, även kallat händelsefönster.

stängningskursen varje dag och får på så sätt ett tillförlitligt medelvärde på aktien. Pris som förvärvaren betalat för företaget per aktie sätts mot medelvärdet. Kvoten av de båda värdena är budpremien. Data ställs upp i tabeller och regressionsanalyser utförs. För att mäta hur växelkurseffekten påverkar budpremien och antalet förvärv gjorda, använder vi oss av hur den svenska kronan förhållit sig till en korg av utländska valutor¹⁰. Således beaktas ej hur valutan i respektive land fluktuerat vid förvärvstillfället. Betalningssättens inverkan på premien undersöks genom att jämföra premien vid bud där kontanta medel erlagts gentemot bud där betalning skett via apportemission. Storleken på det förvärvade företaget definieras av det totala börsvärdet vid avnoteringen av aktien från börser. Vi undersöker hur premien förhåller sig till börsvärdet.

2.4 Metodproblem

För att skapa en trovärdig uppsats krävs att den information och data som används är pålitlig, vilket vi anser att den är, eftersom kända och allmänt tillgängliga databaser använts. Data måste också återspeglas på ett trovärdigt sätt.

2.4.1 Validitet

Validitet innebär giltighet och finns i två former, intern och extern. Inga systematiska mätfel existerar då en undersökning har god validitet. *Extern validitet* innebär den möjlighet som finns att generalisera undersökningen, det vill säga överförbarhet till andra områden. Vår undersöknings externa giltighet anser vi vara god då den avses kunna appliceras på andra länder än just Sverige som basland, och på andra tidsperioder. *Intern validitet* betyder att vi mäter det vi avser att mäta. (Lundahl och Skärvad 1999) Då vi har ett stort urval av företagsförvärv under en lång period så kommer vår interna giltighet att vara god.

2.4.2 Reliabilitet

Reliabilitet innebär att det ej existerar slumpmässiga mätfel och påvisar pålitligheten i en undersökning. Större delen av våra data består utav siffror vilket leder till att vi i större utsträckning undviker tolkningsfel än om intervjuer används. Reliabilitet är en nödvändig förutsättning för validitet. Vidare kan det, vid inmatning av data i tabeller samt i våra analyser uppstå fel, dels sådana som det inte går att gardera sig mot, dels sådana som uppstår eftersom det inte är möjligt att gå till väga på exakt samma sätt. Vi är väl medvetna om förekomsten av sådana fel, och i största möjliga mån förhindras det.

¹⁰ TCW index, total competitiveness weights, kronan mäts mot en korg utländska valutor

2.4.3 Källkritik

Eftersom vi själva inte fabricerar data, förhåller vi oss givetvis kritiska till de data som studeras och sammanställs. Genom att granska och kontrollera vår information mot två källor parallellt, både Stockholmsbörsen och Six-Trust, säkerställs att vi får pålitlig information. I de fall data har skiljt sig åt i de två källorna, har observationerna exkluderats från studien.

2.5 Kapitelsammanfattning

I det här kapitlet diskuteras vår metod i uppsatsen. Vi använder oss i huvudsak av en deduktiv ansats med utgångspunkt i teorin, eftersom det existerar teorier kring ämnet. Studien är kvantitativ då många förvärv undersöks på en mer övergripande nivå, för att kunna göra generaliseringar möjliga. Vi beskriver också vår datainsamling och hur den sedan bearbetas. Även de problem som uppstår kring metoden tas upp, såsom validitet och reliabilitet, och även källkritik.

3 Statistisk metod

I det här kapitlet behandlas de praktiska metoder som används. Vi beskriver tillvägagångssättet och de olika komponenterna i en regressionsanalys. För att effektivt reda ut sambanden mellan våra variabler utförs regressionsanalyser.

3.1 Enkel och multipel regressionsanalys

En regressionsanalys används för att undersöka relationen mellan en beroende variabel och en eller flera oberoende variabler. För att se hur det förhåller sig med endast en variabel används en enkel regressionsmodell där ekvationen ser ut så här:

$$y_i = \beta_1 + \beta_2 x_i + \varepsilon_i$$

där i anger antal observationer, y är den beroende eller förklarade variabeln och x är den oberoende eller förklarande variabeln. Tecknen β_1 (interceptet) och β_2 (lutningen) är parametrar, vilka behövs för att hitta x och y . Tecknet ε är ett slumpmässigt fel som kan uppstå av flera skäl. Den främsta anledningen är att det är svårt att alltid få med varje påverkan av en ekonomisk variabel i en modell. Nettoeffekten, som kan vara positiv eller negativ, av de utelämnade faktorerna är medtagen i störningen. En annan vanlig anledning till störningar är mätfel. Det kan vara lätt att skapa teorier om förhållandet mellan väl definierade variabler, men det är en annan sak att göra exakta mätningar av variablerna. (Greene 1997, Ramanathan 1989)

För att istället undersöka huruvida relationen förhåller sig mellan två eller flera variabler används en multipel regressionsanalys. Ekvationen för en sådan modell ser ut som följande:

$$y_i = \beta_1 + \beta_2 x_{2,i} + \beta_3 x_{3,i} + \dots + \beta_K x_{K,i} + \varepsilon_i$$

Genom att skatta en linje, där summan av de kvadrerade avstånden från linjen till observationerna är så liten som möjligt, hittas regressionsparametrarna. Metoden heter *Least Square Method (LSM)*, eller minsta kvadratmetoden. Minsta kvadratmetoden är en beräkning som tillämpas då regressionslinjen inte är perfekt. Det finns vissa antaganden som ligger bakom metoden. De är enligt följande:

- Linjär regressionsmodell.
- Regressionsmodellen är korrekt specificerad.

- X-värdena är fixa vid upprepade stickprov.
- Variation i x-värdena.
- Medelvärdet är noll för ε_i , $E(\varepsilon_i) = 0$
- Homoskedasticitet, variansen är konstant för alla ε_i , $V(\varepsilon_i) = \sigma^2$
- Ingen autokorrelation mellan ε_i :na, $E(\varepsilon_i * \varepsilon_j) = 0$, $i \neq j$
- Det antas att feltermen är normalfördelad, $\varepsilon_i \sim N(0, \sigma^2)$

Enligt Gauss - Markovs ansats är, när ovannämnda antaganden gäller, minsta kvadrat skattningarna *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE), eller de bästa linjära väntevärdesriktiga skattningarna, för estimatorerna β_1 och β_K . (Hill et al. 2001)

Det finns situationer då minsta kvadratmetoden inte är lika passande. Den optimala minsta kvadratmetoden, gällande stora urval, är beroende av antagandet om normalfördelning. Om någon annan fördelning är specificerad för störningen, ε , och det visar sig att β inte är den mest bestämmande utkomsten, leder det till att minsta kvadratmetoden blir ineffektiv. Vid brist av en specificerad modell är det sällan lämpligt att bestämma en särskild, icke- normalfördelning för störningen i en regressionsmodell. (Greene 1997)

3.1.1 Multikollinearitet

Eftersom en interaktion mellan de oberoende variablerna betyder att de mäter och förmedlar samma fenomen, är det icke önskvärt när förklaringsvariabler mäts. Vid ett sådant tillfälle förekommer multikollinearitet. För att kontrollera att ingen multikollinearitet finns utför vi ett korrelationstest i form av en matris. I matrisen testas korrelationen mellan samtliga variabler, korrelationen måste alltid ligga i intervallet $1 > x > -1$. En korrelation som ligger för långt bort från noll är inte bra. Önskvärt är värden som ligger i intervaller $0,3 > x > -0,3$. (Körner och Wahlgren 2000, Hill et al. 2001)

3.1.2 Heteroskedasticitet

När en regressionsanalys utförs eftersträvas homoskedasticitet, det vill säga att variansen mellan residualen är konstant. Det viktigaste är att det inte förekommer någon heteroskedasticitet, det vill säga skillnader i residualvariansen. För att testa om det förekommer någon ovälkommen heteroskedasticitet utförs Whites test, testet utförs med hjälp av eViews. Nollhypotesen vid Whites test är att det finns homoskedasticitet. (Hill et al. 2001)

3.1.3 P-värde

Sannolikhetsvärdet på ett resultat betecknas med ett p-värde. P-värdet anger den sannolikhet det är få minst den skillnad som fås mellan stickprovets värde och värdet enligt nollhypotesen. Det maximala p-värde som kan accepteras, för att inte förkasta nollhypotesen, avgörs av undersökaren. Det kan dock påpekas att det vedertagna värdet är 5 %, vilket även vi använder oss av. Vidare delas p-värdets signifikans in i följande kategorier:

- mindre än 0,1 % innebär en trestjärnig signifikans
- mindre än 1 % innebär en tvåstjärnig signifikans
- mindre än 5 % innebär en enstjärnig signifikans

(Körner och Wahlgren 2000)

3.2 Stegvis regression

Syftet med en stegvis regression är att öka signifikansen och pålitligheten, när undersökningen har för många förklarande variabler och när de tillsammans påvisar lite. Genom att eliminera variabler som inte visar någon eller har mycket låg signifikans kan vi få ett tydligare resultat. Signifikansen ska då öka för kvarstående variabler. Det finns olika sätt att utföra en stegvis regression. Det mest uppenbara sättet är att eliminera de förklaringsvariabler som har sämst signifikans, vilket innebär att de inte är speciellt trovärdiga och således fyller en liten funktion. I ett sådant test finns ett p-värdes krav. Att utgå från beroendevariabeln är ett annat alternativ, då läggs en efter en variabel som ingår i testet till. Det finns olika sätt att välja ordning: antingen används en i förväg bestämd ordning, alternativt prövas ordningen fram efter hand. Att gå till väga på det sätt som beskrivits fungerar enbart om undersökningen har ett fåtal variabler, i annat fall blir processen alltför tidskrävande. Slutligen, om variablerna är många, inkluderas samtliga till en början, därefter tas de bort en efter en. Skillnaden mellan den här metoden och den metod som beskrevs först, med p-värdes krav, är att variabler som inte hör hemma elimineras, även om de uppfyller kraven på signifikans. Nackdelen med stegvis regression är att det laboreras med data tills ett satisfierande värde uppnås. Den givna fördelen är å andra sidan att ibland är variablerna okända och de går inte att avgöra i förväg vilka som hör hemma i undersökningen eller inte, då passar den stegvisa regressionen utmärkt in. Utan några förkunskaper, elimineras de förklaringsvariablerna som har dålig signifikans, det vill säga inte bidrar något till regressionen. (Greene 1997)

I vår undersökning använder vi oss av baklängesmetoden, vilket innebär att vi utgår från samtliga variabler och tar bort de som inte passar in. Vid eliminering av variabler använder vi oss ej av ett p-värdes krav, utan tar bort förutbestämda variabler. Vi inleder med att eliminera samtliga branscher, varefter betalningssätt och slutligen börsvärde utelämnas.

3.3 Kapitelsammanfattning

I kapitlet redogör vi för den statistiska metod som används för att analysera våra faktorer. Enkel och multipel regression beskrivs för att ge en bild av de verktyg som nyttjas. Minsta kvadratmetoden används för att skatta en regressionslinje och tillämpas då linjen inte är perfekt. Mellan de använda variablerna ska det inte förekomma multikollinearitet. För att kontrollera att det inte existerar utför vi ett test i form av en korrelationsmatris. Ett Whites test utförs för att kontrollera att det inte förekommer någon heteroskedasticitet. Önskvärt är i stället att homoskedasticitet råder, vilket vill säga att variansen mellan residualen är konstant. P-värdet är ett mått som anger den sannolikhet det är att få minst den skillnad som fås mellan stickprovets värde och värdet enligt nollhypotesen. Stegvis regression syftar till att öka signifikansen och pålitligheten när många variabler som påvisar lite. Genom att eliminera variabler som har låg signifikans blir resultatet mer givande för regressionen.

4 Teori

I följande kapitel tas de teorier upp som är aktuella när data analyseras samt regressionsanalyserna som genomförts. Vi inleder med olika motiv till internationella förvärv. Vidare diskuteras ett antal synergier som kan tänkas uppkomma vid företagsförvärv och teorin om hybrida.

I nuvarande forskning råder som vi tidigare nämnt, delade meningar angående cross-border effektens existens. Majoriteten hävdar dock att budpremiens storlek påverkas av köparens nationalitet (bland annat Cheng och Chan 1995). Dewenter (1994), som i sin studie hävdar motsatsen, framhåller att typ av bransch är den mest påverkande faktorn på premiens storlek.

Enligt tidigare studier konstateras det att utländska företag har en större benägenhet att betala kontant, medan inhemska företag i större utsträckning betalar i form av en apportemission (Goergen och Renneboog 2004). Davidson och Cheng (1997) påvisar att vid kontant betalning sker en skattemässig förlust som aktieägarna begär kompensation för, därför krävs en högre budpremie (se även Goergen och Renneboog 2004). Davidson och Cheng (1997) visar i sin studie på avkastning och budpremie, att vid kontant betalning ligger budpremien på 39,93 % jämfört med 29,25 % vid betalning via en apportemission.

I tidigare forskning framhålls att det totala börsvärdet har betydelse, vilket innebär att vid förvärv av små företag ges ofta en högre premie. Den högre premien förklaras bland annat av att det förvärvande företaget har råd att betala mer för ett litet företag än för ett stort. (Vasconcellos och Kish 1998)

4.1 Motiv till internationella förvärv

Det finns en rad olika motiv till varför ett företag förvärvar företag i andra länder. Skälen till inhemska förvärv och internationella förvärv kan skiljas åt. De finns både fördelar och nackdelar, möjligheter och hot, vid cross-border förvärv. Nedan diskuteras de faktorer som är mest centrala för studien.

Enligt McDonagh Bengtsson (1990) är de vanligaste orsakerna till varför företag förvärvar företag i andra länder att de vill sprida sina produkter och diversifiera risken geografiskt, utnyttja synergier och uppnå stordriftsfördelar. Det finns flera faktorer, både gynnsamma och ogynnsamma, som påverkar vid förvärv av ett företag i ett annat land. De faktorer som gynnar förvärv inkluderar växlingskurs, tillgång till marknad, diversifiering, tekniska och mänskliga resurser. Det finns

också förhållanden som är mer ogynnsamma vid internationella förvärv, såsom informations asymmetri samt statliga begränsningar och regleringar (Vasconcellos och Kish 1998).

4.1.1 Växlingskurs

Existerande teorier skiljer sig gällande växelkursens påverkan. Froot och Stein (1991) menar att det finns ett samband mellan växelkursen och förvärvsaktiviteter, men att det inte finns någon påvisbar skillnad i antal mellan utländska och inhemska förvärvare vid en förändring i växelkursen. När valutan deprecieras i värde blir det billigare att förvärva i landet för både inhemska utländska förvärvare. Goldberg (1993) skiljer sig från den synvinkeln och finner i sin undersökning att en sänkning av valutans värde minskar utländska förvärv. Vid det motsatta, alltså då valutans värde stiger, ökar utländska förvärv. Harris och Ravenscraft (1991) har genom empiriska bevis kommit fram till att en värdeminskning av valutan leder till ett ökat antal utländska förvärv (se även Vasconcellos och Kish 1998).

4.1.2 Tillgång till marknad

Det främsta skälet till varför företag gör internationella förvärv är att de vill få tillgång till en ny marknad enligt Pringle (1991). Det bakomliggande motivet för cross-border kan alltså vara behovet av att vara verksam lokalt, i ett annat land, för att på så sätt slippa olika handelshinder. Om tillgången till en viss marknad är högt värderad för en utländsk förvärvare är det möjligt att de är villiga att betala en högre budpremie än inhemska företag, som redan existerar på marknaden (Danbolt 2004).

4.1.3 Diversifiering

Hymer (1976) argumenterar för att under vissa ineffektiviteter på marknaden går det att göra förtjänster genom diversifiering via internationella företag. När det existerar informations asymmetri kan det betyda att det förvärvade företaget håller inne på mer information och kan göra bättre investeringsbeslut än sina ägare. Alltså kan det antas att genom internationell diversifiering ökar lönsamheten för sina aktieägare. Om internationell diversifiering är en värdeskapande källa för utländska förvärvare skulle de kunna vänta sig att aktieägarna i målföretaget vinner mer på cross-border än inhemska förvärv (Danbolt 2004).

Forskning visar att kovariansen¹¹ mellan olika ekonomiers avkastning troligtvis är

¹¹ Kovariansen uttrycks genom följande formel:
$$Cov_{r_A r_B} = \frac{\sum_{t=1}^N [(r_{A,t} - \bar{r}_A)(r_{B,t} - \bar{r}_B)]}{N-1}$$

mindre än inom en enskild ekonomi. Det leder till att företag som spekulerar på förvärv först måste bestämma vilken risk de är villiga att ta i förhållande till avkastning. Efter det kan de bestämma länder, industrier och mer specifika företag som stämmer in på den nivå de valt, gällande risk och avkastning. Dessutom går det genom förvärv av ett redan etablerat företag att komma förbi olika inträdeshinder. Då förbättras förhållandet mellan risk och avkastning genom att den icke-systematiska risken¹² minskas (Vasconcellos och Kish 1998).

4.1.4 Förvärv av tekniska och mänskliga resurser

Då ett företag inte vill eller kan lägga ner tid och pengar på forskning och utveckling, vid behov av förbättring, kan problemet lösas genom förvärv av ett internationellt mer tekniskt utvecklat företag. Cebenoyan et al. (1992) anser genom att utvidga sig till nya marknader via förvärv kan företag vinna konkurrenskraftiga fördelar på grund av att de innehar specialiserade resurser.

4.1.5 Ogynnsamma faktorer

Ledningsmässiga intressen

Förvärv görs inte alltid i aktieägarnas intresse utan görs ibland för att ledningen vill maximera sin egen nytta, vilken inte alltid stämmer överens med aktieägarnas. Fenomenet i fråga kallas agentteorin. Ledningen vill hellre förvärva andra företag än att ge utdelning till aktieägarna (Gondhalekar et al. 2004). Firth (1991) menar att ledningen, det vill säga agenten, i det förvärvande företaget åtnjuter vinster från förvärv oavsett om aktieägarna vinner eller förlorar på affären. Genom förvärv kan ledningen öka sin makt, status och belöning. Utländska förvärv kan vara mer fördelaktiga för ledningen, angående expansion av företaget, än inhemska förvärv.

Informations asymmetri

Roll (1986) anser att information om målföretagen, till exempel marknadsandel, försäljning, framtida kassaflöden, är central för beslutet gällande förvärv. Om informationen ej finns tillgänglig bör planerna rörande förvärvet skjutas upp eller avbrytas, trots att företaget verkar vara ett bra uppköp. Till skillnad från Roll (1986) menar Stoughton (1988) att brister i informationen inte alltid är så allvarligt. Han framhåller att det företag som spekulerar på förvärvet kan lyckas få tag på information om målföretaget som ingen annan på marknaden innehar.

Statliga begränsningar och regleringar

De flesta regeringar har regler för förvärv av företag. Det kan ofta vara ett krav att få ett statligt godkännande innan ett förvärv av ett utländskt företag kan

¹² Den icke-systematiska risken är den risk som går att diversifiera bort, genom fler tillgångar.

godkännas. Konkurrenslagstiftningen hindrar stora företag från förvärv då risk föreligger att de blir för dominerande på marknaden. Det kan dessutom finnas statliga regleringar gällande flyttning av kapital till hemlandet, aktieutdelning och andra anvisningar och regler (Vasconcellos och Kish 1998).

4.2 Synergier

"Sure there are some [synergies] here for sure. I don't know where they are yet. To say that now would be an idiot's game."

Barry Dillers kommenterar QVCs föreslagna förvärv av CBS, 1994-01-07 (Mueller och Sirower 2003, s 373).

Synergi kommer av grekiskans *sunergia* som betyder samverka. Inom naturvetenskapen innebär en förstärkning av samtidigt verkande läkemedels eller gifters effekter så att den slutliga verkan blir större än summan av de enskilda ämnernas effekt. Redan på 60-talet började det talas om synergier i förvärvs- och fusionssammanhang, då en stor våg av förvärv svepte förbi, framförallt i USA. När två parter går samman, oavsett om ett företag förvärvar det andra eller genom en ömsesidig fusion, uppstår det synergieffekter. Synergierna kan vara mer eller mindre betydelsefulla och behöver inte alltid betyda lika mycket för båda parter. De uppstår på grund av att två olikheter kan hjälpa varandra att bli effektivare. Bildligt sätt brukar fenomenet beskrivas $1 + 1 = 3$, summan av de två företagen tillsammans är större än om företagen värderas var för sig. (Mueller och Sirower 2003)

Det finns olika varianter av synergier. Genom att använda sig av två erkända engelska begrepp, *economies of scale* och *economies of scope*, går det att dela in synergieffekter i två olika läger. *Economies of scale*, stordriftsfördelar, är när produktionen ökas leder det till att marginalkostnaden sjunker. Stordriftsfördelar resulterar i en effektivare och billigare produktionsprocess och är möjlig vid horisontella förvärv (Larsson 1997). Horisontella förvärv innebär att ett företag förvärvar en konkurrent som tillverkar liknade produkter. *Economies of scope* betyder att genom att producera produkter som ligger inom samma genre, uppnås effektivitetsfördelar, som vid vertikala förvärv och fusioner. Till exempel en producent inom bildäcksindustrin som förvärvar ett bolag som producerar gummisnoddar: eftersom båda använder sig av gummi, kan gummisnoddstillverkaren använda sig av slagprodukten från bildäcksproducenten.

Synergiekvationen skrivs på följande sätt (Gaughan 2002, s 115)

$$NAV = V_{AB} - [V_A + V_B] - P - E$$

med följande förklaring:

NAV = Totalt förvärvs värde

V_{AB} = Värde på företagen tillsammans
 V_A = Värde på företag A enligt A själva
 V_B = Värde på företag B enligt aktiemarknaden
 P = Premie betalad för B
 E = Kostnad för förvärvet

Vidare delas synergier in i operationella och finansiella synergier. De synergieffekter hittills beskrivna härrör enbart till de operationella, vidare förekommer en rad olika finansiella synergieffekter. När ett större företag förvärvar ett mindre, finns med största sannolikhet en god kompetens inom finansiell ekonomi hos det förvärvande företaget, såsom *riskmanagement*¹³. De mindre företagen får nytta av den bredare kompetensen när de blir förvärvade av ett större. Det ligger i det förvärvande företagens intresse att det mindre företaget sköts effektivt, även finansiellt sett. Operationella synergier kan både vara intäktsökning och kostnadsreduktion. Det krävs mer för att uppnå en intäktsökning, varför det oftare i initialskedet strävas efter kostnadsreduktion. För att uppnå stabil och jämn intäktsökning krävs att de båda företagen tillsammans skapar en gemensam produkt, eller att de förbättrar en redan befintlig med deras sammanslagna förmåga. För att uppnå en sådan ökning kan företag gå till väga på en rad olika sätt, exempelvis kan de båda företagen marknadsföra varandras produkter på sina respektive hemmamarknader där de redan har etablerade nätverk inom marknadsföringen. Om de båda företagen tillverkar olika typer av produkter, får de vid sammanslagningen en större produktlinje, och kan på så sätt nå en bredare kundkrets genom att erbjuda en större variation av produkter. En sådan process tar längre tid, varför det i ett första skede strävas efter kostnadsreduktioner, där det inte erfordras att företagen är totalt sammansvetsade. Finansiella synergier kan vidare sträcka sig till att det mindre företaget får en starkare finansiell situation, minskar deras räntekostnader och på så sätt ökar avkastningen. Vidare ökar även tillgången på kapital markant, vilket betyder att det mindre företaget får det lättare att utvecklas och investera vidare i sin tur. (Gaughan 2002)

4.3 Synergieffekter vid cross-border

När ett utländskt företag förvärvar ett företag i Sverige kan det uppnå synergier som inte är möjliga vid ett renodlat svenskt förvärv. Synergierna kan vara sådana att de förvärvar *know how*, det vill säga kunskap, exempelvis immateriella tillgångar inom ett område som kompletterar den egna verksamheten och som inte förekommer på den egna marknaden. I sådana situationer tjänar utländska företag mer, relativt sett, på förvärv i Sverige än vad svenska företag gör. I och med att utländska aktörer kommer till Sverige genom att förvärva befintliga företag, försvinner behovet av att behöva starta upp en egen verksamhet. Samtidigt kommer de snabbt ut till marknaden genom ett leverantörs- och

¹³ Riskmanagement innebär när företag diversifierar sig mot sina risker.

distributionssystem som är väletablerade och redan fungerar. Immateriella tillgångar kan även verka åt det andra hållet, det vill säga om det utländska företaget redan har ett väl upparbetat varumärke, kommer även nyförvärvet få tillgång till varumärket. En sådan synergieffekt som beskrivits är ytterligare en faktor som ger de utländska företagen komparativ fördel gentemot svenska förvärvare. (Seth et al. 2000)

Om det råder imperfektioner på kapitalmarknaden, såsom ränteskillnader, till det förvärvande företagens fördel, gynnas de oftast av växelkursen. I sin tur leder det till att de får en förmåga att betala ett högre pris. Effekten är dock inte alltid positiv, även om företaget kan ses som rabatterat. Framtida kassaflöden kommer också påverkas av imperfektionen och på så sätt vara lägre (Seth et al. 2000). Vidare får det utländska företaget ytterligare en komparativ fördel, eftersom de etablerar sig på en ny penningmarknad minskar deras icke-systematiska risk. De kan med andra ord se förvärvet som en ren finansiell investering för att minska den egna risken (Haugen 2001). Råder det agentproblem inom det svenska företagsklimatet, kan en utländsk förvärvare som kommer från ett land med en stark företagskultur styra upp verksamheten och råda bot på alla eventuella agentproblem

4.4 Teorin om hybris

Teorin om hybris bygger på litteratur i psykologi som grundar sig på studier om självförverkligande. Undersökningarna visar att individer tenderar övervärdera sina förmågor. Baron (2000) visar i sina studier att entreprenörer och ledare är särskilt benägna att överskatta sina omdömen och beslut. Teorin är särskilt intressant i samband med förvärv. Goergen och Renneboog (2004) visar i sin studie av förvärv en stark korrelation mellan hybris och motiv till förvärv. Malmendier och Tate (2004) hävdar att ledningen köper upp företag för att tillfredställa sitt eget maktbegär och för att den övervärderar sin egen förmåga, inte för att det ligger i företagens bästa intresse.

Teorin om hybris utvecklades av Richard Roll i mitten på 80-talet. Han menar att nyckeln till teorin är värderingen av en tillgång som redan är värderad av marknaden. Den enskilde individen bedömer värdet på en tillgång oberoende av vad omvärlden värderat den till och om det individuellt bedömda värdet överstiger marknadsvärdet så lägger företaget ett bud. Roll (1986) ser värderingen som en slumpvariabel vars medel är det nuvarande marknadspriset. Om slumpvariabeln överstiger medel så läggs ett bud. Bjuder de ej högre kommer aktieägarna i det aktuella företaget inte sälja och på så sätt förklaras anledningen till att budpremien existerar (Roll 1986). Marknadspriset representerar rationellt beteende. Psykologer har länge överöst ekonomer med bevis på att människan ej alltid tar rationella beslut, det styrker teorin om hybris existens då den i stor utsträckning bygger på att individer är begränsat rationella. (Kahnemann et al. 1982)

Den extrema versionen av teorin om hybris bygger på att kapitalmarknaden är starkt effektiv, det vill säga att aktiepriset reflekterar all information som finns om de företag som verkar på marknaden. Produktmarknaden skall vara effektivt organiserad och arbetsmarknaden karaktäriseras av att den anställde arbetar med det den har kompetens för och där den gör mest nytta. Extremversionen av hybris förutspår även att det ej existerar synergieffekter från budet och hela köpeskillingen är bara en transaktion till företaget de köper upp. (Seth et al. 2000)

Roll (1986) visar att förvärv av stora företag ger bättre avkastning för förvärvaren än vid förvärv av små företag, vilket kan bero på att företagen lägger ner mer energi på värderingen då mer pengar erfordras. Övervärdering förekommer mer sällan vid förvärv av större företag och därav minskas risken för förlust. Den bättre avkastningen kan även bero på färre rivaler vid förvärv av större företag och därav så pressas ej priset upp lika mycket.

I de fall det budgivande företaget inte drar tillbaka sitt bud, även om det inser att det ligger för högt, kan bero på att det kan avslöja negativ information om företagets förmåga att betala för förvärvet. Det kan även grunda sig i att om företaget förlorar budet till sina rivaler signalerar det begränsade resurser, vilket också har en negativ effekt för företaget i form av bland annat ett sjunkande aktievärde.

Malmendier och Tate (2004) skriver att teorin om hybris visar att överdrivet självförtroende hos ledningen leder till att de gör misslyckade, ej värdeskapande, förvärv på grund av att de övervärderar sina ledaregenskaper och förmågor att skapa vinst. Eftersom ledningen förväntar sig en betydligt större avkastning än den borde tenderar det leda till fler förvärv och förvärv som ej generar värde. Vid överdrivet självförtroende gör ledningen förvärv på grund av personliga motiv och ser inte det ekonomiska skälet för företaget som det viktigaste. De ignorerar även risker, till exempel att kulturella skillnader skapar problem, vid uppköp (Roll 1986).

Modellen *overconfidence*¹⁴ bygger på antagandet att en överdrivet självsäker ledning överskattar sin förmåga att välja framtida projekt, den övervärderar även de synergieffekter som väntas uppkomma i samband med förvärvet (Malmendier och Tate 2004). Företag tenderar att betala ett överpris för sina förvärv, dels för att krossa konkurrenter och dels för att det har alltför hög uppfattning om värdet på förvärvet. Resultatet blir att marknaden reagerar negativt vid tillkännagivandet av ett förvärv som gjorts av en ledning som lider av hybris. På marknaden justeras aktiepriset så att det reflekterar en värdeminskning men det hindrar inte en individ med överdrivet självförtroende. Det finns dock de som är av en annan uppfattning, bland annat Asquith (1983), som yrkar på att aktiepriset inte påverkas vid tillkännagivandet vare sig om ledningen lider av hybris eller ej.

¹⁴ Malmendier och Tates tolkning av Rolls teori om hybris.

Gaughan (2002) hävdar att följande skall inträffa om uppköpet är motiverat av hybris:

- Det förvärvande företags aktiepris skall falla efter det att marknaden fått reda på uppköpsbudet eftersom förvärvet ej ligger i bästa intresse för företags aktieägare.
- Aktiepriset för det företag som köps upp stiger med budet.
- Den kombinerade effekten av stigande aktievärde på det förvärvade företaget och sjunkande för det förvärvande är negativt.

Vinnarens förbannelse är nära sammanlänkat med hybris. Den innebär att budgivaren som övervärderat målföretaget har störst chans att vinna budgivningen eftersom de är villiga att betala mer än konkurrenterna som har värderat företaget korrekt. Överdrivet självsäkra ledare finansierar oftast sina företag kontant, undantagsvis om det egna företaget är övervärderat eftersom de då får mer ut av att använda företags aktier. Ledare med hybris ser dock oftast det egna företaget som undervärderat av omvärlden. (Roll 1986)

Ledare med hybris är ofta dåliga på att riskdiversifiera sin egna privata portfölj. De investerar huvudsakligen i det egna företaget där de förutspår en högre avkastning än omgivningen gör. I verkligheten har de i större utsträckning en negativ avkastning än de som sprider sina investeringar har. (Malmendier och Tate 2004)

Värderingsmisstag är minst lika vanliga vid cross-border förvärv som vid inhemska, vilket gör hybris relevant i undersökningen av förvärv över landsgränserna. Det är möjligt att asymmetri i informationen är ännu större mellan företag som verkar i olika länder och om så är fallet gör det teorin om hybris ännu mer relevant vid cross-border förvärv (Seth et al. 2000). Solnik (1996) och Shapiro (1999) gör gällande i sina undersökningar att det är svårare för utländska bolag att värdera ett inhemskt på grund av bland annat olika standards inom redovisningsprinciper mellan länder, värderingsregler och ovisshet om framtida växelkurser.

4.5 Kapitelsammanfattning

I kapitlet redovisas en rad olika drivkrafter till förvärv såsom diversifiering och tillgång till marknad. Teorin understryker även att företag vinner på att förvärva redan etablerade företag i form av resursbesparande. Växelkurseffekten är omdiskuterad i tidigare studier om den verkligen har en effekt på antal förvärv som sker. Vi redogör för de teorier som används. Synergieffekter delas upp i två läger: *economies of scope* och *economies of scale* och innebär att företagen uppnår ett högre värde tillsammans än de gör var för sig. Slutligen behandlar vi teorin om

hybris vilken i stort syftar till att ledningens, i det förvärvande företaget, överdrivna självförtroende som en anledning till förvärv. De övervärderar även företag, som är tänkbara som förvärv och är därigenom villiga att betala en högre premie.

5 Analys och empiri

I det här kapitlet redogörs och analyseras de data som samlats in. Vi knyter även ihop de teorier vilka tas upp i föregående kapitel med vårt insamlade material. Här görs även vissa jämförelser mellan vår studie och tidigare studier.

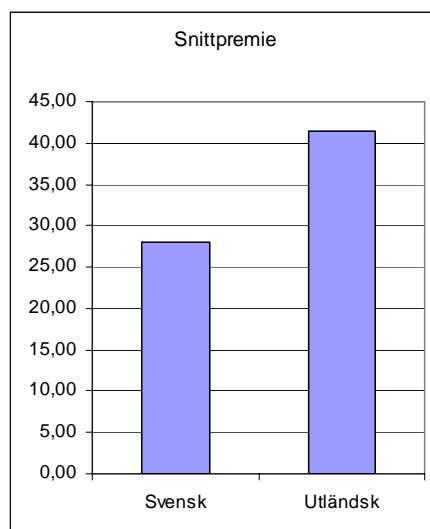


Diagram 1. Snittpremie för svenska respektive utländska förvärv.

Hymer (1960) påvisar i sin studie att utländska företag ofta upplever kostnadsnackdelar vid förvärv jämfört med inhemska förvärvare. De två starkaste komponenterna som påverkar nackdelarna är kulturella skillnader och det geografiska avståndet. Komponenternas inverkan varierar från land till land. Hymer (1960) menar att ett närliggande land, i vårt fall länder inom Europa, upplever färre kostnadsbarriärer då avståndet ej är stort mellan länderna och de kulturella skillnaderna är färre (Dewenter 1995), därav skiljer sig premien mellan olika utländska förvärv. De utländska förvärvarna är indelade i två grupper: européer och icke-européer. Det har visat sig att den genomsnittliga budpremien för européer ligger på 38,63 %, medan den för icke-européer ligger på 44,74 %. Svenska förvärv har genomsnittlig budpremie på 28,09 % och det sammanlagda utländska snittet ligger på 41,54 %. (Se diagram 1.)

5.1 Nationalitet

Enligt våra regressionsanalyser påverkas nivån på premien av köparens nationalitet. Alla regressionerna har dock ej visat sig vara statistiskt säkerhetsställda då vi antingen har för få observationer och/eller ett för litet

eventfönster. Ett för litet eventfönster kan skapa problem genom att det inte innefattar den fullständiga informationen om transaktionen. Det kan existera läckage om budet eller om annan priskänslig information, till exempel andra bjudande företag, släpps före det initiala budtillkännagivandet. Bristerna i våra data skapar problem för vår analys men vi utgår från att det finns ett samband mellan budpremie och nationalitet i enighet med regressionen. Våra resultat stämmer överens med ett antal liknande studier gjorda i andra länder. Goergen och Renneboog (2004) skriver i sin rapport att det betalas en högre premie vid cross-border förvärv, gällande alla länder (se även Danbolt 2004, Gonzales et al. 1998). Anledningen till att utländska företag är villiga att betala mer kan bero på att de vid förvärvet penetrerar en ny marknad och att de väntar sig högre synergieffekter än inhemska förvärvare gör. Pettit (2000) visar i sin undersökning på synergi och hybris att synergieffekter är det primära skälet till uppköp både inom landet och över gränserna. De utländska förvärvarna utökar sin geografiska sfär och väntar sig då uppnå *economies of scope* och *economies of scale*. Diversifiering via internationella företag är en värdeskapande källa för utländska förvärvare och därav spås det gynna aktieägarna i målföretaget mer än vid inhemska förvärv, vilket även kan vara ett motiv till att utländska bolag betalar mer. När utländska företag ser en ineffektivitet eller okunnighet på den aktuella, i vårt fall svenska, marknaden ökar intresset för förvärv och de ser möjligheten att förbättra och göra vinster. Fallet kan även vara tvärtom det vill säga att förvärvarna vill åt kunskap och/eller teknik. Då vi undersöker diagram 6. ser vi att utländska företag betalar höga premier för företag inom IT/telekom. Branschen är mycket innovativ vilket kan vara en förklaring till budpremiens stora storlek eftersom förvärvande företag här är ute efter målföretagets teknik.

Då informations asymmetri är större mellan företag verkande i olika länder ser vi det som en möjlig förklaring till att utländska företag lägger högre bud, vilket även styrker att hybris existerar i vår undersökning. Teorin om hybris grundpelare är människans begränsade förmåga att handla rationellt och ledares oförmåga att värdera rätt eftersom de lider av överdrivet självförtroende. Ledningens hybris leder till att de övervärderar sitt potentiella förvärv och därigenom lägger en högre budpremie än de annars skulle ha gjort. Även Pettit (2000) hävdar att det existerar hybris men menar att den är svårt att påvisa. Vi drar slutsatsen att utländska chefer i större utsträckning lider av hybris och därav är beredda att betala en högre premie vilket dels kan bero på skillnader i karaktär och personlighet hos ledningen, de våghalsiga gör uppköp över gränserna. Likaledes kan det bero på ökade svårigheter att värdera företag som befinner sig utom det egna landets gränser, på grund av bland annat informations asymmetri (Danbolt 2004).

Möjligheten finns att företag i vissa länder bjuder högre än andra. Dewenter (1995) skriver till exempel att Storbritannien betalar en högre premie än Kanada, vilket även kan ha påverkat våra resultat i den utsträckning att våra utländska förvärv är av företag i länder som ej bjuder högt.

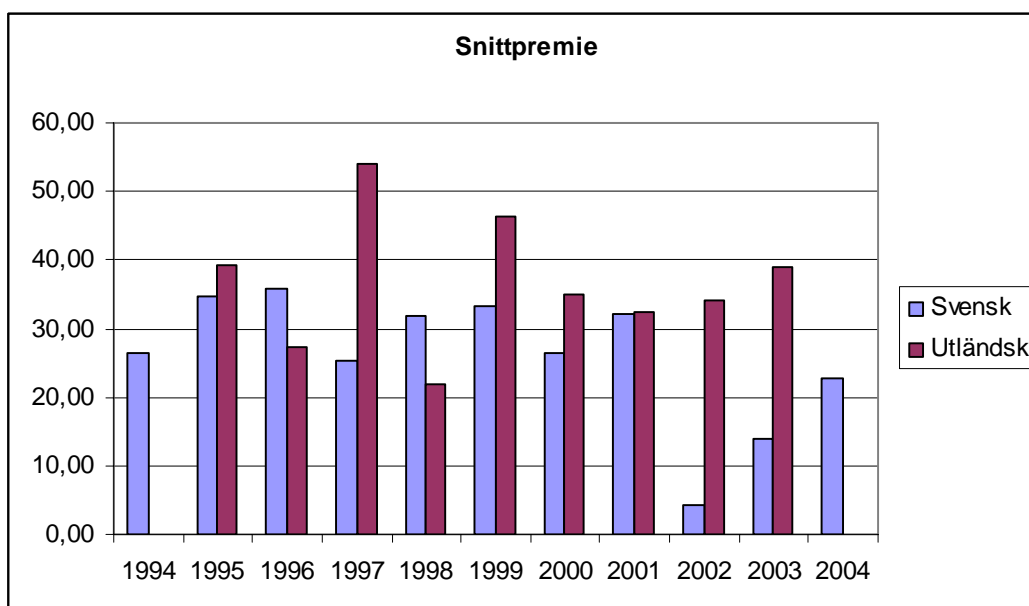


Diagram 2. Snittpremie per år uppdelat på svenska och utländska förvärv.

När vi endast räknar ut ett medel på premien kan vi se ett högre genomsnitt på utländska företags budpremie undantagsvis åren 1996 och 1998 då inhemska företag visade sig betala mer. Effekten kan förklaras av att det ej funnits tillräckligt många förvärv de här åren och därav fås missvisande resultat.

5.2 Växelkurseffekten

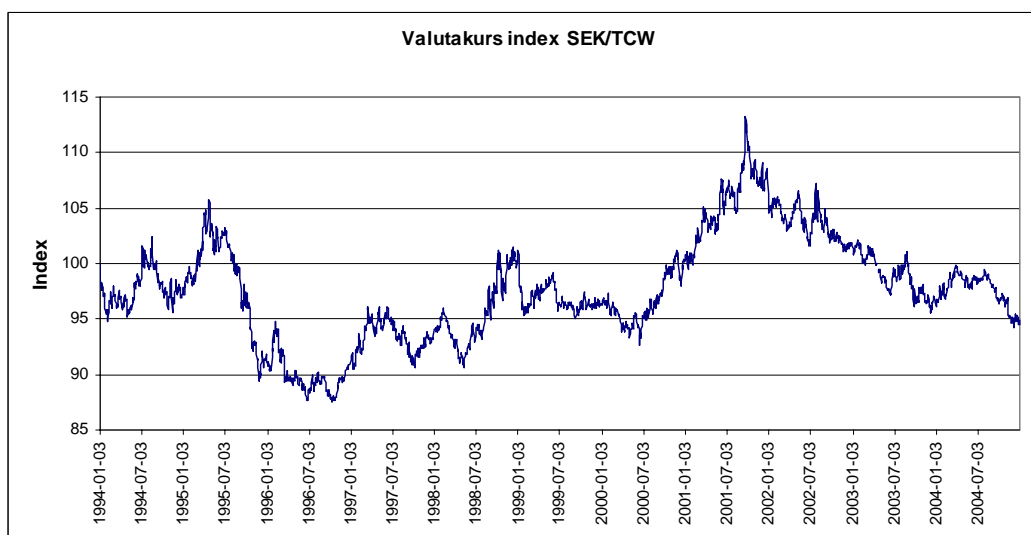


Diagram 3. TCW index (total competitiveness weights), kronan mäts mot en korg andra valutor. (Riksbanken)

Det finns delade meningar om det verkligen existerar en växelkurseffekt. Goldberg (1993) finner i sin studie, huruvida en deprecierad dollar ökar antalet förvärv, att det inte finns något samband mellan dollarns värde och antal uppköp

(se även Dewenter 1995). Froot och Stein (1991) visar däremot i sin kapitalmarknadsmodell att antalet förvärv i ett land ökar med en sjunkande valutakurs, alltså att det förekommer en växelkurseffekt. I likhet med modellen skriver Vasconcellos och Kish (1998) att den nuvarande och den prognostiserade växelkursen påverkar priset på förvärv och därigenom antalet. Vi upptäcker i likhet med de sistnämnda slutsatserna att det existerar en valutakurseffekt. Det påträffas även en viss framförhållning i form av fler uppköp då kronan prognostiseras falla i värde och färre uppköp då kronan stiger, till exempel år 2000 då få utländska uppköp skedde trots en svag krona på grund av en förutsagd ökning i kronans värde 2001, vilket även inträffade (se diagram 3 och 4).

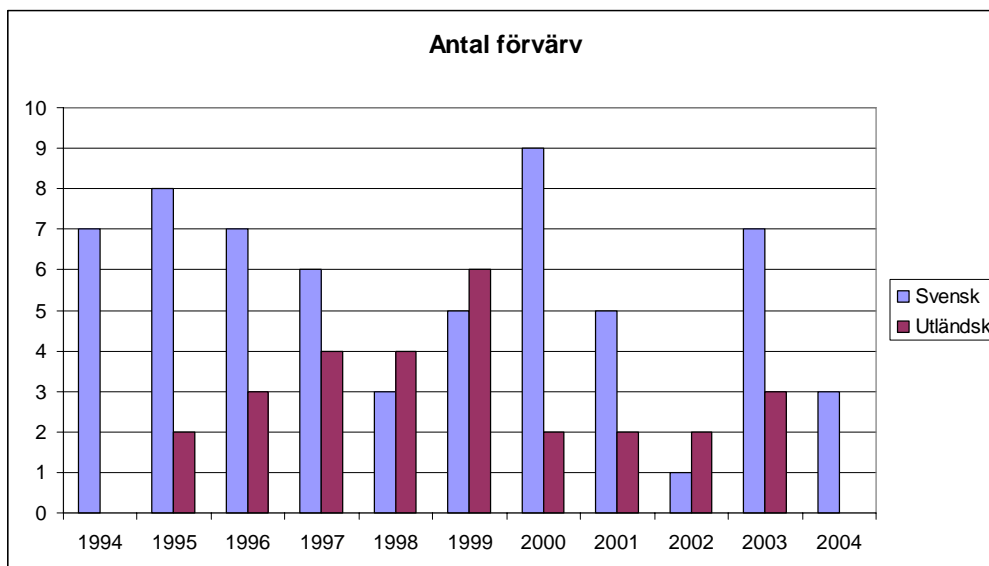


Diagram 4. Antal förvärv per år.

Vi ser inget samband mellan antalet inhemska uppköp och den svenska kronans växelkurs. Åren 1995-1998 ökade de utländska förvärven i antal samtidigt som växelkursen höll sig på en relativt låg nivå, undantaget andra kvartalet 1995, medan antalet svenska förvärv minskade. Vidare jämför vi antal uppköp åren 2000-2002 då mängden utländska förvärv låg på en stabil nivå till skillnad från de svenska som sjönk runt 50 % per år. Under den perioden steg kronans värde till sista kvartalet 2001 för att sedan sjunka. Det finns således inget samband mellan vare sig inhemska uppköp och växelkursen eller antal utländska förvärv och inhemska.

5.3 Börsvärdets påverkan

Danbolt (2004) skriver i sin rapport att storleken på målföretaget kan spegla premiens storlek. Skillnaden på premiens storlek kan bero på att det förvärvande företaget har råd att bjuda en högre premie då målföretaget är litet. Företeelsen stöds även av teorin om hybris då små företag i större utsträckning är utsatta för övervärderingar, vilket resulterar i att det förvärvande företaget betalar en högre

premie (Roll 1986). För inhemska företag, med ett börsvärde på över 500 Mkr, ser vi en minskande storlek på premie i takt med ökat börsvärde (se diagram 5). De utländska budpremierna ligger på en mer konstant nivå, förutom mellan börsvärde 501-1000 Mkr där premien är betydligt högre. Företeelsen kan förklaras med att inom kategorin 501-1000 Mkr var det endast två utländska förvärv och de båda betalade höga premier (87,3 % och 54,61 %). Det kan alltså vara svårt att göra några generella antagande för så få observationer. Gällande den mer konstanta nivån på utländska budpremier kan det betyda att de är mer köpstarka än inhemska förvärvare.

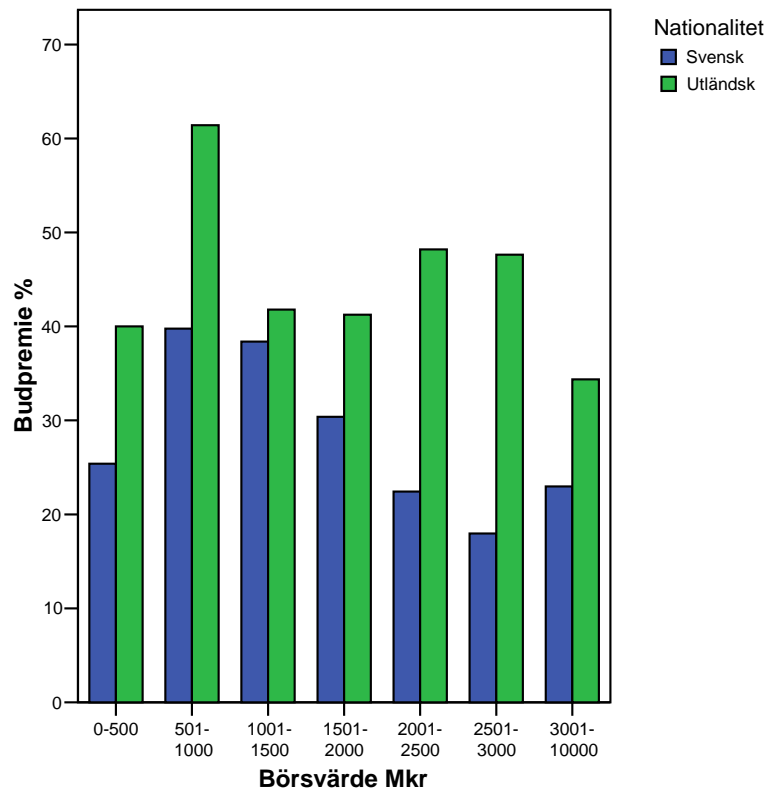


Diagram 5. Premie mot börsvärde.

5.4 Branschpåverkan

Harris och Ravenscraft (1991) skriver att premien varierar beroende på bransch. Samma konklusion drar Danbolt (2004) och Dewenter (1995). I vår undersökning drar vi liknande slutsatser då vi ser skillnader på budets storlek beroende på bransch (diagram 6). Här väljer vi att bortse från konsument och energi på grund av för få förvärv skedda inom de här branscherna. Utländska företag bjuder högst premie på branscherna finans/fastighet och IT/telekom, de svenska företagen erbjuder industri/verkstad och service de högsta premierna. Anledningen till att det inte är samma branscher för utländska respektive svenska företag som erhåller högst premie, kan bero på tillgång och utbud av företag i respektive bransch samt att vissa utländska företag kan vara villiga att betala mer för att ta sig in på den svenska marknaden. Enligt diagrammen kan skillnaden på budpremier branscher

emellan även kopplas ihop med teorin om hybris på det sätt att hybris är vanligare bland företag i vissa branscher. Vi drar slutsatsen att hybris i störst utsträckning existerar hos utländska bolag som förvärvar företag inom branscherna finans/fastighet och IT/telekom och därav lägger de en högre premie. Teorin om hybris understryker även ledningens förmåga att ofta övervärdera företag (Roll 1986). Då olika branscher är olika komplicerade att värdera, en del mer övervärderade än andra, stödjer även det teorin i form av att premien skiljer sig från bransch till bransch. Företagen betalar höga premier för företag de värderar högt, det vill säga övervärderar.

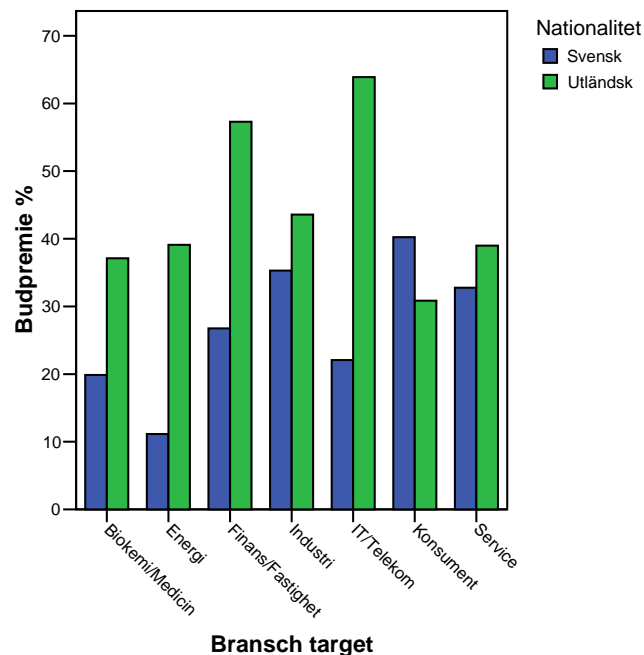


Diagram 6. Budpremie mot bransch.

De flesta förvärv som ingår i vår undersökning är horisontella, uppköp av konkurrent. Ett fåtal är konglomerata, och där ligger den genomsnittliga budpremien högst när fastighet/finans förvärvar företag inom konsumentbranschen.

5.5 Betalningssätt

Enligt våra regressionsanalyser får vi fram något direkt samband mellan form av betalning och premiens storlek. Resultatet skiljer sig från majoriteten av undersökningar gjorda på området, bland annat Danbolt (2004), Davidson och Cheng (1997), Harris och Ravenscraft (1991), vilka visar att vid kontant betalning erbjuds en högre premie. Då vi däremot endast jämför genomsnittspremiens storlek för de olika betalningssätten, i vårt fall kontant och apport, uppmärksammar vi att premien för kontant är högre än vid apport. Skatteskillnader mellan betalningssätten är en grundläggande faktor till att det krävs högre betalning vid kontantuppköp. En orsak till att investerare väljer kontant betalning, om de anser

sina aktier vara undervärderade, är eftersom de ej vill emittera undervärderade aktier (Davidson och Cheng 1997). Utifrån hybris tolkar vi det som att ledningar drabbade av hybris frekvent väljer kontant betalning eftersom de ofta anser sina företag vara undervärderade. Apport kan även avslöja känslig information om det bjudande företaget. Kontant betalning minskar även osäkerheten i budet.

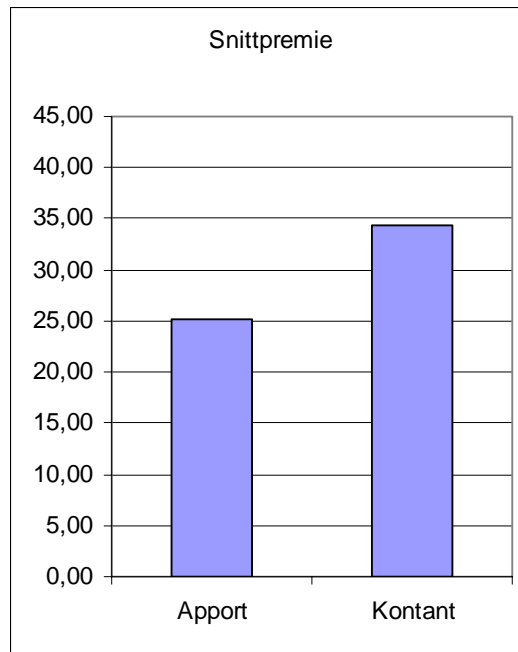


Diagram 7. Premie mot betalningsätt.

5.6 Korrelationen

Vi har gjort två korrelationsmatriser, där den första matrisen jämför premie, nationalitet, börsvärde och betalningssätt. I matris 2 tar vi med premie och de sju branscherna: konsument, service, finans/fastighet, industri/verkstad, biokemi/medicin, IT/telekom och energi. Det bör påpekas att media, på grund av för få observationer, ingår i service. I matris 1 finns det inte någon anmärkningsvärd korrelation mellan variablerna vilket är positivt¹⁵. Mest korrelerade är variablerna premie och nationalitet på 0,293, det här värdet håller emellertid fortfarande en låg nivå på korrelation. De övriga korrelationerna ligger närmare kring noll, de är således okorrelerade.

| | Premie | Nationalitet | Börsvärde | Betalsätt |
|--------------|--------|--------------|-----------|-----------|
| Premie | 1 | 0,293 | -0,099 | -0,158 |
| Nationalitet | 0,293 | 1 | 0,128 | -0,235 |
| Börsvärde | -0,099 | 0,128 | 1 | -0,186 |
| Betalsätt | -0,158 | -0,235 | -0,186 | 1 |

Matris 1. Korrelationsmatris mellan premie och förklaringsvariabler.

I matris 2 finns det heller inte någon ansenlig korrelation mellan de olika branscherna och premien. Den absoluta majoriteten har en negativ korrelation som ligger strax under noll. Endast jämförelsen mellan premie – konsument och premie – industri ligger strax ovanför noll. Emellertid är det viktigaste i den här jämförelsen inte om de ligger över eller under noll, utan hurvida de ligger så nära noll som möjligt. Som tidigare nämnt önskar vi ej ha någon stor korrelation eftersom variablerna skall ha individuell påverkan för studien. Är två variabler korrelerade, det vill säga antar värdet ett, är de en perfekt matchning och påverkar då premien på samma sätt. Våra matriser visar att det ej förekommer perfekt korrelation.

| | Premie | Konsument | Service | Finans/Fast. | Industri | Bio | IT/Telekom | Energi |
|------------------|--------|-----------|---------|--------------|----------|--------|------------|--------|
| Premie | 1 | 0,045 | -0,009 | -0,061 | 0,178 | -0,096 | -0,123 | -0,055 |
| Konsument | 0,045 | 1 | -0,141 | -0,228 | -0,202 | -0,118 | -0,141 | -0,057 |
| Service | -0,009 | -0,141 | 1 | -0,228 | -0,202 | -0,118 | -0,141 | -0,057 |
| Finans/Fastighet | -0,061 | -0,228 | -0,228 | 1 | -0,327 | -0,191 | -0,228 | -0,092 |
| Industri | 0,178 | -0,202 | -0,202 | -0,327 | 1 | -0,169 | -0,202 | -0,082 |
| Bio | -0,096 | -0,118 | -0,118 | -0,191 | -0,169 | 1 | -0,118 | -0,048 |
| IT/Telekom | -0,123 | -0,141 | -0,141 | -0,228 | -0,202 | -0,118 | 1 | -0,057 |
| Energi | -0,055 | -0,057 | -0,057 | -0,092 | -0,082 | -0,048 | -0,057 | 1 |

Matris 2. Korrelationsmatris mellan premie och branscher.

¹⁵ En stor korrelation innebär ett värde som är skilt från noll med mer än 0,3.

5.7 Regressionsanalys

Vi använder oss av eViews och därigenom av Whites test för att kontrollerar om vissa antaganden för minsta kvadratmetoden är uppfyllda. Här testas det om det förekommer heteroskedasticitet. Kravet är att det inte ska förekomma heteroskedasticitet, homoskedasticitet eftersträvas. I testet prövas även om den linjära specifikationen av modellen är korrekt. Ett icke-signifikant Whites test, vilket vi har, visar att de här kraven är uppfyllda. Det förekommer heller ingen autokorrelation vilket visas med ett Durbin-Watsons test. Värdet på det här måttet ska ligga runt två vilket våra tester visar. Då antaganden om minsta kvadratmetoden är uppfyllda, i enlighet med Gauss - Markovs ansats, är minsta kvadrat skattningarna de bästa linjära väntevärdesriktiga skattningarna för våra estimatorer.

| | Modell 1 | Modell 2 | Modell 3 | Modell 4 | Modell 5 |
|--------------------------|------------|------------|------------|-----------|-----------|
| Intercept | 55,978*** | 32,686*** | 48,51*** | 30,705*** | 28,551*** |
| Nationalitet | 12,807** | 12,628** | 12,835** | 13,772*** | 12,984** |
| Börsvärde | -1,45E-09 | -1,64E-09* | | -1,44E-09 | |
| Betalsätt | -7,246 | -6,045 | | | |
| | | | | | |
| Konsument | -25,504** | | -20,402** | | |
| Service | -24,609*** | | -21,027** | | |
| Finans/Fastighet | -22,572*** | | -19,554*** | | |
| Industri/Verkstad | -20,126** | | -15,491** | | |
| Biokemi | -30,047*** | | -26,984*** | | |
| IT/Telekom | -26,341** | | -23,803** | | |
| Energi | -28,268*** | | -29,082*** | | |
| | | | | | |
| R2 | 0,167 | 0,118 | 0,138 | 0,105 | 0,086 |
| Justerat R2 | 0,06 | 0,087 | 0,052 | 0,084 | 0,075 |
| F-statistik | 1,566 | 3,798** | 1,602 | 5,038*** | 8,173*** |
| Durbin-Watson | 2,154 | 2,176 | 2,135 | 2,179 | 2,123 |

Tabell 1.

* signifikans 10 %

** signifikans 5 %

*** signifikans 1 %

Vi genomför en stegvis regression och börjar i modell 1 (se tabell 1) med att inkludera alla variabler, premie, nationalitet, börsvärde, betalningssätt och de olika branscherna vilka vi omvandlat till dummyvariabler. Resultaten redovisas i tabell 1. Variablerna service, finans/fastighet, biokemi/medicin och energi visade sig vara signifikanta på 1 % -nivå och nationalitet, konsument, industri/verkstad och IT/telekom har en signifikansnivå på 5 %. Samtliga branscher visade negativa tecken vilket ligger i linje med tidigare gjorda undersökningar (Goergen och Renneboog 2004). Varken börsvärde eller betalningssätt visade sig vara

signifikanta variabler i den här modellen. Förklaringsvärdet på modell 1 är 16,7 %. F-statistiken är ej signifikant på någon nivå i den här modellen vilket innebär att ingen av de inkluderade variablerna är skilda från 0. Anledningen till att F-statistiken ej uppnår signifikant nivå beror på att vår indelning av branscher ej fungerar då vi har 89 observationer och 7 branscher. Således resulterar det i att vi inom vissa branscher endast har ett fåtal förvärv, till exempel inom energi där det finns två förvärv. Då Durbin-Watson värdet ligger nära 2 (2,154) vilket visar att det ej föreligger någon autokorrelation. Tabell 2 – 6 redovisar standardavvikelsen samt t-värdena. T-värdet skall ligga kring 2 för att vara signifikant på en 5 % -ig nivå¹⁶.

| Variabel | Standardavvikelse | t-värde |
|--------------------------|-------------------|---------|
| <i>Konstant</i> | 7,833 | 7,147 |
| <i>Nationalitet</i> | 6,0600 | 2,113 |
| <i>Börsvärde</i> | 1,03E-09 | -1,409 |
| <i>Betalningssätt</i> | 5,030 | -1,441 |
| <i>Konsument</i> | 10,355 | -2,463 |
| <i>Service</i> | 8,923 | -2,758 |
| <i>Finans/Fastighet</i> | 8,465 | -2,666 |
| <i>Industri/Verkstad</i> | 8,415 | -2,392 |
| <i>Biokemi/Medicin</i> | 8,672 | -3,465 |
| <i>IT/Telekom</i> | 10,287 | -2,561 |
| <i>Energi</i> | 10,161 | -2,782 |

Tabell 2. Samtliga variabler.

Modell 2 inräknar variablerna nationalitet, börsvärde och betalningssätt. Här är börsvärdet signifikant på 10 % -nivån och nationalitet är signifikant på 5 % -nivån, men betalningssätt uppnår ett sämre värde och är icke signifikant på någon nivå. F-statistiken förbättras och är signifikant på en 5 % -ig nivå. Värdet på Durbin-Watson försämras marginellt. Förklaringsvärdet minskar för den här modellen till 11,8 %

| Variabel | Standardavvikelse | t-värde |
|-----------------------|-------------------|---------|
| <i>Konstant</i> | 3,058 | 10,690 |
| <i>Nationalitet</i> | 5,077 | 2,487 |
| <i>Börsvärde</i> | 9,11E-10 | -1,796 |
| <i>Betalningssätt</i> | 4,999 | -1,209 |

Tabell 3. Endast variablerna nationalitet, börsvärde och betalningssätt.

Modell 3 består av samtliga branscher och nationalitet. Alla variabler var signifikanta på 5 % utom finans/fastighet, biokemi/medicin och energi som var signifikanta på 1 %. Förklaringsvärdet ökar till 13,8 %, även Durbin-Watson förbättras marginellt men F-statistiken är ej längre signifikant. Som tidigare

¹⁶ Det här är en tumregel som kan appliceras på de flesta analyser.

nämnts beror det icke signifikanta värdet gällande F-statistiken på indelningen av branscher. För att uppnå en signifikant nivå erfordras ett större antal förvärv alternativt en grövre branschindelning. Regressionsmodellerna som används är ej lämplig för att genom kategorin branscher förklara variationen på y-variabeln.

| Variabel | Standardavvikelse | t-värde |
|--------------------------|-------------------|---------|
| <i>Konstant</i> | 6,062 | 8,003 |
| <i>Nationalitet</i> | 5,886 | 2,181 |
| <i>Konsument</i> | 9,534 | -2,140 |
| <i>Service</i> | 8,213 | -2,560 |
| <i>Finans/Fastighet</i> | 7,296 | -2,680 |
| <i>Industri/Verkstad</i> | 7,594 | -2,040 |
| <i>Biokemi/Medicin</i> | 7,746 | -3,483 |
| <i>IT/Telekom</i> | 9,888 | -2,407 |
| <i>Energi</i> | 8,789 | -3,393 |

Tabell 4. Variabeln nationalitet med samtliga branscher.

Modell 4 inkluderar nationalitet och börsvärde. Även här är nationaliteten signifikant (1 %) och påverkar således storleken på budpremien. Börsvärde visar fortfarande samma resultat, det vill säga variabeln är ej signifikant och inverkar ej på premien. Förklaringsvärdet minskar här till 10,5 % och även Durbin-Watson försämrats. F-statistiken förbättras och är signifikant på 1 %.

| Variabel | Standardavvikelse | t-värde |
|---------------------|-------------------|---------|
| <i>Konstant</i> | 2,869 | 10,702 |
| <i>Nationalitet</i> | 5,037 | 2,734 |
| <i>Börsvärde</i> | 9,21E-10 | -1,561 |

Tabell 5. Variablerna nationalitet och börsvärde.

Endast nationalitet behandlas i modell 5. Variabeln är signifikant på en 5 % nivå. Förklaringsvärdet minskar till 8,6 %, F-statistiken är signifikant på 1 % och Durbin-Watson förbättras perifert.

| Variabel | Standardavvikelse | t-värde |
|---------------------|-------------------|---------|
| <i>Konstant</i> | 2,292 | 12,456 |
| <i>Nationalitet</i> | 5,027 | 2,584 |

Tabell 6. Endast nationalitet.

5.8 Extremvärden

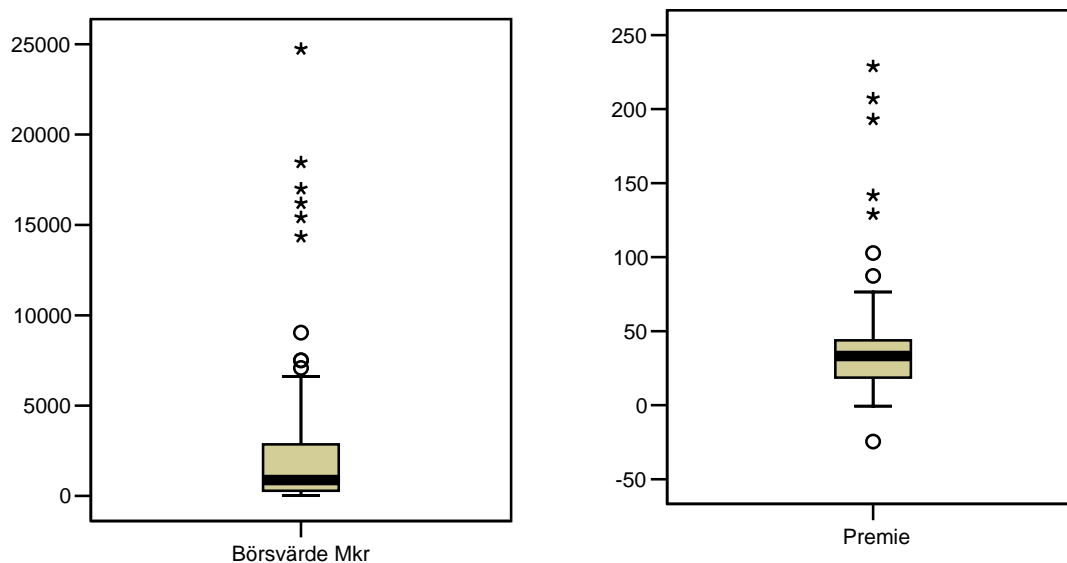


Diagram 8. Boxplot diagram med extremvärden.

Diagrammen ovan visar med en (*) de observationer som avviker markant från övriga. Således har vi valt att exkludera extremerna från vår analys eftersom de leder till ett missvisande resultat.

Värdena har endast förekommit ett fåtal gånger, på 11 stycken observationer, och är således inte statistiskt säkerställda. Då de extrema värdena är väldigt höga skulle det kunna ge vår analys ett omotiverat högt snitt som inte skulle ge en rättvisande bild av vår studie. Värdena i fråga har gällt både budpremie och börsvärde. Av 100 observerade förvärv har vi tagit bort sammanlagt 11 stycken.

Följande förvärv har tagits bort på grund av för hög budpremie:

| Målbolag | Köpare | Budpremie % |
|----------------|---------------|-------------|
| Jobline Int | TMP Worldwide | 228,84 |
| Mogul | Adera | 207,13 |
| Scandic online | Eniro | 193,03 |
| Skåne-Gripen | Skanska | 141,76 |
| Bastonien syd | Klövern | 129,07 |

Nästkommade förvärv har tagits bort på grund av för högt börsvärde:

| Målbolag | Köpare | Börsvärde Mkr |
|-----------------|----------------|----------------------|
| AssiDomän | Sveaskog | 24 740,9 |
| Europolitan | Vodafone Group | 18 460,2 |
| Stadshypotek | Handelsbanken | 17 005 |
| Trygg Hansa | SEB | 16 201,9 |
| Sydskraft | E.ON Energi | 15 419,2 |
| AGA | Linde AG | 14 351,2 |

För att ge exempel på de enstaka höga värdenas påverkan på vår analys, kan vi nämna att budpremien för förvärvet av Jobline Int låg på 228,84 %, medan våra resterande 89 förvärv har ett medelvärde på 32,64 %. Gällande börsvärdet hade Europolitan ett börsvärde vid förvärvet på drygt 18 460 Mkr, medan vårt snittvärde på övriga 89 företag ligger på 1 670 Mkr.

5.9 Kapitelsammanfattning

I avsnittet analyseras den data vi fått fram och de regressionsmodeller som genomförts. Vi inleder med förhållandet mellan premie och nationalitet och finner här, i likhet med andra studier, att nationaliteten, har en relevant påverkan på budpremien (Vasconcellos och Kish 1998). Vidare undersöker vi växelkurseffekten och kommer fram till att den existerar i likhet med Froot och Stein (1991). I enlighet med Danbolt (2004) finner vi att börsvärdet har inverkan på premiens storlek, små företag får högre premier och stora företag får i regel en lägre premie. Även branschernas påverkan på premien studeras och vi finner en viss skillnad på premiistorlek branscher emellan. Vi konstaterar dessutom att det ej är samma branscher i Sverige och i utlandet som bjuder högst premie, industri/verkstad och service i Sverige och finans/fastighet och IT/telekom i utlandet. Till skillnad från tidigare undersökningar (Danbolt 2004, Davidson och Cheng 1997) påträffar vi inget samband mellan premie och betalningssätt. Det kan bero på bland annat ett för litet eventfönster. Våra korrelationsmatriser visar att det inte förekommer någon korrelation mellan variablerna vilket är positivt för vår undersökning. Vi visar även vilka extermvärden som plockats bort, det vill säga de förvärv som avviker, antingen i börsvärde eller i premiistorlek, från majoriteten.

6. Slutsatser

I följande kapitel redogör vi för vår slutsats baserad på våra resultat. Den följs av förslag till fortsatt forskning där vi nämner faktorer som ej kunnat inkluderas av olika skäl i vår studie, men som bedöms kan ha en betydande roll för premiens storlek.

6.1 Slutsats

I vår studie där vi analyserar 100 företagsförvärv vid stockholmsbörsen under åren 1994-2004 upptäcker vi en rad intressanta företeelser. I tidigare studier har det konstaterats att utländska företag har en tendens att betala en högre premie (Goergen och Renneboog 2004, Vasconcellos och Kish 1998). I likhet med de tidigare studierna uppnår vi ett genomgående signifikant värde på nationaliteten i våra regressionsanalyser. Signifikansen innebär att det existerar ett samband mellan premie och nationalitet, det vill säga att utländska företag i genomsnitt lägger en högre premie. Den genomsnittliga budpremien som utländska företag erlagger uppgår till 41,54 % jämfört med 28,09 % som betalas av svenska företag. Eftersom vi funnit en cross-border effekt vill vi även tolka varför den existerar utifrån våra teorier. Vi förklarar det bland annat genom det geografiska läget på köparen. Då företaget är beläget långt ifrån Sverige är de kulturella skillnaderna större och på så sätt mer kostsamma, det är också svårare att värdera företaget på grund av informations asymmetri. Synergier är ytterligare en påverkande faktor, då utländska köpare förväntar sig fler synergieffekter är de beredda att betala ett högre pris. Företagen penetrerar en ny marknad och förväntar sig genom det uppnå höga vinster. Ännu en förklaring är att genom att placera sig på en ny penningmarknad, diversifieras risken och på så sätt minskas den icke-systematiska risken. Vi drar även slutsatsen att hybris kan ligga bakom den högre budpremien utländska företag bjuder. Då vi tolkar våra resultat utifrån den här teorin finner vi att utländska ledare i större utsträckning lider av hybris, överskattar sina förmågor och felvärderar sina målföretag. Därmed är de villiga att betala mer för sina förvärv.

Vår undersökning, i enlighet med Vasconcellos och Kish (1994) samt Froot och Stein (1991), konstaterar att det existerar en växelkurseffekt. Växelkursen har i vår studie ingen effekt på svenska förvärv. Däremot påverkar kursen utländska företags affärer på den svenska företagsmarknaden. Förklaringen är att det blir billigare med förvärv i Sverige för de utländska företagen när kronan är svag gentemot deras egen valuta. Vi kan även fastställa att den prognostiserade valutan

inverkar på antalet förvärv, det vill säga att när kronans värde väntas sjunka börjar antalet förvärv stiga.

Enligt våra undersökningar har storleken, börsvärdet, på målföretaget en inverkan på premiens storlek. Vi upptäcker en avtagande premie ju större företaget är, vilket styrks av tidigare studier (Danbolt 2004). Vi har även dragit slutsatsen att då ett mindre bolag har ett lägre pris finns det mer resurser att betala ett relativt högre pris. Det förekommer dessutom fler spekulanter på mindre företag, vilket gör att priset pressas uppåt, därför kan det vara motiverat att betala ett förhållandevis högt pris.

I överensstämmelse med tidigare studier, Danbolt (2004) och Dewenter (1995), upptäcker vi att variabeln branscher påverkar budpremien. Alla branscher ligger på en signifikant nivå i våra regressionsanalyser men dock kan det här ej säkerställas på grund av för få observationer. F-statistiken för de modeller där branscher inkluderas är ej signifikant och därav drar vi ej några slutsatser angående branschens påverkan på premien.

Till skillnad från majoriteten andra rapporter, bland annat Davidson och Cheng (1997), finner vi inte någon signifikant skillnad på de olika betalningssätten. Det kan konstateras att den genomsnittliga premien vid kontanta bud är högre (34,33 %) än vid apportemission (25,08 %), men det är inte statistiskt säkerställt vilket kan bero på att vi har för få observationer och att vårt eventfönster är för litet.

Slutligen konstaterar vi att samtliga variabler förutom betalningssätt har en betydande inverkan på budpremiens storlek. Störst betydelse har nationalitet. Vi fastställer likaså att det går att påvisa en växelkurseffekt. Det sker fler förvärv då kronan är förhållandevis svag gentemot utländska valutor.

6.2 Förslag till vidare forskning

Vid uppsatsskrivande är det lätt att möta motstånd som begränsar forskningen. Något som har begränsat vår studie är i första hand tid och resurser. Vid en vidare forskning om olika faktorer påverkan på budpremiens storlek skulle fler förklarande variabler kunna inkluderas i regressionsanalysen. Det skulle då kunna påvisas mer i detalj vad det är som påverkar budpremien. Det medföljer såklart att det komplicerar studien mer, vilket då ofta kräver mer tid för att göra ett så noggrant arbete som möjligt.

För att göra studien mer statistisk säkerställd, föreslår vi ett större antal observationer. Vi rekommenderar 1000 antal observationer. På så sätt skulle bland annat variabeln branscher kunna påvisa om det har en påverkan på budpremien, eftersom fler observationer leder till att de respektive branscherna får fler förvärv.

Karaktäristiken på det förvärvande bolaget respektive målbolaget skulle också kunna undersökas, såsom nivån på forskning och utveckling, produktrelationen och marknadsandelar. Påverkar de olika faktorerna budpremien positivt?

Ett förvärv kan antingen vara fientligt eller vänskapligt. Det kan vara intressant att undersöka vilka typer av förvärv som förekommit, och huruvida de resulterar i olika storlekar på budpremien. Påverkar målbolagets försvarsmekanismer vid ett stundande fientligt uppköp budpremien?

De kulturer som existerar i respektive länder vid ett cross-border förvärv är även något som skulle vara värt att studera. Företagens olika kulturer kan även inkluderas i studien för att få större djup.

Effekten av hybris kan studeras närmare, bland annat genom att analysera chefs roll och betydelse. För att pröva om hybris ligger till grund för en hög budpremie är ett tecken att det förvärvande företags aktiekurs sjunker efter förvärvet.

Referenslista

Publicerade källor

Asquith, P. (1983), *Merger bids, uncertainty and stockholder returns*, Journal of Financial Economics, 11 April, s. 51-83

Baron, R.A. (2000) *Psychological perspectives on entrepreneurship: cognitive and social factors in entrepreneurs' success*. Current Directions in Psychological Science, Nr 9, s. 15–18.

Chen, C., Findlay, C. (2003) *A review of cross-border mergers and acquisitions in APEC*, Asian-Pacific Economic literature, vol 17, nr 2, s. 14-38

Cheng, L.T., Chan, K.C. (1995) *A comparative analysis of the characteristics of international takeovers*, Journal of Business Finance and Accounting, vol 22, Nr 5, s. 637-57

Cebenoyan, A.S., Papaioannou, G.F., Travlos, N.G., (1992), *Foreign takeover activity in the US and wealth effects for target firm shareholders*. Financial Management, Autumn, 58-68.

Danbolt J. (2004), *Target Company Cross-border Effects in Acquisitions into the UK*, European Financial Management, vol 10, s.83-108

Davidsson, W.N., Cheng, L.T. (1997) *Target firm returns: does the form of payment affect abnormal returns?*, Journal of Business Finance and Accounting, vol 24 Nos 3/4, s 465-79

Dewenter, K.L (1995), *Does the market react differently to domestic and foreign takeover announcements? Evidence from the U.S. chemical and retail industries*, Journal of Financial Economics, vol 37, s 421-441.

Firth, M., (1991), *Corporate takeovers, shareholder returns and executive rewards*. Managerial and Decision Economics, Vol. 12, 421-428.

Franks, J.R., Mayer, C. (1996) *Hostile takeovers and the correction of managerial failure*, Journal of Financial Economics, vol 29, s 81-96

Froot, K.A., Stein, J.C., (1991), *Exchange rates and foreign direct investment: an imperfect capital markets approach*. The Quarterly Journal of Economics, November, 1191-1217.

Gaughan, P.A., (2002), *Mergers, acquisitions and corporate restructurings*, John Wiley & Sons, Inc, New York, 3rd,

Goergen, M., Renneboog, L. (2004) *Shareholder wealth effects of European domestic and cross-border takeover bids*, European Financial Management, vol. 10, nr. 1, s. 9-45.

Goldberg, L.S., 1993, *Exchange rates and investment in United States industry*. The Review of Economics and Statistics, 75, 575-587

Gonzales, Vasconcellos och Kish (1998), *Cross-border mergers and acquisitions: the undervaluation hypothesis*, The Quarterly Review of Economics And Finance, Spring, s. 431-450.

Green, W. H. (1997), *Econometric Analysis*, Prentice-Hall Inc., New Jersey.

Gondhalekar, Sant & Ferris (2004), *The price of corporate acquisition: determinants of cash takeover premia*, Applied Economics Letters, vol 11, s.735-739.

Harris, R.S., Ravenscraft, D., (1991), *The role of acquisitions in foreign direct investment: evidence from the US stock market*. The Journal of Finance 46 (3), 825-844.

Haugen R. A. (2001), *Modern Investment Theory*, 5 uppl, Prentice Hall International Inc., Upper Saddle River, New Jersey.

Hill R.C., Griffiths W.E., Judge G.G. (2001), *Undergraduate Econometrics*, 2nd edition, John Wiley & Sons Inc., Hoboken, New Jersey.

Hirshleifer D., Stulz R. (2004), *When battles commence – Mergers and acquisitions*, The Economist, vol 370, s 80.

Hymer, S.H., (1960) *The international operations of national firms: A study of direct foreign investment*, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, MA

Kang, J. K. (1993) *The international market for corporate control- mergers and acquisitions of U.S. firms by Japanese firms*, vol. 34, s. 345-71

Körner S., Wahlgren L. (2000), *Statistisk dataanalys*, Studentlitteratur

Larson C-G (1997), *Bankfusioner – kan de löna sig? – En översikt av forskningen på området*, Ekonomisk Debatt, årg 25, nr 4

Lundahl U., Skärvad P-H.(1999), *Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer*, 3 utg, Studentlitteratur, Lund

- Mcdonagh Bengtsson, A., (1990), *Managing Mergers and Acquisitions*. Gower, London.
- Malmendier U., Tate G. (2004), *Who makes acquisitions? A test of the overconfidence hypothesis*
- Mueller, Sirower (2003), *The causes of mergers: Tests based on the gains to acquiring firms' shareholders and the size of premia*, Managerial and Decision Economics, vol 24, Iss 5, s. 373-391
- Pringle, R. (1991), *The Control of Mergers and Takeovers in the EC*, Hume Occasional Paper, Nr 29
- Ramanathan R. (1989), *Introductory Econometrics*, Harcourt Brace Jovanovich inc., Orlando, Florida
- Roll R. (1986), *The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers*, The journal of business, s. 197-317
- Shapiro, A. C. (1999), *Multinational Financial Management*, 6th int. ed. Prentice Hall
- Seth A., Song, K.P., Pettit R. (2000) *Synergy, Managerialism or Hybris? An empirical examination of motives for foreign acquisitions of U.S. firms*, Journal of international business studies, s. 387-405
- Solnik B. H. (1996), *Intenational Investments*, 3rd ed., Addison-Wesley
- Stoughton, N.M., (1988), *The information content of corporate merger and acquisition offers*. Journal of Financial and Quantitative Analysis 23 (2), 175-197.
- Swenson D. L. (1993), *Foreign mergers and acquisitions in the United States*, in Froot, K. A. *Foregn Direct Investment*, University of Chicago Press, 255-284
- Vasconcellos G.M., Kish R.J. (1998), *Cross-border mergers and acquisitions: the European-US experience*, Journal of Multinational Financial Management, vol 8, s.431-450
- Weston J.F, Weaver S.C. (2001), *Mergers and acquisitions*, McGraw-Hill, New York

Elektroniska källor

80-www.ad.se.ludwig.lub.lu.se/cgi-bin/bibsam.cgi

www.80-elin.lub.lu.se.ludwig.lub.lu.se/elin?lang=se

www.riksbanken.se/templates/ItemList.aspx?id=10615

www.sixtrust.se/....

www.stockholmsborsen.se.....

Muntliga källor

Mantalos P., docent, Statistiska institutionen. Personligt möte 16/5 2005, Lund.

Sadeghi Z., doktorand, Statistiska institutionen. Personligt möte 16/5 2005, Lund

Bilaga 1. Företagslista

| Buddatum | Target | Köpare | Premie (%) | Nationalitet | Börsvärde (Mkr) | Betalsätt | Bransch target | Bransch köpare |
|------------|----------------------------|--------------------------|------------|--------------|-----------------|-----------|-------------------|-------------------|
| 1994-01-25 | Sydsvenskan | Mariobergs | 40,38 | Svensk | | 281,37 | Apport | Media |
| 1994-03-14 | Export-Invest | Investor | 24,00 | Svensk | 2136,00 | Kontant | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet |
| 1994-03-15 | Kramo | Securum | -0,59 | Svensk | 143,77 | Kontant | Finans/Fastighet | Konsument |
| 1994-04-26 | Cardo Investment | Incentive | 33,89 | Svensk | 7511,30 | Kontant | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet |
| 1994-10-20 | Gnosjögruppen | Gunnebo HIDEF | 21,94 | Svensk | 207,23 | Kontant | Konsument | Konsument |
| 1994-11-11 | Enator | Celsius | 37,71 | Svensk | 412,70 | Kontant | IT/Telekom | IT/Telekom |
| 1994-12-15 | Arimos | Proventus | 28,06 | Svensk | 2862,80 | Kontant | Konsument | Finans/Fastighet |
| 1995-02-27 | Proventus | Weil Invest | 26,77 | Svensk | 2163,00 | Kontant | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet |
| 1995-04-03 | Swegon | Latour Inv ab | 39,33 | Utländsk | 213,84 | Kontant | Industri/Verkstad | Finans/Fastighet |
| 1995-06-07 | LIC Care | Getinge Ind | 28,78 | Svensk | 551,71 | Kontant | Biokemi/Läkemedel | Biokemi/Läkemedel |
| 1995-06-09 | HILAB | Exab i Burlöv | 33,79 | Svensk | 139,02 | Apport | Biokemi/Läkemedel | Biokemi/Läkemedel |
| 1995-06-27 | Stancia | PriFast | 39,78 | Svensk | 722,10 | Apport | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet |
| 1995-06-27 | Fristads | Kansas A/S | 39,14 | Utländsk | 360,00 | Kontant | Konsument | Konsument |
| 1995-07-13 | Arjo | Getinge Ind | 16,51 | Svensk | 2444,60 | Apport | Biokemi/Läkemedel | Biokemi/Läkemedel |
| 1995-08-07 | Frigoscandia | ASG | 23,67 | Svensk | 777,78 | Kontant | Service | Service |
| 1995-09-12 | Förv AB Hasselfors | Assi Domän | 38,88 | Svensk | 981,40 | Kontant | Finans/Fastighet | Industri/Verkstad |
| 1995-11-20 | Karolin Invest | Atle | 68,38 | Svensk | 689,68 | Kontant | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet |
| 1996-03-08 | Synectics Medical | Medtronic | 19,02 | Utländsk | 396,76 | Kontant | Biokemi/Läkemedel | Biokemi/Läkemedel |
| 1996-05-09 | Swedspan Ind | IKEA | 29,53 | Svensk | 131,88 | Kontant | Industri/Verkstad | Konsument |
| 1996-08-26 | Swepart | HEXAGON | 48,50 | Svensk | 344,19 | Kontant | Industri/Verkstad | Industri/Verkstad |
| 1996-09-03 | Horda | Trelleborg | 29,99 | Svensk | 282,25 | Kontant | Industri/Verkstad | Industri/Verkstad |
| 1996-10-04 | SIF AB Fastig. | Fastigheter AB Tornet | 23,18 | Svensk | 783,61 | Kontant | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet |
| 1996-10-07 | Forsgheda | TI Group plc. | 54,78 | Utländsk | 1501,20 | Kontant | Industri/Verkstad | Industri/Verkstad |
| 1996-10-29 | Orrefors K-B | OKB Holding | 40,03 | Svensk | 180,50 | Kontant | Konsument | Finans/Fastighet |
| 1996-11-04 | Terra Mining | William Resources Inc | 35,50 | Utländsk | 616,90 | Kontant | Industri/Verkstad | Industri/Verkstad |
| 1996-11-07 | Lodet fastigheter | Sv Bostäder | 36,24 | Svensk | 327,13 | Kontant | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet |
| 1996-11-21 | M2 Fastigheter | Wihlborg & Son | 43,12 | Svensk | 608,35 | Apport | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet |
| 1997-01-07 | Cyncrona | OEM International | 20,12 | Svensk | 465,68 | Apport | Industri/Verkstad | Industri/Verkstad |
| 1997-02-17 | SIAB | NCC | 28,80 | Svensk | 609,66 | Apport | Industri/Verkstad | Industri/Verkstad |
| 1997-02-28 | VenCap Ind | GRIMALDI Ind | 28,37 | Svensk | 720,00 | Kontant | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet |
| 1997-03-17 | Öst Enskilda | Den Danske Bank | 102,75 | Utländsk | 2816,50 | Kontant | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet |
| 1997-08-19 | Acrimo | Newell com | 19,36 | Utländsk | 375,10 | Kontant | Konsument | Industri/Verkstad |
| 1997-08-25 | Skoogs | Trelleborg | 25,80 | Svensk | 326,25 | Kontant | Industri/Verkstad | Industri/Verkstad |
| 1997-08-29 | Spira | Konsort LRF mm | 28,87 | Svensk | 1182,00 | Kontant | Industri/Verkstad | Finans/Fastighet |
| 1997-09-01 | ICB Shipping | Frontline | 27,71 | Utländsk | 1834,70 | Kontant | Service | Service |
| 1997-09-16 | Klövern Fastig. | Wihlborgs | 20,03 | Svensk | 1533,10 | Apport | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet |
| 1997-12-09 | Linjebuss | CGEA Transport | 65,83 | Utländsk | 1408,00 | Kontant | Service | Service |
| 1998-03-16 | Peak Performance | Carli Gry Int | 1,76 | Utländsk | 289,74 | Kontant | Konsument | Konsument |
| 1998-07-09 | Tryckinvest | Quebecor Printing Inc | 17,74 | Utländsk | 1062,40 | Kontant | Industri/Verkstad | Industri/Verkstad |
| 1998-09-08 | Näckebo | Drott | 14,25 | Svensk | 3359,30 | Kontant | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet |
| 1998-09-24 | Benima Ferator Engineering | Sigma | 19,90 | Svensk | 194,31 | Kontant | IT/Telekom | IT/Telekom |
| 1998-11-30 | PLM | Rexam | 45,34 | Utländsk | 4997,50 | Kontant | Konsument | Industri/Verkstad |
| 1998-12-14 | Caran | WM Data | 61,29 | Svensk | 506,80 | Kontant | IT/Telekom | IT/Telekom |
| 1998-12-17 | Kalmar Industries | Partek Oyj | 22,81 | Utländsk | 2961,90 | Kontant | Industri/Verkstad | Industri/Verkstad |
| 1999-01-19 | JP Bank | Matteus | 12,21 | Svensk | 151,66 | Apport | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet |
| 1999-02-01 | BTL | Stinnes | 33,87 | Svensk | 3073,20 | Kontant | Service | Service |
| 1999-03-08 | ASTICUS | IVG Holding AG | 51,79 | Utländsk | 3668,50 | Kontant | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet |
| 1999-04-09 | Lilj Stearin | Blyth Inc | 46,60 | Utländsk | 186,26 | Kontant | Konsument | Industri/Verkstad |
| 1999-04-27 | ASG | Danzas | 36,43 | Utländsk | 3220,00 | Kontant | Service | Service |
| 1999-07-27 | Scancem | Heidelberger zement | 3,02 | Utländsk | 4386,50 | Kontant | Industri/Verkstad | Industri/Verkstad |
| 1999-08-11 | Meto AG | Checkpoint Inc | 63,59 | Utländsk | 2089,70 | Kontant | Industri/Verkstad | Industri/Verkstad |
| 1999-09-16 | Martinsson grp | Atle | 42,34 | Svensk | 1684,40 | Kontant | IT/Telekom | Finans/Fastighet |
| 1999-10-04 | Handskmakarn | Wedins Norden | 36,84 | Svensk | 147,50 | Apport | Konsument | Konsument |
| 1999-11-19 | Monark Stiga | GRIMALDI Ind | 74,33 | Svensk | 1168,40 | Kontant | Konsument | Finans/Fastighet |
| 1999-12-05 | Emil Lundgren | GTIE S.A. | 76,48 | Utländsk | 205,76 | Kontant | Industri/Verkstad | Industri/Verkstad |
| 2000-02-02 | Piren | Rodamco NV | 17,35 | Utländsk | 2843,30 | Kontant | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet |
| 2000-02-09 | Fastig AB Baldar | Drott | 37,39 | Svensk | 3252,10 | Kontant | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet |
| 2000-03-20 | Diligentia | Skandia Liv | 20,87 | Svensk | 5643,80 | Kontant | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet |
| 2000-04-04 | BT Industries | Toyoda Automatic | 44,58 | Svensk | 7504,00 | Kontant | Industri/Verkstad | Industri/Verkstad |
| 2000-05-15 | Entra Data | Entra Data | 10,55 | Svensk | 2802,70 | Apport | IT/Telekom | IT/Telekom |
| 2000-06-15 | Lifco AB | Carl Bennet AB | 11,52 | Svensk | 353,48 | Kontant | Biokemi/Läkemedel | Finans/Fastighet |
| 2000-08-28 | Gylling Opt Batt | Johnson Controls Inc | 87,30 | Utländsk | 509,93 | Kontant | Industri/Verkstad | Industri/Verkstad |
| 2000-09-21 | Bulten | Finnveden | 54,61 | Svensk | 825,47 | Kontant | Industri/Verkstad | Industri/Verkstad |
| 2000-09-27 | Diös | AP Fastigheter | 42,11 | Svensk | 1835,10 | Kontant | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet |
| 2000-09-30 | Arete | TurnIT | -24,53 | Svensk | 215,77 | Apport | IT/Telekom | IT/Telekom |
| 2000-10-06 | FB Industri Holding | Bergman & Beving | 42,15 | Svensk | 120,96 | Kontant | Industri/Verkstad | Industri/Verkstad |
| 2001-02-12 | Ind Media Group | Visionpark Entertainment | 56,64 | Svensk | 23,53 | Apport | Media | Media |
| 2001-03-21 | Perstorp | Sydsvenska Kemi | 8,74 | Svensk | 4853,80 | Kontant | Biokemi/Läkemedel | Biokemi/Läkemedel |
| 2001-04-23 | Scandic Hotels | Hilton Group plc | 26,00 | Utländsk | 6600,30 | Apport | Service | Service |
| 2001-05-11 | Jacob & Wid | WSP Group plc | 30,17 | Svensk | 930,12 | Kontant | Service | Service |
| 2001-06-21 | Lundin Oil | Talisman Energy Inc | 39,09 | Utländsk | 3345,20 | Kontant | Energi | Energi |
| 2001-12-10 | AU-system | Teleca | 47,85 | Svensk | 936,49 | Apport | IT/Telekom | IT/Telekom |
| 2001-12-17 | Kipling | Dimension | 16,76 | Svensk | 28,65 | Apport | IT/Telekom | IT/Telekom |
| 2002-01-29 | Munksjö | Smurfit Holding AB | 35,22 | Utländsk | 3466,90 | Kontant | Industri/Verkstad | Finans/Fastighet |
| 2002-05-24 | Esselte | JW Childs Acquisition | 32,80 | Utländsk | 2022,00 | Kontant | Konsument | Finans/Fastighet |
| 2002-07-05 | Pronyx | Teleca | 4,24 | Svensk | 19,43 | Apport | Service | IT/Telekom |
| 2003-02-13 | Diffhamb | Raisio Group | 54,33 | Utländsk | 158,24 | Kontant | Biokemi/Läkemedel | Biokemi/Läkemedel |
| 2003-02-17 | Scandiconsult | Ramboll | 11,96 | Svensk | 1123,20 | Kontant | Service | Service |
| 2003-03-20 | Mandamus Fastig | LRF Fastig / Akelius | 17,04 | Svensk | 1684,40 | Kontant | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet |
| 2003-03-25 | Sv Orient Linien | SOL Intressenter | 36,59 | Svensk | 24,88 | Kontant | Service | Service |
| 2003-04-11 | Graninge | Sydkraft | 11,12 | Svensk | 9038,70 | Kontant | Energi | Energi |
| 2003-06-13 | Celtica | Ljungberg grp. | 18,37 | Svensk | 161,30 | Kontant | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet |
| 2003-06-26 | Perbio Science | Fisher Scientific Intern | 38,04 | Utländsk | 5310,90 | Kontant | Biokemi/Läkemedel | Biokemi/Läkemedel |
| 2003-11-21 | Pandox | APES Holding | 15,27 | Svensk | 2614,50 | Kontant | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet |
| 2003-11-24 | Dimension | ProAct IT Group | 0,22 | Svensk | 88,69 | Kontant | IT/Telekom | IT/Telekom |
| 2003-12-01 | LGP Allgon | Powerwave Tech | 63,91 | Utländsk | 435,30 | Apport | IT/Telekom | IT/Telekom |
| 2004-05-06 | RKS | Sigma | 8,61 | Svensk | 63,47 | Apport | IT/Telekom | IT/Telekom |
| 2004-07-19 | FABEGE | Wihlborgs fastigheter | 2,02 | Svensk | 7085,90 | Kontant | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet |
| 2004-08-24 | Frango | Cognos | 57,20 | Svensk | 332,45 | Kontant | Service | Service |

Medel Medel

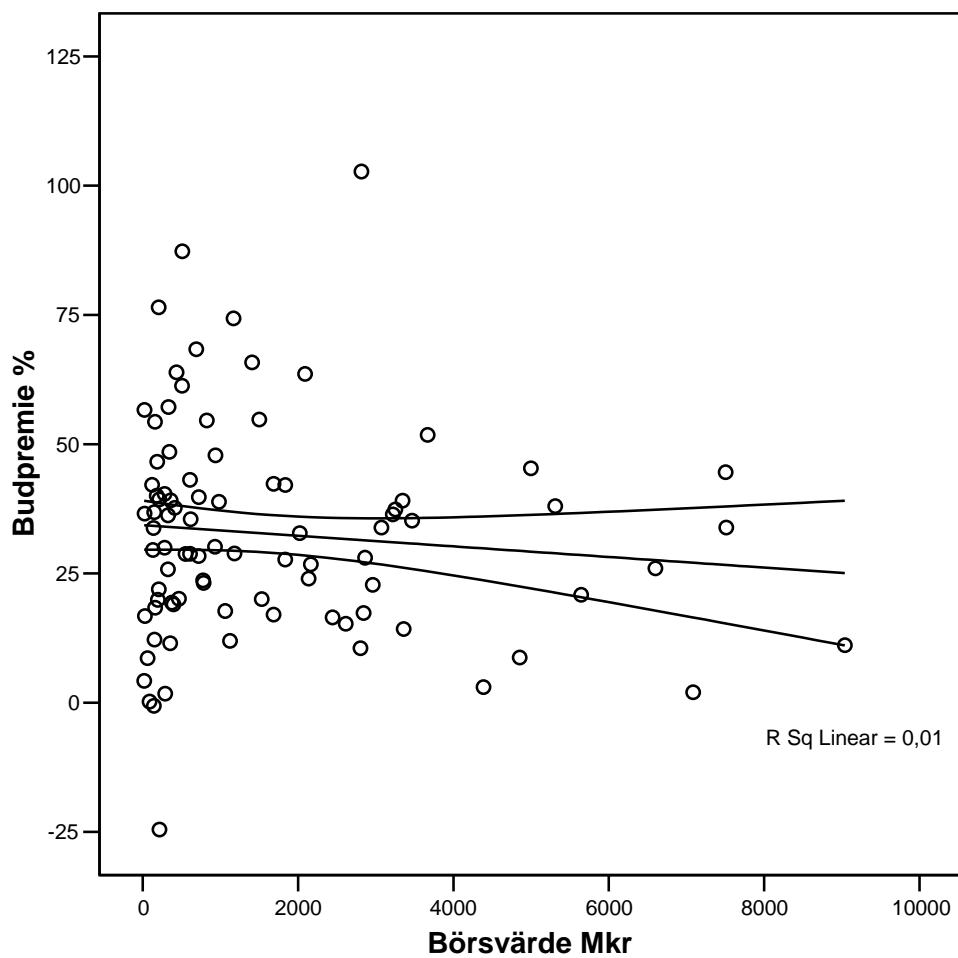
32,64

1670,23

Bilaga 2. Extremvärden

| Extremfall | | | | | | | | |
|------------|-----------------|--------------------|--------|----------|----------|---------|-------------------|-------------------|
| 1994-02-07 | Bastonien Syd | Klövern | 129,07 | Svensk | 211,78 | Apport | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet |
| 1996-06-10 | Skåne-Gripen | Skanska | 141,76 | Svensk | 1614,60 | Kontant | Industri/Verkstad | Industri/Verkstad |
| 1996-12-12 | Stadshypotek | Sv Handelsbanken | 43,02 | Svensk | 17005,00 | Kontant | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet |
| 1997-10-02 | Trygg Hansa | SEB | 42,01 | Svensk | 16201,90 | Kontant | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet |
| 1999-08-16 | AGA | Linde AG | 24,89 | Utländsk | 14351,20 | Kontant | Energi | Energi |
| 2001-02-21 | Sydkraft | E. ON Enegie | 9,74 | Utländsk | 15419,20 | Kontant | Energi | Energi |
| 2001-05-25 | Jobline Int | TMP Worldwide Inc | 228,84 | Utländsk | 1073,50 | Kontant | Service | Service |
| 2001-10-10 | Assi Domän | Sveaskog | 8,83 | Svensk | 24740,90 | Kontant | Industri/Verkstad | Industri/Verkstad |
| 2001-11-20 | Scand online | Eniro | 193,03 | Svensk | 523,00 | Kontant | IT/Telekom | IT/Telekom |
| 2003-02-05 | Europolitan Vod | Vodafone Group Plc | 2,87 | Utländsk | 18460,20 | Kontant | IT/Telekom | IT/Telekom |
| 2003-02-28 | Mogul | Adera | 207,13 | Svensk | 19,52 | Apport | IT/Telekom | IT/Telekom |
| | | | Medel | | Medel | | | |
| | | | 93,74 | | 9965,53 | | | |

Bilaga 3. Linjärt samband premie - börsvärde



Figuren visar det linjära sambandet mellan premien och börsvärdet på det förvärvade företaget.

Bilaga 4. Regressionsanalyser

Nedan presenteras samtliga regressionsanalyser samt residual test med Whites test för heteroskedasticitet.

Modell 1

| Dependent Variable: PREMIE | | | | |
|--|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| Method: Least Squares | | | | |
| Date: 05/20/05 Time: 12:38 | | | | |
| Sample: 1 89 | | | | |
| Included observations: 89 | | | | |
| White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 55.97831 | 7.832790 | 7.146662 | 0.0000 |
| NAT | 12.80733 | 6.060060 | 2.113400 | 0.0378 |
| BORSV | -1.45E-09 | 1.03E-09 | -1.409082 | 0.1628 |
| BETSATT | -7.246147 | 5.030102 | -1.440557 | 0.1537 |
| KONS | -25.50367 | 10.35542 | -2.462834 | 0.0160 |
| SERVICE | -24.60922 | 8.922594 | -2.758079 | 0.0072 |
| FINANS | -22.57178 | 8.465166 | -2.666431 | 0.0093 |
| IND | -20.12576 | 8.415091 | -2.391627 | 0.0192 |
| BIO | -30.04677 | 8.672125 | -3.464753 | 0.0009 |
| IT | -26.34139 | 10.28654 | -2.560762 | 0.0124 |
| ENERGI | -28.26783 | 10.16122 | -2.781932 | 0.0068 |
| R-squared | 0.167167 | Mean dependent var | | 32.63621 |
| Adjusted R-squared | 0.060393 | S.D. dependent var | | 20.69176 |
| S.E. of regression | 20.05721 | Akaike info criterion | | 8.950318 |
| Sum squared resid | 31378.75 | Schwarz criterion | | 9.257902 |
| Log likelihood | -387.2891 | F-statistic | | 1.565619 |
| Durbin-Watson stat | 2.153611 | Prob(F-statistic) | | 0.132811 |

| White Heteroskedasticity Test: | | | | |
|--|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| F-statistic | 0.708741 | Probability | 0.849175 | |
| Obs*R-squared | 24.76120 | Probability | 0.778297 | |
| Test Equation: | | | | |
| Dependent Variable: RESID^2 | | | | |
| Method: Least Squares | | | | |
| Date: 05/27/05 Time: 07:11 | | | | |
| Sample: 1 89 | | | | |
| Included observations: 89 | | | | |
| White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 568.8340 | 278.6446 | 2.041432 | 0.0458 |
| NAT | 92.75437 | 524.7944 | 0.176744 | 0.8603 |
| NAT*BORSV | -5.55E-08 | 1.20E-07 | -0.463565 | 0.6447 |
| NAT*BETSATT | 463.7285 | 1191.877 | 0.389074 | 0.6987 |
| NAT*KONS | -180.9807 | 726.7513 | -0.249027 | 0.8042 |
| NAT*SERVICE | 218.6812 | 392.4904 | 0.557163 | 0.5796 |
| NAT*FINANS | 1412.155 | 1155.236 | 1.222395 | 0.2266 |
| NAT*IND | 488.1776 | 413.9763 | 1.179240 | 0.2432 |
| NAT*BIO | 117.3497 | 393.0609 | 0.298554 | 0.7664 |
| NAT*IT | -382.5393 | 1592.724 | -0.240179 | 0.8111 |
| BORSV | 5.50E-08 | 1.13E-07 | 0.486957 | 0.6282 |
| BORSV^2 | 1.35E-17 | 1.59E-17 | 0.850090 | 0.3988 |
| BORSV*BETSATT | -5.91E-08 | 1.10E-07 | -0.534994 | 0.5947 |
| BORSV*KONS | -1.64E-07 | 1.55E-07 | -1.060287 | 0.2935 |
| BORSV*SERVICE | -2.07E-07 | 1.20E-07 | -1.731009 | 0.0889 |
| BORSV*FINANS | -1.99E-07 | 1.29E-07 | -1.548163 | 0.1271 |
| BORSV*IND | -8.42E-08 | 1.30E-07 | -0.646794 | 0.5204 |
| BORSV*BIO | -1.27E-07 | 9.01E-08 | -1.411657 | 0.1635 |
| BORSV*IT | -2.59E-07 | 2.22E-07 | -1.165937 | 0.2485 |
| BORSV*ENERGI | -2.39E-07 | 1.31E-07 | -1.818413 | 0.0743 |
| BETSATT | -505.6976 | 278.6289 | -1.814950 | 0.0748 |
| BETSATT*KONS | 72.72742 | 630.2478 | 0.115395 | 0.9085 |
| BETSATT*SERVICE | 584.8415 | 335.5567 | 1.742899 | 0.0867 |
| BETSATT*FINANS | 380.3863 | 332.3197 | 1.144640 | 0.2571 |
| BETSATT*IND | 492.2830 | 278.9698 | 1.764646 | 0.0830 |
| BETSATT*BIO | 619.4224 | 291.9060 | 2.121993 | 0.0382 |
| BETSATT*IT | 759.8946 | 604.8847 | 1.256264 | 0.2141 |
| KONS | 79.95471 | 634.6793 | 0.125977 | 0.9002 |
| SERVICE | -249.6429 | 336.6399 | -0.741572 | 0.4614 |
| FINANS | -116.9544 | 364.2762 | -0.321060 | 0.7493 |
| IND | -480.8495 | 287.3796 | -1.673221 | 0.0998 |
| BIO | -435.5142 | 299.8212 | -1.452579 | 0.1518 |
| R-squared | 0.278216 | Mean dependent var | 352.5702 | |
| Adjusted R-squared | -0.114334 | S.D. dependent var | 585.0724 | |
| S.E. of regression | 617.6141 | Akaike info criterion | 15.96312 | |
| Sum squared resid | 21742491 | Schwarz criterion | 16.85791 | |
| Log likelihood | -678.3589 | F-statistic | 0.708741 | |
| Durbin-Watson stat | 1.840886 | Prob(F-statistic) | 0.849175 | |

Modell 2.

| Dependent Variable: PREMIE | | | | |
|--|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| Method: Least Squares | | | | |
| Date: 05/20/05 Time: 12:41 | | | | |
| Sample: 1 89 | | | | |
| Included observations: 89 | | | | |
| White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 32.68568 | 3.057574 | 10.69007 | 0.0000 |
| NAT | 12.62773 | 5.076577 | 2.487451 | 0.0148 |
| BORSV | -1.64E-09 | 9.11E-10 | -1.796119 | 0.0760 |
| BETSATT | -6.045442 | 4.998535 | -1.209443 | 0.2298 |
| R-squared | 0.118203 | Mean dependent var | | 32.63621 |
| Adjusted R-squared | 0.087081 | S.D. dependent var | | 20.69176 |
| S.E. of regression | 19.77032 | Akaike info criterion | | 8.850143 |
| Sum squared resid | 33223.57 | Schwarz criterion | | 8.961992 |
| Log likelihood | -389.8314 | F-statistic | | 3.798015 |
| Durbin-Watson stat | 2.175974 | Prob(F-statistic) | | 0.013131 |

| White Heteroskedasticity Test: | | | | |
|--|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| F-statistic | 0.785202 | Probability | | 0.601631 |
| Obs*R-squared | 5.655504 | Probability | | 0.580499 |
| Test Equation: | | | | |
| Dependent Variable: RESID^2 | | | | |
| Method: Least Squares | | | | |
| Date: 05/27/05 Time: 07:11 | | | | |
| Sample: 1 89 | | | | |
| Included observations: 89 | | | | |
| White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 330.9905 | 101.6216 | 3.257089 | 0.0016 |
| NAT | 313.7428 | 214.4287 | 1.463156 | 0.1473 |
| NAT*BORSV | -3.19E-09 | 7.20E-08 | -0.044336 | 0.9647 |
| NAT*BETSATT | -1.678599 | 194.7340 | -0.008620 | 0.9931 |
| BORSV | -5.93E-08 | 7.60E-08 | -0.780633 | 0.4373 |
| BORSV^2 | 5.42E-18 | 9.65E-18 | 0.561885 | 0.5757 |
| BORSV*BETSATT | -1.00E-07 | 6.96E-08 | -1.436064 | 0.1548 |
| BETSATT | 134.1901 | 190.8985 | 0.702940 | 0.4841 |
| R-squared | 0.063545 | Mean dependent var | | 373.2985 |
| Adjusted R-squared | -0.017383 | S.D. dependent var | | 613.8114 |
| S.E. of regression | 619.1234 | Akaike info criterion | | 15.78007 |
| Sum squared resid | 31048414 | Schwarz criterion | | 16.00377 |
| Log likelihood | -694.2133 | F-statistic | | 0.785202 |
| Durbin-Watson stat | 1.920440 | Prob(F-statistic) | | 0.601631 |

Modell 3.

| Dependent Variable: PREMIE | | | | |
|--|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| Method: Least Squares | | | | |
| Date: 05/20/05 Time: 13:00 | | | | |
| Sample: 1 89 | | | | |
| Included observations: 89 | | | | |
| White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 48.51040 | 6.061837 | 8.002592 | 0.0000 |
| NAT | 12.83492 | 5.886145 | 2.180530 | 0.0322 |
| KONS | -20.40181 | 9.533526 | -2.140007 | 0.0354 |
| SERVICE | -21.02686 | 8.212586 | -2.560321 | 0.0123 |
| FINANS | -19.55372 | 7.295551 | -2.680225 | 0.0089 |
| IND | -15.49145 | 7.594063 | -2.039942 | 0.0447 |
| BIO | -26.98425 | 7.746350 | -3.483479 | 0.0008 |
| IT | -23.80294 | 9.888302 | -2.407182 | 0.0184 |
| ENERGI | -29.82066 | 8.788870 | -3.393003 | 0.0011 |
| R-squared | 0.138050 | Mean dependent var | | 32.63621 |
| Adjusted R-squared | 0.051855 | S.D. dependent var | | 20.69176 |
| S.E. of regression | 20.14813 | Akaike info criterion | | 8.939738 |
| Sum squared resid | 32475.78 | Schwarz criterion | | 9.191398 |
| Log likelihood | -388.8183 | F-statistic | | 1.601601 |
| Durbin-Watson stat | 2.134653 | Prob(F-statistic) | | 0.137474 |

| White Heteroskedasticity Test: | | | | |
|--|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| F-statistic | 1.246840 | Probability | 0.283331 | |
| Obs*R-squared | 9.866663 | Probability | 0.274510 | |
| Test Equation: | | | | |
| Dependent Variable: RESID^2 | | | | |
| Method: Least Squares | | | | |
| Date: 05/27/05 Time: 07:12 | | | | |
| Sample: 1 89 | | | | |
| Included observations: 89 | | | | |
| White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 66.05998 | 5.96E-05 | 1107541. | 0.0000 |
| NAT | 360.7597 | 209.9197 | 1.718560 | 0.0896 |
| KONS | 147.6159 | 273.9996 | 0.538745 | 0.5916 |
| SERVICE | 60.89958 | 131.0441 | 0.464726 | 0.6434 |
| FINANS | 282.5990 | 138.3798 | 2.042198 | 0.0444 |
| IND | 136.8845 | 128.6419 | 1.064074 | 0.2905 |
| BIO | -58.91198 | 96.07614 | -0.613180 | 0.5415 |
| IT | 502.8312 | 218.5248 | 2.301026 | 0.0240 |
| ENERGI | -189.2053 | 170.6318 | -1.108851 | 0.2708 |
| R-squared | 0.110861 | Mean dependent var | 364.8964 | |
| Adjusted R-squared | 0.021948 | S.D. dependent var | 612.6377 | |
| S.E. of regression | 605.8775 | Akaike info criterion | 15.74687 | |
| Sum squared resid | 29366999 | Schwarz criterion | 15.99853 | |
| Log likelihood | -691.7357 | F-statistic | 1.246840 | |
| Durbin-Watson stat | 1.993197 | Prob(F-statistic) | 0.283331 | |

Modell 4.

| Dependent Variable: PREMIE | | | | |
|--|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| Method: Least Squares | | | | |
| Date: 05/20/05 Time: 12:52 | | | | |
| Sample: 1 89 | | | | |
| Included observations: 89 | | | | |
| White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 30.70462 | 2.868981 | 10.70228 | 0.0000 |
| NAT | 13.77232 | 5.036696 | 2.734396 | 0.0076 |
| BORSV | -1.44E-09 | 9.21E-10 | -1.560523 | 0.1223 |
| R-squared | 0.104866 | Mean dependent var | | 32.63621 |
| Adjusted R-squared | 0.084049 | S.D. dependent var | | 20.69176 |
| S.E. of regression | 19.80312 | Akaike info criterion | | 8.842682 |
| Sum squared resid | 33726.05 | Schwarz criterion | | 8.926569 |
| Log likelihood | -390.4994 | F-statistic | | 5.037510 |
| Durbin-Watson stat | 2.179339 | Prob(F-statistic) | | 0.008535 |

| White Heteroskedasticity Test: | | | | |
|--|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| F-statistic | 0.922456 | Probability | | 0.454901 |
| Obs*R-squared | 3.744954 | Probability | | 0.441621 |
| Test Equation: | | | | |
| Dependent Variable: RESID^2 | | | | |
| Method: Least Squares | | | | |
| Date: 05/27/05 Time: 07:14 | | | | |
| Sample: 1 89 | | | | |
| Included observations: 89 | | | | |
| White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 377.2534 | 113.2712 | 3.330531 | 0.0013 |
| NAT | 286.1061 | 208.5718 | 1.371740 | 0.1738 |
| NAT*BORSV | -1.24E-08 | 6.23E-08 | -0.198916 | 0.8428 |
| BORSV | -7.13E-08 | 8.40E-08 | -0.848448 | 0.3986 |
| BORSV^2 | 5.73E-18 | 1.04E-17 | 0.550674 | 0.5833 |
| R-squared | 0.042078 | Mean dependent var | | 378.9444 |
| Adjusted R-squared | -0.003537 | S.D. dependent var | | 639.6860 |
| S.E. of regression | 640.8164 | Akaike info criterion | | 15.81790 |
| Sum squared resid | 34494233 | Schwarz criterion | | 15.95771 |
| Log likelihood | -698.8967 | F-statistic | | 0.922456 |
| Durbin-Watson stat | 1.948117 | Prob(F-statistic) | | 0.454901 |

Modell 5.

| Dependent Variable: PREMIE | | | | |
|--|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| Method: Least Squares | | | | |
| Date: 05/20/05 Time: 12:55 | | | | |
| Sample: 1 89 | | | | |
| Included observations: 89 | | | | |
| White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 28.55121 | 2.292210 | 12.45576 | 0.0000 |
| NAT | 12.98446 | 5.025658 | 2.583634 | 0.0114 |
| R-squared | 0.085875 | Mean dependent var | | 32.63621 |
| Adjusted R-squared | 0.075368 | S.D. dependent var | | 20.69176 |
| S.E. of regression | 19.89674 | Akaike info criterion | | 8.841204 |
| Sum squared resid | 34441.57 | Schwarz criterion | | 8.897129 |
| Log likelihood | -391.4336 | F-statistic | | 8.173005 |
| Durbin-Watson stat | 2.122696 | Prob(F-statistic) | | 0.005321 |

| White Heteroskedasticity Test: | | | | |
|--|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| F-statistic | 2.692772 | Probability | 0.104415 | |
| Obs*R-squared | 2.671974 | Probability | 0.102129 | |
| Test Equation: | | | | |
| Dependent Variable: RESID^2 | | | | |
| Method: Least Squares | | | | |
| Date: 05/27/05 Time: 07:14 | | | | |
| Sample: 1 89 | | | | |
| Included observations: 89 | | | | |
| White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 313.3054 | 65.24729 | 4.801815 | 0.0000 |
| NAT | 234.1927 | 168.5964 | 1.389072 | 0.1684 |
| R-squared | 0.030022 | Mean dependent var | | 386.9840 |
| Adjusted R-squared | 0.018873 | S.D. dependent var | | 631.1896 |
| S.E. of regression | 625.2050 | Akaike info criterion | | 15.73625 |
| Sum squared resid | 34006671 | Schwarz criterion | | 15.79218 |
| Log likelihood | -698.2632 | F-statistic | | 2.692772 |
| Durbin-Watson stat | 1.890880 | Prob(F-statistic) | | 0.104415 |

Bilaga 5. Aktiekurser

1994

| Target | Sydsvenskan | Bastonien Syd | Export-Invest | Kramo | Cardo Investment | Gnosjögruppen | Enator | Aritmos |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Köpare | Mariebergs | Klövern | Investor | Securum | Incentive | Gunnebo HIDEF | Celsius | Proventus |
| Buddatum | 1994-01-25 | 1994-02-07 | 1994-03-14 | 1994-03-15 | 1994-04-26 | 1994-10-20 | 1994-11-11 | 1994-12-15 |
| Avnot | 1994-06-27 | 1994-12-19 | 1994-08-05 | 1994-06-20 | 1994-06-07 | 1995-02-09 | 1995-03-23 | 1995-03-31 |
| Medel | 62,58 | 1,90 | 139,52 | 42,25 | 417,74 | 69,71 | 39,94 | 25,77 |
| Bud | 87,85 | 4,35 | 173 | 42 | 559,32 | 85 | 55 | 33 |
| Premie (%) | 40,38 | 129,07 | 24,00 | -0,59 | 33,89 | 21,94 | 37,71 | 28,06 |
| Nationalitet | Svensk | Svensk | Svensk | Svensk | Svensk | Svensk | Svensk | Svensk |
| Börsvärde | 281,37 | 211,78 | 2136 | 143,77 | 7511,3 | 207,23 | 412,7 | 2862,8 |
| Bet sätt | Apport | Apport | Kontant | Kontant | Kontant | Kontant | Kontant | Kontant |
| Bransch target | Media | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet | Konsument | IT/Telekom | Konsument |
| Bransch köpare | Media | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet | Konsument | Finans/Fastighet | Konsument | IT/Telekom | Finans/Fastighet |
| t-50 | | 1,7 | 126 | | 424 | 75 | 36,5 | 24,5 |
| t-49 | 66 | 1,75 | 128 | | 421 | 75 | 35 | 25 |
| t-48 | | 1,7 | 130 | | 425 | | 36,5 | 25 |
| t-47 | 60 | 1,6 | 132 | | 420 | | 37 | 25 |
| t-46 | | 1,7 | 136 | | 430 | 73 | 37 | 25,5 |
| t-45 | | 1,7 | 137 | | 432 | 72 | 37 | 26 |
| t-44 | | 1,75 | 139 | | 430 | 72 | 37 | 28 |
| t-43 | | 1,75 | 139 | | 428 | 72 | 38 | 26,5 |
| t-42 | | 1,65 | 139 | | 432 | 72 | 40 | 26,5 |
| t-41 | | 1,6 | 145 | | 431 | 71 | 39 | 26 |
| t-40 | 65 | 1,6 | 143 | | 430 | 73 | 39 | 25,5 |
| t-39 | | 1,7 | 142 | | 423 | 72 | 39 | 25 |
| t-38 | 61 | 1,6 | 146 | | 420 | 71 | 39 | 26,5 |
| t-37 | | 1,65 | 143 | | 416 | 73 | 39,5 | 25,5 |
| t-36 | | 1,55 | 145 | | 415 | | 39 | 25 |
| t-35 | | 1,55 | 146 | | 416 | 71 | 39 | 25,5 |
| t-34 | | 1,55 | 144 | | 423 | 71 | 37 | 26 |
| t-33 | | 1,55 | 144 | 40 | 420 | 70 | 36,5 | 25,5 |
| t-32 | | 1,55 | 145 | 42 | 430 | | 35,5 | 25 |
| t-31 | | 1,6 | 150 | 40 | 425 | | 36 | 25 |
| t-30 | | 1,6 | 152 | 42 | 415 | | 36 | 24,5 |
| t-29 | | 1,7 | 148 | | 417 | 70 | 35,5 | 25 |
| t-28 | 55 | 1,6 | 148 | | 424 | 71 | 35,5 | 24,5 |
| t-27 | 58 | 1,65 | 146 | | 416 | 70 | 35 | 24,7 |
| t-26 | | 1,8 | 142 | 45 | 420 | 68 | 36 | 25 |
| t-25 | | 1,9 | 139 | | 416 | 68 | 35,5 | 25,2 |
| t-24 | | 2,05 | 142 | | 423 | 68 | 35,5 | 25,3 |
| t-23 | | 1,95 | 139 | 45 | 420 | 68 | 36,5 | 25,6 |
| t-22 | | 1,95 | 136 | | 420 | 69 | 38 | 25,5 |
| t-21 | 56 | 2 | 132 | | 421 | 69 | 39 | 25,7 |
| t-20 | | 2,05 | 132 | | 415 | 66 | 38 | 25,5 |
| t-19 | | 2,15 | 139 | | 405 | | 37 | 25,5 |
| t-18 | | 2 | 137 | | 401 | 66 | 37,5 | 26 |
| t-17 | | 2 | 142 | | 405 | | 38,5 | 25,7 |
| t-16 | | 2,15 | 141 | 45 | 402 | 67 | 41 | 25,5 |
| t-15 | 54 | 2,1 | 139 | 41 | 400 | | 40 | 25,5 |
| t-14 | 58 | 2,1 | 140 | | 402 | 66 | 42,5 | 25,9 |
| t-13 | | 2,05 | 138 | | 412 | 67 | 44 | 25,7 |
| t-12 | 60 | 2,05 | 136 | | 405 | 67 | 45 | 26 |
| t-11 | 65 | 2,15 | 138 | | 412 | 67 | 45 | 25,5 |
| t-10 | 65 | 2,25 | 140 | | 414 | 66 | 45,5 | 25,5 |
| t-9 | 67 | 2,2 | 139 | 40 | 418 | 66 | 44 | 26 |
| t-8 | 66 | 2,35 | 136 | | 405 | 68 | 43 | 26,1 |
| t-7 | 65 | 2,3 | 137 | | 408 | 68 | 45 | 26 |
| t-6 | 70 | 2,35 | 135 | 45 | 402 | 68,5 | 44,5 | 27 |
| t-5 | | 2,45 | 136 | | 400 | 69 | 45 | 26,8 |
| t-4 | 66 | 2,35 | 135 | | 400 | 69 | 43 | 27,8 |
| t-3 | 66 | 2,35 | 136 | 41 | 400 | 70 | 54 | 27 |
| t-2 | 66 | 2,3 | 138 | | 400 | 72 | 54,5 | 28 |
| t-1 | | 2,25 | 139 | 41 | 498 | 71,5 | 55 | 28 |
| sista | 80 | 1,6 | 178 | 41,3 | 500 | 85 | 55 | 33 |
| utdelning | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

1995

| Target | Proventus | Swegon | LIC Care | HILAB | Stancia | Fristads | Arjo | Frigoscandia | Förv AB Hasselfors | Karolin Invest |
|----------------|------------------|-------------------|-----------------|-----------------|------------------|------------|-----------------|--------------|--------------------|------------------|
| Köpare | Weil Invest | Latour Inv ab | Getinge Ind | Exab i Burlöv | PriFast | Kansas A/S | Getinge Ind | ASG | Assi Domän | Atle |
| Buddatum | 1995-02-27 | 1995-04-03 | 1995-06-07 | 1995-06-09 | 1995-06-12 | 1995-06-27 | 1995-07-13 | 1995-08-07 | 1995-09-12 | 1995-11-20 |
| Avnot | 1995-06-09 | 1995-06-30 | 1995-09-29 | 1995-10-30 | 1996-04-27 | 1995-09-29 | 1995-11-29 | 1995-11-17 | 1996-02-16 | 1996-02-09 |
| Medel | 59,16 | 31,58 | 56,68 | 21,98 | 21,11 | 143,74 | 85,60 | 30,73 | 183,62 | 184,47 |
| Bud | 75 | 44 | 73 | 29,47 | 29,5 | 200 | 99,73 | 38 | 255 | 310,61 |
| Premie (%) | 26,77 | 39,33 | 28,78 | 33,79 | 39,78 | 39,14 | 16,51 | 23,67 | 38,88 | 68,38 |
| Nationalitet | Svensk | Utländsk | Svensk | Svensk | Svensk | Utländsk | Svensk | Svensk | Svensk | Svensk |
| Börsvärde | 2163,00 | 213,84 | 551,71 | 139,02 | 722,10 | 360,00 | 2444,60 | 777,78 | 981,40 | 689,68 |
| Bet sätt | Kontant | Kontant | Kontant | Apport | Apport | Kontant | Apport | Kontant | Kontant | Kontant |
| Bransch target | Finans/Fastighet | Industri/Verkstad | Biokemi/Medicin | Biokemi/Medicin | Finans/Fastighet | Konsument | Biokemi/Medicin | Service | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet |
| Bransch köpare | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet | Biokemi/Medicin | Biokemi/Medicin | Finans/Fastighet | Konsument | Biokemi/Medicin | Service | Industri/Verkstad | Finans/Fastighet |
| t-50 | 56 | | 57 | | 19,5 | 126 | 113 | 27,5 | 185 | 172 |
| t-49 | 56 | | 57 | | 19,5 | 126 | 114 | 28 | 182 | 177 |
| t-48 | 56 | 33,5 | | | 19,5 | 126 | 113 | 28 | 183 | 182 |
| t-47 | 55 | | 56,5 | 19 | 19,9 | 128 | 114 | 28,1 | 181 | 181 |
| t-46 | 56 | 33,5 | 56 | | 20,2 | 127 | 113 | 28,1 | 180 | 185 |
| t-45 | 58 | | 54 | 20 | 20 | 130 | 112 | 28,4 | 180 | 186 |
| t-44 | 58 | | 56 | 19 | 20,5 | 130 | 113 | 28,4 | 175 | 188,5 |
| t-43 | 57,5 | 33 | 57 | 19 | 20 | 131 | 115 | 28,1 | 175 | 188 |
| t-42 | 57 | 33 | 57 | | 20,5 | 131 | 113 | 28,5 | 175 | 186 |
| t-41 | 56,5 | 33 | 56 | 20 | 20,3 | 132 | 113 | 28,5 | 175 | 184 |
| t-40 | 56 | | 21 | | 20,5 | 134 | 112 | 28,5 | 176 | 183 |
| t-39 | 57 | 31 | 59 | 23 | 20,3 | 140 | 111 | 29 | 177 | 185 |
| t-38 | 57,5 | | 60 | 22 | 20,4 | 139,5 | 111,5 | 28,5 | 175 | 183 |
| t-37 | 57 | | 59,5 | 23 | 20,4 | 140 | 111 | 28,5 | 176 | 185 |
| t-36 | 56,5 | | 60 | | 20,2 | 140 | 111 | 28,5 | 175 | 191 |
| t-35 | 56,5 | 31 | 59 | 23 | 20,2 | 142 | 107 | 28,1 | 182 | 195 |
| t-34 | 57,5 | | 60 | 22 | 20,1 | 143 | 84,5 | 29 | 182 | 200 |
| t-33 | 58 | 32 | 60 | 22 | 20 | 143 | 79,5 | 28,5 | 180 | 196 |
| t-32 | 58,5 | | 62 | | 20 | 144 | 86 | 28,5 | 180 | 197 |
| t-31 | 58 | | 61 | | 20 | 144 | 84 | 28,1 | 183 | 197 |
| t-30 | 58 | | 60,5 | 22 | 20,3 | 145 | 80 | 29 | 180 | 195 |
| t-29 | 58 | 31 | 60,5 | 22 | 20,5 | 145 | 75 | 31 | 180 | 195 |
| t-28 | 58 | 31 | 60 | 20 | 21 | 146 | 76 | 31 | 180 | 195 |
| t-27 | 56,5 | | 56,5 | | 22,5 | 146 | 72,5 | 30 | 178 | 190 |
| t-26 | 58 | | 56,5 | 22,5 | 22,7 | 145 | 74 | 30,5 | 178 | 187 |
| t-25 | 58 | 31,5 | 56 | 20,5 | 23 | 143 | 72,5 | 31 | 180 | 190 |
| t-24 | 58 | 32,5 | 56 | 20 | 22,5 | 142 | 72,5 | 32 | 181 | 190 |
| t-23 | 58 | | 55,5 | 20,5 | 22,7 | 143 | 74,5 | 33,5 | 179 | 188 |
| t-22 | 58,5 | | 54,5 | 20 | 23 | 143,5 | 75,5 | 33 | 178 | 189,5 |
| t-21 | 58,5 | | 55 | 20 | 23 | 144 | 74 | 33 | 185 | 185 |
| t-20 | 59 | | 56 | 20,5 | 22 | 145 | 74 | 33,5 | 175,5 | 183 |
| t-19 | 59 | 31 | 53,5 | 22 | 22,8 | 145 | 74,5 | 33 | 175,5 | 180 |
| t-18 | 59 | | 54 | 22 | 22,5 | 145 | 74 | 33,5 | 175 | 175 |
| t-17 | 59 | | 54,5 | 23 | 22,3 | 145,5 | 71,5 | 33 | 175 | 175 |
| t-16 | 61 | | 55 | 22 | 22,9 | 146 | 71 | 33 | 174 | 165 |
| t-15 | 59,5 | 31 | 54 | 23 | 21 | 146 | 71 | 33,5 | 172 | 174 |
| t-14 | 61,5 | | 54 | | 21,6 | 143 | 68 | 33 | 173 | 183 |
| t-13 | 65 | | 53 | 23 | 21,6 | 145 | 64 | 33 | 168,5 | 178 |
| t-12 | 63 | | 53 | 23,5 | 21,5 | 146 | 70 | 33,5 | 168 | 180 |
| t-11 | 62 | 30 | 53,5 | 24,5 | 21,5 | 145,5 | 72 | 33 | 168,5 | 184 |
| t-10 | 63 | 32 | 54 | 24,5 | 21,2 | 149 | 75,5 | 33 | 170 | 183 |
| t-9 | 63,5 | | 54 | 24,5 | 20,8 | 150 | 64 | 33 | 171 | 182 |
| t-8 | 64 | 30 | 54 | | 21,3 | 159 | 64 | 33 | 178 | 178 |
| t-7 | 64 | 30 | 54 | | 21 | 163 | 66,5 | 33 | 175 | 179 |
| t-6 | 64 | | 54,5 | 24,5 | 21 | 160 | 69 | 33 | 222 | 177 |
| t-5 | 64 | | 54 | | 21 | 163 | 69,5 | 32 | 224 | 176,5 |
| t-4 | 64 | | 55 | 25 | 21 | 169 | 68,5 | 31 | 236 | 180 |
| t-3 | 62,5 | | 54 | 24 | 20,8 | 168 | 67 | 31,5 | 230 | 180 |
| t-2 | 64 | 30 | 55 | 24,5 | 22 | 167 | 66 | 32 | 233 | 180 |
| t-1 | | | 70,5 | | 22 | | 83 | 32 | 233 | 185 |
| sista | 75 | 44 | 73 | 28 | 30 | 201 | 106 | 36 | 272 | 225 |
| utdelning | 0 | 0 | 3,5 | 0,5 | 0,25 | 4,5 | 0 | 0 | 0 | 0 |

1996

| Target | Synectics Medical | Swedspan Ind | Skåne-Gripen | Svepart | Horda | SIFAB Fastig. | Forsgheda | Orrefors K-B | Terra Mining | Lodet fastigheter | M2 Fastigheter | Stadshypotek |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-----------------------|-------------------|------------------|-----------------------|-------------------|------------------|------------------|
| Köpare | Medtronic | IKEA | Skanska | HEXAGON | Trelleborg | Fastigheter AB Tornet | TI Group plc. | OKB Holding | William Resources Inc | Sv Bostäder | Wihlborg & Son | Sv Handelsbanken |
| Buddatum | 1996-03-08 | 1996-05-09 | 1996-06-10 | 1996-08-26 | 1996-09-03 | 1996-10-04 | 1996-10-07 | 1996-10-29 | 1996-11-04 | 1996-11-07 | 1996-11-21 | 1996-12-12 |
| Avrot | 1996-08-16 | 1996-08-30 | 1996-09-27 | 1996-12-30 | 1996-11-21 | 1998-06-26 | 1998-12-20 | 1998-12-27 | 1997-01-10 | 1997-02-03 | 1997-04-18 | 1997-06-30 |
| Medel | 244,50 | 57,90 | 63,41 | 30,73 | 52,66 | 29,23 | 145,37 | 110,69 | 119,93 | 5,03 | 82,80 | 178,67 |
| Bud | 291 | 75 | 153,29 | 45,64 | 68,45 | 36 | 225 | 155 | 162,5 | 6,85 | 118,5 | 255,53 |
| Premie (%) | 19,02 | 29,53 | 141,76 | 48,50 | 29,99 | 23,18 | 54,78 | 40,03 | 35,50 | 36,24 | 43,12 | 43,02 |
| Nationalitet | Utiändsk | Svensk | Svensk | Svensk | Svensk | Svensk | Utiändsk | Svensk | Utiändsk | Svensk | Svensk | Svensk |
| Börsvärde | 396,76 | 131,88 | 1614,60 | 344,19 | 282,25 | 783,61 | 1501,20 | 180,50 | 616,90 | 327,13 | 606,35 | 17005,00 |
| Bet sätt | Kontant | Kontant | Kontant | Kontant | Kontant | Kontant | Kontant | Kontant | Kontant | Kontant | Apport | Kontant |
| Bransch target | Biokemi/Medicin | Industri/Verkstad | Industri/Verkstad | Industri/Verkstad | Industri/Verkstad | Finans/Fastighet | Industri/Verkstad | Konsument | Industri/Verkstad | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet |
| Bransch köpare | Biokemi/Medicin | Konsument | Industri/Verkstad | Industri/Verkstad | Industri/Verkstad | Finans/Fastighet | Industri/Verkstad | Finans/Fastighet | Industri/Verkstad | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet |
| t-50 | 250 | 61 | 62 | 29 | 53 | | 125 | | 115 | 4,8 | 76,5 | 169,5 |
| t-49 | 260 | 62 | 62,5 | 29,5 | 53 | 28,5 | 124 | | 120 | 4,9 | 75,5 | 170 |
| t-48 | 265 | 62 | 62 | 29,7 | 52 | 28,9 | 130 | 96 | 124 | 4,85 | 75,5 | 167 |
| t-47 | 258 | 62 | 61 | 31,1 | 52 | 28,3 | 130 | 99 | 125 | 4,85 | 75 | 168,5 |
| t-46 | 255 | 61 | 61 | 30,8 | 51,5 | 28,5 | 132 | 98 | 123 | 4,85 | 74,5 | 174 |
| t-45 | 253 | 61 | 61 | 30,5 | 52 | 28,5 | 133 | 97 | 124 | 4,85 | 75 | 174 |
| t-44 | 255 | 61 | 60,5 | 31 | 51,5 | 29 | 134 | | 113 | | 75 | 173 |
| t-43 | 249 | 61 | 61 | 31,7 | 52 | 28 | 137 | 96 | 117 | 4,8 | 72 | 171 |
| t-42 | 247 | 61 | 61 | 30,8 | 52 | 28 | 138 | 94 | 116,5 | 4,85 | 72 | 169 |
| t-41 | 254 | 61 | 61 | 31 | 52,5 | 28,3 | 135 | | 115,5 | 4,85 | 74,5 | 169,5 |
| t-40 | 250 | 60 | 61 | 32 | 52 | 28 | 136 | 98 | 111 | 4,8 | 75 | 169 |
| t-39 | 245 | 60 | 61 | 32,2 | 52 | 28,1 | 135 | | 114,5 | 4,9 | 76,5 | 170 |
| t-38 | 246 | 59 | 61 | 31,9 | 52 | 28 | 134 | 93,5 | 113 | 4,9 | 75,5 | 170,5 |
| t-37 | 247 | 62,5 | 61,8 | 31,8 | 52 | 28 | 131 | 99 | 113 | 4,85 | 75,5 | 171 |
| t-36 | 242 | 62 | 62 | 31,3 | 51,5 | 29 | 132 | | 114,5 | 4,8 | 76 | 169,5 |
| t-35 | 242 | 62 | 62 | 31 | 51,5 | 28,9 | 135 | | 114 | 4,8 | 76 | 169,5 |
| t-34 | 236 | 62 | 62 | 30,1 | 50,5 | 30 | 139 | 99 | | 4,9 | 77 | 171,5 |
| t-33 | 249 | 58 | 61 | 30,7 | 50,5 | 29,5 | 137 | 94 | 113 | 4,75 | 79 | 171 |
| t-32 | 252 | 57 | 62 | 30 | 50 | 28,7 | 138 | 94 | 112,5 | 4,75 | 84 | 171,5 |
| t-31 | 248 | 63,5 | 63,5 | 28,6 | 50 | 30 | 139 | | 112 | 4,73 | 83,5 | 174 |
| t-30 | 250 | 63,5 | 63,5 | 28,6 | 51,5 | 30 | 139,5 | 96,5 | 110 | 4,75 | 87 | 172,5 |
| t-29 | 247 | 55 | 62,5 | 28,3 | 50,5 | 29,9 | 140 | | 111 | 4,8 | 85,5 | 173 |
| t-28 | 245 | 54 | 63 | 28,5 | 50 | 29,1 | 144 | 96 | 110 | 5 | 89,5 | 174 |
| t-27 | 245 | 62 | 62 | 28,5 | 53 | 30 | 141 | 96 | 110 | 4,95 | 92,5 | 175,5 |
| t-26 | 255 | 55 | 63 | 30 | 52 | 29,1 | 142 | 95 | 110 | 4,85 | 88 | 177 |
| t-25 | 254 | 56 | 63 | 29 | 50 | 29,1 | 142 | | 111 | 4,9 | 88 | 176,5 |
| t-24 | 230 | 55,5 | 62,5 | 28,5 | 52,5 | 29,5 | 142 | 100 | 113 | 5,05 | 90 | 174 |
| t-23 | 233 | 63,5 | 63,5 | 28 | 52 | 29,5 | 142,5 | 98 | 114 | 5,05 | 90 | 176 |
| t-22 | 238 | 56 | 63,5 | 28,6 | 50 | 29,5 | 143 | 102 | 119 | 5,25 | 88,5 | 176 |
| t-21 | 236 | 55 | 63 | 28,6 | 52 | 29,1 | 141 | 102 | 118 | 5,4 | 87 | 174 |
| t-20 | 237,5 | 64 | 64 | 28,5 | 52,5 | 29,1 | 146 | 99 | 118 | 5,35 | 88 | 174,5 |
| t-19 | 236,5 | 65,5 | 65,5 | 28,5 | 52,5 | 29,1 | 147 | 99,5 | 116 | 5,35 | 86 | 178 |
| t-18 | 237 | 56 | 65,5 | 29,5 | 52,5 | 29,1 | 149,5 | 101 | 118 | 5,3 | 84 | 185 |
| t-17 | 235,5 | 65,5 | 65,5 | 29 | 52 | 29 | 155 | 99,5 | 117 | 5,15 | 82 | 190,5 |
| t-16 | 236 | 55,5 | 65,5 | 30 | 53 | 29,5 | 158 | 104 | 117,5 | 5,3 | 81,5 | 186,5 |
| t-15 | 255 | 67 | 67 | 29,5 | 53 | 29 | 160 | 103 | 140 | 4,95 | 82 | 187 |
| t-14 | 246,5 | 67 | 67 | 30 | 53,5 | 29,1 | 162 | 103 | 125,5 | 5,2 | 82 | 198 |
| t-13 | 246,5 | 58 | 66 | 30,3 | 54 | 29,1 | 162 | 101 | 128 | 5,2 | 81 | 203 |
| t-12 | 246 | 67 | 67 | 30 | 55 | 29 | 165 | 112 | 127 | 5,25 | 84 | 195 |
| t-11 | 248 | 67 | 67 | 30,4 | 54 | 29,9 | 163 | 115 | 128 | 5,1 | 88 | 194 |
| t-10 | 240 | 57 | 67,5 | 31,5 | 54 | 29,5 | 162 | 152 | 128 | 5 | 87 | 190 |
| t-9 | 235 | 56 | 66,5 | 33,1 | 54 | 29,5 | 163,5 | 146 | 131 | 4,95 | 85 | 200 |
| t-8 | 240 | 66 | 66 | 33,5 | 54 | 28,5 | 162 | 152 | 129,5 | 5,1 | 86 | 189 |
| t-7 | 220 | 57 | 65,5 | 33,5 | 54 | 30 | 156,5 | 148 | 130 | 5,1 | 87 | 186,5 |
| t-6 | 230 | 62 | 62 | 33 | 54,5 | 31 | 163 | 142,5 | 134,5 | 5,2 | 87 | 188 |
| t-5 | 230 | 62,5 | 62,5 | 33,1 | 53 | 30,5 | 159 | 143 | 133 | 5,1 | 88,5 | 188,5 |
| t-4 | 234 | 63,5 | 63,5 | 34,5 | 55 | 30,5 | 157 | 142 | 127,5 | 5,1 | 91,5 | 186,5 |
| t-3 | 248 | 60 | 63,5 | 34,5 | 54,5 | 30,5 | 160 | 140 | 128 | 5,15 | 91 | 186,5 |
| t-2 | 245 | 60,5 | 65 | 34,5 | 55,5 | 30,9 | 162 | 142 | 131,5 | 5,1 | 90 | 183,5 |
| t-1 | 240 | 64,5 | 64,5 | 34,2 | 58 | 30,5 | 165 | 140 | 132 | 6,7 | 88 | 182 |
| sista | 291 | 89,5 | 82,5 | 44 | 72 | 58 | 200 | 155 | 140 | 6,75 | 109,5 | 190 |
| utdelning | 0 | 0 | 2,25 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

1997

| Target | Cyncrona | SIAB | VenCap Ind | Öst Enskilda | Acrimo | Skoogs | Spira | ICB Shipping | Klövern Fastig. | Trygg Hansa | Linjebuss |
|----------------|-------------------|-------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|------------------|------------------|----------------|
| Köpare | OEM International | NCC | GRIMALDI Ind | Den Danske Bank | Newell com | Trelleborg | Konsort LRF mm | Frontline | Wihlborgs | SEB | CGEA Transport |
| Buddatum | 1997-01-07 | 1997-02-17 | 1997-02-28 | 1997-03-17 | 1997-08-19 | 1997-08-25 | 1997-08-29 | 1997-09-01 | 1997-09-16 | 1997-10-02 | 1997-12-09 |
| Avnot | 1997-04-13 | 1997-06-30 | 1997-05-23 | 1997-06-19 | 1998-02-27 | 1997-10-31 | 1998-01-09 | 1999-12-29 | 1998-02-09 | 1998-02-06 | 1998-04-14 |
| Medel | 94,07 | 38,15 | 52,97 | 24,91 | 142,42 | 59,62 | 134,24 | 90,05 | 24,41 | 171,82 | 67,54 |
| Bud | 113 | 49,14 | 68 | 50,5 | 170 | 75 | 173 | 115 | 29,3 | 244 | 112 |
| Premie (%) | 20,12 | 28,80 | 28,37 | 102,75 | 19,36 | 25,80 | 28,87 | 27,71 | 20,03 | 42,01 | 65,83 |
| Nationalitet | Svensk | Svensk | Svensk | Utländsk | Utländsk | Svensk | Svensk | Utländsk | Svensk | Svensk | Utländsk |
| Börsvärde | 465,68 | 609,66 | 720,00 | 2816,50 | 375,10 | 326,25 | 1162,00 | 1834,70 | 1533,10 | 16201,90 | 1408 |
| Bet sätt | Apport | Apport | Kontant | Kontant | Kontant | Kontant | Kontant | Kontant | Apport | Kontant | Kontant |
| Bransch target | Industri/Verkstad | Industri/Verkstad | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet | Konsument | Industri/Verkstad | Industri/Verkstad | Service | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet | Service |
| Bransch köpare | Industri/Verkstad | Industri/Verkstad | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet | Industri/Verkstad | Industri/Verkstad | Finans/Fastighet | Service | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet | Service |
| t-50 | 92 | 41 | 46 | 22,1 | 145 | 59,5 | 138 | 82 | 23,5 | 160 | 64 |
| t-49 | 92 | 41 | 43,5 | 23,2 | | 59 | 140 | 81 | 24 | 158 | 64 |
| t-48 | 94 | 41 | 45 | 23 | 144 | 59 | 139 | 81 | 23,4 | 157,5 | 65 |
| t-47 | 93,5 | 40 | 45 | 22,8 | 147 | 59 | 139 | 82 | 23,9 | 153 | 65 |
| t-46 | 92 | 39 | 44,5 | 22,1 | | 58,5 | 139 | 80,5 | 24 | 155 | 64,5 |
| t-45 | 90,5 | 38 | 45 | 22,4 | 144 | 58,5 | 139 | 79 | 23,3 | 155 | 63,5 |
| t-44 | 89 | 38,5 | 46 | 22,8 | | 58 | 139 | 78 | 23,8 | 157 | 64,5 |
| t-43 | 88 | 38,5 | 46,5 | 22,5 | 144 | 58 | 137,5 | 80 | 24 | 157 | 63,5 |
| t-42 | 88 | 38 | 47,2 | 23,5 | 144 | | | 83,5 | 23,3 | 153 | 63 |
| t-41 | 86,5 | 38 | 48 | 23,9 | | 60 | 135 | 83 | 23,2 | 157 | 67 |
| t-40 | 86 | 37,5 | 48,9 | 24 | 145 | 60 | 133 | 83,5 | 23,3 | 160,5 | 70,5 |
| t-39 | 87 | 37 | 50 | 24 | | 60 | 133 | 82 | 23,5 | 158 | 71,5 |
| t-38 | 86,5 | 36,6 | 50 | 24 | 145 | 60,5 | 135 | 82,5 | 23,4 | 161,5 | 68 |
| t-37 | 87,5 | 36,5 | 51 | 23,3 | 143 | | 135 | 81 | 22,8 | 169 | 66 |
| t-36 | 90 | 36,2 | 52 | 23,8 | 145 | 59 | 136 | 83 | 23 | 168 | 64,5 |
| t-35 | 87,5 | 37,5 | 51 | 23,2 | 141 | | 138 | 85 | 23 | 167,5 | 64,5 |
| t-34 | 90 | 36 | 53 | 23,8 | | | 138 | 87 | 23,6 | 169,5 | 65 |
| t-33 | 91,5 | 35,5 | 55 | 24 | 138 | 59 | 140 | 89 | 23,9 | 174 | 63,5 |
| t-32 | 92 | 36,7 | 53,5 | 24 | | 59 | 137 | 91,5 | 23,5 | 170 | 62 |
| t-31 | 92,5 | 37 | 55 | 23,6 | | 58 | 137 | 90 | 23,3 | 173,5 | 56 |
| t-30 | 92 | 37,5 | 55 | 23,9 | | | 136 | 88,5 | 23,3 | 171,5 | 55 |
| t-29 | 93 | 37 | 54,5 | 24 | | 59 | 136 | 88 | 24 | 165 | 55 |
| t-28 | 98,5 | 37 | 53 | 24,5 | | 59 | 133 | 91,5 | 24,9 | 163 | 55,5 |
| t-27 | 99,5 | 36,7 | 54 | 24,3 | 143 | 59 | 134 | 90 | 24,9 | 158,5 | 60 |
| t-26 | 97,5 | 36,1 | 50 | 24,1 | | | 130 | 92 | 24,8 | 163 | 58 |
| t-25 | 95,5 | 37 | 52 | 24 | | 59 | 128 | 93,5 | 25,2 | 164 | 58,5 |
| t-24 | 97,5 | 37,9 | 51 | 23,8 | 140 | 57 | 126 | 92 | 25,8 | 167 | 57,5 |
| t-23 | 98 | 37,6 | 53 | 24,3 | 140 | | 132 | 95 | 26 | 175 | 57,5 |
| t-22 | 97 | 37,6 | 53 | 24,2 | | 57 | 132 | 95 | 25,7 | 179 | 55 |
| t-21 | 97 | 38,1 | 53 | 24,1 | 137 | | 134 | 96 | 24,8 | 180,5 | 55 |
| t-20 | 96 | 38,1 | | 24,7 | | | 136 | 95 | 25,9 | 178 | 56 |
| t-19 | 94,5 | 38 | 52 | 25,7 | | | 136 | 95 | 26,1 | 177,5 | 53 |
| t-18 | 94,5 | 39 | 52 | 25,6 | | 58 | 131 | 97 | 26,4 | 176,5 | 57 |
| t-17 | 94 | 39,7 | 54 | 26,3 | 137 | 59 | 132 | 96,5 | 25,2 | 183 | 59 |
| t-16 | 96,5 | 39,7 | 54 | 27,7 | | 61 | 133 | 96 | 25,4 | 179,5 | 61 |
| t-15 | 97,5 | 39 | 54 | 28,6 | | 60 | 132 | 96 | 25,1 | 180,5 | 62,5 |
| t-14 | 94,5 | 39 | 53,5 | 28,8 | 135 | | 129 | 98,5 | 25 | 182 | 64,5 |
| t-13 | 96 | 38 | 55 | 28 | 134 | 62 | 131 | 97,5 | 25 | 180 | 67 |
| t-12 | 97 | 38 | 54 | 27,6 | | | 130 | 96 | 24,8 | 180 | 83,5 |
| t-11 | 94 | 38 | 58 | 27 | 135 | 60 | 129 | 93 | 24,7 | 180,5 | 79 |
| t-10 | 95,5 | 38,5 | 59 | 26,5 | 135 | 61 | 131 | 93 | 24,9 | 179,5 | 81 |
| t-9 | 96 | | 58 | 27 | 150 | 59 | 133 | 94,5 | 25 | 181 | 87 |
| t-8 | 95 | 38 | 60 | 26,7 | | 60 | 133 | 95 | 25,2 | 181,5 | 90 |
| t-7 | 95 | 37,5 | 62 | 27 | 150 | 60 | 132 | 96,5 | 25,4 | 184 | 86 |
| t-6 | 94,5 | 39,5 | 60 | 27 | | 62 | 132,5 | 95 | 24,6 | 189 | 87 |
| t-5 | 98 | 40 | 60,5 | 26,6 | 150 | 61 | 135 | 95,5 | 24,7 | 190 | 84,5 |
| t-4 | 101 | 40 | 61 | 26,7 | 145 | 63 | 133 | 96,5 | 24 | 190 | 83 |
| t-3 | 107 | 39 | 61 | 26,8 | | 60,5 | 131,5 | 95 | 25,2 | 191 | 89 |
| t-2 | 103 | 39,5 | 61 | 27 | | 62 | 135 | 95 | | 190 | 93 |
| t-1 | 102,5 | 39 | 62 | 26,9 | 147 | 62 | 132,5 | 100 | | 197 | 91,5 |
| sista | 131,5 | 49 | 70 | 50 | 170,5 | 75 | 172 | 71,5 | 26,5 | 240 | 110 |
| utdelning | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

1998

| Target | Peak Performance | Tryckinvest | Näckebo | Benima Ferator Engineering | PLM | Caran | Kalmar Industries |
|-----------------|-------------------|-----------------------|-------------------|----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Köpare | Carli Gry Int | Quebecor Printing Inc | Drott | Sigma | Rexam | WM Data | Partek Oyj |
| Buddatum | 1998-03-16 | 1998-07-09 | 1998-09-08 | 1998-09-24 | 1998-11-30 | 1998-12-14 | 1998-12-17 |
| Avnot | 1998-08-12 | 1998-09-30 | 1998-11-01 | 1998-11-12 | 1999-03-05 | 1999-02-19 | 2000-11-09 |
| Medel | 122,84 | 144,39 | 123,41 | 28,356 | 81,19 | 62 | 69,21 |
| Bud | 125 | 170 | 141 | 34 | 118 | 100 | 85 |
| Premie (%) | 1,76 | 17,74 | 14,25 | 19,90 | 45,34 | 61,29 | 22,81 |
| Nationalitet | Utländsk | Utländsk | Svensk | Svensk | Utländsk | Svensk | Utländsk |
| Börsvärde | 289,74 | 1062,40 | 3359,30 | 194,31 | 4997,50 | 506,80 | 2961,90 |
| Bet sätt | Kontant | Kontant | Kontant | Kontant | Kontant | Kontant | Kontant |
| Bransch target | Konsument | Industri/Verkstad | Finans/Fastighet | IT/Telekom | Konsument | IT/Telekom | Industri/Verkstad |
| Bransch köpare | Konsument | Industri/Verkstad | Finans/Fastighet | IT/Telekom | Industri/Verkstad | IT/Telekom | Industri/Verkstad |
| t-50 | 127 | | 131 | 34,2 | 90,5 | 45 | 54 |
| t-49 | 128,5 | | 133 | 35 | 93 | 49,5 | 53 |
| t-48 | 125 | | 133 | 34 | 95 | 48 | 61 |
| t-47 | 122 | | 134 | 34 | 93 | 45 | 58,5 |
| t-46 | 120 | | 134 | 34,5 | 95 | 46 | 60 |
| t-45 | 118 | | 133 | 33 | 92 | 55 | 65 |
| t-44 | 118,5 | | 131,5 | 33 | 90 | 59,5 | 68,5 |
| t-43 | 120 | | 128 | 33 | 88 | 57 | 72 |
| t-42 | 119 | | 128,5 | 32 | 84,5 | 59 | 70 |
| t-41 | 118 | | 127 | 32 | 80,5 | 61 | 68 |
| t-40 | 117 | | 128,5 | 31,5 | 75,5 | 61 | 66 |
| t-39 | 116 | | 128,5 | 33 | 77 | 65 | 66 |
| t-38 | 116 | | 129 | 33 | 74 | 60 | 67 |
| t-37 | 114 | | 132 | 31 | 68 | 60 | 66 |
| t-36 | 113 | | 134 | 30,8 | 71 | 60 | 67,5 |
| t-35 | 119,5 | | 135 | 30,6 | 82,5 | 62 | 70 |
| t-34 | 122 | | 133,5 | 31,5 | 79 | 60 | 69,5 |
| t-33 | 122 | | 131,5 | 31,5 | 80 | 59 | 68,5 |
| t-32 | 127 | | 132 | 30 | 82,5 | 59 | 69,5 |
| t-31 | 127 | | 130 | 31 | 83,5 | 60 | 70 |
| t-30 | 126 | | 128 | 29 | 83,5 | 60 | 68,5 |
| t-29 | 125 | | 126,5 | 27,5 | 84 | 61 | 70 |
| t-28 | 118,5 | | 127 | 26,3 | 83 | 63,5 | 69,5 |
| t-27 | 123,5 | | 127 | 26,9 | 78,5 | 63 | 69 |
| t-26 | 120 | | 129,5 | 27 | 78,5 | 65 | 67,5 |
| t-25 | 119 | | 128 | 27,5 | 77 | 64 | 67,5 |
| t-24 | 115,5 | | 128,5 | 28 | 78 | 64 | 67 |
| t-23 | 120 | | 126 | 26,9 | 79,5 | 66,5 | 70 |
| t-22 | 120 | 134 | 122,5 | 27 | 77,5 | 66 | 69 |
| t-21 | 120 | 136 | 123 | 26,5 | 78 | 66,5 | 68 |
| t-20 | 120 | 138,5 | 123,5 | 24 | 77 | 72 | 68 |
| t-19 | 122 | 145 | 118,5 | 25 | 75,5 | 72 | 67 |
| t-18 | 126 | 139 | 122 | 25 | 77,5 | 72 | 67 |
| t-17 | 128 | 142 | 118 | 22,1 | 82 | 72,5 | 69,5 |
| t-16 | 125 | 145 | 120 | 24 | 79,5 | 72 | 69 |
| t-15 | 130 | 143 | 116 | 22,5 | 80 | 70 | 76 |
| t-14 | 127 | 141 | 118 | 22,2 | 78 | 69 | 79 |
| t-13 | 128 | 141 | 117 | 22,1 | 77,5 | 66,5 | 77 |
| t-12 | 125 | 143 | 116 | 24,3 | 77 | 65,5 | 76,5 |
| t-11 | 125 | 147 | 111,5 | 26 | 76,5 | 66 | 74 |
| t-10 | 127 | 145,5 | 113 | 24,3 | 77 | 69 | 73,5 |
| t-9 | 130 | 145,5 | 115 | 23 | 77 | 65 | 74 |
| t-8 | 128,5 | 146,5 | 115 | 23,5 | 80,5 | 66,5 | 80 |
| t-7 | 125 | 148 | 112 | 23,5 | 80 | 65 | 80 |
| t-6 | 128 | 148,5 | 112 | 23 | 80 | 64 | 77 |
| t-5 | 130 | 148,5 | 106,5 | 22 | 80 | 63 | 76 |
| t-4 | 128,5 | 149 | 102 | 21 | 80,5 | 61 | 73,5 |
| t-3 | 125 | 149 | 106,5 | 33 | 82 | 60,5 | 69,5 |
| t-2 | 125 | 150 | 108,5 | 33 | 84,5 | 60 | 70 |
| t-1 | 122 | 151,5 | 106,5 | 33,1 | 85,5 | 58 | 68 |
| sista | 136 | 168 | 141 | 33,6 | 115 | 99 | 126 |
| utdelning | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

1999

| Target | JP Bank | BTL | ASTICUS | Lijj Stearin | ASG | Scancom | Meto AG | AGA | Martinsson grp | Handskmakarn | Monark Stiga | Emil Lundgren |
|----------------|------------------|------------|------------------|-------------------|------------|---------------------|-------------------|------------|------------------|---------------|------------------|-------------------|
| Köpare | Mattæus | Stinnes | IVG Holding AG | Blyth Inc | Danzas | Heidelberger zement | Checkpoint Inc | Linde AG | Atle | Wedins Norden | GRIMALDI Ind | GTIE S.A. |
| Buddatum | 1999-01-19 | 1999-02-01 | 1999-03-08 | 1999-04-09 | 1999-04-27 | 1999-07-27 | 1999-08-11 | 1999-08-16 | 1999-09-16 | 1999-10-04 | 1999-11-19 | 1999-12-05 |
| Avnot | 1999-06-11 | 1999-04-30 | 1999-12-29 | 1999-07-01 | 1999-12-28 | 1999-12-22 | 2000-02-11 | 2000-04-20 | 1999-12-29 | 1999-12-30 | 1999-12-28 | 2000-02-24 |
| Medel | 40,10 | 33,61 | 77,08 | 12,96 | 194,24 | 367,07 | 39,73 | 112,90 | 59,36 | 43,20 | 26,39 | 44,48 |
| Bud | 45 | 45 | 117 | 19 | 265 | 378,15 | 65 | 141 | 84,5 | 59,12 | 46 | 78,5 |
| Premie (%) | 12,21 | 33,87 | 51,79 | 46,60 | 36,43 | 3,02 | 63,59 | 24,89 | 42,34 | 36,84 | 74,33 | 76,48 |
| Nationalitet | Svensk | Svensk | Utländsk | Utländsk | Utländsk | Utländsk | Utländsk | Utländsk | Svensk | Svensk | Svensk | Utländsk |
| Börsvärde | 151,66 | 3073,20 | 3668,50 | 186,26 | 3220,00 | 4386,50 | 2089,70 | 14351,20 | 1684,40 | 147,50 | 1168,40 | 205,76 |
| Bet sätt | Apport | Kontant | Kontant | Kontant | Kontant | Kontant | Kontant | Kontant | Kontant | Apport | Kontant | Kontant |
| Bransch target | Finans/Fastighet | Service | Finans/Fastighet | Konsument | Service | Industri/Verkstad | Industri/Verkstad | Energi | IT/Telekom | Konsument | Konsument | Industri/Verkstad |
| Bransch köpare | Finans/Fastighet | Service | Finans/Fastighet | Industri/Verkstad | Service | Industri/Verkstad | Industri/Verkstad | Energi | Finans/Fastighet | Konsument | Finans/Fastighet | Industri/Verkstad |
| t-50 | 38 | 34,2 | 77 | 12,5 | 182 | 375 | | 108 | 64 | | 29 | |
| t-49 | 39 | 34,2 | 77 | 12,4 | 182 | 375 | | 108,5 | 64,5 | | 29,5 | |
| t-48 | 39 | 34,4 | 77 | 12,8 | 177 | 371 | | 109 | 65 | | 29,5 | |
| t-47 | 39,5 | 33 | 77 | 12,8 | 175 | 370 | | 110 | 64 | 43 | 28,5 | |
| t-46 | 40 | 34,3 | 77 | 12,2 | 175 | 372 | | 110 | 63 | 44 | 27,5 | |
| t-45 | 41 | 32,7 | 77 | 12,2 | 180 | 372 | | 110 | 62 | 43 | 27,5 | |
| t-44 | 40 | 32,6 | 79,5 | 12,1 | 177 | 377 | | 108,5 | 62 | | 27,5 | 44 |
| t-43 | 39,5 | 33,3 | 78 | 12 | 180 | 375 | | 107,5 | 62 | 43,5 | 28,7 | |
| t-42 | 40 | 34,5 | 75 | 12 | 190 | 380 | | 108 | 62 | 43 | 27 | 45 |
| t-41 | | 34 | 75 | 12 | 207 | 363 | | 107 | 64 | | 27,5 | 45,5 |
| t-40 | 39,9 | 34,7 | 74,5 | 12 | 220 | | | 106 | 65 | | 27 | |
| t-39 | 38,5 | 35 | 75 | 12 | 218 | 363 | | 107,5 | 62 | 43 | 27 | |
| t-38 | 39 | 35 | 75 | 12 | 215 | 363 | 44,5 | 108 | 62 | 43 | 27 | |
| t-37 | 39,9 | 34 | 75 | 12 | 214 | 365 | 45 | 105,5 | 63,5 | 43,5 | 28 | |
| t-36 | 40 | 33 | 75 | 12,3 | 214 | 364 | 44 | 107,5 | 62 | | 26,5 | 44 |
| t-35 | 40,5 | 34 | 76 | 13,1 | 211,5 | 364 | 42,5 | 108,5 | 61,5 | 45,5 | 26,4 | |
| t-34 | 43 | 33 | 75 | 13,6 | 207 | 363,5 | 41,2 | 108 | 60 | 45,5 | 27 | 40 |
| t-33 | 42 | 33,2 | 75 | 13,3 | 197 | 363,5 | 41 | 105 | 60 | 47 | 26,3 | |
| t-32 | 41,5 | 34,1 | 75 | 13,5 | 193 | 363,5 | 41,1 | 105,5 | 62,5 | 47 | 26,4 | |
| t-31 | 43,5 | 33 | 75 | 13,4 | 196 | 363,5 | 42,2 | 106,5 | 58 | 47 | 26 | |
| t-30 | 43 | 33 | 74 | 13,5 | 196,5 | 364 | 42,1 | 105,5 | | | 25 | 45,5 |
| t-29 | 42,1 | 33 | 73,5 | 13,5 | 195 | 363,5 | 42 | 109 | 57 | 47 | 25 | |
| t-28 | 42,5 | 31,8 | 73,5 | 13,4 | | 363,5 | 40,5 | 109,5 | 56 | 47 | 25,3 | 45,5 |
| t-27 | 43,5 | 31 | 73,5 | 13,8 | 190 | 364 | 41,8 | 110 | 58 | 41,5 | 24,5 | |
| t-26 | 41,6 | 30,8 | 73 | 13,8 | 185 | 363,5 | 39,6 | 110 | 60 | | 25 | |
| t-25 | 41 | 31 | 74 | 13,7 | 185 | 363,5 | 42,5 | 110,5 | 58 | 44 | 24 | |
| t-24 | 41,5 | 30,7 | 77 | 12,8 | 182 | | 40,1 | 110 | 61 | 43 | 23,6 | 44 |
| t-23 | 40,6 | 29,7 | 73 | 13,8 | 180,5 | 363,5 | 39,8 | 111 | 59 | 42 | 24,5 | 44 |
| t-22 | 40 | 31,5 | 73,5 | 13 | 180 | 363,5 | 37,4 | 111,5 | 60 | 41 | 25 | 41 |
| t-21 | 41 | 31,7 | 73,5 | 13 | 178 | 364 | 36,5 | 111,5 | | | 24 | |
| t-20 | 41,5 | 32 | 74 | 13 | 177 | 364 | 37,2 | 112 | 58,5 | 43 | 25 | |
| t-19 | 40,5 | 32 | 74 | 13 | 178 | 364 | 37,5 | 111 | 57 | 41 | 24,9 | 43 |
| t-18 | 41 | 32 | 75 | 13,5 | 180 | 364 | 38 | 111 | 60 | 40,5 | 24 | 45 |
| t-17 | 41 | 32 | 76,5 | 13,6 | 180 | 364 | 38,5 | 111 | 57 | 41 | 24,5 | 44 |
| t-16 | 39,5 | 33 | 75,5 | 13,5 | 180 | 364 | 37,8 | 113 | 58 | 40,5 | 25,8 | 44 |
| t-15 | 39 | 36 | 77 | 13,2 | 190 | | 38,1 | 114,5 | 58 | 43,5 | 25,5 | 44,5 |
| t-14 | 39,5 | 36,5 | 77 | 13,5 | 192 | 364 | 39 | 119 | 57 | 44,5 | 24,7 | |
| t-13 | 40 | 36,2 | 78 | 13 | 193 | 363,5 | 38,9 | 117,5 | 55,5 | 43 | 24,9 | 43 |
| t-12 | 37,3 | 34,6 | 78 | 12,9 | 193 | 363,5 | 38,9 | 117 | 52 | 42 | 25,4 | 42,5 |
| t-11 | 38,6 | 35,8 | 80 | 12,9 | 190 | 363,5 | 38,4 | 117 | 50,5 | 42 | 24,7 | 43 |
| t-10 | 39,2 | 36,8 | 81 | 13 | 190 | | 38 | 117 | 53 | 43,9 | 26 | 45 |
| t-9 | 40 | 36 | 85 | 13 | 197 | 370,5 | 37,6 | 117 | 56,5 | 42 | 28,5 | |
| t-8 | 39 | 35,5 | 83 | 13,5 | 198 | 370,5 | 38 | 121 | 57,5 | 42 | 27,5 | 45 |
| t-7 | 38,8 | 35,5 | 83 | 13 | 198 | 370,5 | 38,7 | 121 | 55 | 41 | 27,1 | 45 |
| t-6 | 38,2 | 35,2 | 82,5 | 13,6 | 210 | | 38 | 130 | 54 | 42 | 28,6 | 44 |
| t-5 | | 35,2 | 81 | 13,1 | 208 | | 38 | 128,5 | 55,5 | 42 | 31 | 44 |
| t-4 | 36,7 | 34,7 | 82 | 13,1 | 209 | | 38 | 124,5 | 54,5 | 42 | | 47 |
| t-3 | 37,5 | 34,6 | 84 | 13,1 | 214 | 371 | 38,5 | 129 | 58,5 | 43 | | 46 |
| t-2 | 37 | 33,7 | 84 | 13 | | | 39 | 129 | 60,5 | 42,9 | | 49 |
| t-1 | | 33 | 85 | 13 | 264 | 370 | 40 | 132 | 63 | 42,8 | | 48,5 |
| sista | 32,7 | 45 | 116,5 | 13,1 | 265 | 377 | 62 | 140,5 | 84 | 60 | 45 | 78 |
| utdelning | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 12 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

2000

| Target | Piren | Fastig AB Baldar | Diligentia | BT Industries | Entra Data | Lifco AB | Gylling Opt Batt | Bulten | Diiss | Arete | FB Industri Holding |
|----------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|--------------|------------------|----------------------|-------------------|------------------|------------|---------------------|
| Köpare | Rodamco NV | Droit | Skandia Liv | Toyoda Automatic | Tieto Enator | Carl Bennet AB | Johnson Controls Inc | Finnveden | AP Fastigheter | TunniT | Bergman & Beving |
| Buddatum | 2000-02-02 | 2000-02-09 | 2000-03-20 | 2000-04-04 | 2000-05-15 | 2000-06-15 | 2000-08-28 | 2000-09-21 | 2000-09-27 | 2000-09-30 | 2000-10-06 |
| Avnot | 2000-09-28 | 2000-04-26 | 2000-08-15 | 2000-07-14 | 2000-09-15 | 2000-10-06 | 2000-11-30 | 2001-12-16 | 2000-12-28 | 2000-11-17 | 2001-05-25 |
| Medel | 59,31 | 101,90 | 74,46 | 190,21 | 296,58 | 37,66 | 10,68 | 29,11 | 54,89 | 128,10 | 21,10 |
| Bud | 69,6 | 140 | 90 | 275 | 327,857 | 42 | 20 | 45 | 78 | 96,68 | 30 |
| Premie (%) | 17,35 | 37,39 | 20,87 | 44,58 | 10,55 | 11,52 | 87,30 | 54,61 | 42,11 | -24,53 | 42,15 |
| Nationalitet | Utländsk | Svensk | Svensk | Svensk | Svensk | Svensk | Utländsk | Svensk | Svensk | Svensk | Svensk |
| Börsvärde | 2843,30 | 3252,10 | 5643,80 | 7504,00 | 2802,70 | 353,48 | 509,93 | 825,47 | 1835,10 | 215,77 | 120,96 |
| Bet sätt | Kontant | Kontant | Kontant | Kontant | Apport | Kontant | Kontant | Kontant | Kontant | Apport | Kontant |
| Bransch target | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet | Industri/Verkstad | IT/Telekom | Biokemi/Medicin | Industri/Verkstad | Industri/Verkstad | Finans/Fastighet | IT/Telekom | Industri/Verkstad |
| Bransch köpare | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet | Industri/Verkstad | IT/Telekom | Finans/Fastighet | Industri/Verkstad | Industri/Verkstad | Finans/Fastighet | IT/Telekom | Industri/Verkstad |
| t-50 | 54 | 102 | 66 | 172 | 330 | | 10,4 | 30 | 52 | 133 | |
| t-49 | 54 | 102 | 64 | 169,5 | 340 | 39 | 10,2 | 29,2 | 53 | 133 | 21 |
| t-48 | 54 | 101 | 65,5 | 174 | 348 | 38 | 9,8 | 29,1 | 54 | 130 | 21 |
| t-47 | 54 | 100,5 | 65 | 177 | 344 | 38 | 9,5 | 29,4 | | 129 | 21 |
| t-46 | 54 | 100,5 | 67,5 | 174 | 340 | 39 | 10 | 29,9 | 51,5 | 131 | 20,6 |
| t-45 | 54 | 101,5 | 71 | 176 | 315 | 40 | 10 | 29,5 | 51,5 | 130 | 20,6 |
| t-44 | 54 | 100,5 | 80 | 176,5 | 318 | 39 | | 30 | 53 | 128,5 | 21,1 |
| t-43 | 53,5 | 100 | 79,5 | 175 | 330 | 40,8 | 10 | 30 | 53 | 128 | 21 |
| t-42 | 54 | 102,5 | 78,5 | 177 | 310 | 42,6 | 9,4 | 30 | 53 | 121 | 21 |
| t-41 | 54 | 102 | 78,5 | 180 | 325 | 41,5 | 9,4 | 29,8 | 51,5 | 121 | 21 |
| t-40 | 54,5 | 100,5 | 77,5 | 190 | 320 | 41,5 | 9 | 29,3 | 52 | 115 | |
| t-39 | 54 | 101 | 77,5 | 188 | 315,5 | 43 | 9,5 | 29,3 | 53 | 118 | 21 |
| t-38 | 54 | 102,5 | 77 | 184 | 328 | 39 | | 30 | 52 | 115 | 20,5 |
| t-37 | 53,5 | 103,5 | 76 | 184 | 331 | 39,5 | 10 | 29,3 | 52 | 114 | 21 |
| t-36 | 53 | 103 | 75 | 190 | 323 | 39 | | 29,1 | | 112 | 21 |
| t-35 | 58 | 103 | 74 | 188 | 336,5 | 40 | 10 | 29 | 53 | 115 | 21 |
| t-34 | 58,5 | 103,5 | 73 | 190 | 321 | 38,6 | 10 | 29,1 | 53 | 109 | 22 |
| t-33 | 57 | 103 | 75,5 | 188,5 | 329 | 40,5 | 9,8 | 29,9 | 53 | 111 | 22,8 |
| t-32 | 56 | 104 | 76,5 | 190 | 320 | 40 | 10 | 29,1 | 52,5 | 111 | |
| t-31 | 55 | 104 | 74,5 | 192 | 322 | 39 | 9,5 | 29 | 52,5 | 110 | 21 |
| t-30 | 55,5 | 104 | 76,5 | 183 | 312 | 39 | 9,5 | 29 | 53 | 107 | 21,4 |
| t-29 | 55,5 | 106 | 74,5 | 188 | 265 | 37,8 | 10 | 28,8 | 53 | 112 | 22,7 |
| t-28 | 53,5 | 108 | 77,5 | 184 | 265 | 38 | 10,4 | 28,5 | 52,5 | 108 | 21 |
| t-27 | 54 | 105 | 76 | 189 | 263 | 38 | 10,6 | 28,8 | 53 | 110 | 21,4 |
| t-26 | 56 | 101 | 75 | 188 | 257 | 38,6 | 10,9 | 28,7 | 52,5 | 108 | 21 |
| t-25 | 54,5 | 100,5 | 79,5 | 194,5 | 253 | 39 | 10,4 | 28,7 | 53 | 112,5 | 21 |
| t-24 | 57 | 100 | 80 | 192 | 255 | 38 | | 29 | 53 | 112 | 21 |
| t-23 | 57,5 | 98 | 78,5 | 201 | 275 | 39 | 10,9 | 29 | 53,5 | 117 | 21,2 |
| t-22 | 59,5 | 98 | 80 | 198 | 285 | 37,5 | 11 | 29 | 55 | 132 | 21,3 |
| t-21 | 58,5 | 101 | 80 | 196 | 271 | 36,5 | 11 | 28,7 | 55 | 133 | 21,4 |
| t-20 | 57 | 101 | 80 | 203 | 271 | 37 | 12 | 28 | 55 | 129 | 21,2 |
| t-19 | 55 | 101 | 78,5 | 200 | 258 | 37,5 | 11,5 | 28 | 55 | 129 | 21,3 |
| t-18 | 55,5 | 102,5 | 76 | 200 | 246 | 38,5 | 12 | 28,3 | 56 | 131 | 21,3 |
| t-17 | 56 | 101 | 75,5 | 200 | 232 | 38 | 11,1 | 28,3 | 56 | 134 | 21,4 |
| t-16 | 55 | 103 | 74,5 | 200 | 252 | 36,5 | 11,9 | 28 | 56,5 | 139,5 | 21,2 |
| t-15 | 56 | 104 | 74,5 | 198 | 269 | 35,7 | 11,9 | 28 | 56 | | 21,3 |
| t-14 | 60 | 104 | 73 | 193 | 270 | 34,5 | 11,3 | 28,9 | 56,5 | | 21,2 |
| t-13 | 63 | 103 | 73,5 | 194 | 260 | 35 | 11,3 | 29,4 | 56,5 | 164,5 | 21 |
| t-12 | 66,5 | 102 | 74 | 196 | 272 | 34 | 11,9 | 29,2 | 58 | 165,5 | 21,1 |
| t-11 | 71 | 101 | 74,5 | 199 | 270 | 34,3 | 11,5 | 28,6 | 59 | 160 | 21 |
| t-10 | 75 | 99 | 74,5 | 199,5 | 285 | 35 | 11,9 | 28,5 | 59 | 152 | 21 |
| t-9 | 80 | 103 | 74 | 199 | 300 | 34 | 11,9 | 29 | 59 | 148 | 21,3 |
| t-8 | 76 | 97,5 | 73,5 | 195 | 303 | 35 | 11,5 | 28,9 | 59 | 150 | 21 |
| t-7 | 76,5 | 100 | 71,5 | 196 | 305 | 33 | 11,6 | 29,3 | 58,5 | 146 | 21 |
| t-6 | 68 | 102 | 71,5 | 196 | 311 | 32,6 | 11,7 | 29,7 | 58 | 138 | 21,3 |
| t-5 | 68 | 101,5 | 70 | 196 | 300 | 35 | 11,5 | 29,2 | 59,5 | 145 | 20,8 |
| t-4 | 68 | 102 | 70 | 195 | 300 | 35,5 | 11,6 | 29 | 60,5 | 137 | 20,2 |
| t-3 | 68 | 101,5 | 69,5 | 193 | 285 | 35 | 11,2 | 29,6 | 59,5 | 137,5 | 20,3 |
| t-2 | 68 | 102 | 72 | 206 | 289 | 35 | | 29,2 | 59 | 140 | 20,5 |
| t-1 | 68,5 | 102 | 73 | 203 | 304 | 34 | | 30 | 59 | 137 | 20,5 |
| sista | 69 | 136,5 | 90 | 268 | 190 | 41,7 | 18 | 45 | 78 | 100 | 30 |
| utdelning | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

2001

| Target | Ind Media Group | Sydkraft | Perstorp | Scandic Hotels | Jacob & Wid | Jobline Int | Lundin Oil | Assi Domän | Scand online | AU-system | Kipling |
|----------------|--------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Köpare | Visionpark Entertainment | E. ON Enegie | Sydsvenska Kemi | Hilton Group plc | WSP Group plc | TMP Worldwide Inc | Talisman Energy Inc | Sveaskog | Eniro | Teleca | Dimension |
| Buddatum | 2001-02-12 | 2001-02-21 | 2001-03-21 | 2001-04-23 | 2001-05-11 | 2001-05-25 | 2001-06-21 | 2001-10-10 | 2001-11-20 | 2001-12-10 | 2001-12-17 |
| Avnot | 2001-05-03 | 2001-09-28 | 2001-07-20 | 2001-07-06 | 2001-07-20 | 2001-08-10 | 2001-10-05 | 2002-01-25 | 2002-01-15 | 2002-02-19 | 2002-02-22 |
| Medel | 14,46 | 182,24 | 75,41 | 111,04 | 153,65 | 9,34 | 26,24 | 236,14 | 3,92 | 8,64 | 6,00 |
| Bud | 22,64 | 200 | 82 | 139,9 | 200 | 30,7 | 36,5 | 257 | 11,5 | 12,77 | 7 |
| Premie (%) | 56,61 | 9,74 | 8,74 | 26,00 | 30,17 | 228,84 | 39,09 | 8,83 | 193,03 | 47,89 | 16,76 |
| Nationalitet | Svensk | Utländsk | Svensk | Utländsk | Svensk | Utländsk | Utländsk | Svensk | Svensk | Svensk | Svensk |
| Börsvärde | 23,531 | 15419,20 | 4853,80 | 6600,30 | 930,12 | 1073,50 | 3345,20 | 24740,90 | 523,00 | 936,49 | 28,65 |
| Bet sätt | Apport | Kontant | Kontant | Apport | Kontant | Kontant | Kontant | Kontant | Kontant | Apport | Apport |
| Bransch target | Media | Energi | Biokemi/Medicin | Service | Service | Service | Energi | Industri/Verkstad | IT/Telekom | IT/Telekom | IT/Telekom |
| Bransch köpare | Media | Energi | Biokemi/Medicin | Service | Service | Service | Energi | Industri/Verkstad | IT/Telekom | IT/Telekom | IT/Telekom |
| t-50 | 17 | 150 | 69,5 | 115 | 145 | 15,5 | 19,1 | 232,5 | | 7,9 | |
| t-49 | 17 | 149 | 68,5 | 112 | 152 | 15 | 19,3 | 233 | | 7,8 | 5 |
| t-48 | 17,5 | 150 | 69,5 | 112 | 160 | 14,5 | 20,2 | 233 | | 8,5 | |
| t-47 | 18 | 151 | 73 | 114 | 170 | 14,5 | 21,1 | 232 | | 8,1 | 5,2 |
| t-46 | 17 | 151 | 73,5 | 113 | 170 | 14 | 20,8 | 235 | 5 | 8,15 | |
| t-45 | 17,5 | 151 | 73,5 | 110,5 | 165 | 13,5 | 20,5 | 237 | | 7,95 | |
| t-44 | 15 | 150 | 73 | 113 | 160 | 12,5 | 20,1 | 237 | | 8,05 | 5,9 |
| t-43 | 14,2 | 150 | 72 | 113 | 160 | | 20 | 235,5 | 3 | 8 | 5,6 |
| t-42 | 14,5 | 150 | 71 | 111,5 | 160 | 11,8 | 19,9 | 233 | 6 | 8,8 | |
| t-41 | 13 | 150 | 71,5 | 112 | 159 | 11,2 | 19,9 | 234 | 4 | 8,75 | 6 |
| t-40 | 13 | 150 | 71,5 | 115 | 160 | 11,9 | 20,4 | 233 | | 8,8 | 5,1 |
| t-39 | 12,2 | 150 | 70 | 115 | 150 | 12,5 | 20,3 | 234,5 | | 8,8 | 4,5 |
| t-38 | 13,9 | 150 | 70 | 116 | 157 | 11,4 | 20,4 | 234 | 4,5 | 8,8 | |
| t-37 | 13 | 158 | 69 | 114,5 | 151 | 11,5 | 20,1 | 233 | 2,65 | 8,3 | 4,6 |
| t-36 | 11,2 | 150 | 69 | 114 | 156 | 11,5 | 20,8 | 234,5 | 2,4 | 8,15 | 5 |
| t-35 | 9,7 | 150 | 68 | 112 | 153 | 10,2 | 21,7 | 233,5 | 2,4 | 7,95 | |
| t-34 | 10,5 | 150 | 70 | 111,5 | 153 | 8 | 22,3 | 234 | 2,3 | 7,95 | 5,1 |
| t-33 | 13 | | 70 | 113 | 148 | 8 | 23,2 | 235 | 2,1 | 7,6 | 6,5 |
| t-32 | 11 | 150 | 71 | 112 | 136 | 6,7 | 23 | 235 | 2,29 | 7,75 | 5,7 |
| t-31 | 12,5 | 147 | 72 | 112 | 140 | 6,6 | 23 | 233,5 | 2,15 | 8,15 | 7 |
| t-30 | 12,7 | 160 | 72 | 113 | 145 | 6,6 | 23,2 | 232 | 2,5 | 8,2 | |
| t-29 | 13,6 | 180 | 71,5 | 112 | 142 | 6,8 | 24,3 | 233,5 | 2,2 | 7,95 | |
| t-28 | 13,5 | 180 | 72 | 113 | 139 | 7 | 23 | 234 | 2 | 8 | 5,2 |
| t-27 | 12,5 | 185 | 72 | 113 | 139 | 6,4 | 23 | 237 | 2,25 | 7,9 | |
| t-26 | | 185 | 72 | 112 | 141 | 6,5 | 24 | 236 | 2,7 | 7,95 | 5,4 |
| t-25 | 13,8 | 185 | 72 | 112 | 145 | 7 | 24,8 | 235 | 3,25 | 7,85 | 6 |
| t-24 | 12,5 | 195 | 72 | 111,5 | 130 | 7 | 23,8 | 234 | 3,59 | 8 | 5,7 |
| t-23 | 13 | 195 | 72,5 | 113 | 145 | 7 | 25 | 231,5 | 3,5 | 7,4 | 6 |
| t-22 | 12 | 195 | 72 | 113 | 144 | 7 | 25,2 | 219 | 3,5 | 7,5 | 5,9 |
| t-21 | 12 | 196 | 72 | 112 | 144 | 6,3 | 26,3 | 226 | 3,45 | 7,5 | 6,5 |
| t-20 | 12,5 | 200 | 70 | 114 | 145 | 7 | 26,1 | 227,5 | | 7,15 | 6,5 |
| t-19 | 15 | 210 | 71 | 112 | 142 | 7 | 29 | 225 | 2,65 | 8,1 | 7 |
| t-18 | 15,2 | 208,5 | 71,5 | 112,5 | 141 | 7,9 | 29,3 | 226 | 3,1 | 8,5 | 5,9 |
| t-17 | 17,4 | 207,5 | 72 | 113 | 162 | 6,5 | 29 | 223 | 3,1 | 9,3 | 6,55 |
| t-16 | 16 | 208 | 72,5 | 107,5 | 142 | 6,5 | 32,3 | 221 | | 9,7 | 6,8 |
| t-15 | 16,5 | 209 | 73,5 | 103 | 147 | 7 | 31,6 | 217 | | 9,9 | 6,8 |
| t-14 | 15 | 215 | 75 | 113 | 145 | 6,85 | 32,9 | 211 | | 9 | 6,5 |
| t-13 | 16,2 | 212,5 | 78,5 | 111 | 150 | 7,5 | 33 | 210 | 3 | 9,35 | 6,5 |
| t-12 | 15 | 211,5 | 89 | 105 | 156 | 8 | 33,1 | 210 | 4 | 9,45 | 6 |
| t-11 | 14,6 | 211,5 | 88 | 100 | 159 | 8,1 | 32,6 | 216 | 4,5 | 9,4 | 6,6 |
| t-10 | 15 | 211 | 88 | 100 | 159 | 9 | 35,3 | 223 | 5,95 | 9,9 | 6,1 |
| t-9 | 15 | 211,5 | 89 | 104 | 160 | 9,5 | 34 | 259,5 | 5,8 | 10,1 | 7 |
| t-8 | 15,2 | 211,5 | 88 | 110 | 162 | 9,3 | 33,8 | 264 | 5,2 | 9,95 | 6,8 |
| t-7 | 15,9 | 211 | 88 | 108 | 165,5 | 9 | 32,7 | 263 | 4,9 | 9,75 | 6,6 |
| t-6 | 16,3 | 212 | 86,5 | 109 | 165 | 9,2 | 33,5 | 264,5 | 5,5 | 9,85 | 6,25 |
| t-5 | 16,3 | 212 | 85 | 110 | 165 | 9,25 | 33,3 | 271 | 5,7 | 9,6 | 6,5 |
| t-4 | 17,5 | 214 | 87 | 110 | 172 | 9,25 | 33,2 | 275 | 5,1 | 9,75 | 6,3 |
| t-3 | 16 | 213,5 | 88,5 | 106 | 170 | 10 | 34,1 | 271,5 | 7,9 | 10,1 | 6 |
| t-2 | | 213,5 | 86 | 106 | 171,5 | 10,7 | 36 | 265 | 7 | 10,1 | 5,25 |
| t-1 | 17 | 213,5 | 88 | 110 | 170 | 11,5 | 36,6 | 264 | 8 | 10,3 | 5,95 |
| sista | 8,1 | 193 | 79 | 125 | 191,5 | 29,9 | 31,4 | 260 | 11,5 | 9,7 | 6,95 |
| utdelning | 0 | 0 | 0 | 2,3 | 13,5 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

2002

| Target | Munksjö | Esselte | Pronyx |
|---------------------|--------------------|-----------------------|--------------------------|
| Köpare | Smurfit Holding AB | JW Childs Acquisition | Teleca |
| Buddatum | 2002-01-29 | 2002-05-24 | 2002-07-05 |
| Avnot | 2002-05-25 | 2002-07-31 | 2002-10-15 |
| Medel | 62,86 | 67,77 | 3,17 |
| Bud | 85 | 90 | 3,3 |
| Premie (%) | 35,22 | 32,80 | 4,24 |
| Nationalitet | Utländsk | Utländsk | Svensk |
| Börsvärde | 3466,9 | 2022,00 | 19,43 |
| Bet sätt | Kontant | Kontant | ontant alt apport |
| Bransch target | Industri/Verkstad | Konsument | Service |
| Bransch köpare | Finans/Fastighet | Finans/Fastighet | IT/Telekom |
| t-50 | 62,5 | 67 | 3,8 |
| t-49 | 61 | 68,5 | 3,81 |
| t-48 | 61,5 | 67,5 | 3,4 |
| t-47 | 62,5 | 68,5 | |
| t-46 | 63 | 67,5 | |
| t-45 | 62 | 66,5 | 3,3 |
| t-44 | 62 | 65,5 | |
| t-43 | 62,5 | 65 | |
| t-42 | 62 | 66 | 3,21 |
| t-41 | 62 | 66 | |
| t-40 | 62 | 64,5 | 3,3 |
| t-39 | 61 | 63 | 3,2 |
| t-38 | 60 | 64,5 | 3 |
| t-37 | 62 | 64 | 3 |
| t-36 | 62 | 66 | |
| t-35 | 61,5 | 66,5 | |
| t-34 | 64 | 64,5 | |
| t-33 | 63,5 | 61,5 | 3,45 |
| t-32 | 63,5 | 62 | |
| t-31 | 62 | 59,5 | 3,01 |
| t-30 | 61,5 | 60 | |
| t-29 | 62 | 58 | |
| t-28 | 61,5 | 58 | 3 |
| t-27 | 61,5 | 58 | |
| t-26 | 62 | 60 | |
| t-25 | 63 | 58,5 | |
| t-24 | 62,5 | 62 | |
| t-23 | 62 | 61,5 | |
| t-22 | 62 | 61 | 3 |
| t-21 | 62,5 | 60,5 | 3 |
| t-20 | 64 | 60,5 | |
| t-19 | 63,5 | 70 | 3 |
| t-18 | 64 | 70 | |
| t-17 | 62,5 | 73,5 | |
| t-16 | 64 | 72 | 2,75 |
| t-15 | 64 | 70 | 3,2 |
| t-14 | 64,5 | 70 | |
| t-13 | 64,5 | 71 | |
| t-12 | 65,5 | 77 | |
| t-11 | 64,5 | 77,5 | |
| t-10 | 64 | 77 | |
| t-9 | 64 | 78,5 | |
| t-8 | 64 | 79 | |
| t-7 | 64 | 77 | 2,86 |
| t-6 | 63,5 | 76 | |
| t-5 | 63,5 | 75 | 2,86 |
| t-4 | 64 | 76 | |
| t-3 | 64 | 75,5 | |
| t-2 | 64 | 79 | |
| t-1 | 64 | 81,5 | |
| sista | 79,5 | 89 | 2,91 |
| utdelning | 0 | 1 | 0 |

2003

| Target | Europolitan Vod | Diffchamb | Scandiconsult | Mogul | Mandamus Fastig | Sv Orient Linien | Graninge | Celtica | Perbio Science | Pandox | Dimension | LGP Allgon |
|----------------|--------------------|-----------------|---------------|------------|----------------------|------------------|------------|------------------|--------------------------|------------------|-----------------|--------------------|
| Köpare | Vodafone Group Plc | Raisio Group | Ramboll | Adera | LRF Fastig / Akelius | SOL Intressenter | Sydskraft | Ljungberg grup. | Fisher Scientific Intern | APES Holding | ProAct IT Group | Powerwave Tech |
| Buddatum | 2003-02-05 | 2003-02-13 | 2003-02-17 | 2003-02-28 | 2003-03-20 | 2003-03-25 | 2003-04-11 | 2003-06-13 | 2003-06-26 | 2003-11-21 | 2003-11-24 | 2003-12-01 |
| Avnot | 2003-03-28 | 2003-04-24 | 2003-05-08 | 2003-09-14 | 2003-11-19 | 2003-06-06 | 2004-02-20 | 2003-07-25 | 2003-09-24 | 2004-02-20 | 2004-02-20 | 2004-05-28 |
| Medel | 45,69 | 27,22 | 41,98 | 1,76 | 71,77 | 5,13 | 180,88 | 49,00 | 112,29 | 91,09 | 2,89 | 37,69 |
| Bud | 47 | 42 | 47 | 5,4 | 84 | 7 | 201 | 58 | 155 | 105 | 2,9 | 61,78 |
| Premie (%) | 2,87 | 54,33 | 11,96 | 207,13 | 17,04 | 36,59 | 11,12 | 18,37 | 38,04 | 15,27 | 0,22 | 63,91 |
| Nationalitet | Utländsk | Utländsk | Svensk | Svensk | Svensk | Svensk | Svensk | Svensk | Utländsk | Svensk | Svensk | Utländsk |
| Börsvärde | 18460,2 | 158,24 | 1123,20 | 19,52 | 1684,40 | 24,88 | 9038,70 | 161,30 | 5310,90 | 2614,50 | 88,69 | 435,30 |
| Bet sätt | Kontant | Kontant | Kontant | Apport | Kontant | Kontant | Kontant | Kontant | Kontant | Kontant | Kontant | Kontant alt Apport |
| Bransch target | IT/Telekom | Biokemi/Medicin | Service | IT/Telekom | Finans/Fastighet | Service | Energi | Finans/Fastighet | Biokemi/Medicin | Finans/Fastighet | IT/Telekom | IT/Telekom |
| Bransch köpare | IT/Telekom | Biokemi/Medicin | Service | IT/Telekom | Finans/Fastighet | Service | Energi | Finans/Fastighet | Biokemi/Medicin | Finans/Fastighet | IT/Telekom | IT/Telekom |
| t-50 | 46,1 | | 42 | 2,01 | 75 | | 195 | | 103 | 85 | 2,65 | 34,6 |
| t-49 | 46,8 | 28 | 43,8 | 2,1 | 75 | | 183,5 | 45 | 104 | 85 | 3 | 34,5 |
| t-48 | 48,9 | | 42 | 1,71 | 74 | | 189 | 46 | 102 | 86 | 3,35 | 35 |
| t-47 | 49,2 | 27 | | 2 | 75 | | 187 | | 102 | 85,5 | 3,31 | 32,7 |
| t-46 | 46,4 | 28 | | 1,8 | 73 | | 4,75 | 49 | 101,5 | 86 | 3,15 | 31,6 |
| t-45 | 45,8 | 27 | | | 73 | | 4,8 | | 104 | 84 | 2,95 | 30,7 |
| t-44 | 49,8 | 26 | 41,8 | 1,72 | 73,5 | | 192 | | 105,5 | 83 | 2,76 | 30 |
| t-43 | 49,7 | 28 | 42 | 1,6 | 74,5 | | 186 | | 105 | 82 | 2,8 | 30 |
| t-42 | 51,5 | | | 1,6 | 75,5 | | | 50 | 112 | 82 | 2,8 | 29,6 |
| t-41 | 51 | 26,1 | 41,5 | 1,9 | 75,5 | | 185 | | 106 | 82 | | 31 |
| t-40 | 48,7 | 26 | 41,5 | | 75,5 | | 185 | | 101 | 82 | 2,63 | 31,2 |
| t-39 | 49,9 | 25,5 | 41,5 | 1,63 | 75 | | 185 | | 102,5 | 83 | 2,55 | 30 |
| t-38 | 47,9 | 25,5 | 41 | | 75,5 | | 183 | | 103,5 | 82 | 2,56 | 30,1 |
| t-37 | 46,1 | 24,5 | 40,5 | 1,75 | 75 | 4,4 | 189,5 | | 106,5 | 81 | 2,56 | 31,2 |
| t-36 | 44,8 | 24,5 | 40 | 1,8 | 76 | | 188 | | 108 | 81,5 | 2,65 | 31,9 |
| t-35 | 45,8 | 28 | 38 | 2,05 | 74 | 4,6 | 190 | 50 | 111 | 83 | 2,6 | 32 |
| t-34 | 45,5 | 27,2 | | | 73 | | 185 | | 114 | 84 | | |
| t-33 | 45,5 | 26,9 | 37,8 | | 73 | | 180 | | 115 | 85 | 2,7 | 32,6 |
| t-32 | 44,5 | 27 | | 1,9 | 71 | | | | 110,5 | 84 | 3,05 | 31 |
| t-31 | 43,9 | | | | 72 | | 182 | | 112 | 84 | 3,09 | 40,5 |
| t-30 | 43 | 27 | 39 | 1,8 | 71,5 | | | | 110,5 | 84 | 3 | 39,3 |
| t-29 | 40,3 | | 40,5 | 1,78 | 69 | | 183,5 | 50 | 109 | 84 | 2,91 | 38,8 |
| t-28 | 42,4 | 27 | 39 | 1,8 | 65 | 6 | | | 110,5 | 83,5 | 3,2 | 37 |
| t-27 | 42 | | | | 67 | | 180 | | 109,5 | 84,5 | 3,01 | 38,2 |
| t-26 | 41,1 | 28,5 | 40 | | 67,5 | | | | 110,5 | 85,5 | 3,16 | 38 |
| t-25 | 40,9 | 28,5 | | | 68 | | | | 109 | 85,5 | 3,15 | 38,3 |
| t-24 | 41 | 29 | 39 | | 69 | 5,8 | 171,5 | 50 | 105,5 | 85,5 | 3,15 | 39,3 |
| t-23 | 42,5 | | 40 | | 69 | | 172 | | 106,5 | 85,5 | 2,63 | 40,6 |
| t-22 | 43,2 | 27,5 | 40,2 | 1,57 | 70 | | 170 | | 105,5 | 88 | 2,95 | 40,8 |
| t-21 | 42,6 | | | 1,6 | 69,5 | | 172 | | 105,5 | 91 | 2,95 | 40,6 |
| t-20 | 41,5 | 27 | 43,5 | | 70 | | 172 | | 104 | 89,5 | 2,87 | 40,3 |
| t-19 | 44 | | 45 | 1,7 | 70 | | 175 | | 106,5 | 91,5 | 3 | 42,3 |
| t-18 | 44 | | | | 70,5 | | 180 | | 110,5 | 93 | 3 | 41,3 |
| t-17 | 45,6 | | 43,6 | | 71 | 6,05 | | | 113,5 | 93,5 | 3 | 42,3 |
| t-16 | 46,1 | | 44,5 | 1,4 | 71 | | 175 | | 112 | 93 | 3,05 | 43 |
| t-15 | 48,8 | | 43,4 | 1,7 | 69,5 | 5,6 | 180 | | 112,5 | 93 | 2,92 | 42,4 |
| t-14 | 46,7 | 27,5 | 43 | 1,7 | 69 | | 178 | 50 | 118 | 96,5 | 3,1 | 41,1 |
| t-13 | 46,7 | | 42,6 | 1,75 | 71,5 | | 5 | | 121 | 106 | 3,05 | 41,3 |
| t-12 | 46,4 | | 41 | 1,85 | 72 | 5 | 180 | | 125 | 105 | 3 | 42,1 |
| t-11 | 46,6 | 28 | 43 | | 71 | | 177 | | 120 | 104,5 | 2,98 | 42,9 |
| t-10 | 46,5 | | 44 | | 70 | | 175 | | 124 | 104,5 | 2,9 | 41,8 |
| t-9 | 46,5 | 26,6 | 44 | 1,9 | 70 | | | | 127 | 104,5 | 2,9 | 41,7 |
| t-8 | 46,8 | | | 1,6 | 70 | | | | 122 | 105 | 2,86 | 42,1 |
| t-7 | 46,3 | 26,2 | 42,5 | 1,55 | 70 | | | | 125,5 | 106 | 2,81 | 42,1 |
| t-6 | 46,4 | 27 | 42 | 1,55 | 71,5 | | 4,6 | | 129 | 106 | 2,85 | 42,9 |
| t-5 | 46,1 | 27,7 | 43 | 1,5 | 72 | | | 178 | 128 | 107,5 | 2,85 | 44,1 |
| t-4 | 46 | 28 | 43 | 1,65 | 72,5 | | 182,5 | 51 | 125 | 107,5 | 2,85 | 44,2 |
| t-3 | 46,2 | 29,9 | 44,5 | 1,9 | 72,5 | 5 | 180 | | 129 | 107 | 2,9 | 44,2 |
| t-2 | 46,3 | 29,5 | 45,5 | 1,9 | 71 | | 176 | | 124,5 | 107 | 3,09 | 44,6 |
| t-1 | 46,2 | 28 | 46 | 2,01 | 74 | | 175 | | 125 | 107 | 1,64 | 44,8 |
| sista | 45 | 42 | 47 | 2,25 | 82 | 7,5 | 201 | 58 | 144 | 105 | 2,87 | 59 |
| utdelning | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1,5 | 0 | 0 | 0 |

2004

| Target | RKS | FABEGE | Frango |
|---------------------|-------------------|-----------------------|-------------------|
| Köpare | Sigma | Wihlborgs fastigheter | Cognos |
| Buddatum | 2004-05-06 | 2004-07-19 | 2004-08-24 |
| Avnot | 2004-08-19 | 2005-01-14 | 2004-10-22 |
| Medel | 5,80 | 103,42 | 54,07 |
| Bud | 6,3 | 105,5 | 85 |
| Premie (%) | 8,61 | 2,02 | 57,20 |
| Nationalitet | Svensk | Svensk | Svensk |
| Börsvärde | 63,47 | 7085,90 | 332,45 |
| Bet sätt | Apport | Kontant | Kontant |
| Bransch target | IT/Telekom | Finans/Fastighet | Service |
| Bransch köpare | IT/Telekom | Finans/Fastighet | Service |
| t-50 | 5,9 | 106 | 53,75 |
| t-49 | 6,15 | 106,5 | 53,75 |
| t-48 | 6,15 | 107 | 54 |
| t-47 | 6,4 | 107 | 53 |
| t-46 | 6,5 | 106 | 54,25 |
| t-45 | 6,5 | 107 | 54,5 |
| t-44 | 6,35 | 107,5 | 53,5 |
| t-43 | 6,15 | 111 | 54,5 |
| t-42 | 6,05 | 110 | 54,75 |
| t-41 | 6,1 | 110 | 56,5 |
| t-40 | 5,85 | 106,5 | 55,5 |
| t-39 | 6,15 | 105,5 | 55,25 |
| t-38 | 5,8 | 105 | 55 |
| t-37 | 5,85 | 108 | 55 |
| t-36 | 5,85 | 105,5 | 55,25 |
| t-35 | 5,7 | 107,5 | |
| t-34 | 5,9 | 104,5 | 55,75 |
| t-33 | 5,75 | 106,5 | 55 |
| t-32 | 5,75 | 106 | 55 |
| t-31 | 5,5 | 105,5 | 55,75 |
| t-30 | 5,55 | 104,5 | 56 |
| t-29 | 5,4 | 103 | 56,5 |
| t-28 | 5,45 | 101 | 55,75 |
| t-27 | 5,75 | 100 | 54,5 |
| t-26 | 5,65 | 97,5 | 54,25 |
| t-25 | 5,5 | 99 | 53,75 |
| t-24 | 5,7 | 98 | 53,75 |
| t-23 | 5,7 | 98,25 | 54,25 |
| t-22 | 5,9 | 98,75 | |
| t-21 | 5,8 | 100 | 53 |
| t-20 | 5,85 | 100 | 55 |
| t-19 | 6,1 | 99,25 | |
| t-18 | 6 | 98 | 55,75 |
| t-17 | 6 | 98 | 54,5 |
| t-16 | 5,9 | 97,75 | 53,75 |
| t-15 | 5,9 | 97,5 | 54,5 |
| t-14 | 5,85 | 97,75 | 53,75 |
| t-13 | 5,9 | 98 | |
| t-12 | 5,9 | 101,5 | 52,25 |
| t-11 | 5,8 | 100 | 52,25 |
| t-10 | 5,7 | 100,5 | 53,5 |
| t-9 | 5,7 | 101 | |
| t-8 | 5,7 | 101 | 52 |
| t-7 | 5,5 | 105 | 51 |
| t-6 | 5,4 | 104,5 | 50,5 |
| t-5 | 5,3 | 105 | 52,5 |
| t-4 | 5,25 | 106,5 | 53,25 |
| t-3 | 5,6 | 107,5 | 52,5 |
| t-2 | 4,82 | 107 | 52,5 |
| t-1 | 5,1 | 106,5 | 52 |
| sista | 4 | 106 | 78 |
| utdelning | 0 | 0 | 0 |