



Företagsekonomiska institutionen  
EKONOMIHÖGSKOLAN VID  
LUNDS UNIVERSITET

**Magisteruppsats**  
2005

# **Humankapitalets roll i kunskapsföretags förvärvsprocess**

**Författare**  
Daniel Andersson  
Oskar Gustafsson  
Elin Lindgren

**Handledare**  
Erling Green

# Sammanfattning

- Uppsatsen titel:** Humankapitalets roll i kunskapsföretags förvärvsprocess
- Seminariedatum:** 2005-05-17
- Ämne/kurs:** FEK 591 Magisterseminarium, 10 poäng
- Författare:** Daniel Andersson, Oskar Gustafsson och Elin Lindgren
- Handledare:** Erling Green
- Fem nyckelord:** Humankapital, Kunskapsföretag, Human Resources Due Diligence, Företagsförvärv, Företagsvärdering
- Syfte:** Syftet är att beskriva och analysera ett antal kunskapsföretags värdering av humankapitalet vid tänkbara företagsförvärv.
- Syftet är även att beskriva Human Resources Due Diligence och diskutera om detta begrepp/förhållningssätt kan tillföra företagsvärdering något.
- Metod:** Vi har använt oss av deduktiv metod för att dra våra slutsatser. Primärdatan har insamlats genom fallstudier, dessa fallstudierna har genomförts genom semistrukturerad intervjuform.
- Teoretiska perspektiv:** Vi grundar vår uppsats på teorier kring kunskapsföretag, humankapital, förvärvsprocess samt begrepp som Due Diligence och Human Resources Due Diligence. Dessutom har vi studerat teorier om functional fixation och redovisningsteorier om rättvisande bild, tillgång etcetera.
- Empiri:** Vi har intervjuat sex stycken kunskapsföretag om deras erfarenheter och synsätt på företagsförvärv och humankapitalets roll i dessa. Dessutom har vi intervjuat två stycken konsultbyråer för att få ytterliggare perspektiv på humankapitalets roll i förvärvsprocessen.
- Slutsatser:** Vi har genom våra fallstudier kommit fram till att kunskapsföretagen i stor utsträckning använder sig av ”maggropskänslan”, det vill säga intuitionen, vid värdering av humankapitalet vid företagsförvärv. Dessutom kan vi konstatera att det är svårt att genomföra en monetär värdering. Vi har också funnit att ett företag som studerar humankapitalet har konkurrensfördelar gentemot ett företag som inte studerar humankapitalet. Vår studie har visat att begreppet Human Resources Due Diligence inte används i stor utsträckning bland företagsrespondenterna. Den största risken för ett kunskapsföretag är att förlora humankapitalet.

# Abstract

- Title:** The role of human capital in knowledge-based companies acquisition process.
- Seminar date:** 2005-05-17
- Course:** Master thesis in business administration, 10 Swedish Credits (15 ECTS) Major accounting
- Authors:** Daniel Andersson, Oskar Gustafsson and Elin Lindgren
- Advisor:** Erling Green
- Five key words:** Human Capital, Knowledge-based company, Human Resources Due Diligence (HR DD), Acquisition takeover, Company valuation
- Purpose:** The purpose is to describe and analyse a number of knowledge-based companies' valuation of human capital at conceivable acquisition takeovers. The purpose is also to describe Human Resources Due Diligence and to discuss whether this concept/approach can add anything to company valuation.
- Methodology:** We have used a deductive methodology to draw our conclusions. The collecting of primary data was done through case studies; these case studies were conducted by semi-constructed interviews.
- Theoretical perspectives:** We have based our thesis on theories regarding knowledge-based companies, acquisitions processes and also concepts like Due Diligence and HR DD. In addition we studied theories concerning functional fixation and accounting theories about true & fair view, assets etcetera.
- Empirical foundation:** We have interviewed six knowledge-based companies about their view on acquisition takeovers and the role of human capital in these. In addition we interviewed two consulting companies in order to get further perspective on Human Capitals role in the acquisition process.
- Conclusions:** Through our case study we have come to the conclusion that knowledge-based companies to a great extent uses their "stomach feeling", that is to say there intuition, when valuing Human Capital in acquisition takeovers. We can also establish that it is difficult to do a monetary valuation of Human Capital. We have found that a company that studies Human Capital has a competitive advantage in comparisons to those who don't. Our study has shown that the concept of HR DD isn't used very frequently among our case companies. The largest risk for a knowledge-based company is to lose their Human Capital.

## **Förkortningar**

DD	Due Diligence
FASB	Financial Accounting Standards Board
HR	Human Resources
HR DD	Human Resources Due Diligence

# Innehållsförteckning

<b>1. INLEDNING</b> .....	<b>1</b>
1.1 BAKGRUND.....	1
1.2 PROBLEMFÖRMULERING.....	2
1.3 FRÅGESTÄLLNING .....	3
1.4 SYFTE.....	3
1.5 AVGRÄNSNING .....	3
1.6 MÅLGRUPP.....	3
1.7 BEGREPPSFÖRKLARINGAR .....	4
1.8 DISPOSITION.....	4
<b>2. METOD</b> .....	<b>5</b>
2.1 ÄMNESVAL.....	5
2.2 PERSPEKTIV OCH REFERENSRAM .....	5
2.3 DEDUKTIV OCH INDUKTIV METOD .....	6
2.4 DATAINSAMLINGSMETOD.....	6
2.4.1 Primärdata.....	6
2.4.2 Fallstudie .....	6
2.4.3 Val av intervjurespondenter.....	7
2.4.4 Intervjuform .....	7
2.4.5 Motivering till diskussionsunderlag.....	8
2.4.6 Litteratur- och artikelsökning.....	8
2.4.7 Kvalitativ metod.....	8
2.5 TROVÄRDIGHET.....	8
2.5.1 Validitet.....	9
2.5.2 Reliabilitet.....	9
2.6 ALTERNATIV METOD .....	9
<b>3. TEORETISK REFERENSRAM</b> .....	<b>10</b>
3.1 DEFINITION AV KUNSKAPSFÖRETAG .....	10
3.2 HUMANKAPITAL .....	10
3.3 FÖRVÄRVSPROCESSEN.....	13
3.3.1 Värdering .....	14
3.4 HUMANKAPITALET VID FÖRVÄRVSPROCESSEN .....	15
3.5 VÄRDERINGSMODELLER.....	15
3.5.1 Due Diligence .....	15
3.5.2 Finansiell Due Diligence .....	16
3.5.3 Due Diligence ur ett rättsligt perspektiv.....	17
3.5.4 Human Resources Due Diligence .....	17
3.6 FUNCTIONAL FIXATION.....	18
3.7 REDOVISNINGSBEGREPP .....	19
3.7.1 Redovisningens mål.....	19
3.7.2 Rättvisande bild .....	19
3.7.3 Tillgång.....	19
3.7.4 Humankapitalet på balansräkningen .....	20
3.8 SAMMANFATTNING AV TEORETISK REFERENSRAM .....	22
<b>4. EMPIRI</b> .....	<b>24</b>
4.1 LABS2.....	24
4.1.1 Företagspresentation .....	24
4.1.2 Intervju med Daniel Krook på Labs2.....	24
4.2 AB ÅNGPANNEFÖRENINGEN .....	25
4.2.1 Företagspresentation .....	25
4.2.2 Intervju med Anders Gabrielsson på ÅF.....	26
4.3 REJLERS.....	28
4.3.1 Företagspresentation .....	28
4.3.2 Intervju med Peter Rejler på Rejlers.....	28

4.4 SIGMA .....	30
4.4.1 Företagspresentation .....	30
4.4.2 Intervju med Lars Sundqvist på Sigma.....	31
4.5 TIETOENATOR .....	31
4.5.1 Företagspresentation .....	31
4.5.2 Intervju med Björn Sjögerås på TietoEnator .....	32
4.6 WM-DATA.....	33
4.6.1 Företagspresentation .....	33
4.6.2 Intervju med Peter Hagberg på WM-data.....	33
4.7 KPMG.....	34
4.7.1 Företagspresentation .....	34
4.7.2 Intervju med Lena Östman på KPMG.....	34
4.8 WATSON WYATT.....	36
4.8.1 Företagspresentation .....	36
4.8.2 Intervju med Fredrik Karlsson och Andreas Lauritzen på Watson Wyatt .....	36
4.9 SAMMANFATTNING AV EMPIRI.....	38
<b>5. ANALYS.....</b>	<b>39</b>
5.1 FÖRVÄRVSPROCESSEN.....	39
5.2 FOKUS PÅ HUMANKAPITAL .....	40
5.3 VÄRDERING AV HUMANKAPITAL .....	41
5.4 KONSEKVENSER OM HUMANKAPITALET INTE STUDERAS .....	43
5.5 FUNCTIONAL FIXATION.....	45
5.6 REDOVISNING AV HUMANKAPITAL .....	46
5.7 HUMANKAPITALET I "BLACK BOX" -MODELLEN .....	48
<b>6. SLUTSATS.....</b>	<b>50</b>
6.1 RESULTAT .....	50
6.2 FÖRSLAG TILL VIDARE STUDIE.....	52
<b>KÄLLFÖRTECKNING.....</b>	<b>53</b>

**BILAGA 1: Diskussionsunderlag - företag**

**BILAGA 2: Diskussionsunderlag - revisionsbyrå och konsultföretag**

# 1. Inledning

---

*D*etta kapitel inleds med en kort beskrivning av bakgrunden till uppsatsen. Därefter följer en problemformulering som resulterar i en frågeställning. Vidare presenterar vi uppsatsens syfte, avgränsningar och målgrupp. Dessutom finns begreppsförklaringar där vissa ord och uttryck förklaras. Sist presenteras en disposition av uppsatsens utformning och en sammanfattning av kapitlet.

---

## 1.1 Bakgrund

Kunskap har historiskt sett alltid varit av central betydelse för företag. Frimurarna under medeltiden hade unika kunskaper om byggandet i sten. Många av de svenska storindustrierna som växte upp under 1900-talet gjorde det tack vare att de hade unika kunskaper inom olika områden. På samma sätt är kunskap viktigt i dag. Det går dock att se en förändring, historiskt har företag haft både kunskap och maskiner, idag finns det företag vars enda egentliga tillgång består av kunskap. Denna nya typ av företag brukar benämnas "kunskapsföretag". Det typiska kunskapsföretaget är exempelvis en konsultfirma, här finns i stort sett hela företagens tillgångar i kunskapen och kompetensen hos personalen. Detta innebär att de har nyckelpersoner som är ovärderliga då de besitter kunskaper och kontakter som behövs för att företaget ska kunna fungera.<sup>1</sup>

Utvecklingen mot fler och fler kunskapsföretag har givit upphov till nya begrepp av tillgångar så som intellektuellt kapital, relationskapital, organisationskapital och humankapital. Det är omöjligt att bland alla dessa nya begrepp peka ut ett nytt tillgångsslag som är mer viktigt än de andra, beroende på vem som tillfrågas blir svaret olika. Samtidigt kan det konstateras att humankapitalet är den tillgång som ofta genererar de andra tillgångarna.<sup>2</sup>

Den traditionella typen av tillgångar som är synliga och fysiska har med hjälp av olika modeller till stor del kunnat förklaras. Immateriella tillgångar är däremot svårare att hitta ett värde på. När större delen av företaget består av immateriella tillgångar fungerar inte det äldre ekonomitänkandet lika väl. Det fordras en strategi som tar hänsyn till immaterialkapitalets tungt vägande delar, detta gäller framförallt vid förvärv.<sup>3</sup> Fysiska tillgångar har en fördel då de ska värderas och säljas eftersom det ofta går att hitta ett marknadsvärde på dessa tillgångar. Det är betydligt svårare att värdera och sälja ett företags renommé, kundkontakter och kultur.<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> Gröjer, Jan-Erik, *Grundläggande redovisningsteori* (2002), s. 147ff

<sup>2</sup> Lev, Baruch & Zambon, Stefano, "Intangibles and Intellectual capital: an introduction to a special issue". *European Accounting Review* (2003), s. 597

<sup>3</sup> Bern, Lars, *Humankapitalisten – den nya ekonomins professionella aktör* (2002), s. 91

<sup>4</sup> Bern, Lars, *Humankapitalisten – den nya ekonomins professionella aktör* (2002), s. 103

## 1.2 Problemformulering

Kunskapsföretags balansräkning skiljer sig från de mer traditionella industriföretagen där tillgångarna består av både immateriella och materiella tillgångar. I ett traditionellt tillverkande företag finns vanligen materiella tillgångar för att åstadkomma varuproduktion. Någon motsvarighet till dessa materiella tillgångar finns vanligen inte i kunskapsföretag. I kunskapsföretagen består tillgångarna istället till stor del av det intellektuella kapitalet. Det intellektuella kapitalet kan delas upp i flera olika typer, men ett av de mest centrala är humankapitalet eftersom det består av företags personal och ledningsgrupp, dessa ska generera framtida vinster. Utan humankapitalet skulle inte det intellektuella kapitalet existera då det i stort sätt är uppbyggt av detta.<sup>5</sup>

Likväl verkar det vara ytterst sällan att humankapitalet värderas separat vid företagsförvärv. Samtidigt har ett antal studier de senaste åren visat att företagsförvärv ofta innebär stora svårigheter och att en stor andel av de genomförda förvärven misslyckas. Dessa studier har även visat att en av de främsta orsakerna till att förvärven misslyckas är att de inte studerar humankapitalet i företagen tillräckligt mycket.<sup>6</sup>

De värderingsmetoder som används idag är utformade för stora noterade företag i traditionella branscher. Kunskapsföretagens tillgångar består till stor del av intellektuellt kapital och detta gör att företagsförvärv inte kan genomföras enligt samma modell som traditionella industriföretag. Värdena i kunskapsföretag skapas inte av maskiner eller andra synliga tillgångar utan värdet skapas av det intellektuella kapitalet. På grund av detta riskerar en värdering med analyser och bedömningskriterier som bygger på finansiellt kapital, att ge en felaktig bild av företaget. I värsta fall är det bara en ytterst liten del av företaget som faktiskt värderas.<sup>7</sup>

I de flesta företag är företaget beroende av personalens kunskap och kompetens för sin överlevnad, detta gäller i synnerhet hos kunskapsföretag. Om de anställda bestämmer sig för att lämna företaget tar de med sig kundkontakter, kompetens etcetera. Detta leder till att företagets tillgångar minskar. Man kan med andra ord säga att en stor del av kunskapsföretagens kapital i realiteten kontrolleras av personalen.<sup>8</sup> Utifrån detta kan man ställa sig frågan hur företagen gör när de ska värdera humankapitalet. Används traditionella modeller eller har företagen lyckats anpassa sig till den nya verkligheten?

Trots att denna uppsats behandlar humankapitalets roll i kunskapsföretag så är humankapitalet en stor och viktig faktor även vid förvärv av traditionella tillverkande företag. Även om humankapitalet blir mer tydligt i ett kunskapsföretag eftersom det är den mest framträdande tillgången så spelar humankapitalet sannolikt en stor roll även i andra typer av företag.

Ytterligare en aspekt på arbetet med att värdera humankapitalet i företagen är Human Resources Due Diligence (HR DD). Begreppet HR DD har de senaste åren lyfts fram som ett förhållningssätt för att kunna studera just humankapitalet vid förvärv.<sup>9</sup> Med den

---

<sup>5</sup> Ekström, Staffan, "Tema: Företagsvärdering – Värdering av företag i den nya ekonomin". *Balans* (2000), s. 13

<sup>6</sup> McKay, Jim & Qureshi, Imran "Getting a head start on the Deal" s Peolpe Issue. *Mergers & Acquisitions: The Deal makers Journal* (2001)

<sup>7</sup> Ekström, Staffan, "Tema: Företagsvärdering – Värdering av företag i den nya ekonomin". *Balans* (2000), s. 14

<sup>8</sup> Bern, Lars, *Humankapitalisten – den nya ekonomins professionella aktörer* (2002), s. 103

<sup>9</sup> Conner, Daryl, "Human Due Diligence". *Executive Excellence* (October 1999)



utgångspunkten kan det därför vara intressant att studera om och hur HR DD används ute bland företagen.

### **1.3 Frågeställning**

Efter ovanstående problemdiskussion ansåg vi att följande frågor var intressanta att få besvarade:

- Hur studeras humankapitalet vid ett förvärv?
- Vad blir konsekvenserna om humankapitalet studeras eller inte vid ett företagsförvärv?
- Hur utbredd är begreppet Human Resources Due Diligence (HR DD) och hur vanligt är det idag?
- Skulle en specificering av humankapitalet i balansräkningen ge en mer rättvisande bild?
- Är de modeller och begrepp som används vid företagsvärdering idag tillräckliga för kunskapsföretag och vad är anledningen till att företagen använder dessa modeller och begrepp?

### **1.4 Syfte**

Syftet är att beskriva och analysera ett antal kunskapsföretags värdering av humankapitalet vid tänkbara företagsförvärv.

Syftet är även att beskriva Human Resources Due Diligence och diskutera om detta begrepp/förhållningssätt kan tillföra företagsvärdering något.

### **1.5 Avgränsning**

Företagsförvärv är ett stort område och vi har valt att avgränsa oss till hur kunskapsföretag går till väga vid företagsförvärv. Vi har avgränsat oss till att titta utifrån köparens perspektiv och därmed ifrågasätter vi inte om målföretaget analyserar humankapitalet.

### **1.6 Målgrupp**

Uppsatsen vänder sig till läsare som är intresserade av processen kring förvärv och värdering av humankapitalet i kunskapsföretag. Andra intressenter av denna uppsats skulle kunna vara företag som ska genomgå ett företagsförvärv och vill värdera in personal i köpet. De personer som läser uppsatsen bör besitta grundläggande kunskaper inom företagsekonomi då den innehåller en hel del företagsekonomiska begrepp och resonemang.

## **1.7 Begreppsförklaringar**

I arbetet med att värdera humankapitalet i förvärvsobjekten är det ytterst sällan som företagen använder sig av någon värderingsmodell och därmed anger en summa som de anser att humankapitalet är värt. Detta till trots kan man ändå konstatera att någon form av värdering genomförs eftersom de flesta företag anser att de har en god idé om vad humankapitalet är värt. Vi skiljer därför i vår uppsats mellan *monetär värdering* och *ickemonetär värdering*. Den ickemonetära värderingen innebär att värdet är underförstått, det vill säga man skaffar sig bara en känsla för vad humankapitalet är värt och nöjer sig med det. En monetär värdering innebär i sin tur att man anger, i siffror, vad humankapitalet kan tänkas vara värt.

Ett *rådgivningskonsultföretag* innebär i vår uppsats ett företag med stort intellektuellt kapital som oftast genomför skraddarsydda lösningar. Ett resursföretag har inte samma kompetens utan utför mer enkla och standardiserade arbetsuppgifter.

Vi använder oss av begreppet *konsultbyråer* vilket är ett sammanfattande namn av konsultföretag och revisionsbyråer.

I vår uppsats använder vi oss mycket av begreppet *kunskapsföretag* vilket innebär att ett företag har ett mycket stort humankapital och det främsta och nästan enda värdet i företaget är medarbetarnas kunskap. *Traditionellt tillverkande företag* använder vi oss också av och det innebär ett företag där det finns en fysisk produkt i centrum.

## **1.8 Disposition**

Nedan följer en disposition av uppsatsens fortsatta upplägg.

### **Kapitel 2 Metod**

I detta kapitel kommer vi att redogöra för på vilket sätt uppsatsen har genomförts. Hur datainsamlingen har gått till och vilka metoder vi har använt oss av för att göra undersökningen. Vi förklarar även varför vi har valt att undersöka detta ämne.

### **Kapitel 3 Teori**

Kapitlet innehåller de teorier som vår undersökning är uppbyggd av. Vi definierar de begrepp som vi har använt. Vidare förklarar vi hur förvärvsprocessen går till och redogör för ett antal centrala begrepp kring denna. Vi redogör även för functional fixation samt humankapitalet och dess eventuella betydelse för balansräkningen.

### **Kapitel 4 Empiri**

I detta kapitel presenteras de intervjuer som vi har genomfört. Vi presenterar även företagen samt de respondenter som har svarat på våra frågor.

### **Kapitel 5 Analys**

I kapitel 5 sammanväver vi teori och empiri för att sedan analyserar informationen.

### **Kapitel 6 Slutsats**

Detta avslutande kapitel innehåller de resultat som vi har kommit fram till i undersökningen. Vi för även en diskussion kring våra resultat. Kapitlet innehåller även förslag till fortsatt forskning inom ämnet.

## 2. Metod

---

*I föreliggande kapitel beskrivs val av ämne, val av metod samt hur metoden används i uppsatsen.*

---

### 2.1 Ämnesval

Inledningsvis gick vi igenom olika uppsatsämnen som vi ansåg var aktuella och intressanta. Vi fastnade för ett ämnesförslag som vi påträffat på KPMG: s hemsida om Human Resources Due Diligens. Detta ämne kände alla tre att vi ville lära oss mer om då det är relativt nytt och som inte tillämpas på så många företagsförvärv. Vi utgick från detta begrepp och kom fram till att vi ville studera "kunskapsföretag" och hur de värderar humankapitalet vid företagsförvärv. Vi vill med vårt ämnesval utgå från företagsförvärvs- och humankapitalsteorier och utforska humankapitalets betydelse vid företagsvärdering. Vi vill även koppla samman detta med begreppet Human Resources Due Diligens.

### 2.2 Perspektiv och referensram

Alla människor besitter en referensram. Den består av kunskap, normer, fördomar, handlingsregler, värderingar med mera. Beroende på en människas bakgrund, uppfostran, utbildning och erfarenheter formas och byggs en specifik referensram upp för varje människa. Det är utifrån denna referensram som vi uppfattar vår omvärld. Referensramen påverkar oss människor både medvetet och omedvetet och gör att vår omvärld kan se olika ut från person till person. Därmed är det viktigt att visa medvetenhet vid forskning eftersom denna påverkar och sätter ramar för arbetets uppläggning, metoder och resultat.<sup>10</sup>

Den referensram vi har består av de erfarenheter vi införskaffat oss innan och under vår studietid. Våra studier har innefattat olika ämnesområden, men främst inom ämnet företagsekonomi vilket påverkar våra referensramar. Detta har givetvis påverkat arbetsgången och upplägget för denna uppsats. Vår referensram utvidgades ytterligare under teoridelen av magisterkursen där vi fick insyn i ämnet företagsförvärv. Våra förkunskaper inom Human Resources Due Diligence området var dock begränsade innan vi började vårt underökningsarbete.

Alla människor har olika sätt att se på den tillvaro vi lever i, det vill säga olika perspektiv. Detta perspektiv utgår från respektive individs referensram. Svaret på problem och frågeställningar vid utredningsarbeten blir därmed olika beroende på vilket perspektiv forskaren har. Val av perspektiv får därför en avgörande betydelse för vilken slutsats som kommer att dras.<sup>11</sup>

---

<sup>10</sup> Eriksson, Lars Torsten & Weidersheim-Paul, Finn, *Att utreda, forska och rapportera* (1997), s. 51

<sup>11</sup> Eriksson, Lars Torsten & Weidersheim-Paul, Finn, *Att utreda, forska och rapportera* (1997), s. 56f

Vår strävan var att anta ett perspektiv som visar företag som är kunskapsintensiva och insamla data utifrån deras kunskap och erfarenhet. Vi vill även få med konsultbyråernas, alltså de som kan hjälpa till vid företagsförvärv, perspektiv på vårt ämne och granska data utifrån deras synvinkel.

## **2.3 Deduktiv och induktiv metod**

För att dra en slutsats i en uppsats används deduktion, induktion eller en kombination av dessa, den så kallade hypotetiskt-deduktiva metoden.<sup>12</sup>

Vi har i denna uppsats valt att tillämpa den deduktiva metoden vilket kallas för bevisföringens väg. Deduktion är ett teoretiskt synsätt där forskaren utifrån generella principer drar slutsatser om enskilda händelser.<sup>13</sup>

## **2.4 Datainsamlingsmetod**

### **2.4.1 Primärdata**

Information som används under ett arbetes uppbyggnad utgörs huvudsakligen av två former av data, primärdata och sekundärdata.<sup>14</sup> Primärdata är sådan information som vi själva har samlat in genom användande av olika datainsamlingsmetoder. Det kan röra sig om såväl intervjuer och enkäter som av övrigt direkt observation.<sup>15</sup> Vilken typ som används beror på vilka frågor som skall besvaras.

### **2.4.2 Fallstudie**

Eftersom avsikten med denna magisteruppsats är att beskriva och analysera hur "kunskapsföretag" studerar och värderar humankapitalet - de anställdas förmåga och kompetens - vid företagsförvärv anser vi att det passar bäst att göra detta genom att genomföra fallstudier. I fallstudier används ett fåtal undersökningsenheter med många variabler.<sup>16</sup>

I vår undersökning har vi använt oss av intervjuer för att få kunskap i de frågor vi söker svar på. Vi ansåg att fem till åtta intervjurespondenter borde ge oss en bra empiri och grund till vår analys och slutsats. Vi har intervjuat både konsultbyråer som genomför Human Resources Due Diligences för kunders räkning och kunskapsintensiva företag som har genomfört företagsförvärv.

---

<sup>12</sup> Eriksson, Lars Torsten & Weidersheim-Paul, Finn, *Att utreda, forska och rapportera* (1997), s. 202f

<sup>13</sup> Eriksson, Lars Torsten & Weidersheim-Paul, Finn, *Att utreda, forska och rapportera* (1997), s. 202f

<sup>14</sup> Saunders, Mark et al, *Research Methods for Business Students* (2000), s. 50

<sup>15</sup> Halvorsen, Knut, *Vetenskaplig Metod* (1992), s. 72

<sup>16</sup> Andersen, Ib, *Den uppenbara verkligheten* (1998), s. 128

### 2.4.3 Val av intervjurespondenter

Vi intresserade oss för att intervjua kunskapsintensiva företag som genomfört företagsförvärv. Detta för att kunna studera hur de ser på humankapitalet vid förvärv. Vår första kontakt med företagen var via telefon eller mail. Det var dock svårt att finna de företag som var "kunskapsintensiva", alltså företag som i stort sett består av tillgångar i form av kunskap och kompetens hos personalen, och som genomfört förvärv relativt nyligen. Konsultbyråerna som genomfört företagsförvärv samt använt sig av Human Resources Due Diligence var också ganska svåra att finna, då det är ett nytt begrepp som inte använts så mycket. Efter kontakt med olika företag bestämde vi oss för Labs2, Sigma AB, AB Ångpanneföreningen, Rejlers, TietoEnator samt WM Data som intressanta intervjurespondenter.

Konsultbyråer med specialkompetens ansåg vi KPMG vara, som genomför företagsförvärv för klienters räkning och som även har en avdelning som är specialiserade på att göra Human Resources Due Diligences. Vi valde även att göra intervju med Watson & Wyatt som vi ansåg hade kompetens och erfarenhet inom företagsförvärv och Human Resources Due Diligence.

### 2.4.4 Intervjuform

I första hand valde vi att genomföra personliga intervjuer, då vi ansåg att denna metod gav de bästa förutsättningarna för ett utförligt underlag till vår analys. Då inte alla företag fanns i geografisk omnejd fick vi utföra en del intervjuer per telefon.

Vi har använt oss av en semistrukturerad intervjuform. Här innehar intervjuaren en lista på teman och frågor som ska täckas, men frågorna kan variera från intervju till intervju. Frågornas ordning kan också variera vid en semistrukturerad intervju.<sup>17</sup> Våra intervjuer har sin utgångspunkt i ett diskussionsunderlag med i förväg utarbetade frågeställningar.

När det gäller intervjuerna har vi tagit kontakt med respektive fallföretag och bokat intervjuer med rätt personer. För att få tag i rätt person kontaktades ofta växelns först och där frågade vi efter en person, ofta ekonomiansvarig, med rätt kompetens. Vi skickade ut diskussionsunderlaget i förväg för att respondenterna skulle kunna förbereda sig samt lämna eventuella synpunkter på frågorna. I möjligaste mån har vi gjort allt som står i vår makt för att kunna göra personliga intervjuer med respondenterna och när detta inte gick genomförde vi telefonintervjuer.

Vi ville helst utföra intervjuer för att inte låsa respondenterna genom att ha färdiga enkätsvar. Vi ville hela tiden ha möjligheten att ställa följdfrågor på det som respondenterna sa samt att få eventuella oklarheter förklarade. Tidigare erfarenheter säger även att svarsfrekvensen blir större och att det går fortare att få in svaren på frågorna. Under alla intervjuerna spelade vi in det som omtalades och förde löpande anteckningar för att vi lättare skulle kunna återskapa det som sades samt för att undvika missförstånd och feltolkningar. Efter varje intervju skrevs hela konversationen snabbt ned vilket bidrog till att vi enklare kunde se helheten.

---

<sup>17</sup> Saunders, Mark et al, *Research Methods for Business Students* (2000), s. 243f

## 2.4.5 Motivering till diskussionsunderlag

Frågorna i diskussionsunderlaget kom vi fram till efter att vi studerat och skrivit ner den teoretiska referensramen. Vi upptog i diskussionsunderlaget det som vi ansåg relevant för att få svar på de frågor som återfinns i frågeställningen samt för att besvara vårt syfte.

## 2.4.6 Litteratur- och artikelsökning

Litteratur som vi har studerat är böcker och artiklar vilket vi har sökt i olika databaser såsom Lovisa och Elin på Lunds universitet. Artikelsökningar har gjorts genom att söka i databaserna bland annat FAR komplett, affärsdata och i sökmotorn Google på sökorden Human Resources Due Diligence, humankapital, företagsvärdering och företagsförvärv. Vi undersökte även referenslistor till den litteratur som vi använde oss av. Därmed fann vi teorier som kunde anknytas till vår frågeställning.

Due Diligence-processer har internationellt sett genomförts grundligt och under lång tid. I Sverige är det däremot en relativt ny företeelse. Detta innebär att det finns mycket anglosaxisk litteratur i ämnet men inte speciellt mycket svensk litteratur.

## 2.4.7 Kvalitativ metod

Vi har i denna uppsats valt att använda oss av en kvalitativ undersökningsmetod. Detta innebär att vi har valt ut ett fåtal företag för att göra grundliga intervjuer med dem. Intervjuerna har vi valt att göra genom personliga möten eller per telefon för att få en närhet och på så sätt ett bättre förhållande till respondenterna och kunna ställa de följdfrågor som passar. Vi strävade även efter att få ett "jag-du förhållande" till de personerna som intervjuades.

Till skillnad från den kvantitativa undersökningsmetoden, vars syfte är att utifrån urvalet kunna dra generella slutsatser samt att förvandla den insamlade informationen till siffror, syftar den kvalitativa metoden till att ge en djupare förståelse för ett visst ämne.<sup>18</sup> I vår uppsats innebär det att vi studerar hur olika kunskapsföretag värderar humankapital i samband med företagsförvärv samt att vi vill få svar på frågan i vilken utsträckning Human Resources Due Diligence används.

## 2.5 Trovärdighet

En uppsats trovärdighet bygger på att det finns ett systematiskt och logiskt samband samt att de faktauppgifter som används i uppsatsen kan stödjas på ett trovärdigt sätt.<sup>19</sup> Vi har även försökt att vara objektiva i samband med teoristudier och empiristudier för att inte uppsatsen skall präglas av våra förutfattade meningar inom ämnet. Vi har använt oss av kurs- och facklitteratur samt artiklar i ansedda tidskrifter och av ansedda forskare. Detta förenat med att vi har gjort personliga intervjuer samt telefonintervjuer för att få direktkontakt med respondenten gör att uppsatsen har en hög trovärdighet. Till trovärdigheten är även begreppen

<sup>18</sup> Holme, Idar Magne, Solvang, Bernt Krohn, *Forskningsmetodik* (1997), s. 77

<sup>19</sup> Eriksson, Lars Torsten, Widersheim-Paul, Finn, *Att utreda forska och rapportera* (2001), s. 36

validitet och reliabilitet kopplade. Vår strävan har varit att få så hög validitet och reliabilitet som möjligt.

### **2.5.1 Validitet**

Med begreppet validitet menas att forskarrapporten utformas på så sätt att de frågorna som ställs gör att det verkligen mäts det som skall mätas.<sup>20</sup> Tanken med att få en hög validitet i uppsatsen är att kunna samla in de relevanta data som gör att uppsatsens frågeställning kan besvaras på ett trovärdigt sätt. Detta kan göras genom att ha en god koppling mellan teoriplanet och empiriplanet.<sup>21</sup>

Genom noggranna litteraturstudier inom förvärvsprocesser, redovisningsteorier och humankapital samt de empiriska studierna vi har gjort i form av intervjuer har vi kopplat detta till uppsatsens frågeställning och syfte. Detta har vi gjort för att få en pålitlig förbindelse mellan de teoretiska och empiriska delarna

### **2.5.2 Reliabilitet**

Med mätinstrumentet reliabilitet menas hur pålitliga uppsatsens mätningar är. Det är ett krav att reliabiliteten är hög för att uppsatsens frågeställning skall kunna prövas.<sup>22</sup> Undersökningens reliabilitet kan testas genom att flera forskare genomför oberoende mätningar vid samma tidpunkt.

Eftersom vi till stor del har använt oss av muntliga intervjuer och telefonintervjuer samt att vi har ställt frågorna på ett teoretiskt sätt kan det vara problem med att uppnå tillfredsställande reliabilitet. Även den aspekten att vi vid de intervjuerna som genomförts har ställt olika följdfrågor beroende på de svar som vi har erhållit och den situation som rådde vid undersökningstillfället.

## **2.6 Alternativ metod**

En alternativ metod till våra fallstudier skulle kunna ha varit att använda oss av en enkätundersökning. Då hade vi kunnat nå fler respondenter men kvalitén på undersökningen hade inte varit densamma som vid personlig kontakt. En enkätundersökning skulle ha inneburit små möjligheter till att ställa följdfrågor eller få förtydliganden vid missförstånd i frågorna. Det skulle även kunna innebära att mindre utförliga svar skulle ha erhållits och möjlighet till fördjupning minskats.

---

<sup>20</sup> Dahmström, Karin, *Från datainsamling till rapport* (1996), s. 47

<sup>21</sup> Halvorsen, Knut, *Vetenskaplig Metod* (1992), s. 41

<sup>22</sup> Halvorsen, Knut, *Vetenskaplig Metod* (1992), s. 42

### 3. Teoretisk referensram

---

**K**apitel 3 är uppsatsens teorikapitel. Vi definierar vad som menas med kunskapsföretag och humankapital. Efter det följer en förklaring av hur förvärvsprocessen går till och vissa centrala begrepp inom denna. Vi redogör även för teorierna kring functional fixation och vissa redovisningsaspekter.

---

#### 3.1 Definition av kunskapsföretag

Begreppet kunskapsföretag innebär att ett företag har ett mycket stort humankapital och det främsta och nästan enda värdet i företaget är medarbetarnas kunskap. Kunskapsföretag består av personer med specialkunskaper och kan på så sätt utnyttja sina kunskaper som konsult hos flera företag samtidigt. Deras personal är således välutbildad. Kunskapsföretag skiljer sig avsevärt från andra typer av företag som till exempel serviceföretag. Serviceföretag erbjuder i stort sett samma tjänster hela tiden medan tjänsterna som kunskapsföretaget säljer är skraddarsyddas för kunderna och kräver hög kompetensnivå hos konsulterna. Det utmärkande för ett kunskapsföretag är att den i princip avgörande tillgången är olika former av intellektuellt kapital. I kunskapsföretag är människorna i centrum, de anställda är värdet i företaget, och de "egentliga" värdena syns inte på det vanliga sättet på balansräkningen. Produkten, det vill säga kunskapen, är differentierad vilket innebär att kunderna får speciell kunskap efter behov och önskemål. De säljer problemlösningar som är kundanpassade. Kunskapsföretaget löser alltså komplexa och ofta varierande problem till kunderna.<sup>23</sup>

Skillnaden mellan kunskapsföretag och tjänsteföretag är att kunskapsföretag tillhandahåller lösningar till komplicerade och kunskapsberoende processer. Kunskapsföretagens produktion är:<sup>24</sup>

- Icke standardiserad
- Kreativ
- Starkt individberoende
- Komplex problemlösande

#### 3.2 Humankapital

Humankapital är en viktig del i nästan alla företag, det är denna dolda tillgång som får hela processen att fungera. Värdet i ett företag, har studeranden i generationer fått lära sig, ligger i tillgångarna och som i sin tur utgörs av allt det som företaget äger och som kan värderas i pengar. Det finns fyra former av tillgångar där tre är precisa och som går att mäta, medan den fjärde är oprecis och avsevärt svårare att mäta. De mätbara tillgångarna är likvida, finansiella och avskrivningsbara. Den fjärde och mer svåråtkomliga är immateriella tillgångar som saknar fysisk existens men har ett värde för företaget. Kännetecknande för de immateriella

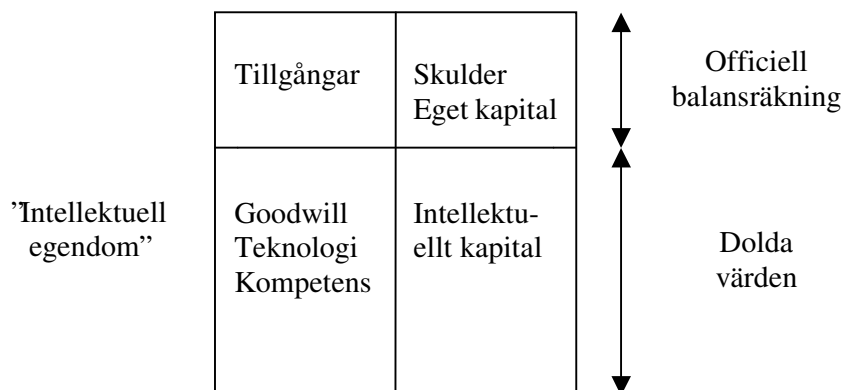
---

<sup>23</sup> Ekstedt, Eskil, *Humankapital i brytningstid* (1988), s. 44f

<sup>24</sup> Jäghult, Bo, *Värdering och styrning av kunskapsföretag* (1989), s. 7



tillgångarna är att de är långfristiga och inte kan få ett exakt värde förrän vid försäljning av antingen tillgången eller hela företaget.<sup>25</sup>



**Figur 1.** Intellektuellt kapital. Källa: *Det intellektuella kapitalet*, (1997) Edvinsson, Leif & Malone, Michael S.

Det intellektuella kapitalet finns med bland övertärdet vilket är skillnaden mellan företagets bokförda värde och dess markandsvärde, dvs. det värde ett företag har vid ett företagsförvärv. Intellektuellt kapital består av *humankapital* och *strukturkapital inkluderande kundkapital* vilket är de dolda värdena i ett företag<sup>26</sup>. Definition av humankapitalet:<sup>27</sup>

”Den kunskap och förmåga som en människa besitter kan ge upphov till framtida produktion av nyttigheter i form av varor och tjänster. Det samlade värdet av dessa varor och tjänster kan ses som människans värde i ekonomisk mening, som humankapital”

Men även individens utbildning, färdighet, sociala kompetens och även förmågan till att omsätta detta i handling och kunna utföra olika uppgifter. Humankapitalet är även delvis ett företags värderingar, kultur och filosofi som individen tagit åt sig.<sup>28</sup>

*Strukturkapitalet* innefattar allt i företaget som inte är bokfört som en tillgång men som personalen, humankapitalet, måste ha för produktiviteten.<sup>29</sup> Exempel på strukturkapital är informationsteknologiska systems kvalitet och effektivitet, företagsimage, ägande av databaser, kundregister, organisationsbegrepp och dokumentation.<sup>30</sup>

<sup>25</sup> Edvinsson, Leif & Malone, Michael S., *Det intellektuella kapitalet* (1997), s. 43f

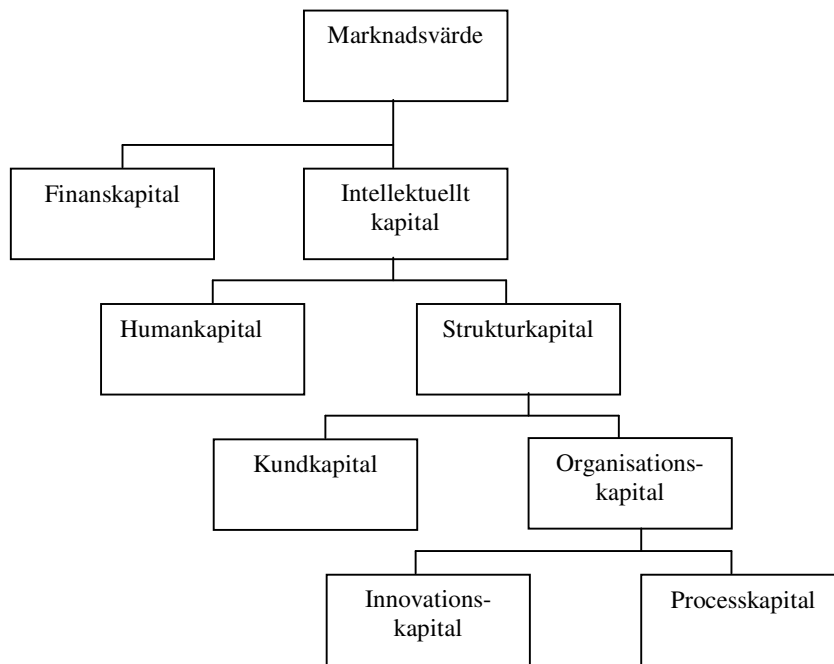
<sup>26</sup> Edvinsson, Leif & Malone, Michael S., *Det intellektuella kapitalet* (1997), s. 55

<sup>27</sup> Gröjer, Jan-Erik, *Personalekonomisk redovisning och kalkylering* (1996), s. 16

<sup>28</sup> Ekström, Staffan, ”Tema: Företagsvärdering – Värdering av företag i den nya ekonomin”. *Balans* (2000), s. 13

<sup>29</sup> Ekström, Staffan, ”Tema: Företagsvärdering – Värdering av företag i den nya ekonomin”. *Balans* (2000), s. 13

<sup>30</sup> Edvinsson, Leif & Malone, Michael S., *Det intellektuella kapitalet* (1997), s. 56



**Figur 2.** Skandias Intellektuella Kapitalvärdeschema. Källa: *Det intellektuella kapitalet*, (1997) Edvinsson, Leif & Malone, Michael S.

Humankapitalet har koppling både med kundkapitalet och med innovationskapitalet även om det inte ser ut så på bilden. Kopplingen med kundkapitalet fås genom att kundrelationer ofta är starkt bundna till de personer som arbetar gentemot kunderna, detta är speciellt vanligt i konsultföretag och andra former av tjänsteleverantörer.<sup>31</sup> Innovationskapitalet och humankapitalet har också en stark koppling genom intellektuell egendom, skyddade affärsrättsliga rättigheter samt andra immateriella tillgångar och den begåvning hos personalen som brukas för att skapa och snabbt marknadsföra nya produkter och tjänster. De två typerna av traditionell, icke-fysiska, tillgångar kan inplaceras under innovationskapitalet, vilka är intellektuell egendom som till exempel varumärke, och återstoden av de immateriella tillgångarna. Under återstoden ligger den teori som företaget bygger sin ledning på.<sup>32</sup>

Humankapitalet måste existera därför det är förutsättningen för alla andra former av kapital. Strukturkapitalet som "ägs" av företaget är lättare att skydda för företaget än humankapitalets tillväxt i och balans mellan kundkapital, humankapital och strukturkapital. För att ett företag ska bli mindre personberoende går värdeskapande processen ut på att överföra värden från humankapitalet till strukturkapitalet.<sup>33</sup> Alltså göra den implicita kunskapen explicit. Enorma investeringar inom kunskapsekonomin finns i mänskligt kapital, dolda värden, men ändå framträder inte detta som positiva värden i traditionell redovisning.<sup>34</sup>

Forskningen på immateriella tillgångar försöker inte bara göra dolda tillgångar tydliga utan även försöka få företagsledare att tänka om angående det väsentliga i affärsorganisationen vilket innefattar att överföra finansiellt och fysiskt kapital till att utöka produkter och service inbäddade med kunskap. Utökningen av immateriella tillgångar visar den traditionella

<sup>31</sup> Ekström, Staffan, "Tema: Företagsvärdering – Värdering av företag i den nya ekonomin". *Balans* (2000), s. 13

<sup>32</sup> Edvinsson, Leif & Malone, Michael S., *Det intellektuella kapitalet* (1997), s. 57

<sup>33</sup> Ekström, Staffan, "Tema: Företagsvärdering – Värdering av företag i den nya ekonomin". *Balans* (2000), s.

13f

<sup>34</sup> Edvinsson, Leif & Malone, Michael S., *Det intellektuella kapitalet* (1997), s. 30

teoretiska redovisningens gräns som är baserad på historiska värdesprincipen och andra mätinstrument som är djupt rotade i något som skulle kunna kallas ("black box") "svarta lådan" i ett företag.<sup>35</sup> När nya former av organisationer uppkommer med otydliga immateriella tillgångar, som är svåra att mäta företag emellan, ger traditionella rapporteringssystem icke rättvisande bild över ekonomiska enheter och dess immateriella tillgångar.<sup>36</sup>

Kunskapsföretags framväxt har, i vilka kvalificerad arbetskraft utgör den viktigaste produktionsfaktorn, har visat att nuvarande redovisningsmetoder är otillräckliga. Dagens redovisningsnormer erkänner inte humankapital som en tillgång som bidrar till företagets avkastningsförmåga. En ekonoms perspektiv på humankapitalet är att den kan värderas genom en uppskattning av individens intjäningsförmåga under en livscykel. Revisorn är mer intresserad av att mäta humankapitalet som en resurs till arbetsgivaren. Inget utav dessa synsätt är dock tillfredsställande för att mäta humankapitalet ur ett monetärt perspektiv eftersom skickligheten som finns hos varje enskild individ är svår att mäta.<sup>37</sup>

För att ett företag ska få medarbetarstaben att stanna och trivas kan det investera i sådana omständigheter som gör att medarbetarna vill ställa sin kompetens och kunskap till företagets förfogande. Företaget måste skapa möjligheter för olika former av självförverkligande. Det ska finnas goda möjligheter till utveckling som människa. Att medarbetarna tillhör ett visst företag ska de känna stolthet över. Andra värden är förtroendekapital, kundrelationer, värderingar, nätverk och företagskultur.<sup>38</sup>

### **3.3 Förvärvsprocessen**

Ett företagsförvärv är för många företag den i särklass största och viktigaste händelsen i affärsverksamheten. Därför är det väldigt viktigt att detta görs ordentligt och att köparen tänker på alla aspekter innan köpet genomförs. Hela förvärvsprocessen kan illustreras enligt figuren nedan. Köparens första steg är att analysera marknaden och komma underfund med vilken strategi som krävs för att företaget ska nå den optimala framgången och utvecklingen. Efter denna strategiska analys är det dags att identifiera ett uppköpsobjekt, målföretag. När detta är gjort kan parterna inleda en förhandling som förhoppningsvis skall mynna ut i en affär. Köparen brukar vanligtvis skriva ett letter of intent. Letter of intent är ett sorts föravtal där köparen klargör för säljaren sina intentioner om att förvärva företaget. I och med detta får köparen tillgång till företagsinformation så att denna skall ha möjlighet att sätta sig in i målföretagets alla förehavanden så att de kan göra en företagsvärdering. Vid en bra företagsvärdering skall det göras en grundlig Due Diligence, eller företagsbesiktning som är en svensk översättning av begreppet, av målföretagets finansiella ställning. Detta bör göras både genom substansvärdering samt värdering av framtida kassaflöden. Vidare skall en rättslig Due Diligence göras genom att företagets olika avtal, kontrakt och juridiska åtaganden granskas. Till slut bör det även göras en analys av hur uppköpsobjektets humankapital skall värderas samt hur det kan integreras i köparens organisation. När hela denna

---

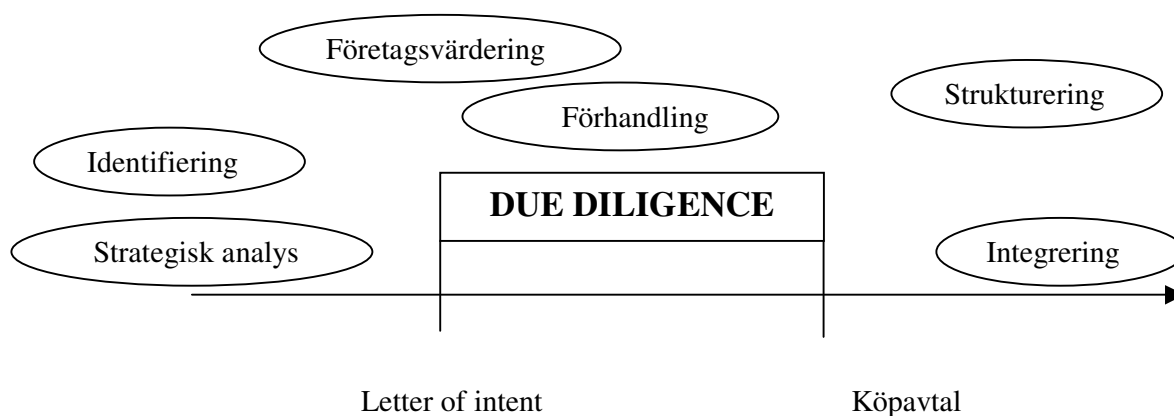
<sup>35</sup> Lev, Baruch & Zambon, Stefano, "Intangibles and Intellectual capital: an introduction to a special issue". *European Accounting Review* (2003), s. 598

<sup>36</sup> Lev, Baruch & Zambon, Stefano, "Intangibles and Intellectual capital: an introduction to a special issue". *European Accounting Review* (2003), s. 599

<sup>37</sup> Abdel-khalik, A. Rashad, "Self-sorting, incentive compensation and human-capital assets". *European Accounting Review* (2003), s. 661f

<sup>38</sup> Bern, Lars, *Humankapitalisten – den nya ekonomins professionella aktör* (2002), s. 99f

värderingsprocessen är slutförd är det dags att skriva ett köpavtal mellan parterna. När köpet är ingånget är det dags att integrera de två bolagen.<sup>39</sup>



**Figur 3.** Förförvävsprocessen. Källa: "Due Diligence en allt viktigare process men inte någon standard fastställd". *Balans* (2000), s. 31. Pettersson, Christina & Sevenius, Robert.

### 3.3.1 Värdering

Efter att analysarbetet är klart återstår att framräkna ett värde på företaget. Detta görs med utgångspunkt från det material som framkommit vid besiktningen av företaget. Efter att hela företaget har genomlysts försöker köparen att hitta ett värde på företaget. Värdet bestäms dels med utgångspunkt från de tillgångar som identifierats och dels med utgångspunkt från de framtida förväntade kassaflödena.<sup>40</sup>

Värderingsarbetet kan delas upp i två delar. Först börjar man med att i det potentiella uppköpsobjektet identifiera tillgångar och framtida kassaflöden. Vissa tillgångar i ett företag är relativt enkla att identifiera, exempelvis fastigheter, inventarier med mera. Det finns däremot andra tillgångar som är betydligt svårare att identifiera och dessa behöver ofta analyseras närmare. Exempel på denna typ av tillgångar är immateriella rättigheter, personal, it med mera. För att i ett senare skede kunna räkna ut ett värde på dessa tillgångar krävs det att tillgångarna bryts ner och studeras mer ingående.<sup>41</sup>

Efter att det första steget är klart genomförs en djupare värdering. Det finns för detta ändamål en uppsjö med värderingsmetoder. Exempel är: Marknadsvärderingsmetoden, kostnadsmetoden, inkomstmetoden, optionsprissättnings-metoden. Vissa av dessa metoder betraktas som bättre än andra men genomgående är att ingen av dem är heltäckande och ofta måste flera olika metoder kombineras för att få ett rättvist värde på företaget.<sup>42</sup>

<sup>39</sup> Pettersson, Christina & Sevenius, Robert, "Due diligence en allt viktigare process men inte någon standard fastställd". *Balans* (2000), s. 30 ff

<sup>40</sup> Pettersson, Christina & Sevenius, Robert, "Due diligence en allt viktigare process men inte någon standard fastställd". *Balans* (2000), s. 30 ff

<sup>41</sup> Gorton, Lars, *Due diligence - Garantier och undersökning vid olika avtalstyper* (2002), s 155

<sup>42</sup> Gorton, Lars, *Due diligence - Garantier och undersökning vid olika avtalstyper* (2002), s 182

### **3.4 Humankapitalet vid förvärvsprocessen**

Innan en värdering kan påbörjas av ett kunskapsföretag måste hänsyn tas till vad företaget vill uppnå med förvärvet, vilket kan variera i stor utsträckning. Ska investeraren köpa hela företaget eller bara en del och till vilket syfte, är frågor som kan ställas. Det som vid ett investeringsbeslut främst skiljer ett kunskapsföretag åt från andra företagsinvesteringar är risken. Det är svårt att bedöma risken att förlora pengar i förhållande till andra kapitalstarka företags aktier eftersom det vid värdering ofta används ett slags kontrollvärde som till exempel företagets substansvärde. Men vid värdering av kunskapsföretag är detta inte användbart på grund av att det är människorna i företaget och inte kapitalet som genererar vinsten. Kontrollvärdet i kunskapsföretag erhålls således genom att värdera och bedöma de intäktsskapande personerna.<sup>43</sup>

Finansanalytiker liksom företagsledningar utgår i regel från finansiella nyckeltal som belyser vinstpotential och risk. När värdering av kunskapsföretag ska göras kan samma nyckeltal användas men beaktas måste då att vinstpotentialen i hög grad beror på affärsidé och kunskap hos personalen. Det är kunskapen hos personalen som är den stora skillnaden. Det är viktigt att göra en bedömning av vad som påverkar utfallet av värderingen. Det som bör beaktas är vilken personal som finns och hur deras möjligheter att utföra ett kvalitativt och resultatintriktat arbete är. Detta eftersom kunskapsföretag till stor del kännetecknas av ett antal personer som är viktiga för företaget. Det är därmed svårare att prognostisera utifrån nyckeltal i kunskapsföretag i förhållande till andra företag.<sup>44</sup>

### **3.5 Värderingsmodeller**

#### **3.5.1 Due Diligence**

Inför ett företagsförvärv är det viktigt att göra en grundlig genomgång av uppköpsobjektet. En genomgång är viktig dels för att analysera köpobjektets finansiella ställning och dels för att få en bra blick för uppköpsobjektets verksamhet. En annan orsak till att undersöka företaget mer noggrant är för att identifiera och begränsa de risker som ett företagsförvärv alltid innebär. Vid dessa fall genomförs ofta en Due Diligence. Begreppet Due Diligence kan översättas med "tillbörlig aktsamhet" och innebär en omfattande och grundlig genomgång av uppköpsobjektet som köparen gör. Det kan också översättas med "företagsbesiktning". Detta innebär en ordentlig undersökning av uppköpsobjektet som köparen gör för att identifiera och om möjligt eliminera alla problem som kan finnas eller uppstå i framtiden.<sup>45</sup>

Syftet med Due Diligence har i Sverige ändrat sig mycket under senare år. På 1980-talet var det relativt ovanligt att ordentliga Due Diligence-processer genomfördes i samband med företagsförvärv. När det senare under 1990-talet blev allt vanligare att genomföra Due Diligence var det med väldigt skiftande kvalitet som det genomfördes. En av anledningarna till den förändring som skett i samband med företagsvärdering och genomlysning av företag

---

<sup>43</sup> Arbetsgruppen Konrad, *Den osynliga balansräkningen – Nyckeltal för redovisning, styrning och värdering av kunskapsföretag* (1989), s. 66ff

<sup>44</sup> Jäghult, Bo, *Värdering och styrning av kunskapsföretag* (1989), s. 14

<sup>45</sup> <http://w1.406.telia.com/u40603809/du.html> (2004 -11-01)

har att göra med att mängden kunskapsföretag har ökat och att dessa är svårare att värdera med de tidigare traditionella metoderna.<sup>46</sup>

Vilket syfte och på vilket sätt Due Diligence genomförs kan skilja sig mycket beroende på i vilket land som proceduren genomförs. Som exempel kan nämnas att om köparen genomför en alltför grundlig Due Diligence i Japan medför det att säljaren kan känna sig kränkt och misstrodd.<sup>47</sup> Due Diligence begreppet i Sverige är hämtat från den angloamerikanska rätten. I USA gäller att det är helt och hållet köparens risk om det skulle vara fel i varan.<sup>48</sup> Då är det naturligtvis mycket viktigare att göra en grundlig Due Diligence för att upptäcka fel och få de avhjälpna innan köpet genomförs.

Det finns ingen fastställd standard för hur en Due Diligence görs, det har dock utvecklats en viss arbetsmetodik som följs av de flesta större konsultföretag som hjälper till vid Due Diligence. Den inledande fasen genomförs oftast av det förvärvande företagens egen personal och har till syfte att studera huruvida det är av kommersiellt intresse att genomföra ett förvärv. Denna fas är en relativt ytlig studie. Efter att den kommersiella Due Diligencen genomförts och köparen kommit fram till att ett förvärv kan vara intressant är nästa steg oftast att gå vidare med att koppla in konsultföretag som genomför finansiell, rättslig och eventuellt ytterligare typer av Due Diligence.<sup>49</sup>

När en Due Diligence genomförs är det normalt två områden som får störst fokus, det finansiella samt det rättsliga. Dessa områden är mer eller mindre obligatoriska att studera men i många fall kan det vara nödvändigt att belysa specifika områden mer noggrant. Exempel på sådana områden är skatter, miljö, informationsteknik samt humankapitalet.<sup>50</sup> Nedan ger vi en översiktlig bild av de två viktigaste områdena, det vill säga finansiell och rättslig Due Diligence. Därefter behandlar vi Human Resources Due Diligence.

### 3.5.2 Finansiell Due Diligence

Finansiell Due Diligence har som syfte att genomlysna företagets finansiella situation. Detta innebär att ett flertal områden studeras. Nedan följer en sammanfattning av de mest centrala delarna<sup>51</sup>:

- Historisk beskrivning av verksamheten
- Organisation, ledning och personal
- Produkter, distribution, marknad och konkurrenser
- Produktion, inköp samt forskning & utveckling
- Historiska resultat och kassaflöden
- Tillgångar, skulder, avsättningar och kapitalstruktur
- Prognoser och budgetar

---

<sup>46</sup> Svernlöv, Carl, "Företagsundersökning". *Balans* nr 4 (2004), s. 30ff

<sup>47</sup> Gorton, Lars, *Due diligence - Garantier och undersökning vid olika avtalstyper* (2002), s. 143

<sup>48</sup> Svernlöv, Carl, "Företagsundersökning". *Balans* nr 4 (2004), s. 30ff

<sup>49</sup> Pettersson, Christina & Sevenius, Robert, "Due diligence en allt viktigare process men inte någon standard fastställd". *Balans* (2000), s. 30ff

<sup>50</sup> Pettersson, Christina & Sevenius, Robert, "Due diligence en allt viktigare process men inte någon standard fastställd". *Balans* (2000), s. 30ff

<sup>51</sup> Pettersson, Christina & Sevenius, Robert, "Due diligence en allt viktigare process men inte någon standard fastställd". *Balans* (2000), s. 30ff

### 3.5.3 Due Diligence ur ett rättsligt perspektiv

Ett av syftena med en Due Diligence är, som tidigare sagts, att skaffa sig information för att förvärva ett annat företag. Anledningen till att göra denna grundliga företagsgenomlysning är att gå igenom uppköpskandidaten så att inga fel föreligger i värderingen. När det gäller köp av företag i form av att köparen förvärvar aktier i det andra företaget eller vid rena inkråmsförvärv är köplagen (KöpL) tillämplig. I 1§ står det att vid köp av lös egendom, som denna typen av köp räknas till, så skall KöpL användas.<sup>52</sup>

Det är viktigt att eliminera eventuella fel i varan, det vill säga i köpobjektet. Varan skall enligt lagen överensstämma med köpeavtalet<sup>53</sup> och det åligger köparen att genomgå en besiktning av varan.<sup>54</sup> Eftersom köplagen är dispositiv så kan parterna själva avtala andra lydelse i köpeavtalet än vad som gäller enligt lagen.<sup>55</sup> En viktig sak i avtalet är således att tydligt skriva att säljaren har upplåtit sitt företag åt köparen för att göra en besiktning före köpet. Genom att åstadkomma en undersökningsplikt för köparen kan säljaren överföra en del av risken till köparen. Detta eftersom köparen i och med undersökningsplikten måste vara väl insatt i de problem som kan finnas och ej kan åberopa sådana fel som han borde ha upptäckt i samband med Due Diligence-processen. Ett av de bästa skydden mot obehagliga överraskningar och rättsliga efterspel efter övertagandet är att göra en ordentlig Due Diligence.<sup>56</sup>

### 3.5.4 Human Resources Due Diligence

En stor andel av de förvärv som genomförs misslyckas. Detta kan innebära allt ifrån att de förväntade synergieffekterna blir mindre än beräknat till att integreringsproblemen blir så stora att förvärvet avbryts. Samtidigt finns det företag som lyckas med nästan alla sina förvärv. Det som många gånger skiljer de lyckade förvärven från de misslyckade är förarbetet, det vill säga den Due Diligence som genomförs.<sup>57</sup>

När en Human Resources Due Diligence genomförs finns det vissa områden som kommer i fokus för att få ett rättvist värde på företaget och även för att genomföra förvärvet på bästa sätt. Dessa är<sup>58</sup>:

- Att behålla personalen

HR-personalen hjälper till att identifiera och betygsätta nyckelpersonerna i företaget. Vidare är det viktigt att kunna behålla nyckelpersonerna även efter förvärvet. Många av nyckelpersonerna är attraktiva för konkurrenter och det kan inte garanteras att de kommer att stanna i den nya organisationen. Om det visar sig att flera av nyckelpersonerna lämnar företaget efter förvärvet är det viktigt att börja med nyrekryteringar tidigt.

---

<sup>52</sup> Köplagen (1990:931) 1§

<sup>53</sup> Köplagen (1990:931) 17§

<sup>54</sup> Köplagen (1990:931) 20§

<sup>55</sup> Köplagen (1990:931) 3§

<sup>56</sup> Gorton, Lars, *Due diligence - Garantier och undersökning vid olika avtalstyper* (2002), s. 153

<sup>57</sup> McKay, Jim & Qureshi, Imran, "Getting a headstart on the deal' s people issues", *Mergers & Acquisitions: The Dealmakers Journal* (2001)

<sup>58</sup> McKay, Jim & Qureshi, Imran, "Getting a headstart on the deal' s people issues" *Mergers & Acquisitions: The Dealmakers Journal* (2001)

- Att identifiera nya typer av tjänster

Efter förvärvet kan det finnas behov av nya typer av tjänster. Det är viktigt att identifiera vilka luckor som eventuellt finns i kompetensen och försöka hitta sätt att fylla dessa luckor.

- Att informera

Eftersom det är mycket som förändras vid ett förvärv kan det leda till en stor rådvillhet, främst hos personalen i det uppköpta företaget men även hos exempelvis kunder, leverantörer, kapitalmarknaden och personalen i det förvärvande företaget. För att undvika ryktesspridning är det viktigt att ha en väl fungerande informationsapparat som ger korrekta och snabba besked till de berörda parterna.

- Att identifiera organisationsproblem

En av de främsta anledningarna till ett misslyckat förvärv är att företagskulturen i de båda företagen inte fungerar ihop. För att undvika problem med företagskulturen är det viktigt att analysera företagskulturen i det företag som förvärvas. Efter att detta gjorts måste även eventuella kulturkrockar identifieras som kan uppstå och hur det går att lösa.

För att lyckas med den tänkta affären är det viktigt att analysera både de hårda faktorerna i form av finansiell Due Diligence samt de mjuka faktorerna. De mjuka faktorerna är de som finns i företaget som till exempel att analysera de kulturella frågorna samt företagets managementstruktur. De mjuka faktorerna kan analyseras genom att studera företagets ledarskap såväl uppbyggnaden av ledningsgrupperna samt utvalda nyckelpersoners kompetens samt vilka avtal som är knutna till dessa personer. Så att det förvärvande företaget, genom att studera personens erfarenheter och utbildning samt uppnådda resultat, kan skaffa sig en bra bild av personen och på så sätt förstå om han/hon passar in i det nya företaget.<sup>59</sup>

### **3.6 Functional fixation**

Teorin om functional fixation kommer ursprungligen från psykologin. Duncker skapade konceptet functional fixation som uppkom genom en undersökning över hur tidigare erfarenheter påverkar mänskligt beteende. Hypotesen som han testade var, att en individs tidigare nyttjande av ett föremål i en särskild situation utgör ett hinder för att använda objektet på ett annat sätt i en annorlunda situation. Slutsatsen som Duncker drog av sin undersökning var att hypotesen stämde för ett stort antal föremål.<sup>60</sup>

1966 introducerades functional fixation i redovisningssammanhang av Ijiri, Jaedicke och Knight. Den grundläggande frågan i functional fixation var om framställarna av redovisningsinformation anpassar sig till förändringar i innebörden av redovisningsdata. Redovisningens innehåll påverkas ofta direkt av valet av redovisningsmetod. Detta följer hela redovisningsprocessen och påverkar exempelvis nyckeltal och resultat.<sup>61</sup> Om kunskapsföretag använder redovisningsteorier på samma sätt som produktproducerande företag så kan detta få konsekvenser genom hela redovisningsprocessen och även påverka företagets bild mot intressenterna.

<sup>59</sup> Östman, Lena, "Human Resources Due Diligence of Management". Material från KPMG Transaction Services & Consulting (2004)

<sup>60</sup> Riahi-Belkaoui, Ahmed, *Accounting, a multiparadigmatic science* (1996), s. 166f

<sup>61</sup> Arunachalam, Vairam & Beck, Grant, "Functional fixation revisited: the effects of feedback and a repeated measures design on information processing changes in response to an accounting change". *Accounting, Organizations and Society* (2002), s. 1f



## 3.7 Redovisningsbegrepp

### 3.7.1 Redovisningens mål

Enligt FASB är redovisningens mål att göra ett rationellt beslutsfattande möjligt och att avlägsna osäkerheter som kan uppstå i framtiden för intressenter. Ett mål i sig är att verksamhetens förmögenhet och förändringen av denna skall redovisas i benämningar av intäkter, kostnader, tillgångar och skulder för att målen ovan skall kunna uppfyllas. Informationen om tillgångar och skulder är redovisningens faktiska struktur och innehåll. Ett företags tillgångar ska framgå och vem eller vilka som innehar ett legitimt anspråk på dessa.<sup>62</sup>

### 3.7.2 Rättvisande bild

Begreppet rättvisande bild har sitt ursprung i brittisk redovisning och den innebär ett krav på att redovisningens helhet ska lämna en rättvisande, korrekt bild av företagets resultat och ställning. EU: s 4: e bolagsdirektiv har lett till att rättvisande bild införts även i svenska redovisningsnormer. Begreppet rättvisande bild i redovisningen innebär att prioriteten ligger på redovisningens informationsfunktion och inte på kapitalmarkanden som det görs i andra funktioner.<sup>63</sup>

I Årsredovisningslagen 2 kap 3 § går det att läsa "Balansräkning, resultaträkning och noterna skall upprättas som en helhet och ge en rättvisande bild av företagets ställning och resultat."<sup>64</sup>

### 3.7.3 Tillgång

Redovisningen har periodvis kritiserats för att nonchalera vissa företags viktigaste tillgång vilken är personalen. Trots att denna är av avgörande betydelse för företagets lönsamhet och överlevnad framgår personalen inte som tillgång i företagets balansräkning. Detta har fått till följd att krav rests på att redovisningsnormerna bör ändras för att passa moderna företag, framför allt tjänsteföretag. Tjänsteföretag har ofta små tillgångar i form av anläggningstillgångar och stora tillgångar i form av humankapital. Ändringen har Redovisningsrådet motsatt sig med hänvisning till "redovisningsteorin".<sup>65</sup>

Definition av tillgång enligt Accounting Principles Board Statement No. 4:<sup>66</sup>

En tillgång är ett företags ekonomiska resurser som är identifierad och uppmätt. Den ska vara överensstämmande med allmänna accepterade redovisningsprinciper inkluderande viss uppskjutande debitering så som interimsposter som inte är resurser.

<sup>62</sup> Falkman, Pär, *Teori för redovisning* (2000), s. 59f

<sup>63</sup> Nilsson, Stellan, *Redovisningens normer och normbildare* (2002), s. 41

<sup>64</sup> Årsredovisningslag 2 kap 3 §, (1995:1554)

<sup>65</sup> Nilsson, Stellan, *Redovisningens normer och normbildare* (2002), s. 21

<sup>66</sup> Hendriksen, Eldon S & Van Breda, Michael F, *Accounting Theory* (1992), s. 453

För att en tillgång skall beaktas som tillgång behöver den äga tre utmärkande drag enligt FASB:<sup>67</sup>

- Tillgången ska vara hänförlig till ett separat företag.
- Den ska vara ett resultat av en historisk transaktion.
- Den ska även innebära en sannolik framtida ekonomisk fördel för företaget när det gäller att generera betalningsflöden eller en servicepotential.

För att en tillgång skall kunna erkännas måste de ovanstående definitionskraven vara uppfyllda och dessutom skall tillgången vara mätbar i monetära termer, samt inverka på en beslutssituation. En tillgång föregås vanligtvis av ett uppoffrande, alltså en utbetalning ligger till grund för anskaffandet.<sup>68</sup>

Enligt årsredovisningslagens 4 kapitel 1 § står det att läsa ”Med anläggningstillgång förstås tillgång som är avsedd att stadigvarande brukas eller innehas i verksamheten. Med omsättningstillgång förstås annan tillgång”.<sup>69</sup>

En anläggningstillgång kan sedan delas upp i materiell, immateriell eller finansiell karaktär.<sup>70</sup> En materiell anläggningstillgång är en fysisk tillgång som är ämnad att stadigvarande nyttjas i verksamheten, inklusive uthyrning. En materiell anläggningstillgång skall redovisas i balansräkningen om A) det på basis om tillgänglig information är sannolikt att den framtida ekonomiska nyttan som är förknippad med innehavet kommer att komma företaget till del och B) anskaffningsvärdet på tillgången kan beräknas på ett tillförlitligt sätt.<sup>71</sup>

En immateriell tillgång är en identifierbar, icke-monetär tillgång utan fysisk substans som man besitter för att nyttjas i produktionen eller för att tillhandhålla varor eller tjänster, för uthyrning till andra eller i administrativt syfte.<sup>72</sup> En immateriell tillgång skall redovisas i balansräkningen om och enbart om A) ”det är sannolikt att de framtida ekonomiska fördelar som kan hänföras till tillgångarna kommer att tillfalla företaget och B) tillgångens anskaffningsvärde kan beräknas på ett tillförlitligt sätt”.<sup>73</sup>

### 3.7.4 Humankapitalet på balansräkningen

Det har gjorts många teoretiska försök till att aktivera anställda som en tillgång i balansräkningen, men många idéer har misslyckats säger Gröjer, vilket har berott på komplicerade beräkningar eller av etiska skäl. En avbildning av en organisation skulle ge en bättre bild om anställda i någon form redovisas på balansräkning vilket det finns teoretiska skäl som talar för. Tillgångarna, som inte syns i balansräkningen utgörs av kunskapsbasen, systembasen och kundbasen och inbegriper i regel personalen. Dessa immateriella värden är en del av det som motsvarar den goodwill som oftast uppstår vid ett företagsköp och som inte kan förklaras av befintliga tillgångar. Beroende på hur stora dessa värden är kan goodwillbeloppet variera tämligen kraftigt. Goodwill uppkommer när ett företag förvärvar ett annat företag och kan beräknas på följande sätt: *Pris på förvärvat företag – Justerat eget*

<sup>67</sup> Hendriksen, Eldon S & Van Breda, Michael F, *Accounting Theory* (1992), s. 455

<sup>68</sup> Hendriksen, Eldon S & Van Breda, Michael F, *Accounting Theory* (1992), s. 455ff

<sup>69</sup> Årsredovisningslag 4 kap 1 §, (1995:1554)

<sup>70</sup> FAR, *Vägledning* (2004), s. 1409

<sup>71</sup> FAR, *RR 12 Materiella anläggningstillgångar* (2004), s. 993

<sup>72</sup> FAR, *RR 15 Immateriella tillgångar* (2004), s. 1025

<sup>73</sup> FAR, *RR 15 Immateriella tillgångar* (2004), s. 1030

kapital i det förvärvade företaget +/- Justeringar för över-/undervärden på tillgångar och skulder till markandsvärden.<sup>74</sup>

Goodwill kan bland annat tolkas på följande sätt:<sup>75</sup>

- Priset på företaget är för högt i förhållande till enskilda tillgångar och skulder
- Någon eller några felvärderade tillgångar och skulder
- Köparens förväntade integrationsvinster
- Oidentifierade immateriella tillgångar och skulder som till exempel anställda i någon mening

När ett företag i sin helhet köps upp av ett annat företag anses det erlagda värdet som överstiger det verkliga värdet för de enskilda materiella och immateriella tillgångarna i det förvärvade företaget, representera det som betalats för goodwill.<sup>76</sup>

De nya IAS-reglerna, som för vissa företag kommer att gälla från och med räkenskapsåret 2005, kommer även att innebära att reglerna om goodwill påverkas. Reglerna om värdering av goodwill finns främst i IAS 38. Dessa regler skiljer sig mot vad som sägs i RR 15 främst genom att det enligt IAS finns möjlighet att värdera goodwill till en alternativ metod som innebär att värdering får ske till verkligt värde istället för ett värde baserat på förvävspriset.<sup>77</sup> För att genomföra detta skall test göras med jämna mellanrum för att säkerställa att tillgången är rätt värderad eller om den behöver skrivas upp eller ned. Enligt IAS 36 skall goodwill delas upp och hänföras till en kassagenererande enhet.<sup>78</sup>

---

<sup>74</sup> Gröjer, Jan-Erik, *Personalekonomisk redovisning och kalkylering* (1996), s. 75ff

<sup>75</sup> Gröjer, Jan-Erik, *Personalekonomisk redovisning och kalkylering* (1996), s. 78

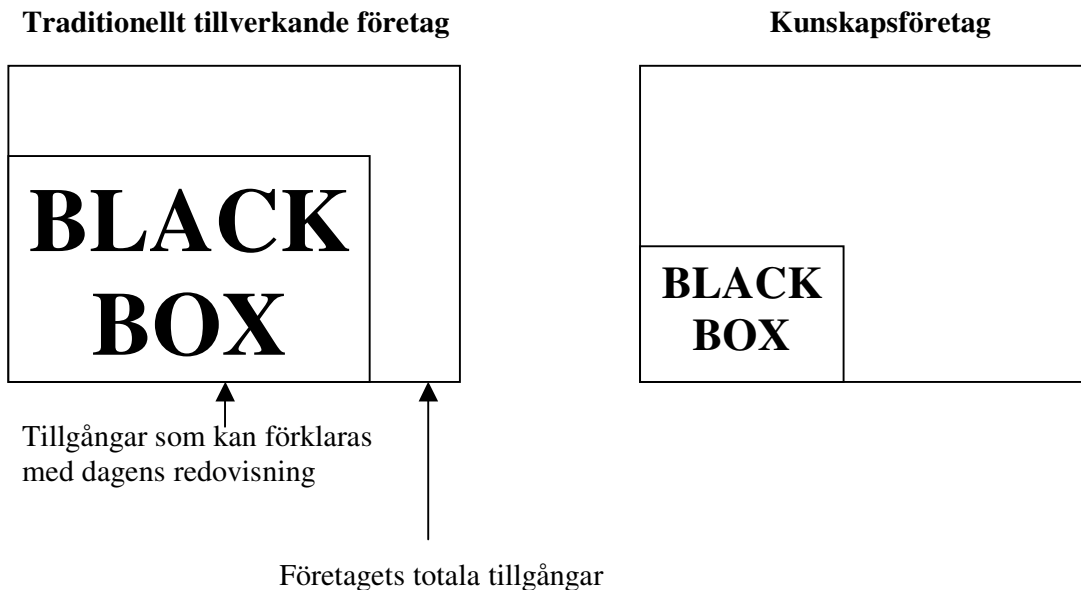
<sup>76</sup> Hendriksen, Eldon S & Van Breda, Michael F, *Accounting Theory* (1992), s. 637

<sup>77</sup> Axelman Lennart, et al, *IAS/IFRS 2005* (2003), s. 34

<sup>78</sup> Axelman Lennart, et al, *IAS/IFRS 2005* (2003), s. 111

### 3.8 Sammanfattning av teoretisk referensram

I detta kapitel har vi tagit upp teorier kring humankapitalet, kunskapsföretag, förvärvsprocessen och arbetet kring en Due Diligence. Vi har även skrivit om humankapital och dess påverkan på balansräkningen samt begreppet functional fixation. Utöver detta har vi även presenterat teorier med koppling till redovisning. Nedan gör vi en sammanvävning av de olika teoretiska ansatserna, utgångspunkten är teorin kring "black box". Vi har konstruerat en egen modell som visar hur "black box" ter sig i ett traditionellt tillverkande företag samt i ett kunskapsföretag.



Figur 4. "Black box"-modellen. Källa: *Egen*

Som figurerna ovan visar så kan man i ett traditionellt tillverkande företag förklara en stor del av företagets värde genom den så kallade "black box" som Baruch Lev & Stefano Zambon skriver om.

I kunskapsföretag uppkommer mer otydliga immateriella tillgångar, som är svåra att mäta företag emellan, detta leder till att traditionella rapporteringssystem inte ger en rättvisande bild över ekonomiska enheter och dess immateriella tillgångar.

Traditionella tillverkande företag kräver inte en lika grundlig analys vid företagsförvärv som kunskapsföretag. För att få en bra bild av kunskapsföretag vid företagsförvärv räcker inte den vanliga Due Diligence-processen till. Det krävs att det förvärvande företaget använder andra förhållningssätt. Exempel på ett sådant förhållningssätt är Human Resources Due Diligence, som försöker ge ett värde på humankapitalet. Enligt teorin kring Human Resources Due Diligence finns det ett antal frågor som det förvärvande företaget bör fokusera på, dessa är:

- Hur ska företaget behålla personalen?
- Vilka nya tjänster finns det behov av efter sammanslagning?
- Hur ska informationen om företagsförvärvet förmedlas, internt och externt?
- Vilka organisationsproblem finns och hur kan integreringen underlättas?

Den delen av företagets tillgångar som ligger utanför "black box" består av delar av företagets immateriella tillgångar. En del av goodwillposten utgörs enligt teorin av det intellektuella kapitalet. Hur det intellektuella kapitalet skall struktureras skiljer sig åt mellan olika teoretiker.

Enligt Leif Edvinsson och Michael S Malone så fördelar sig det intellektuella kapitalet enligt figur 2 som tidigare redovisats på sidan 13. Modellen utgår från två huvuddelar, humankapitalet samt strukturkapitalet, under strukturkapitalet återfinns sedan ett antal olika typer av kapital. De kapitaltyper som återfinns under strukturkapitalet har enligt Edvinsson och Malones teori kopplingar till humankapitalet.

Jan-Erik Gröjer använder sig inte explicit av definitionen intellektuellt kapital men innebörden är densamma. Däremot skiljer sig Gröjers strukturering av det intellektuella kapitalet från Edvinsson och Malone. Enligt Gröjer kan man dela upp det intellektuella kapitalet i kunskapsbasen, systembasen samt kundbasen, dessa baser inbegriper i regel personalen.

I teorienomgången förklaras begreppet functional fixation, detta begrepp kan kopplas till "black box"-modellen. Enligt teorin om functional fixation så anpassas inte redovisningen till förändringar i omvärlden. Man kan med andra ord säga att det som går att värdera med dagens redovisningsmetoder återfinns i "black box", det finns dock en stor del av ett kunskapsföretags tillgångar som inte går att värdera med dagens redovisningsmetoder, dessa återfinns utanför "black box".

## 4. Empiri

---

*D*etta kapitel innehåller företagspresentationer samt sammanställningar av våra intervjuer med fallföretagen. Avsnitt 4.1 till 4.6 innefattar de fallföretag som genomfört förvärv i verksamheten och 4.7 till 4.8 består av fallföretagen, konsultbyrå och revisionsbyrå, som erbjuder tjänster vid företagsförvärv.

---

### 4.1 Labs2

#### 4.1.1 Företagspresentation

Labs2 är en koncern som bedriver verksamhet inom bredband och telefoni. Dess huvudsakliga verksamhet är uppdelad i två områden. Dels bedrivs utveckling av mjukvara för operatörer inom bredband och telefoni och dels erbjuder de diverse tjänster inom samma verksamhetsområde. Deras affärsidé är att erbjuda och sprida bredband och telefoni billigt och de strävar efter att bli en viktig aktör inom det området som kallas alternativa operatörer. Labs2 är börsnoterade på Stockholmsbörsen på Nya Marknaden.<sup>79</sup> Labs2 omsatte 2003 24,4 MSEK

Daniel Krook är finanschef på Labs2 och han har en ekonomiexamen från Lunds Universitet.

#### 4.1.2 Intervju med Daniel Krook på Labs2

Daniel Krook påpekar tidigt i intervjun hur mycket verkligheten skiljer sig från teorin. Han säger också att det inte är möjligt att räkna på allting och få fram en exakt siffra. Det handlar i företagsförvärv ofta om andra parametrar. Ett exempel på detta kan vara strategiska parametrar och att de båda företagen matchar varandra. När man väl har kommit så pass långt att man kan konstatera att förvärvsobjektet passar in i Labs2:s strategi, blir det lättare att räkna på till exempel hur mycket företaget kan spara in på de olika kostnadssidorna och vilka nya intäkter som det nya företaget kommer att få. Även de faktiska siffrorna i balansräkningen ger en bra uppfattning om vad företaget är värt samt dess ekonomiska ställning. Daniel Krook menar att balansräkningen ofta är det som till sist styr beräkningen. Det övervärde som sedan betalas blir en goodwillpost.

Hur Labs2 genomför sina företagsförvärv beror helt på storleken på förvärven. Vid mindre förvärv, där riskerna inte är så stora, sköts det ofta internt. Vid större förvärv som är mer komplexa tar de hjälp av utomstående experter och revisorer. Vid avtalsskrivande hjälper alltid jurister till.

Daniel Krook anser att humankapitalet alltid är en viktig parameter. Labs2:s huvudsakliga affärsidé handlar om mjukvaruutveckling vilket gör att individen som utvecklar dessa program är enormt viktig. Mjukvaruvärden är väldigt personberoende eftersom utvecklarna

---

<sup>79</sup> Labs2 Årsredovisning 2003

har stor påverkan på de program som utvecklas. Det går aldrig att dokumentera programutvecklingsprocessen tillräckligt mycket för att en annan person skall kunna ta vid där den tidigare slutade och det tar lång tid att få förståelse för ett system i sin helhet. Nyckelpersoner är därför det allra viktigaste och dessa värnar man om och försöker se till att de inte försvinner. Det är svårt att beräkna värdet på nyckelpersonerna, dock tar man stor hänsyn till denna aspekt vid avtalsskrivande och i dialog med respektive utvecklare, så att man inte tappar kompetensen dag två efter förvärvet.

Labs2 gör inga monetära beräkningar av humankapitalet. Balansräkningen är stommen i priset och resten är en dialog med ägarna och en förhandlingssak. Fokus ligger på strategin och synergierna, resten är förhandling. Daniel Krook anser att Labs2 ignorerar integreringen lite för mycket. Detta innebär att man inför köpet planerar och lägger upp strategier men verkligheten blir ofta annorlunda. Samma integreringsproblem finns i både stora och små förvärv och är extra påtagligt i nystartade företag där entreprenörer ofta är starka personligheter. De har ofta svårt att anpassa sig i en större organisation. Detta är ett välkänt problem och är svårt att identifiera innan förvärvet.

Nytan av humankapitalet skiljer sig mycket mellan olika förvärv som görs. Det beror oftast på planen med förvärvet. Daniel Krook vet inte vad begreppet Human Resources Due Diligence innefattar och det är inget begrepp som används även om det kanske görs vissa saker inom detta område.

Kostnaden och tidsåtgången av humankapitalvärdering beror mycket på hur noggrant man vill studera företaget. Integrationen tar framförallt mycket mer tid än vad man har tänkt sig och detta underskattas ofta. Det är svårt att få personalen att komma in i ett nytt sätt att arbeta. Avslutningsvis poängterar Daniel Krook hur viktigt det är med en backup funktion på varje position så att man kan säkerställa att det finns kompetens kvar inom området, detta kan dock vara väldigt svårt.

## **4.2 AB Ångpanneföreningen**

### **4.2.1 Företagspresentation**

Den första Ångpanneföreningen grundades i Malmö 1895 men inte förrän 1964 fusionerades alla Ångpanneföreningar i Sverige och bildade ÅF.<sup>80</sup> AB Ångpanneföreningen (ÅF) är en av Europas ledande industrikonsulter där ett tjugotal dotterbolag sedan januari 2005 är tre divisioner och dessa heter Infrastruktur, Process och System. ÅF har idag ungefär 2 500 årsmedarbetare i organisationen och dessutom ett femtiotal medarbetare i moderbolaget.<sup>81</sup> ÅF hade en årsomsättning 2004 på 2 160 Mkr.<sup>82</sup> Mål som ÅF har är att vara etta eller två inom alla sina divisioner på marknaden och att deras verksamhet skall präglas av nytänkande och hög kompetens. Under 2003 förvärvade ÅF ett antal företag däribland SwedeRail AB av SJ.<sup>83</sup>

Anders Gabrielsson har varit anställd inom ÅF sen 1980 och sitter i ledningen för koncernen sedan 1986. Därmed har han arbetat under tre koncernchefer vilket har inneburit många faser

---

<sup>80</sup> AB Ångpanneföreningens årsredovisning 2003.

<sup>81</sup> [http://www.angpanneforeningen.se/upload/om\\_af/AF\\_Kortfakta\\_SVE\\_16sid\\_webb.pdf](http://www.angpanneforeningen.se/upload/om_af/AF_Kortfakta_SVE_16sid_webb.pdf) (2005-01-09)

<sup>82</sup> <http://www.af.se/> (2005-03-01)

<sup>83</sup> AB Ångpanneföreningens årsredovisning 2003.

för företaget. Idag är han ekonomichef i ÅF och ansvarig för koncernens ekonomiska rapportering och redovisning. Han har en civilekonomexamen från Handelshögskolan i Göteborg.

#### 4.2.2 Intervju med Anders Gabrielsson på ÅF

Företagsförvärv på ÅF är ganska utdelegerat på alla divisioner inom företaget och alla chefer har som uppgift att titta på intressanta förvärv. Det finns en förvärvsstrategi inom företaget om vad för typ av företag som ÅF ska förvärva. Förvärvsprocesserna på ÅF har historiskt gått till så att en divisionschef har presenterat något intressant företag och därefter har företagen närmat sig varandra. Det är humankapitalsföretag med kunskap som ÅF köper och i och med detta så måste de två företagen närma sig varandra på ett särskilt sätt. Anders Gabrielsson säger att ”man måste hitta personkemi och vägar att börja tycka om varandra innan man överhuvudtaget börjar prata om vad det är som ska köpas och siffror”. Det är en ganska lång process innan de kommer till det läget där de börjar förhandla på allvar om förvärv. Förvärven går till på olika sätt, ibland köper ÅF företaget, ibland bara rörelsen och ibland bara delar av en rörelse. ÅF tar det försiktigt emellanåt och låter de förvärvade företagen leva i sina egna företag i några år, som en slags förlovningsperiod, innan de flyttar in dem i organisationen.

Något som nyligen skapats i ÅF är en förvärvsgrupp som består av fyra personer från koncernledningen. En av personerna är vice VD för ett av ÅF:s företag och kommer att ägna femtio procent av sin arbetstid åt bara företagsförvärv och åt att samordna strategier så att allt görs på ett likartat sätt. I denna grupp ingår även Anders Gabrielsson som kommer att ägna sig åt Due Diligence och liknande uppgifter. Dessutom ingår även informationschefen och en regionchef som utgör en del av koncernledningen. Denna förvärvsgrupp är ny från den 1 januari 2005 och håller som bäst på att formaliseras. De som ingår i gruppen ska bland annat gå på utbildning tillsammans.

ÅF fokuserar nästan enbart på humankapitalet vid förvärv av nya företag eftersom de i stort sätt bara köper kunskap. Balansräkning som ingår vid förvärvet består av kundfordringar och pågående arbeten men det ÅF köper är individer. ÅF studerar humankapitalet vid förvärv genom att cheferna för de företag, inom koncernen där förvärvsobjektet kommer att bli placerat, blir involverade. De får tämligen ingående studera personalen i företaget som ska förvärvas. Framförallt vad de har för kunskap inom ingenjörsyrket eftersom ÅF enligt Anders Gabrielsson ”bara förvärvar ingenjörer”, men även vad de har för lön, ålder, utbildning och erfarenhet. ÅF träffar först ledningen i förvärvsobjektet. Detta eftersom de har den övergripande synen på företaget.

ÅF förvärvar nästan aldrig företag utan tilläggsköpeskilling vilket innebär att de köper företag i två delar. De brukar skriva in i avtalet att de först betalar en del av köpeskillingen och sedan betalas ytterligare en del, som är beroende av att personalen stannar kvar i företaget. Om personalen hoppar av blir det avdrag på köpeskillingen. Dessutom binder ÅF upp personalen i det förvärvade företaget genom konkurrensklausuler, vilka kan vara treåriga eller femåriga. Under dessa år får de inte konkurrera med ÅF och arbeta inom teknisk konsultverksamhet inom något annat företag.

Anders Gabrielsson säger ”vi tittar på hur mycket vi betalar per individ som vi köper”. ÅF betalar för substansen i ett företag, alltså kundfordringar, pågående arbete och det som finns i eget kapital och dessutom goodwillposten. Goodwillposten är där ÅF räknar på



humankapitalet. Där kan ÅF räkna på att de kan betala till exempel 50 000 kr per konsult, ibland 200 000 kr per konsult och ibland till och med 500 000 kr per konsult i goodwill utöver det egna kapitalet.

ÅF tar endast ibland hjälp utifrån av revisionsbyråer men det är framför allt vid finansiell Due Diligence där balansräkningen analyseras. De tar ingen hjälp utifrån för att titta på humankapitalet utan detta gör ÅF själva eftersom de känner till företagen sedan länge och deras egna chefer ofta vet vilka som är de ledande individerna i förvävsobjektet.

ÅF separerar alltid humankapitalet vid företagsförvärv då det som är goodwill är humankapitalet. Referensobjekt och kundbas kan också ligga i goodwill posten men främst är det humankapitalet. ÅF skiljer inte ut humankapitalet från annan goodwill men de räknar på goodwill per konsult. Om det finns administratörer med i bolagen så räknas goodwillposten inte på dem. Humankapitalet är A och O i förhållande till andra faktorer vid företagsförvärv. Det har störst betydelse eftersom ÅF anser sig ”sälja och köpa människokraft”.

Anders Gabrielsson på ÅF anser att nyttan skiljer sig åt när humankapitalet studeras i olika stora företag. I mindre konsultföretag med fem till tio anställda går det att studera varje individ men i större konsultföretag med kanske trehundra anställda så är det svårare. Då beaktar de mer företagets ekonomiska förmåga historiskt och inte lika mycket individerna. Men även här beaktar de humankapitalet, därför att ÅF inte investerar i ett företag om de inte vill utvidga något inom deras områden och göra det större och starkare eller komplettera.

ÅF använder inte begreppet Human Resources Due Diligence och Anders Gabrielsson känner inte heller till det. De använder en slags egen metod vid bedömning av humankapitalet vilket innebär att de genomför en Due Diligence som även innefattar en bedömning av medarbetarna var för sig, samt vad de har för bakgrund, lön och utbildning etc. ÅF gör en uppskattning av vad humankapitalet kan tänkas vara värt men de skiljer inte ut det från bland annat kundstrukturen. Men vid mindre företagsförvärv, förvärvas bara humankapitalet och då ser ÅF det som att de bara förvärvar människor.

ÅF menar att konsekvensen om humankapitalet inte studeras innebär att de inte köper någonting, eftersom humankapitalet utgör det största värdet vid ett förvärv. Anders Gabrielsson på ÅF säger. ”Om vi inte tittar på humankapitalet och bara förvärvar ett företag så skulle det kunna innebära att det snabbt blir avhopp. Ett konsultföretags största risk är avhopp. Har vi inte studerat och förstått vad det är som förvärvas så kan det bli katastrof. Det blir som att slänga pengarna i sjön. Vi betalar för ett företag och efter ett år finns kanske medarbetarna i det förvärvade företaget inte kvar, för att de har startat ett nytt företag. Det är otroligt viktigt att man vet att de här människorna vill till ÅF, trivs hos ÅF och sympatiserar med förvärvet, alltså en win- win situation.”

ÅF menar att det gäller att lägga ner resurser och tid på att studera humankapitalet och inte ha för bråttom, samtidigt kan det vara dyrt men det är värt pengarna. ÅF använder sina egna resurser och cheferna som ska arbeta med det förvärvade företaget är involverade i processen. Detta är viktigt eftersom cheferna måste lära känna personalen i förvävsobjektet för att se vad det är som ÅF förvärvar. Anders Gabrielsson säger. ”Det går inte att träffa varje individ innan uppköpet av företaget och då måste man hitta metoder som till exempel att bara träffa ledningen och om inte ledningarna passar ihop så blir det inget förvärv.” När förvärvaren träffar ledningen så får den bland annat be om information om personerna i företaget och

deras bakgrund. ÅF anser att det lönar sig att lägga ner tid och pengar före uppköpet eftersom detta leder till en lättare integrering av förvärvsobjektet.

Anders Gabrielsson säger att det troligtvis är så att både ÅF och många andra företag använder sig av modeller som de känner till och alltid tillämpat, detta innebär att det finns ett visst motstånd till nya modeller. Idag pågår ett arbete inom ÅF för att kunna få en bättre struktur och en standardiserad process vid varje förvärv. Det har hänt att ÅF genomfört förvärv som har misslyckats, detta har främst berott på att företagen som förvärvats inte överensstämte med ÅF:s strategier. ÅF har en vision och målsättning och inga förvärv ska genomföras som ligger utanför denna ram.

## **4.3 Rejlers**

### **4.3.1 Företagspresentation**

Rejlers grundades 1942 av Gunnar Rejler. Den första inriktningen var rådgivande verksamhet som riktade sig mot elektrifiering av landsbygden och uppbyggnad, utveckling samt rationalisering av eldistributionsföretag. Rejlerskoncernen erbjuder produkter och tjänster inom; Elteknik, Mekanik, Energi, Automation och Telecom. Koncernen leds idag av tredje generationen i familjen Rejler. Under moderbolaget finns sex dotterbolag vilka är: Rejlers ingenjörer AB, Rejlers international AB, Rejlers EnergiTjänster AB, ComIT Rejlers AB, Rejlers OÜ samt Energihuset AB. Det sistnämnda företaget förvärvades till koncernen i juli 2004. Rejlerskoncernen är ett företag med inriktning på teknik och kunskap. Vid utgången av tredje kvartalet 2004 hade Rejlers en personalstyrka på 379 personer, vilket är en ökning med 11 % från samma tid föregående år. Rejlers årsomsättning ligger på 294 Mkr för 2004<sup>84</sup>. Från år 2003 har Rejlers B-aktie varit noterat på Nordic Growth Market. O-listan är ett sikte som Rejlers har när företaget är moget för detta.<sup>85</sup>

Peter Rejler är VD på Rejlers och har en civilingenjörsutbildning från Chalmers. Han arbetade i USA nästan 1 år där han utvecklade processorer för industrin. År 1994 började han arbeta på Cardo som projektledare och tjänstgjorde där i 4 år. Peter Rejler är tredje generationen och han började på Rejlers 1998 och blev VD och koncernchef i april 1999

### **4.3.2 Intervju med Peter Rejler på Rejlers**

Ett företagsförvärv på Rejlers inleds oftast genom att Rejlers blir kontaktade av ett företag i branschen. En analys inleds och om förvärvsobjektet stämmer överens med kärnverksamheten och Rejlers strategier och visioner går man vidare och gör en Due Diligence av företaget för att se om Rejlers industriellt passar ihop med det nya företaget och om personalen har samma framtidsvisioner som Rejlers. Är det inte så avbryts förhandlingarna där. Annars går de vidare och förhandlar om pris med mera.

I andra fall kontaktar Rejlers intressanta företag och frågar deras VD om de vill träffas. Hela Rejlers ledning bidrar med förslag till potentiella företagsuppköp, men det är Peter Rejlers som tar första kontakten med förvärvsobjektet. Peter Rejler anser att "det som är viktigast i

<sup>84</sup> <http://www.rejlers.se> (2005-03-01)

<sup>85</sup> <http://www.rejlers.se/ShowPage.aspx?PageID=1> (2005-01-12)

den första kontakten är att personkemin stämmer för att ett uppköp ska kunna fungera och det märker man ofta vid första träffen”. Känns det bra så vill förvärvsobjektet ha ett affärsförslag på hur det skulle kunna se ut, detta sätter Rejlers samman. Peter Rejler säger ”Tycker det andra företaget att förslaget är okej så görs en Due Diligence och sedan börjar förhandlingarna utifrån det affärsförslaget.”

Rejlers fokuserar mycket på humankapitalet vid förvärv av nya företag. Peter Rejler säger att ”humankapitalet är allt. Har man inte rätt personer och rätt kompetens i förvärvsobjektet så förvärvar man inte företaget. Det måste finnas rätt kompetens och rätt inställning i det uppköpta företaget för att det ska fungera.” Det ligger ofta inga produkter i de bolag som Rejlers förvärvar utan de förvärvar bara kompetens. Anledningen till att Rejlers gör förvärv är att de vill förstärka företaget på ett eller annat sätt inom något område.

Rejlers studerar marknaden och ser hur företaget och personalen på företaget som ska förvärvas uppfattas. Vilket rykte företaget har är lätt information att komma över. När sedan Due Diligence-processen inleds får Rejlers tillgång till CV på de personerna som arbetar i förvärvsobjektet. Dessa går de sedan igenom och studerar bland annat kompetens. Sedan genomförs, om man får, intervjuer med berörda personer i företaget som skall förvärvas. Peter Rejler säger att ”det kan vara känsligt i vår bransch, vid just företagsförvärv, att intervjua personer då företagsförvärvet inte är klart. Om vi inte får intervjua personalen så får vi ta ställning till om det är värt att förvärva eller inte, ändå.” Det viktigaste är att VD: n som har drivit företaget fungerar ihop med Rejlers ledning, platschefer och affärsområdeschefer samt att Peter Rejler själv känner att det här är rätt person. VD: n har ett stort inflytande över processen.

Något konsultbolag anlitar inte Rejlers utan de gör allt själva. Ibland ringer Corporatefinance avdelningar upp Rejlers och föreslår företagsförvärv men det är sällan Rejlers går vidare i ett sådant skede. Peter Rejler tycker det är bäst att han får första kontakten då det inget större förtroende. Monetär värdering genomförs inte utan det är för integreringen de kollar kompetensen, vad de har presterat tidigare och vad de har för rykte på marknaden vilket Rejlers anser är viktiga detaljer i en förvärvsprocess. Peter Rejler säger att ”priset påverkas främst av om det förvärvade företaget har duktig personal och hög kompetens. Ett sådant företag är mycket dyrare än om man har ett mer resurskonsulting företag. Ett rådgivningskonsultföretag som tillför en massa kunskap hos företagen värderas högre än ett företag som bara arbetar med resurser, alltså kunskap som redan finns på företagen. Man får inte ut lika mycket av resurspersoner som man får av de personer som tillför kunskap.”

Humankapitalet har mycket större betydelse än andra faktorer vid ett företagsförvärv men samtidigt anser Peter Rejler att nyttan av att studera humankapitalet skiljer sig vid olika typer av förvärvade företag. Rejlers har till exempel förvärvat ett företag, Vattenfall Energimätning, där man arbetar mycket med mätvärden med olika metoder. De som arbetar där är enormt viktiga för de har kunskaper om alla system. Detta i förhållande till om man förvärvar ett rent konsultföretag. Då är det viktigare att studera alla personerna i företaget än som i Vattenfall Energimätning där cheferna är de viktigaste att studera.

Rejlers använder sig inte av begreppet Human Resources Due Diligence men de tror sig använda en metod som i praktiken innebär samma sak.

Rejlers gör en uppskattning av vad humankapitalet är värt och värderar nästan aldrig företag på enbart balansräkningen. Men det är av stor betydelse hur duktigt företaget är på att

genomföra affärer och vad de gjort för resultat. Peter Rejler menar att det tillhör Due Diligence-processen att titta på dessa faktorer. Rejlers lägger allt övervärde, vilket i stort sätt bara består av humankapital, i en goodwillpost men de separerar inte goodwillposten.

Rejlers anser att konsekvenserna om humankapitalet inte studeras skulle bli "katastrofala". Risker är då stora att de förvärvar ett företag som inte har en kultur som stämmer överens med Rejlers kultur, eller personer som inte passar in i organisationen. Detta skulle innebära ett potentiellt misslyckat förvärv eftersom man får en ofullständig bild av det förvärvade företaget. Följderna för företaget om humankapitalet inte studeras kan med andra ord bli väldigt kostsamma.

Peter Rejler säger att "det tar tid att studera humankapitalet men det är det värt eftersom vi då får en uppfattning av hur personalen i förvärvsobjektet fungerat ute hos kunderna. Varje företagsförvärv är tidskrävande och kostar pengar, men då vi inte använder oss av utomstående konsulter vid förvärvet så lägger vi inte ner några pengar på det heller."

Peter Rejler kan bara relatera till sig själv, sin far och farfar när det gäller användning av modeller vid förvärv för att de alltid gjorts så och därför har svårt att ta till sig nya modeller/begrepp. Peter Rejler säger att "varje person har sitt sätt att genomföra en förvärvsprocess". Peter Rejler studerar först och främst personkemin och att den känns bra. Modeller har inte så stor betydelse utan de går igenom en kravspecifikation med punkter som måste genomföras vid ett företagsförvärv. Punkterna blir dock meningslösa om man inte har en bra relation med personen som man ska göra affären med. Peter Rejler tror inte att det är svårt att ta till sig nya begrepp och modeller utan att varje person har sitt sätt att genomföra en förvärvsprocess. Peter Rejler har ingen mall eller något liknande med sig första gången han träffar VD:n i förvärvsobjektet, utan han försöker bara få en uppfattning om förvärvet kan fungera och om det är industriellt riktigt. I nästa steg kommer modeller in i bilden och processen blir mer formell. Peter Rejler skulle inte ha något emot att ta till sig en ny modell när det gäller processen där förvärvsobjektet studeras i detalj. Samtidigt anser han att de förvärv som genomförts varit lyckade och att modellerna hittills fungerat bra, det ska därför mycket till för att den processen ska förändras.

## **4.4 Sigma**

### **4.4.1 Företagspresentation**

Sigma AB är ett konsultföretag som tillhandahåller tjänster inom IT och övriga affärlösningar, de har omkring 850 anställda och bedriver verksamhet i Sverige och Danmark. Företaget riktar sig främst till kunder som är utvecklingsintensiva. Sigma är börsnoterat på Stockholmsbörsens O-lista.<sup>86</sup> Sigma omsatte räkenskapsåret 737,3 MSEK.

Lars Sundqvist arbetar som ekonomichef på Sigma. Han har arbetat där i nästan 4 år och har varit med om en mängd olika förvärv. Innan Lars Sundqvist kom till Sigma har han bland annat arbetat 15 år i transportbranschen och 3 år inom tillverkande elektronik.

---

<sup>86</sup> [www.sigma.se](http://www.sigma.se) (2005-01-02)

## 4.4.2 Intervju med Lars Sundqvist på Sigma

Lars Sundqvist säger att Sigma inte fokuserar på humankapitalet speciellt mycket, det viktigaste är istället kundunderlaget som ingår i köpet samt hur väl de båda företagen passar tillsammans. Kundkapitalet kan dock betraktas som ett resultat av humankapitalet eftersom det bygger på det arbete som medarbetarna genomfört och den kompetens de besitter. Senare i processen går man igenom personalstrukturen och tittar mer på enskilda konsulter. Det viktiga här är en övergripande blick för åldersstruktur, kompetensprofil och matchningen. Efter det försöker Sigma få en känsla för vad individerna i uppköpsobjektet tycker och hur de ser på nytt ägande. Eftersom konsulterna är verksamheten i ett IT-konsultföretag som Sigma är det alltid en stor risk att konsulterna skall lämna företaget och ta konsultuppdraget med sig. Sigmas strategi efter ett företagsförvärv är att det uppköpta företaget skall ha "business as usual". Lars Sundqvist säger "Vi lägger oss i så lite som möjligt och petar inte i detaljer". Med ledningen i förvärvsobjektet gör man olika ekonomiska avtal. Detta för att säkerställa att ledningen stannar kvar efter förvärvet och fortsätter att driva företaget framåt.

Betydelse av humankapitalvärdering tror Lars Sundqvist får mindre betydelse än vad den borde få eftersom det inte går att mäta på ett enkelt sätt.

Lars Sundqvist har hört uttrycket Human Resources Due Diligence men inte använt sig av det. Sigma har heller inga planer på att börja använda det.

Sigma gör värderingen själv och vid stora förvärv tar de hjälp vid den juridiska Due Diligencen. Lars Sundqvist säger att de går mycket på känsla, i slutskedet av uppköpet. Finns det minsta lilla tendens på problem så avbryter de processen. Lars Sundqvist säger att "det är enormt viktigt att personkemin stämmer överens med de individer som finns i de nya företagen. Har vi fjärilar i magen så avbryter vi förvärvsprocessen." Konsekvenserna av att humankapitalet inte värderas kan få katastrofala följder, personal kan sluta vilket också kan smitta av sig på kundrelationerna. Lars Sundqvist anser inte att det är kostnaden som gör att värderingen av humankapitalet ofta förbises. Inte heller tiden det tar är avgörande. Anledningen är svårigheten att förmedla resultatet eftersom det inte är mätbart i siffror på samma sätt som till exempel en anläggningstillgång. Han anser inte heller att det är av gammal vana som finansiell Due Diligence görs istället för andra värderingsmodeller utan det är andra skäl som avgör det. Han påpekar dock att det allra viktigaste är att göra en juridisk Due Diligence.

## 4.5 TietoEnator

### 4.5.1 Företagspresentation

TietoEnator är med cirka 13 000 anställda och en omsättning runt 12 000 Mkr Nordens största företag inom IT-tjänster. Företaget skapades 1999 genom sammanslagningen av finska Tieto och svenska Enator. Företaget är inriktad mot ett flertal branscher men de främsta är: bank och försäkring, telekom och media, offentlig sektor och vård, energi och skog. TietoEnator är verksam i ett 20-tal länder.<sup>87</sup>

<sup>87</sup> [www.tietoanator.se](http://www.tietoanator.se) (2005-01-28)

Björn Sjögerås arbetar som businesscontroller på TietoEnator och arbetar främst med de strategiska frågorna. Avdelningen där Björn Sjögerås arbetar består av ett femtiotal personer som arbetar med energi och detaljhandel och har ett Sverigefokus.

#### 4.5.2 Intervju med Björn Sjögerås på TietoEnator

Björn Sjögerås beskriver utvecklingen av organisationen och säger att de tidigare haft en väldigt decentraliserad organisation, den har de senaste åren blivit mer centraliserad men behållit mycket av den gamla strukturen. Idén till ett företagsförvärv kommer ofta från någon ute i organisationen vid någon av divisionerna. När man sedan kommer in i en mer formell fas så följer man en upplagd så kallad "guideline". Viktigt för TietoEnator är även att de endast köper företag som är direkt applicerbara på enheterna. Även om man kan se att det finns potential i ett företag är det ointressant om det inte stämmer överens med företagets strategi.

På frågan om huruvida TietoEnator fokuserar på humankapitalet vid förvärv säger Björn Sjögerås att "man kan till stor del säga att det är det vi köper. Det finns visserligen oftast en produkt med i köpet men det är extremt viktigt att få med personerna som utvecklat denna produkt och verksamheten runt den. När vi köper företag så är det väldigt lite bokförda värden, det är mer humankapital." Storleken på förvärven som TietoEnator förvärvar varierar men de brukar ha en personalstyrka på cirka 30 personer. Större förvärv sköts centralt av koncernen medan de mindre sköts av de enskilda bolagen inom koncernen. Den hjälp som tas in utifrån består främst av legal hjälp och ju större förvärv och ju mer internationellt förvärv desto mer hjälp krävs.

TietoEnator har ingen strukturerad metod för att studera humankapitalet. Däremot går de bland annat igenom, vid DD, de mer tekniska delarna, exempelvis anställningsavtal och nyckelpersoner. Ofta försöker man göra någon form av inlåsning i kombination med belöning för att behålla nyckelpersonerna. Sen har ofta initiativtagaren till förvärvet en bild av vad det kan finnas för övriga aspekter på humankapitalet.

Björn Sjögerås säger att "vi kan inte bortse från att det måste finnas lönsamhet i köpet. Det är även ett strategiskt beslut vi har att köpet i princip måste vara lönsamt från dag ett, detta stämmer dock inte riktigt överens med verkligheten. Lönsamhet är alltid första prioritet, vi köper aldrig på spekulation."

För TietoEnator är humankapitalet viktigt i varje förvärv men de gör däremot ingen värdering av vad humankapitalet kan tänkas vara värt. De anser att eftersom det är en så stor del av värderingsarbetet som bygger på osäkra bedömningar så blir siffror ointressanta. De gör däremot en djup analys av vad företaget kan tänkas vara värt men specificerar i denna analys inte humankapitalet. Inte heller goodwillposten delas upp utan hela övervärdet läggs som en post. Björn Sjögerås tror dock att det i framtiden kan ske en förändring på denna front i och med införandet av de nya IAS reglerna och att det kan krävas mer detaljerad information om goodwill i framtiden, detta kan i sin tur leda till att en värdering av humankapitalet blir mer intressant.

TietoEnator har länge arbetat med att titta på vad det är för tillgångar man köper som består av personal. I dag har de alltid med personal från HR-avdelningen och de gör en HR DD. Det som främst studeras när TietoEnator genomför en HR DD är incitamentsprogram, sjuktal etcetera. Själva kunskapskartläggningen ryms dock inte inom begreppet men de tar alltid in

CV från personalen i det företag de förvärvar. Arbetet med HR DD är något som utvecklats kontinuerligt genom åren men däremot är standardiseringen av processen relativt ny. Björn Sjögerås avslutar med att säga att han tror att man skapar ett bättre beslutsunderlag om man har en mer standardiserad HR-process. Samtidigt blir det lättare att utvärdera förvärven i efterhand och att implementera den nya personalen.

## **4.6 WM-data**

### **4.6.1 Företagspresentation**

WM-data grundades 1969 och är ett av Nordens ledande IT-företag med ca 8 000 medarbetare och en omsättning på drygt 8 000 Mkr. Företaget har ett antal olika IT-relaterade tjänster och är indelat i tre huvudsakliga verksamhetsområden: bransch-, specialist- och infrastrukturverksamhet.<sup>88</sup>

Peter Hagberg är ekonomiansvarig för WM-datas svenska verksamhet. Avdelningen har cirka 4 miljarder i omsättning. Peter Hagberg har funnits med under både bra och dåliga tider för företaget och varit med om många förvärv av både stora och små företags.

### **4.6.2 Intervju med Peter Hagberg på WM-data**

Flertalet av WM-datas förvärv är outsourcing-affärer, det innebär att de köper IT-avdelningar av företag och tar över driften. Hur själva förvärvsprocessen inleds varierar, i vissa fall blir de inbjudna att bjuda på delar av eller hela företag, det kan också vara så att de tar kontakt med en redan existerande kund och föreslår att de ska ta över en större del av deras IT-tjänster. Efter den inledande kontakten så diskuteras vad syftet med affären är och detta specificeras. Det är oerhört viktigt att diskutera vilka förväntningar både säljaren och köparen har.

Den externa hjälpen som tas in är helt olika från situation till situation. Det är till stor del beroende av hur komplexa företagen är och hur komplext själva förvärvet är. Däremot finns det en utveckling inom WM-data att de tar in mer och mer hjälp utifrån eftersom komplexiteten i förvärven ökar. Den hjälp som tas in är främst inom det finansiella och legala området men även inom specialområden som exempelvis humankapital.

På frågan huruvida WM-data fokuserar på humankapitalet säger Peter Hagberg att "jag tycker att vi har stort fokus på det, det är viktigt att kunna sätta den pusselbiten i ramen. Det svåraste tycker jag är att sätta en peng på hur mycket humankapitalet är värt. Det finns en del försök att formalisera denna process och vissa av dem är faktiskt riktigt bra, vi gör dock inte det enligt någon formaliserad plan. Det vi tycker är intressant att studera är bland annat: Vad är det för ålder på medarbetarna, vad har de för villkor, hur länge har man jobbat i branschen, hur länge har man förvärvsarbetat och vad har man för utbildning och bakgrund. Detta leder sedan fram till att man försöker besvara frågan: Vad tillför detta WM-data?"

Vidare anser Peter Hagberg att det har mindre betydelse vilken modell man använder sig av utan det viktigaste är att man faktiskt fokuserar på humankapitalet. Dessutom lägger de stort

---

<sup>88</sup> [www.wmdata.se](http://www.wmdata.se) (2005-01-28)

fokus på att träffa inte bara ledningen utan även andra nyckelpersoner i förvärvsobjektet, det är viktigt att få en bild av vilka personer som är centrala i den rörelse som köps.

I arbetet med att studera humankapitalet i förvärvsobjekten har WM-data i något enstaka fall även tagit in extern hjälp. De har då genomfört en HR DD och i denna HR DD har även ingått en monetär värdering av vad humankapitalet är värt. Vidare anser Peter Hagberg att det troligen kommer ske förändringar i framtiden. Han säger att "i och med införandet av IAS 36 och IAS 38 så kommer det krävas nya sätt att arbeta. Vi blir pressade att ta fram värderingsmodeller som fungerar på nya och annorlunda sätt och det tycker jag är positivt. I dagsläget läggs hela övervärdet i en goodwillpost men vi studerar det här och jag tror att goodwillposten kommer att specificeras mer i framtiden. Om vi ska kunna jämföra oss med industrin så är humankapitalet oerhört viktigt."

Avslutningsvis så säger Peter Hagberg att han inte tror att det är kostnaderna i samband med humankapitalsarbetet som gjort att det inte genomförs monetära värderingar utan snarare avsaknaden av bra modeller och han tror att bra modeller säkerligen också skulle leda till snabbare och billigare förvärvsprocesser

## **4.7 KPMG**

### **4.7.1 Företagspresentation**

KPMG är ett av Sveriges och även världens stora kunskapsföretag. I Sverige har KPMG omkring 1 600 medarbetare och de har kontor på ca 80 orter i landet. KPMG erbjuder tjänster inom tre huvudinriktningar: Revision, skatt och rådgivning. De erbjuder även tjänster inom bland annat redovisning, riskhantering och företagsvärdering.<sup>89</sup>

Lena Östman är civilekonom och har arbetat som utredare i stadsväsendet, personalchef samt haft en centralroll när det gäller svensk lönebildning. Hon har arbetat på KPMG som konsult och revisor i ca 10 år. Idag är Lena ensam som HR-konsult på företaget.

### **4.7.2 Intervju med Lena Östman på KPMG**

Lena Östman arbetade i slutet av 90-talet på en nystartad enhet inom KPMG vars uppgift var att hjälpa kunder med Human Resources Due Diligence. Idag är Lena Östman ensam som konsult på denna enhet, men det ger inte tillräckligt med debiteringsbar tid så att hon arbetar även med revision.

Human Resources Due Diligence är ett relativt nytt begrepp, men Lena Östman är en av de få i Sverige som har erfarenhet inom detta område. En av anledningarna till att HR DD inte genomförs mer ofta är den dåliga konjunkturen som har rått under senare år och gjort att företagsförvärven har varit få. En annan anledning är att Enron-skandalen gjorde att revisionsbyråerna minskade sina konsultavdelningar. Dock anser Lena Östman att det finns ett stort behov av att lägga mycket kraft på Human Resources Due Diligence eftersom många fusioner som genomförs mellan företag misslyckas. Orsaken till detta är ofta att HR-frågorna förbises och integreringen av de båda företagskulturerna blir mer komplicerade än vad man

---

<sup>89</sup> [www.kpmg.se](http://www.kpmg.se) (2005-01-02)



tänkt sig. En annan orsak till att Human Resources Due Diligence sällan genomförs är att finansfolket som ofta är involverade i fusionerna inte är intresserade av att titta på den mjukare Human Resources delen.

Syftet med att göra en Human Resources Due Diligence är olika. Det som är viktigast att analysera enligt Lena Östman är:

- Priset på förvävsobjektet
- Integrationsproblemen, identifikation av företagskulturerna.
- Riskanalys

En Human Resources Due Diligence kan göras på många olika sätt. En viktig aspekt som man måste titta på är att kontrollera företagsledningen. Frågor att ställa sig i detta sammanhang är om de klarar av att hantera det nya och om de kommer att vara lojala. Framförallt ledningens, men även övriga nyckelpersoners kunskaper och erfarenheter är viktigt att identifiera. Detta görs vanligen med hjälp av djupintervjuer genom att prata med de inblandade samt att hålla alla sinnen öppna. Under dessa intervjuer och undersökningar gäller även att identifiera vilka personer som är flyktbenägna. Vidare måste man arbeta fram avtal och förpliktelser som gör att personerna stannar kvar.

Eftersom det ofta råder stort hemlighetsmakeri i samband med företagsförvärv blir dessa intervjuer svåra att göra och intervjuer görs därför med det fåtal personer som är involverade i förvärvet och resten av analysen görs med hjälp av dokumentation av de anställda. Dessutom måste konsulten ha stor erfarenhet. Lena Östman tycker att alla typer av företag har nytta av att genomföra Human Resources Due Diligence. Graden av kunskapsintensivitet är inte det som är viktigt eftersom det oftast är de olika ledningarna som skall analyseras och granskas.

Human Resources Due Diligence kommer nog att växa mindre i Sverige än vad det gör i t.ex. USA. En av orsakerna till detta är att de har ett annat socialförsäkringssystem än vad vi har i Sverige och att pensionsskulderna ser annorlunda ut. I USA står ofta arbetsgivaren för de anställdas sjukkostnader och dessutom är pensionsskulderna ofta större än i Sverige. Detta gör att det finns större incitament till att genomföra Human Resources Due Diligence i USA än i Sverige.

KPMG gör inte någon marknadsföring inom detta område. Ibland försöker de lansera att väldigt många fusioner misslyckas på grund av att integreringen inte fungerar. Det som konsulterna också måste lyfta fram är att köparen når högre lönsamhet genom att göra en Human Resources Due Diligence. Finansiell Due Diligence genomförs för att det alltid har gjorts och att det är lätt att räkna på och det är vad kunden vill. En annan sak är att tekniken för finansiell Due Diligence är känd. KPMG försöker även att lansera Humana Resources Due Diligence efter det att parterna har tagit varandra i hand och därigenom arbeta med integrationen.

Säljaren gör aldrig Human Resources Due Diligence. Detta tyder också på att det enbart görs för riskvärderingens och integreringens skull och inte för den monetära värderingens skull. Lena Östman anser att humankapitalvärdering som var populärt för ett antal år sedan var en modetrend och kom aldrig till nytta. Lena Östman säger att ”en av orsakerna till att det är så lite fokus på humankapitalet idag är att arbetslivet är hårdare nu än för 15 år sedan och att de anställda ibland används som vilken resurs som helst”.

När KPMG gör Human Resources Due Diligence görs det parallellt med finansiell Due Diligence och de anser det inte vara speciellt tidskrävande. På KPMG används inga modeller utan Human Resources Due Diligencen är helt personberoende. Lena Östman tror att Human Resources Due Diligence kommer att bli mer vanligt i framtiden och upplever det inte som en modefluga.

## **4.8 Watson Wyatt**

### **4.8.1 Företagspresentation**

Watson Wyatt bildades 1995 genom sammanslagningen mellan det engelska företaget "Watson & Sons" och det amerikanska "The Wyatt Company". Företaget är en global konsultfirma med inriktning mot olika typer av personalfrågor. De fyra huvudområdena är: Löneförmåner, strategier för humankapital, tekniska lösningar samt försäkringar och finansiella planer. Företaget har över 6 000 anställda i fler än trettio länder och omsätter cirka 5 000 Mkr<sup>90</sup>

Det finns i Sverige ett antal konsultbyråer som har inriktat sig på att hjälpa till vid företagsförvärv med frågor som rör humankapitalet. Ett av dessa företag är Watson Wyatt och de vittnar om att intresset för deras tjänster är relativt svårt när det gäller de mjukare delarna av humankapitalsfrågorna.

### **4.8.2 Intervju med Fredrik Karlsson och Andreas Lauritzen på Watson Wyatt**

Fredrik Karlsson på Watson Wyatt konstaterar att en av de främsta anledningarna till att de mjuka delarna inte studeras vid företagsförvärv är tidspresen och hemlighetsmakeriet. Från det att ett företag flaggar för att de ska sälja ut hela eller delar av företaget startar en process som ska gå snabbt och dessutom innebära att affären kan hållas hemlig så länge som möjligt. Ofta går det till så att någon DD-konsult anlitas för att skapa ett datarum där informationen om företaget samlas. Denna information i datarummet består av kontrakt och bokslut med mera. Däremot är det omöjligt att från denna information dra några slutsatser om exempelvis företagskultur eller hur humankapitalet ser ut.

Fredrik Karlsson anser vidare att en av de främsta anledningarna till att man inte studerar humankapitalets mjukare delar är att det krävs en typ av analys som tar tid och att det arbetet måste börja tidigare än DD-processen. Alternativet hade varit att studera de mjuka delarna när det i princip endast finns en intressent kvar, för då öppnas många dörrar. Å andra sidan är det i denna fas ofta bråttom och det skulle antagligen inte vara särskilt populärt att stanna upp processen för att börja studera de mjuka faktorerna av humankapitalet. Fredrik Karlsson säger ”jag tror inte det är omöjligt att genomföra en analys av de mjuka delarna av humankapitalet men det krävs att man börjar studera detta direkt när man hittat ett företag som verkar intressant. Man kan inte börja när DD-processen sätts igång, det är för sent eftersom det kräver intervjuer, analyser och så vidare. Företagskulturer är knappast något som är dokumenterat”

---

<sup>90</sup> <http://www.watsonwyatt.com/ourfirm/visionvalues.asp> (2004-12-02)

När det gäller HR DD konstaterar både Fredrik Karlsson & Andreas Lauritzen att det förekommer men att det då handlar om att studera de hårda delarna av humankapitalet. Watson Wyatt har framförallt ett fokus på de hårda frågorna inom HR. Det vill säga de assisterar det uppköpande företaget i frågor gällande exempelvis pensionssystem, anställningsavtal, incitamentsprogram. Watson Wyatt konstaterar även att intresset för att någon ska studera de mjuka delarna av HR vid förvärv är litet. I Sverige genomförs i princip endast två typer av Due Diligence. En legal Due Diligence som görs av advokatbyråer och en finansiell Due Diligence som görs av revisionsbyråerna, sedan finns det ett antal frågor som överlappas. En sådan fråga är exempelvis pensioner och optionsprogram.

Fredrik Karlsson förklarar vad han menar med HR DD: "När vi är ute och försöker förklara för olika riskkapitalbolag som kan vara intressanta kunder för oss brukar jag göra så här: Jag ritar två bollar, en som är legal Due Diligence och en som är finansiell Due Diligence. Sedan ritar jag en mindre boll som består av material från de båda större bollarna, denna kallar jag HR DD. En av de mest centrala frågorna i kontakt med företag är vad de upplever som väsentligt, så kallade "Deal Issues". Dessa kan vara skadeståndsanspråk, pensionskulder etc. Det finns vissa saker som helt enkelt inte hinns med. Att börja titta på hur folk mår och vilken företagskultur som finns, det verkar man inte ha huvudfokus på."

Andreas Lauritzen konstaterar att analyser av de tekniska delarna av humankapitalet börjar bli mer och mer självklara. Företagen, främst de amerikanska, har förståelse för att exempelvis det svenska systemet med särredovisning av pensionskulder är viktigt att belysa vid ett företagsförvärv. När det gäller den kulturella biten så är det många företag som säger att de studerar den och säger att det förvärvade företaget passar dem. I verkligheten är det dock svårare eftersom det är så oerhört svårt att mäta om förvärvsobjektet har rätt kultur, om det är rätt typ av personal, om personalen är motiverad. Det är exempelvis oerhört svårt för en HR DD ansvarig vid ett företagsförvärv att våga ställa sig upp och säga att förvärvet inte borde genomföras för att sjukskrivningstalen är för höga eller för att medarbetarna i förvärvsobjektet inte passar in i det förvärvande företaget.

## 4.9 Sammanfattning av empiri

Nedan presenteras en sammanfattning av hur företagsrespondenterna förhåller sig till intervjufrågorna.

	Labs2	Sigma	Tieto-Enator	WM-data	Rejlers	ÅF
Studerar ni humankapitalet vid företagsförvärv?	JA	JA	JA	JA	JA	JA
Går det att separera humankapital vid företagsförvärv?	NEJ	NEJ	NEJ	JA	NEJ	JA
Gör ni en uppskattning av vad humankapitalet kan vara värt monetärt?	NEJ	NEJ	NEJ	JA	NEJ	JA
Känner ni till uttrycket HR DD?	NEJ	JA	JA	JA	NEJ	NEJ
Har ni använt er av HR DD?	*	NEJ	JA <sup>A</sup>	JA <sup>B</sup>	NEJ	NEJ
Tillför HR DD något?	*	*	*	NEJ	*	*
Används intuition vid företagsförvärv?	JA	JA	JA	JA	JA	JA

<sup>A</sup> TietoEnator har använt sig av HR DD internt och enligt deras definition är HR DD endast en genomgång av de tekniska delarna av humankapitalet. Exempelvis insatementsprogram och sjuktal.

<sup>B</sup> WM-data har vid ett fåtal tillfälle använt sig av HR DD genom extern konsult hjälp.

## 5. Analys

---

*K*apitlet innehåller analyser av det material som vi fått fram genom att intervjua våra fallföretag. Detta jämförs sedan med de olika teorier som vi har redogjort för i vår teoretiska referensram.

---

### 5.1 Förvärvsprocessen

Upprinnelsen till ett företagsförvärv kan ske på många olika sätt och är för många företag en av de viktigaste händelserna i företagets historia. Alla de företag som vi har undersökt har gjort en hel del företagsförvärv och har, trots att varje förvärv är unikt, fått viss vana av att genomföra företagsförvärv. I vissa fall rör det sig om ett erbjudande om att förvärva ett företag som är till salu. I andra fall kan det röra sig om att medarbetare i de olika fallföretagen har lokaliserat en konkurrent, kund eller leverantör som företaget bedömer skulle skapa ett mervärde att äga och inympa i den egna organisationen. Hur förvärven går till är även bland annat beroende av hur stora förvärven är som skall genomföras.

Alla våra företagsrespondenter säger att de vanligtvis gör värderingen själva men när det rör sig om större förvärv tar de hjälp utifrån för att få rätt på de olika juridiska avtalen. Sigma menar att en av de viktigare faktorerna vid företagsförvärv är att det känns rätt, ”magkänslan är viktig” det vill säga intuitionen. Sigma strävar efter att det uppköpta företaget skall ägna sig åt ”business as usual” även efter förvärvet och de lägger sig i så lite som möjligt. På ett liknande sätt gör ÅF som låter det förvärvade företaget leva i sina egna företag några år som en slags förlovningsperiod innan de implementerar dem i organisationen. Denna strategi gör att integrationsproblemen tros minska. Även de andra företagen som vi undersökt säger att personkemin till ledningsgruppen och nyckelpersonerna i det förvärvade företaget är väldigt viktig. Detta tankesätt går helt emot teorin om de olika steg i förvärvsprocessen som företagen skall gå igenom samt vikten av att göra en ytterst grundlig och analytisk Due Diligence och förvärvsprocess.

Ingen av fallföretagsrespondenterna, förutom WM-data, tar extern hjälp av konsultbyråer vid företagsförvärv för att värdera humankapital. Fallföretagsrespondenterna genomför sin värdering av humankapitalet själva i större och mindre omfattning. Enligt respondenterna så är det främst vid finansiell och legal Due Diligence extern hjälp anlitas och detta varierar också om det är ett stort och komplext förvärv där riskerna är stora eller om det är litet förvärv med färre risker. Att respondenterna sällan tar extern hjälp vid värdering av humankapital beror på att företagen själva anser sig känna till förvärvsobjektet bäst. Vid inledningen av förvärvet har företagen närmast sig och lärt känna varandra och därmed kan inte extern hjälp säga vad som känns bra och dåligt som den ”magkänsla” som förvärvaren ofta använder sig av. Rejlars tar alltid första kontakten med ett förvärvsobjekt därför de anser att det inger ett större förtroende än om det skulle gå genom extern hjälp. Detta innebär att de inte brukar gå vidare med föreslagna förvärv från utomstående så som revisionsbyråer.

Daniel Krook på Labs2 anser att teorin skiljer sig väldigt mycket från verkligheten. Detta visar sig inte minst genom att trots alla teorier om hur företagsförvärv skall genomföras så är det intuitionen som avgör om det skall bli något förvärv eller inte. Det kan anses lite märkligt

att trots de stora riskerna som är förknippade med företagsförvärv så är det intuitionen och personkemi som får så mycket utrymme. Samtidigt kan man se en utveckling mot mer standardisering. ÅF: s nya förvärvsgrupp kommer att ägna sig åt företagsförvärv och samordna strategier så att alla företagsförvärv genomförs på ett likartat sätt. Även de uppgifter som konsultbyråerna har gett visar att företagen satsar mer på exempelvis finansiell och rättslig Due Diligence i samband med företagsförvärven. Man kan med andra ord se en utveckling mot att förvärvsprocessen blir mer standardiserad och att intuitionen eventuellt får mindre betydelse vid analysen av förvärvsobjekt.

## **5.2 Fokus på humankapital**

Kunskapsföretag består, som tidigare nämnts, till stor del av humankapital. Det är den kompetens och förmåga som humankapitalet besitter som genererar framtida produktion av nyttigheter i form av varor och tjänster. Även företags värderingar, kultur och filosofi bär humankapitalet på. Därmed är humankapitalet mycket viktigt för ett kunskapsföretag både som marknadsförare av företaget mot kunderna och omvärlden samt som tillgång i själva företaget.

Företagsrespondenterna är eniga om att humankapitalet är en viktig del i ett kunskapsföretag, exempelvis menar TietoEnator att det är humankapitalet som är förvärvets största del. Naturligtvis är produkten också viktig men utan personerna som utvecklat produkten eller som står för kundkontakten blir sällan affären lönsam. Både ÅF och Rejlers går så långt att de säger att humankapitalet är allt i deras förvärv, om företaget inte har rätt personer och rätt kompetens så är det inte värt att förvärva företaget. Det måste finnas rätt kompetens och rätt inställning i förvärvsobjektet för att det ska fungera. WM-data anser sig även de ha stort fokus på humankapitalet. De företag som skiljer sig från de övriga är Labs2 och Sigma, de studerar humankapitalet i förvärvsobjektet men inte i samma utsträckning som de andra fyra företagsrespondenterna. Daniel Krook på Labs2 menar att deras produkter är väldigt beroende av de personer som har skapat dem. Därför studeras individerna noga genom intervjuer, i den mån det går, för att kontrollera risken att de skall lämna företaget. En annan viktig faktor, som Labs2 anser, är att studera befintlighet av bra dokumentationer samt back-up på alla viktiga positioner. Sigma lägger däremot större vikt vid kundunderlaget samt matchning mellan de båda företagen än vad de gör på humankapitalet.

Lena Östman på KPMG anser att det är viktigt att fokusera på humankapitalet för att fusioner ska bli lättare att genomföra och för att minska risken att företagsförvärven ska misslyckas. Sammanfattningsvis kan sägas att om kunskapsföretag inte skulle lägga fokus på humankapitalet i förvärvsobjektet skulle det öka risken att företaget inte passar tillsammans med det företaget som förvärvas. Detta kan få långtgående konsekvenser bland annat genom att de synergieffekter man hoppats på uteblir, personalen i förvärvsobjektet lämnar företaget, kompetensen i förvärvsobjektet är inte vad som förväntats. Detta innebär i sin tur förlorade pengar och minskad lönsamhet. Även förvärvsobjektets kultur, filosofi och värderingar innefattas i humankapitalet och är viktiga att studera för att ett uppköp skall bli lyckat. Dessa faktorer är dock oerhört svåra att studera och värdera.

Humankapitalet är, som tidigare nämnts, en viktig del i ett kunskapsföretag. Detta anser också alla respondenterna om än i olika omfattning. Labs2 anser att konsekvenserna av att inte studera humankapitalet innebär en större osäkerhet medan ÅF anser att det medför att de inte förvärvar någonting, då humankapitalet utgör det största värdet vid ett förvärv. Studeras inte

humankapitalet så ökar risken för att förvärvet ska misslyckas, vilket i sin tur leder till att investeringen kan bli värdelös. Det skulle även kunna innebära att det snabbt blir avhopp bland personalen vilket får stora konsekvenser i ett konsultbolag. Rejlers anser också att det kan bli kostsamma följder om inte humankapitalet studeras eftersom risken ökar för att det förvärvade företags kultur inte stämmer överens med Rejlers kultur eller att förvärvsobjektet har personer som inte passar in i organisationen.

### **5.3 Värdering av humankapital**

Flertalet av fallföretagsrespondenterna gör en indirekt värdering och använder ingen strukturerad metod när de analyserar vad humankapitalet kan tänkas vara värt. Det är inte ofta de värderar humankapitalet i monetära termer eftersom detta är svårt då varje enskild person besitter en unik kombination av kompetens. ÅF anser att det är svårare att fokuserar på humankapitalet vid stora förvärv än vid mindre.

Respondenterna använder ofta balansräkningen som en utgångspunkt när de ska värdera ett förvärvsobjekt och kompletterar sedan denna information med andra analyser. Rejlers och TietoEnator lägger stor vikt vid hur duktigt företaget är på att genomföra affärer och hur lönsamt förvärvsobjektet är idag samt om det kan leda till en ökad vinst för företaget i framtiden. WM-data anser att humankapitalet är oerhört viktigt att värdera om kunskapsföretag ska kunna jämföras med industriföretag. I detta sammanhang kan det vara svårt att jämföra människor med maskiner och tvärtom men det skulle ge en mer rättvis bild av företagen. WM-data anser att det svåraste vid förvärv är att värdera humankapitalet i monetära termer. Det finns en del försök att formalisera denna process i företaget och vissa av dessa är ganska bra men det genomförs inte enligt någon formaliserad mall på WM-data.

En av konsultbyråsrespondenterna, Watson Wyatt, anser att det krävs en mängd analyser om man ska kunna studera de mjuka faktorerna i humankapitalet och även om man ska göra en värdering av vad humankapitalet är värt. Dessutom måste planering göras för att implementeringen ska gå att genomföra utan större svårigheter. Watson Wyatt ser inte det praktiskt möjligt att genomför en värdering av humankapitalet under finansiella och legala Due Diligence-processerna. Det hela försvåras om det finns flera potentiella köpare då processen att värdera humankapitalet förskjuts. Humankapitalsvärderingen måste få ta sin tid och kräver intervjuer och analyser. Företagskulturer är knappast något som är dokumenterat.

Den andra konsultbyråsrespondenten Lena Östman på KPMG menar att den värdering av humankapital som genomfördes för några år sedan som innefattade Balanced Score Card och liknande har minskat då detta var en modetrend som aldrig kom till nytta. Lena Östman anser att det finns ett stort behov för HR DD idag eftersom många fusioner misslyckas och anledningen till det är ofta att kulturerna inte passar ihop. Om man hade studerat humankapitalet skulle man tidigare kunna få information om sådant. Lena Östman anser även att ledningens och nyckelpersonernas kunskaper och erfarenheter är viktiga faktorer att identifiera. För att få fram dessa genomförs bland annat intervjuer men även här är intuitionen viktig. I denna situation måste man även försöka lokalisera eventuellt flyktbenägna personer och binda dessa genom avtal och förpliktelser. Lena Östman har med andra ord en liknande inställning som företagsrespondenterna har, det är ofta intuitionen som får styra när man inte har tillräckligt mycket information att bygga sina beslut på.

Varken TietoEnator, ÅF eller WM-data tycker att nyttan av att studera humankapitalet i ett företagsförvärv skiljer sig åt beroende på vad det är för företag. Sigma, Labs2 och Rejlers anser däremot att det finns en skillnad. Humankapitalet är inte lika viktigt vid förvärv av företag som har fokus på tillverkning. Lars Sundqvist på Sigma menar att humankapitalet naturligtvis är mycket viktigt att studera, men eftersom det är svårt att mäta i monetära termer får det kanske inte så stor plats som det borde få.

Hänsyn måste tas till vad det förvärvande företaget vill uppnå med förvärvsobjektet. Detta kan variera i stor utsträckning från förvärv till förvärv. Skillnaden vid förvärv av ett kunskapsföretag i förhållande till andra typer av företag är främst att risken ofta är större när man förvärvar ett kunskapsföretag. Det är svårt att bedöma risken att förlora de satsade pengarna i ett kunskapsföretag, då den största tillgången är humankapital och denna är mer flyktig än vad till exempel en maskin är. I ett kunskapsföretag är det i stor utsträckning personalen som genererar vinsten, medan det i ett traditionellt tillverkande företag ofta är andra faktorer som genererar vinsten. Detta är ingen regel men ger en generell bild av skillnaderna mellan de båda typerna av företag. Förvärvaren får värdera och bedöma, så gott det går, de intäktsskapande personerna för att få fram ett kontrollvärde.

De flesta av företagsrespondenterna är medvetna om att risken ofta är större när man förvärvar ett kunskapsföretag. För att få fram ett kontrollvärde så studerar de nyckelpersoner vid stora företagsförvärv och hela personalstyrkan vid mindre förvärv. De genomför intervjuer, granskar CV och studerar främst kompetens, men även erfarenheter, ålder på medarbetarna, vilka villkor de har, hur länge de har arbetat i branschen och om de har förvärvsarbetat, vad de har för utbildning och bakgrund samt hur företaget uppfattas på marknaden. De intervjuer som genomförs kommer ofta senare i förvärvsprocessen men går inte att genomföra tidigare heller då det kan ge en oroande effekt hos förvärvsobjektet. Därmed ger inte intervjuerna lika mycket information till förvärvaren som det skulle ha gjort tidigare i processen. Respondenterna använder sig främst av intuitionen vid värdering av humankapitalet då det inte finns utrymme att ta sig an varje viktig person i förvärvsobjektet. "Maggropkänslan", som vi även kallar intuitionen, ger säkerligen inte alltid rätt svar på om det är ett bra förvärv eller inte vilket en mer strukturerad modell för värdering av humankapitalet skulle ge.

Det finns olika sätt att se på humankapitalet när det gäller värdering. Det går inte att mäta humankapital ur ett monetärt perspektiv, då skicklighet innesluts i personen menar Abdelkhalik i en artikel i *European Accounting Review*. ÅF gör dock något som kan liknas vid en monetär värdering av humankapitalet. Vid ett företagsförvärv delar de upp hela goodwillposten på de kunskapsbidragande personerna, det vill säga konsulterna, som finns i förvärvsobjektet. Det kan bli allt från 50 000 kronor per person till flera 100 000 kronor per person beroende på vilket pris som förhandlas fram på förvärvsobjektet. ÅF är det enda företaget i våra fallstudier som värderar humankapitalet på detta vis och det finns vissa invändningar mot deras metod. Den största invändningen är att värdet på goodwill per konsult varierar så kraftigt, det verkar osannolikt att en konsult i ett förvärvat företag är värd 50 000 kronor medan konsulten i ett annat förvärvat företag är värd 500 000 kronor, det vill säga tio gånger så mycket. Detta indikerar att metoden inte ger ett rättvist värde på humankapitalet. Orsaken till att värdet fluktuerar så mycket som det gör kan vara flera. En kan vara konjunkturförändringar, det vill säga att goodwillposten blir större när teknikkonsultbranschen upplever högkonjunktur eftersom köpeskillingen för förvärvade företag då blir högre och vice versa. En annan förklaring kan vara att goodwillposten i olika



stor utsträckning innehåller andra tillgångar än humankapitalet, exempelvis strukturkapital och kundkapital.

WM-data har genomfört en HR DD i något enstaka fall och har då även gjort en monetär värdering av vad humankapitalet är värt. WM-data är det enda företag av våra företagsrespondenter som använt sig av HR DD och fått ut ett monetärt värde på humankapitalet. De anser dock att nyttan med HR DD är liten och inte tillför något i jämförelse med deras normala arbetssätt vid förvärv. TietoEnator har även de använt sig av HR DD men då endast studerat de tekniska delarna av humankapitalet så som sjuktal och insatementsprogram. De andra företagen är ganska eniga om att det inte går att mäta humankapitalet i monetära termer. Däremot lägger de flesta respondenterna övervärdet på förvärvsobjektet som en goodwillpost och där finns humankapitalets värde.

De övriga fallföretagen värderar sitt humankapital ickemonetärt. TietoEnator anser att det blir ointressant med monetära termer då det handlar mycket om bedömning. WM-data lägger övervärdet i en goodwillpost och denna post kommer att specificeras i framtiden genom IAS-reglerna. Detta leder till att företag då blir pressade att ta fram värderingsmodeller som fungerar på nya och annorlunda sätt så att man framöver i större utsträckning genomför en monetär värdering och undgår att värdera humankapitalet med enbart intuition.

Kostnaden för företagsförvärv brukar bli högre än beräknat. Trots det måste man säga att kostnaden för misslyckade företagsförvärv blir mångfalt högre. Dock är det varken kostnaden eller tidsåtgången som anses vara den avgörande orsaken till att humankapitalet så sällan värderas i monetära termer. Den främsta orsaken är istället svårigheten med att både göra analysen samt problematiken med att få fram ett relevant värde på humankapitalet.

Rejlers anser att priset på förvärvsobjektet påverkas främst av om det förvärvade företaget har duktig personal och hög kompetens. Ett rådgivningskonsultföretag är mycket dyrare än ett resursföretag. De menar att man inte får ut lika mycket av resurspersoner som man får av dem som tillför kunskap.

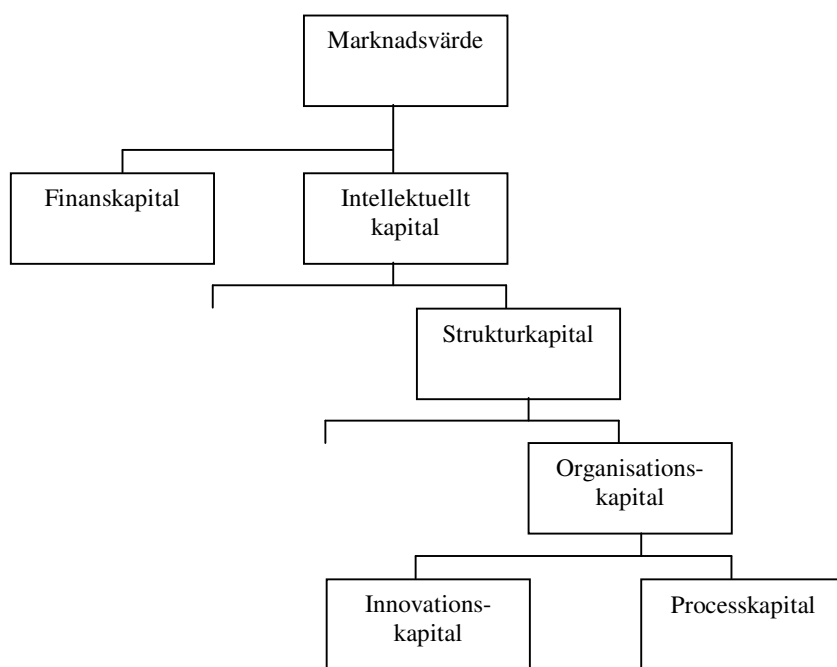
## ***5.4 Konsekvenser om humankapitalet inte studeras***

Humankapitalet läggs som ett övervärde i goodwillposten och bildar därmed immateriella tillgångar, ett dolt värde i företaget som kan ses på figur 1 i teorikapitlet. För att humankapitalet ska kunna vara produktivt måste viss form av strukturkapital finnas i företaget som till exempel kundregister, dokumentation, organisationsbegrepp och olika databaser. I kunskapsföretag är kundkapital en viktig komponent för att företaget ska löna sig. Det är i regel några medarbetare som förfogar över kundkontakterna och det är starkt bundet till de personer som arbetar gentemot kunderna. Det kan vara förödande för företaget om humankapitalet, det vill säga personalen, skulle välja att lämna kunskapsföretaget av en eller annan anledning. Företaget försätts då i en svår situation utan både sitt humankapital och i värsta fall även sitt kundkapital. Kunskapsföretaget kan då bli "hallt" (se figur 4 nedan).

På längre sikt är humankapitalet även en viktig del för de övriga delarna i det intellektuella kapitalet. Om humankapitalet försvinner så har man inte längre de grundläggande förutsättningarna för att kunna behålla de övriga delarna av det intellektuella kapitalet. Detta följer av att många av delarna under det intellektuella kapitalet är tätt knutet till personalen. Om inte nytt humankapital kan ersätta det gamla relativt snart, kollapsar företaget.

Företag genomför olika processer för att bli mindre personberoende som till exempel att överföra humankapital till strukturkapital. Labs2 menar att det i ett kunskapsföretag inte går att dokumentera tillräckligt mycket för att en annan person skall kunna ta vid där den tidigare slutade. Rejlers anser också att det humankapital som medföljer vid förvärv kan vara enormt viktigt och ovärderligt då de besitter all kunskap om till exempel ett system. Innan denna kunskap blivit dokumenterad eller att någon annan person blivit upplärd inom samma system så kan systemet stå och falla med ett fåtal personer.

ÅF binder upp humankapitalet i förvärvsobjekt genom konkurrensklausuler, vilket medför att humankapitalet inte får bilda ny liknande verksamhet inom de närmaste åren. Då slipper de en organisation som kan sönderfalla "över en natt". ÅF använder sig även av tilläggsköpeskilling vilket innebär att de köper företag i två delar. Först köper de en del och sen betalar de ytterliggare en del som bygger på att personalen stannar kvar i företaget. Även Labs2 och TietoEnator binder personalen i ett förvärvsobjekt genom avtal och har samma syn som ÅF på risken med att personalen kan försvinna efter en kort tid. TietoEnator gör en kombination med belöning och uppbindande avtal för att behålla nyckelpersonerna. Sigma anser att eftersom konsulterna är verksamheten kan det vålla stora förluster om de skulle lämna företaget eftersom det kan leda till att konsulterna tar med sig uppdrag och kunder. Även de anser därför att det är viktigt att beakta denna risk.



**Figur 5.** Egen omarbetning av Skandias Intellektuella Kapitalvärdeschema. Källa: *Det intellektuella kapitalet*, (1997) Edvinsson, Leif & Malone, Michael S.

Utan humankapital och kundkapital fungerar inte ett kunskapsföretag till fullo. Men har förvärvarföretaget lyckats föra över stor del av humankapitalet till strukturkapital har de större chanser att klara sig.

De senaste åren har det skett en utveckling mot att immateriella tillgångar utgör en större del av företags tillgångar, det är därför svårt att jämföra företag emellan och då ger traditionella

rapporteringsystem en icke rättvisande bild av ett företags ekonomiska enheter. Detta visar starkt på den traditionella teoretiska redovisningens begränsningar som är baserade på historiska värderingsprinciper. Det är svårt att ändra på en så kallad "black box", som består av värderingsregler och normer, i ett företag. Det går att använda samma slags nyckeltal vid värdering av kunskapsföretag men då måste det beaktas att det är personalens kunskap samt affärsidén som genererar vinsten i företaget, vilket innebär större risk. Förvärvarföretaget bör studera om personalen i förvävsobjektet utför ett kvalitativt och resultatnriktat arbete. Både Rejlers och TietoEnator studerar, som tidigare nämnts, lönsamheten i företaget innan förvärvet vilket leder till en bättre bild av vad det är de förvärvar.

## **5.5 Functional fixation**

För att summera vad som kommit fram i intervjuerna angående användandet och tillämpningen av nya begrepp och modeller kan det vara lämpligt att dela upp våra sex kunskapsföretag i två grupper. Labs2 och Sigma studerar humankapitalet men i begränsad omfattning, de vittnar båda om att det är andra faktorer som de fokuserar på vid förvävsprocessen. De resterande fyra företagen, ÅF, Rejlers, TietoEnator samt WM-data, anser att humankapitalet är bland de viktigaste delarna att studera vid förvärv. Man kan med andra ord se en skillnad mellan våra företagsrespondenter i hur stort fokus som läggs på humankapitalet vid förvärv.

Mellan de fyra företagen i den andra gruppen kan man även se vissa mindre skillnader i hur man studerar humankapitalet vid förvärv, samtidigt kan man konstatera att det sker en utveckling i hur dessa företag arbetar vid förvärv. Exempel på detta är WM-data som relativt nyligen börjat med att alltid innefatta personal från deras egna HR-avdelning när ett förvärv ska genomföras. Dessutom har WM-data de senaste åren, vid enstaka tillfällen, tagit in viss extern hjälp för att studera humankapitalet i förvävsobjekt. ÅF har även de gjort förändringar och med början 1 januari 2005 skapades en förvävsgrupp som har till uppgift att hjälpa till vid genomförandet av förvärv.

På frågan huruvida dagens modeller används av vana eller för att de faktiskt är de som fungerar bäst, skiljer sig svaren åt något. ÅF konstaterar att det sannolikt är så att anledningen till populariteten i dagens modeller främst ligger i att företagen känner till och känner sig bekväma med dessa. Modellerna har länge använts och alla är införstådda i hur de fungerar. Rejlers slår å sin sida fast att användandet av modeller mer beror på personen och vilka han eller hon trivs med och kan inte se att det skulle finnas något automatiskt motstånd mot nya modeller.

För att koppla det som framkommit vid intervjuerna med vad teorin ger kan man inleda med att konstatera att det inte tydligt framkommer hur företagen resonerar kring nya begrepp. Det som är tydligt är att merparten av våra företagsrespondenter faktiskt har ett stort fokus på humankapitalet. Däremot så använder företagen sällan modeller vid humankapitalsanalysen, detta skulle i så fall ligga i linje med vad teorin säger, nämligen att det finns ett indirekt motstånd mot att situationsanpassa modeller och begrepp. Trots att de modeller som använts vid förvävsanalyser av de traditionella tillverkande företagen inte är anpassade för våra företagsrespondenters analyser så används de. Eftersom flera av våra respondenter vittnar om att de anser att humankapitalet är den viktigaste tillgången i deras förvävsobjekt borde det rationella vara att även lägga störst fokus på att värdera denna tillgång, så är dock inte fallet. Flera av företagsrespondenterna anser att det inte finns modeller som ger en rimlig bild av vad

humankapitalet är värt och detta skulle i så fall kunna vara en alternativ förklaring till varför ”gamla” modeller används trots att nyttan av dem inte är lika stor som de är i traditionella tillverkande företag.

Begreppet Human Resources Due Diligence är inte speciellt känt ute bland företagen. De har i vissa fall kommit i kontakt med begreppet men vet inte vad det står för. Två av våra företagsrespondenter har använt sig av begreppet HR DD, WM-data och TietoEnator. Det alla företagen talar om är vikten av att behålla personalen samt att försöka minimera integrationsproblemen. Den enda av våra företagsrespondenter som har tagit in extern hjälp för att studera humankapitalet är WM-data. Företaget har vid enstaka tillfällen använt sig av HR-konsulter när de genomfört förvärv. I dessa fall har det gjorts en HR DD och med den har det även gjorts en monetär värdering av humankapitalet i förvärvsobjektet. Viktigt att påpeka är dock att Peter Hagberg på WM-data anser att det inte tillfört förvärvsprocessen något vare sig när de genomfört HR DD eller gjort en monetär värdering av humankapitalet. Förklaringen till detta kan möjligtvis vara att den analys av humankapitalet som WM-data normalt genomför inte skiljer sig särskilt mycket från det som HR DD innebär.

## **5.6 Redovisning av humankapital**

Samtidigt som de flesta av våra intervjuade företag konstaterar att humankapitalet spelar en viktig roll vid analysen av förvärvsobjekt är det ingen som kontinuerligt genomför en värdering av vad humankapitalet kan tänkas vara värt. Det enda företaget som har genomfört en monetär värdering av humankapitalet är, som vi tidigare nämnt, WM-data och detta endast vid något enstaka tillfälle. Däremot har ÅF gjort något som kan liknas vid en monetär värdering. När de genomför förvärv delar de upp goodwillposten på varje konsult. Eftersom övervärdet i goodwillposten, enligt ÅF, till stor del består av humankapitalet kan man därför säga att denna metod ger ett ungefärligt värde på hur mycket humankapitalet är värt vid förvärvstillfället. Företagsrespondenterna gör inte någon uppdelning av goodwillposten utan hela övervärdet som betalas läggs i en post. Om det funnits mer specificerade humankapitalmodeller så hade dessa möjligtvis använts i större utsträckning och en mer rättvisande bild av företagets goodwill och därmed hela företaget hade uppnåtts.

Enligt redovisningsteorin är ett av de övergripande målen att verksamhetens tillgångar och förändringar av dessa ska redovisas. Samtidigt ska det även framgå vem eller vilka som har legitimt anspråk på dessa. Om man överför detta till hur företagsrespondenter redovisar kan man konstatera att det inte helt är i enlighet med teorin om redovisningen av kapital. Inget av våra intervjuade företag anger hur stort deras humankapital är, detta trots att det utgör en merpart av deras tillgångar. Det bör även sägas att bilden kompliceras av att det är svårt att slå fast vem som egentligen kan sägas ha ett legitimt anspråk på humankapitalet. Eftersom humankapitalet till stor del utgörs av den kvalificerade personalen i företagen finns det fog för att säga att humankapitalet egentligen inte ägs av företaget självt. Samtidigt är det i många fall humankapitalet som våra företagsrespondenter betalar för när de genomför ett förvärv.

För att ytterligare koppla värdet av humankapitalet till teorin kan det vara lämpligt att upprepa vad som tidigare sagts i teoriavsnittet om tillgångar

För att en tillgång skall beaktas som tillgång behöver den äga tre utmärkande drag enligt FASB:

- Tillgången ska vara hänförlig till ett separat företag.
- Den ska vara ett resultat av en historisk transaktion.
- Den ska även innebära en sannolik framtida ekonomisk fördel för företaget när det gäller att generera betalningsflöden eller en servicepotential.

För att en tillgång skall kunna erkännas måste de ovanstående definitionskraven vara uppfyllda och dessutom skall tillgången vara mätbar i monetära termer, samt inverka på en beslutssituation. En tillgång föregås vanligtvis av ett uppoffrande, alltså en utbetalning ligger till grund för anskaffandet.

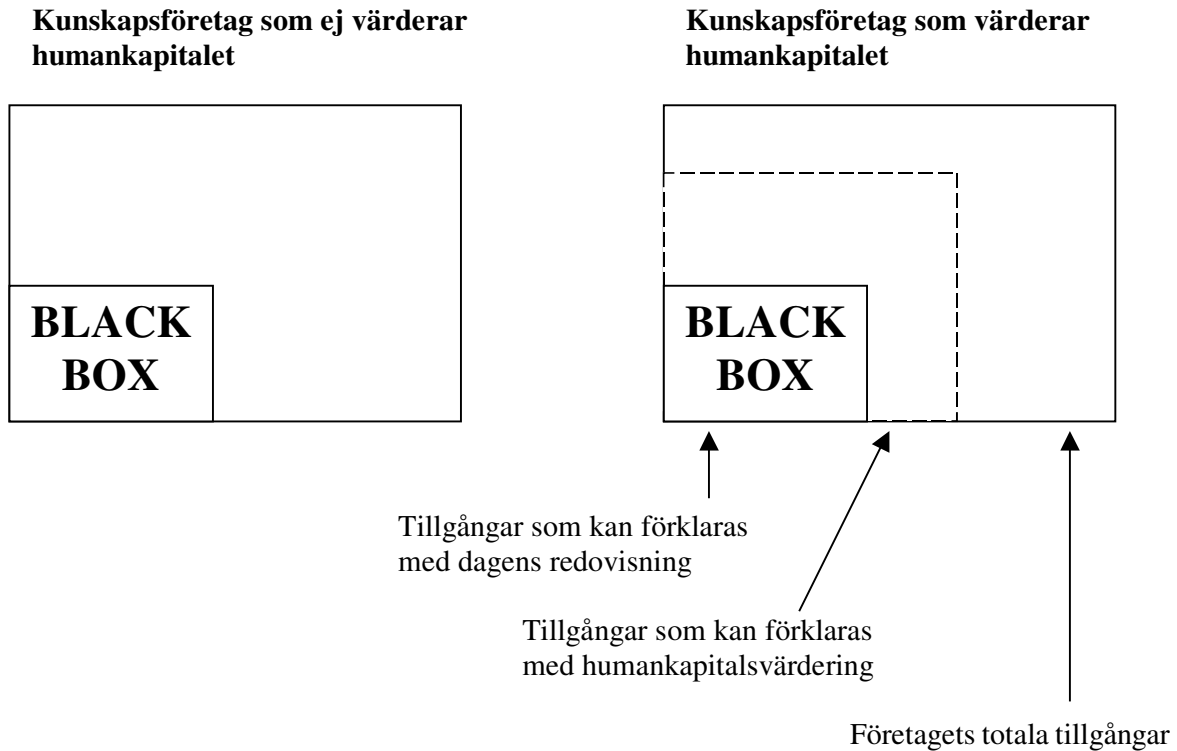
Om man kopplar detta till humankapitalet så kan man slå fast att det enligt FASB:s definition faktiskt skulle kunna anses som en tillgång. Det är egentligen endast två saker som gör att det blir diskutabelt. Det ena är att tillgången ska vara hänförlig ett visst företag, här är det som tidigare nämnts svårt att avgöra om humankapitalet verkligen tillhör företaget eller ej. Det andra är huruvida humankapitalet är mätbart i monetära termer. Våra respondenter vittnar om att en värdering av humankapitalet är svårt.

Parallellt med detta får man också ha i åtanke två andra aspekter på redovisningsteorin, nämligen rättvisande bild och jämförbarhet. Eftersom det verkar stå klart att humankapitalet i många fall utgör en merpart av tillgångarna i våra intervjuade företag finns det fog för att säga att man inte får en rättvisande bild av företaget om man inte kan se denna tillgång i balansräkningen. Detta leder även till svårigheter i jämförelsen mellan traditionella tillverkande företag och kunskapsföretag, dessutom är det svårt att jämföra kunskapsföretag sinsemellan.

Enligt WM-data finns det möjligheter till förändringar i och med införandet av de nya redovisningsreglerna. Eftersom det enligt IAS krävs ett årligt nedskrivningstest av goodwillposten måste företagen kunna argumentera för och motivera varför goodwillposten ska ha ett visst värde. Om man då hittar modeller som på ett bra sätt kan värdera humankapitalet, kan man se att dessa får en större tillämplighet framöver.

## 5.7 Humankapitalet i "black box"-modellen

Figur 6 nedan illustrerar hur humankapitalsvärdering kan förbättra bilden av det förvärvade kunskapsföretaget.



**Figur 6.** Black box och humankapitalet. Källa: *Egen*

Området inom den streckade linjen består av de tillgångar som kan förklaras med hjälp av humankapitalvärdering. Storleken på detta område kan variera beroende på ett antal olika faktorer:

- Vilket företag  
Varje företag är unikt och möjligheten att genomlysna förvärvsobjektet varierar beroende på exempelvis: storleken, ägarstruktur, komplexiteten i personalsammansättningen.
- Vilka faktorer som studeras  
Beroende på hur många och vilka faktorer som fallföretaget väljer att studera i förvärvsobjektet varierar förklaringsgraden.
- Vilka metoder som används  
Olika metoder ger olika hög förklaringsgrad. Dessutom ger en standardiserad metod, som företaget konsekvent använder vid alla förvärv, en bättre jämförbarhet. Dessutom leder en standardiserad modell till att företagen i större utsträckning kan ta lärdom av tidigare förvärv.

- Vem som genomför värderingen

Eftersom vi i empirin kommit fram till att intuitionen spelar en stor roll vid humankapitalsvärdering så blir värderingen beroende av vem eller vilka som genomför värderingen av förvärvsobjektet. Den eller de personer som genomför värderingen har olika grad av kompetens och erfarenhet. Detta borde sannolikt återspeglas i kvalitén på värderingen.

Två av våra fallföretag, Labs2 och Sigma som gör en yttlig värdering av humankapitalet, ligger närmare "black box" än de övriga fyra fallföretagen. Troligtvis varierar storleken på det streckade området även mellan de övriga fyra fallföretagen. Ju mer sofistikerad humankapitalsvärdering företaget gör desto större blir det streckade området.

## 6. Slutsats

---

*I detta avslutande kapitel redogör vi för de resultat som vi har kommit fram till i vår uppsats och lämnar våra egna reflektioner kring dessa resultat. Avslutningsvis lämnar vi förslag till vidare forskning inom ämnet.*

---

Innan vi redogör för våra slutsatser presenterar vi återigen den frågeställning som ligger till grund för vår uppsats.

- Hur studeras humankapitalet vid ett förvärv?
- Vad blir konsekvenserna om humankapitalet studeras eller inte vid ett företagsförvärv?
- Hur utbrett är begreppet Human Resources Due Diligence (HR DD) och hur vanligt är det idag?
- Skulle en specificering av humankapitalet i balansräkningen ge en mer rättvisande bild?
- Är de modeller och begrepp som används vid företagsvärdering idag tillräckliga för kunskapsföretag och vad är anledningen till att företagen använder dessa modeller och begrepp?

### 6.1 Resultat

De resultat vi har fått fram i våra empiriska undersökningar visar att företagens agerande i samband med förvärvsprocessen skiljer sig åt. Det går även att se att konsultbyråernas syn på hur företagsförvärv bör gå till inte alltid överstämmer med företagsrespondenternas syn. Dessutom har vi kunnat se att relationen mellan förvärvare och förvärvsobjekt ofta har stor betydelse. En något uppseendeväckande slutsats som vi kan dra är att förvärvsprocessen innehåller ett stort mått av intuition. Det vill säga att respondenterna använder sig mer av sin intuition än av fakta. I stort sätt samtliga respondenter talar om intuitionen och att denna styr mycket vid förvärv. En trolig förklaring till att intuitionen styr så mycket är att det finns för lite konkret och relevant information att bygga sin humankapitalsvärdering på.

Vi har i vår studie kunnat utläsa att företagen i stor utsträckning inte värderar humankapitalet monetärt. Detta beror på att humankapitalet är svårt att värdera i förhållande till exempelvis en maskin som har ett marknadsmässigt värde. Humankapitalet har inte det marknadsmässiga värdet med avskrivningsperioder och förslitningar. Dessutom kan olika personer ha olika värde från företag till företag beroende på vad som efterfrågas vid förvärvet. Ett företag kan värdera humankapitalet efter dess kompetens medan ett annat företag kan värdera humankapitalet efter faktorer som erfarenhet eller huruvida de har kunskap om ett system som är viktigt. Det blir därmed svårt att genomföra en monetär värdering och att hitta ett rättvisande värde. Det finns med andra ord inte ett specifikt monetärt värde på humankapitalet utan det kan variera.

Vi kan konstatera att ett kunskapsföretags största risk är att förlora humankapitalet vid företagsförvärv, utan dess humankapital är det ett kollapsande företag. Detta eftersom det ofta är humankapitalet som förfogar över kontakten med kundkapitalet. Om humankapitalet försvinner tar det ofta med sig kunderna. Även på längre sikt är humankapitalet en viktig del



för de övriga delarna i det intellektuella kapitalet. Om humankapitalet försvinner så finns inte de grundläggande förutsättningarna kvar för att behålla de övriga delarna i det intellektuella kapitalet, eftersom humankapitalet är tätt knutet till delar inom detta. För att motverka att humankapitalet försvinner från förvärföretaget så försöker de genomföra processer som medför att de blir mindre personberoende genom till exempel dokumentation. Genom att föra över så mycket som möjligt till strukturkapitalet har ett företag större chanser att klara sig. De använder sig även av konkurrensklausuler för att binda humankapitalet till företaget och ibland kan de även använda belöning som lockbete att stanna kvar i företaget.

Vi kan se skillnader i hur mycket våra företagsrespondenter fokuserar på humankapitalet vid företagsförvärv. Sigma och Labs2 har inte särskilt stort fokus på humankapitalet utan anser det viktigare med exempelvis balansräkningen och kundkapitalet. Vi kan inte säga huruvida Sigmas och Labs2: s sätt att värdera sina förvärvsobjekt leder till att de gör "sämre" förvärv än de andra företagsrespondenterna. Däremot så kan vi utifrån de svar vi fått från företagsrespondenterna konstatera att de flesta anser att om man inte studerar humankapitalet så får man inte en komplett bild av hur förvärvsobjektet ser ut. Vilket torde leda till en större osäkerhet och större risker vid företagsförvärv.

Ett företag som studerar humankapitalet får en bättre bild av vad förvärvsobjektet är värt och vilka eventuella problem som kan finnas med förvärvet än det företag som inte studerar humankapitalet. Enligt vår åsikt leder detta till främst två konkurrensfördelar. Den första är att man minskar risken för misslyckade företagsförvärv. Eftersom förvärvande av företag oftast är väldigt kostsamt borde ett företag med ett informationsövertag i större utsträckning kunna undvika att man genomför förvärv som antingen inte tillför någon ekonomisk fördel eller i värsta fall till och med leder till extra kostnader för företaget. Detta leder i förlängningen till ett bättre resursutnyttjande, vilket är en konkurrensfördel.

Den andra konkurrensfördelen är att företag som studerar humankapitalet rimligtvis borde kunna genomföra en bättre värdering av förvärvsobjektet. Det företag som har den bästa informationen om förvärvsobjektet borde också kunna ha möjlighet att genomföra den bästa värderingen av förvärvsobjektet och därmed skapa förutsättningar för att betala "rätt" pris. Man talar i många olika sammanhang om informationsövertag och att den investerare som har den bästa informationen också kan genomföra bättre investeringar än den med sämre information. Den som skaffar sig ett informationsövertag kan med andra ord göra en bättre värdering och därmed investera sina pengar bättre, detta leder till en konkurrensfördel.

Vår studie har påvisat att det inte är många av fallföretagen som känner till och har tillämpat begreppet Human Resources Due Diligence. Vi kan ändå se en viss likhet mellan hur företagsrespondenterna studerar humankapitalet vid företagsförvärv och begreppet HR DD. Det kan vara så att innehållet i HR DD används ute bland företagen trots att begreppet inte används. Detta är även något som en av våra företagsrespondenter har vittnat om, de har genomfört en HR DD men anser inte att det tillförde något i jämförelse med deras normala förvärvsprocess. Eftersom HR DD inte är ett väl definierat begrepp så är det också svårt att säga vad som är HR DD och huruvida företagsrespondenterna använder innehållet eller inte. Slutsatsen vi drar är att även om HR DD inte nödvändigtvis tillför särskilt mycket i förvärvsprocessen så kan begreppet, om det blir mer känt bland företag, leda till att även mindre företag, som idag inte studerar humankapitalet vid företagsförvärv, gör det i framtiden. Med andra ord tror vi att om HR DD blir mer välkänt så leder det till att företagen också fokuserar mer på humankapitalet. En standardiserad process för värdering av humankapitalet anser vi dock vara svårt att utveckla.

Vi kan konstatera att våra företagsrespondenter i stor utsträckning studerar humankapitalet. Däremot så används sällan modeller eller standardiserade metoder. Dessutom så genomförs väldigt sällan en monetär värdering av humankapitalet. Detta kan bero på flera olika faktorer. En förklaring kan vara att det finns ett undermedvetet motstånd mot att använda nya begrepp och metoder, så kallad functional fixation. En annan förklaring kan vara att det helt enkelt inte finns metoder som ger en bra bild av humankapitalet. Båda dessa förklaringar har också lyfts fram som möjliga av våra företagsrespondenter.

Vår slutsats när det gäller "black box" –modellen är att företagsrespondenterna studerar faktorer även utanför "black box", de använder sig dock inte av modeller när de studerar dessa faktorer. Modeller är svåra att skapa men med hjälp av en strukturerad metod, med gemensamma utgångspunkter kan man få en större säkerhet i sitt värderingsarbete. Human Resources Due Diligence är ett befintligt verktyg som skulle kunna skapa en struktur och standardisering vid förvärv av kunskapsföretag. Denna standardisering skulle sannolikt kunna leda till en säkrare värdering.

Slutligen kan vi säga att kunskapsföretag behöver en annan redovisningsteori än den som redan existerar. Den traditionella redovisningsteorin ger en missvisande bild av kunskapsföretags redovisning. Vi kan även konstatera att samtliga fallföretag har fokus på humankapitalet i de företag de förvärvar. Däremot lägger de övervärdet, vilket bland annat innefattar humankapitalet, i goodwillposten. Möjligtvis skulle en specificering av humankapitalet ge en mer rättvisande bild.

## **6.2 Förslag till vidare studie**

Vi har under arbetets gång sett några infallsvinklar som skulle vara intressanta att studera vidare.

- En studie av hur de olika sätten att genomföra förvärvsprocesserna påverkar kvalitén. Genom att mer grundläggande följa ett antal företag genom hela deras förvärvsprocess skulle man kunna besvara frågan huruvida olika sätt att studera humankapitalet också får genomslag i kvalitén på förvärven.
- Studera WM-datas värdering mer ingående då de genomfört en HR DD. En djupare studie av WM-data skulle kunna utforska begreppet HR DD närmare och mer i detalj redogöra för vad som skiljer denna process från WM-datas normala förvärvsprocess. Man kan även utöka studien till att innehålla fler företag, gärna både företag som använder HR DD och sådana som inte gör det.
- En studie av vilka modeller som finns för att genomföra monetär värdering av humankapitalet. Har dessa modeller i så fall tillräckligt hög förklaringsgrad för att vara intressanta i det praktiska arbetet hos företagen.
- Nya regler om avskrivningar av immateriella tillgångar. De nya IAS-reglerna leder till ett förändrat synsätt på goodwill. Det skulle kunna vara utgångspunkten i en studie. Hur kommer de nya reglerna påverka företagens syn på goodwill i samband med företagsförvärv?

## Källförteckning

### Publicerade källor

Abdel-khalik, A. Rashad (2003) "Self-sorting, incentive compensation and human-capital assets". *European Accounting Review* 12:4. 2003

Andersen, IB (1998) *Den uppenbara verkligheten*, Studentlitteratur, Lund

Arbetsgruppen Konrad (1989) *Den osynliga balansräkningen – Nyckeltal för redovisning, styrning och värdering av kunskapsföretag*, Affärsvärlden Förlag AB, Visby

Arunachalam, Vairam & Beck, Grant (2002) "Functional fixation revisited: the effects of feedback and a repeated measures design on information processing changes in response to an accounting change". *Accounting, Organizations and Society* 27. 2002

Axelman Lennart, et al (2003) *IAS/IFRS 2005*, Skriftserie nr 55 - Ernst & Young, Printgraf, Stockholm

Bern, Lars (2002) *Humankapitalisten – den nya ekonomins professionella aktör*, Ekerlids förlag, Falun

Conner, Daryl (October 1999) "Human Due Diligence". *Executive Excellence*

Dahmström, Karin (1996) *Fån datainsamling till rapport: att göra en statistisk undersökning*, Studentlitteratur, Lund

Edvinsson, Leif & Malone, Michael S (1997) *Det intellektuella kapitalet*, Liber Ekonomi, Malmö

Ekstedt, Eskil (1988) *Humankapital i brytningstid*, Allmänna Förlaget, Stockholm

Ekström, Staffan (2000) "Tema: Företagsvärdering – Värdering av företag i den nya ekonomin". *Balans* nr 4. 2000

Eriksson, Lars Torsten & Weidersheim-Paul, Finn (1997) *Att utreda, forska och rapportera*, Liber Ekonomi, Malmö

FAR (2004) *FARs samlingsvolym 2004*, FAR Förlag AB, Stockholm

Falkman, Pär (2000) *Teori för redovisning*, Studentlitteratur, Lund

Gorton, Lars (2002) *Due diligence - Garantier och undersökning vid olika avtalstyper*, Studentlitteratur, Lund

Gröjer, Jan-Erik (2002) *Grundläggande redovisningsteori*, Femte upplagan, Studentlitteratur, Lund

- Gröjer, Jan-Erik (1996) *Personalekonomisk redovisning och kalkylering*, 2:a upplagan, Sjuhäradsbygdens Tryckeri AB, Borås
- Halvorsen, Knut (1992) *Vetenskaplig Metod*, Studentlitteratur, Lund
- Hendriksen, Eldon S & Van Breda, Michael F (1992) *Accounting Theory*, Femte upplagan, Irwin, Boston
- Holme, Idar Magne, Solvang, Bernt Krohn (1997) *Forskningsmetodik*, andra upplagan, Studentlitteratur, Lund
- Jäghult, Bo (1989) *Värdering och styrning av kunskapsföretag*, Liber AB, Kristianstad
- Lev, Baruch & Zambon, Stefano (2003) "Intangibles and Intellectual capital: an introduction to a special issue". *European Accounting Review* 12:4. 2003
- Köplagen (1990:931)
- McKay, Jim & Qureshi, Imran (2001) "Getting a headstart on the deal' s people issues", *Mergers & Acquisitions: The Dealmakers Journal*; July 2001
- Nilsson, Stellan (2002) *Redovisningens normer och normbildare*, Studentlitteratur, Lund
- Pettersson, Christina & Sevenius, Robert (2000) "Due diligence en allt viktigare process men inte någon standard fastställd". *Balans* nr 10. 2000
- Riahi-Belkaoui, Ahmed (1996) *Accounting, a multiparadigmatic science*, Westport Conn, Quorum
- Saunders, Mark & Lewis, Philip & Thornhill, Adrian (2000) *Research Methods for Business Students*, 2:ra upplagan, Prentice Hall, Gosport
- Svernlöv, Carl (2004) "Företagsundersökning". *Balans* nr 4. 2004
- Årsredovisningslagen (1995:1554)
- Företagsinterna källor
- Labs2 Årsredovisning 2003
- AB Ångpanneföreningens Årsredovisning 2003
- Östman, Lena, (2004) "Human Resources Due Diligence of Management". Material från KPMG Transaction Services & Consulting

## Muntliga källor

Gabrielsson, Anders, Ekonomichef, AB Ångpanneföreningen. Telefonintervju den 17 januari 2005.

Hagberg, Peter, ekonomiansvarig, WM Data. Telefonintervju den 28 januari 2005.

Karlsson, Fredrik och Lauritzen, Andreas, Watson Wyatt. Telefonintervju den 8 december 2004.

Krook, Daniel, finanschef, Labs2. Personlig intervju den 7 december 2004.

Rejler, Peter, VD, Rejlers. Telefonintervju den 17 januari 2005.

Sundqvist, Lars, Ekonomichef, Sigma. Telefonintervju den 20 december 2004.

Sjögerås, Björn, businesscontroller, TietoEnator. Telefonintervju den 24 januari 2005.

Östman, Lena, revisor, KPMG i Stockholm. Personlig intervju den 9 december 2004.

## Elektroniska källor

<http://w1.406.telia.com/u40603809/duet.htm> (2004 -11-01)

<http://www.af.se/> (2005-03-01)

[http://www.angpanneforeningen.se/upload/om\\_af/AF\\_Kortfakta\\_SVE\\_16sid\\_webb.pdf](http://www.angpanneforeningen.se/upload/om_af/AF_Kortfakta_SVE_16sid_webb.pdf)  
(2005-01-09)

[www.kpmg.se](http://www.kpmg.se) (2005-01-02)

<http://www.rejlers.se/ShowPage.aspx?PageID=1> (2005-01-12)

<http://www.rejlers.se> (2005-03-01)

<http://www.sigma.se> (2005-01-02)

<http://www.tietoanator.se> (2005-01-28)

<http://www.watsonwyatt.com/ourfirm/visionvalues.asp> (2004-12-02)

<http://www.wmdata.se> (2005-01-28)

## Bilaga 1

### Diskussionsunderlag – företag

Intervjufrågorna nedan kommer att ligga till grund för en magisteruppsats vid Lunds universitet. Vi som skriver denna uppsats är Oskar Gustafsson, Daniel Andersson samt Elin Lindgren. Vi läser för närvarande magisterseminarium med inriktning redovisning, vår handledare för uppsatsen är Erling Green. Avsikten med uppsatsen är att behandla hur kunskapsföretag värderar humankapitalet vid företagsförvärv. Vi kommer även att studera det nya begreppet "Human Resources Due Diligence", hur vanligt är det och vad tillför det vid förvärvsprocessen?

Utan din och andras hjälp är denna uppsats omöjlig att genomföra. Vi vill därför framföra ett stort tack för att du tar dig tid att besvara våra frågor.

1. Hur går ett företagsförvärv till på ert företag, beskriv kortfattat?
2. Fokuserar ni på humankapitalet vid förvärv av nya företag?
3. Hur studerar ni humankapitalet vid förvärv?
4. Går det att separera humankapitalet vid företagsförvärv eller studeras det indirekt?
5. Hur stor betydelse har humankapitalet i förhållande till andra faktorer vid ett företagsförvärv?
6. Skiljer sig nyttan av att studera humankapital vid olika typer av förvärvade företag?
7. När ni studerar humankapitalet använder ni er då av begreppet Human Resources Due Diligence (HR DD)?  
- Om ni genomfört HR DD tycker ni att det tillfört något i förhållande till tidigare arbetsmetoder?
8. När ni studerar humankapitalet gör ni då en uppskattning av vad humankapitalet kan tänkas vara värt?
9. Vad blir konsekvenserna av om humankapitalet inte studeras?
10. Är det tidskrävande och dyrt att studera humankapitalet vid ett förvärv?
11. Tror ni att företag använder en modell vid företagsförvärv för att de alltid gjort så och därför har svårt att ta till sig nya modeller/begrepp?

## Bilaga 2

### Diskussionsunderlag – revisionsbyrå och konsultföretag

Intervjufrågorna nedan kommer att ligga till grund för en magisteruppsats vid Lunds universitet. Vi som skriver denna uppsats är Oskar Gustafsson, Daniel Andersson samt Elin Lindgren. Vi läser för närvarande magisterseminarium med inriktning redovisning, vår handledare för uppsatsen är Erling Green. Avsikten med uppsatsen är att behandla hur kunskapsföretag värderar humankapitalet vid uppköp. Vi kommer även att studera det nya begreppet "Human Resources Due Diligence", hur vanligt är det och vad tillför det vid förvärvsprocessen?

Utan din och andras hjälp är denna uppsats omöjlig att genomföra. Vi vill därför framföra ett stort tack för att du tar dig tid att besvara våra frågor.

1. Hur går en DD till? (övergripande)
2. Hur skulle du definiera Human Resources Due Diligence
3. Hur vanligt är det med Human Resources Due Diligence (HR DD) och vad finns det för alternativa metoder?
4. Hur genomförs HR DD, vad lägger ni fokus på?
5. Skiljer sig nyttan av HR DD vid olika typer av företag?
6. Vad skiljer en HR DD från t ex en traditionell finansiell DD?
7. Vad vinner säljaren respektive förvärvaren på en HR DD?
8. Varför genomförs inte HR DD så ofta?
9. Är företag inkörda på en modell vid företagsförvärv och har svårt att ta till sig nya begrepp?
10. Vad blir konsekvenserna av om en HR DD inte genomförs?
11. Används någon speciell modell vid HR DD?
12. Hur viktas HR DD i förhållande till traditionell finansiell DD vid prissättningen?
13. Vad kostar det att göra en HR DD i förhållande till traditionell finansiell DD?