

## **Förord**

Det är många personer som har bidragit till denna uppsats och vi skulle först och främst vilja tacka våra respondenter på BRIO, BRIO Lek & Lär och Procuritas som har gjort uppsatsen möjlig. Ett stort tack går till alla på BRIO Lek & Lär som tagit sig tid att besvara alla frågor, stora som små, som vi har haft under uppsatsen gång. Slutligen vill vi tacka vår handledare Hans Landström som har bidragit med goda råd under arbetets gång. Uppsatsen hade inte kunnat genomföras utan er hjälp.

Tack!

Karin Haqvinnsson

Josefin Mannheimer

Emma Pihl

## **Sammanfattning**

**Uppsatsens titel:** En studie av Lek & Lär:s resa från BRIO till Procuritas  
- Ett riskkapitalbolags förvärv av en traditionell verksamhet -

**Seminariedatum:** 2005-01-18

**Ämne/Kurs:** FEK 591, Magisterseminarium, 10 poäng

**Författare:** Karin Haqvinnsson, Josefin Mannheimer, Emma Pihl

**Handledare:** Hans Landström

**Fem nyckelord:** Riskkapital, förvärv, MBO, tillväxtstrategi och strategisk förändring.

**Syfte:** Syftet med denna uppsats är att beskriva fallet då ett riskkapitalbolag förvärvar en traditionell verksamhet. Vidare analyseras hur riskkapitalbolaget skapar tillväxt i det förvärvade bolaget och hur de strategiska förändringarna implementeras i organisationen.

**Metod:** Vi har valt att utgå från en kvalitativ fallstudie av abduktiv karaktär som metod då vi ville göra en djupstudie och därmed få en djupare förståelse för förvärvet.

**Teoretiska perspektiv:** Fried & Hisrich, Isaksson, Wahlbäck, Ansoff, Johnson & Scholes and Angelöw.

**Empiri:** BRIO AB, Lek & Lär, Procuritas.

**Slutsatser:** Vi kan inledningsvis konstatera att utgångsläget vid förvärvstillfället är av betydelse. I vårt fall var båda företagen positivt inställda till förvärvet vilket vi tror bidrar till en gynnsam utveckling där båda parter upplever en stark framtidstro.

Riskkapitalbolagets ambitioner om en höjd tillväxttakt i det förvärvade företaget innebär vanligtvis att nya förvärv blir nödvändigt. För att kunna hantera framtida utmaningar, exempelvis en integration med ytterligare organisationer, krävs det förmodligen i många fall en kompetensupprustning som i fallet med Lek & Lär. I vårt studerade fall måste även organisationen byggas upp vad gäller stödfunktioner.

Vi anser att utvecklingen av en välgenomtänkt och klar varumärkesstrategi är nödvändigt när den förvärvade verksamheten ska genomföra ytterligare förvärv. Vi tror att en paraplylösning kan utgöra en lämplig lösning, det vill säga att företaget väljer ett övergripande namn som lämnar utrymme och möjliggör nya segment med individuella namn och varumärken.

## **Summary**

**Title:** A Case Study of Lek & Lär's Journey from BRIO to Procuritas  
- A Venture Capitalists Acquisition of a Traditional Business -

**Seminar date:** 2005-01-18

**Course:** Master thesis in business administration, 10 Swedish credits (15 ECTS)

**Authors:** Karin Haqvinsson, Josefin Mannheimer, Emma Pihl

**Advisor:** Hans Landström

**Five key words:** Venture-capital, acquisition, MBO, growth strategies and strategic change.

**Purpose:** The purpose of this thesis is to describe the case when a venture-capitalist acquires a traditional business. Further on we analyze the venture-capitalist's strategy for creating growth in the acquired company and how these strategies are implemented.

**Methodology:** We have used a qualitative study to help us understand the nature and consequences of the acquisition. The use of the methodology gives us the possibility to go deeper into the theory and analysis.

**Theoretical perspectives:** Fried & Hisrich, Isaksson, Wahlbäck, Ansoff, Johnson & Scholes and Angelöw.

**Empirical foundation:** BRIO AB, BRIO Lek & Lär and Procuritas.

**Conclusions:** After conducting our study we can establish that the initial position at the time of the acquisition is of importance. The fact that the management had a positive attitude towards the acquisition shows signs of strong commitment and a belief in the future.

The aggressive growth strategies that Procuritas has presented to Lek & Lär will require new skills in Lek & Lär. This especially regarding new resources in terms of skills and management.

Today Lek & Lär is faced with the challenge of finding a new brand-strategy that will embrace all the future acquisitions and brands. We therefore recommend that Lek & Lär develops an umbrella solution. We strongly feel that the future holds many promising and exciting possibilities as well as challenges.

## **Innehållsförteckning**

<b>1 INLEDNING .....</b>	<b>6</b>
1.1 Bakgrund .....	6
1.2 Problemdiskussion .....	9
1.3 Problemformulering .....	9
1.4 Syfte .....	10
1.5 Begreppsdefinitioner .....	10
1.6 Disposition .....	11
<b>2 METOD .....</b>	<b>12</b>
2.1 Val av ämne .....	12
2.2 Val av fallföretag .....	12
2.3 Val av litteratur .....	12
2.3 Val av metod .....	13
2.3.1 Abduktion .....	13
2.4 Datainsamling .....	14
2.4.1 Sekundärdata .....	14
2.4.2 Primärdata .....	14
2.4.3 Val av respondenter .....	14
2.4.4 Intervjuteknik .....	15
2.5 Källkritik .....	15
2.6 Metodreflektion .....	16
2.6.1 Litteraturreflektion .....	16
2.6.2 Empirireflektion .....	16
<b>3 LITTERATURGENOMGÅNG .....</b>	<b>18</b>
3.1 Riskkapitalmarknaden .....	18
3.1.1 Riskkapital .....	19
3.1.2 Investeringsstrategier .....	19
3.1.3 Riskkapitalbolagens beslutprocess .....	21
3.1.4 Riskkapitalbolagens bidrag .....	23
3.2 Management Buy-Out .....	23
3.2.1 Motiv bakom MBO .....	23
3.2.2 Förutsättningar för en MBO .....	24
3.2.3 MBO-fonder .....	25
3.2.4 Värdering av MBO .....	26
3.3 Tillväxtstrategier .....	27
3.3.1 Organisk tillväxt .....	27
3.3.2 Tillväxt genom förvärv .....	28
3.4 Strategisk förändring .....	28
3.4.1 Diagnos .....	29
3.4.2 Ledarskapstil och roll .....	31
3.4.3 Påverkande faktorer .....	33
3.5 Motivation .....	35
3.6 Sammanfattning av litteraturgenomgången .....	36
<b>4 FALLPRESENTATION .....</b>	<b>37</b>
4.1 Förvärvsprocessen .....	37
4.2 Nya mål och strategier .....	38
4.2.1 Organisk tillväxt .....	39
4.2.2 Tillväxt genom förvärv .....	40
4.2.3 Övriga framtida utmaningar .....	42
<b>5 EMPIRI OCH ANALYS .....</b>	<b>43</b>
5.1 Riskkapitalmarknaden .....	43
5.1.1 Procuritas investeringsstrategi .....	43
5.1.2 Procuritas beslutsprocess .....	43

*En studie av Lek & Lär:s resa från BRIO till Procuritas  
- Ett riskkapitalbolags förvärv av en traditionell verksamhet -*

---

5.1.3 Procuritas bidrag .....	46
5.2 <i>Management Buy-Out</i> .....	47
5.2.1 Motiv bakom MBO .....	47
5.2.2 Förutsättningar för en MBO .....	49
5.2.3 MBO-fonder .....	50
5.2.4 Värdering av MBO .....	51
5.3 <i>Tillväxtstrategier</i> .....	51
5.3.1 Organisk tillväxt .....	51
5.3.2 Tillväxt genom förvärv .....	52
5.4 <i>Strategisk förändring</i> .....	54
5.4.1 Diagnos .....	54
5.4.2 Förändringsstrategi .....	56
5.4.3 Förändringsagenter .....	57
5.4.4 Påverkande faktorer .....	58
5.5 <i>Motivation</i> .....	60
<b>6 SLUTSATSER</b> .....	<b>61</b>
6.1 <i>Uppsatsens slutsatser</i> .....	61
6.2 <i>Förslag till fortsatt forskning</i> .....	62
<b>7 KÄLLFÖRTECKNING</b> .....	<b>63</b>
7.1 <i>Böcker</i> .....	63
7.2 <i>Artiklar</i> .....	64
7.3 <i>Företagsinterna källor</i> .....	65
7.4 <i>Elektroniska källor</i> .....	65
7.5 <i>Intervjuskällor</i> .....	65
7.5.1 <i>Personliga intervjuer</i> .....	65
7.5.2 <i>Intervjuer via mail</i> .....	66

## **1 Inledning**

---

*Vår uppsats inleder med en bakgrund där vi diskuterar det valda ämnet. Bakgrunden mynnar sedan ut i en problemdiskussion. Vidare hjälper problemformuleringen oss att formulera ett lämpligt syfte. Vi avslutar med en begreppsdefinition där vi definierar de mest betydelsefulla koncepten i uppsatsen.*

---

### **1.1 Bakgrund**

Leksaksbranschen karaktäriseras av stor trendkänslighet och en allt mer hårdnande konkurrens. Branschen är till stor del beroende av impulsförsäljning vilket innebär att nya och spännande varor blir alltmer viktiga. Leksakstillverkarna tampas med ett dalande intresse för traditionella leksaker samt det faktum att åldern för när barn lämnar leksakshandeln sjunker (Andersson, 2004). Trots dessa dystra omständigheter omsätter leksaksbranschen i Sverige fyra miljarder SEK och växer ständigt till följd av ett ökat barnafödande.

Historien om företaget BRIO börjar 1884 i den lilla staden Osby där Ivar Bengtsson tillverkade spånkorgar. Företaget expanderade och 1907 började Ivar Bengtsson även sälja leksaker med den kända Osbyhästen i spetsen. Företaget tog fart på riktigt då firman övertogs av Bengtssons söner. Dessa tillämpade en tillväxtstrategi och idag är BRIO en internationell koncern med cirka 850 anställda. Företaget har dotterbolag i tolv länder och leksakerna säljs i fler än 50 länder (Persson, personlig intervju 2004).

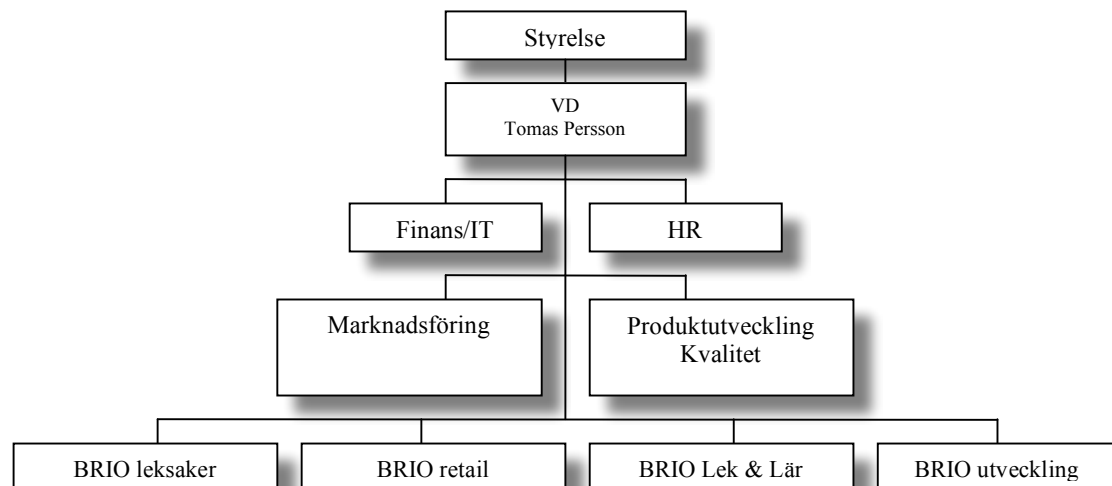
BRIO:s affärsidé är att skapa produkter för barn med lek, utveckling och stimulans som ledord. Produkterna riktar sig främst till småbarn och karakteriseras enligt företaget av kvalitet, omsorg och kunskap. BRIO har genom åren tillverkat ett stort antal populära leksaker såsom klassikerna träjärnvägen, labyrintspelet och svarta taxen Sampo (Persson, personlig intervju 2004).

Idag är BRIO en världsomfattande leksaksproducent med fokus på träleksaker. Företagets mission är att erbjuda leksaker som inspirerar barnen genom lek och idag är varumärket starkt främst på grund av BRIO:s pedagogiska leksaker. Produkterna skall stimulera barnens utveckling och kreativitet vilket betyder att det intellektuella kapitalet, *know-how*, blir centralt då effektiv produktutveckling utgör en nyckelfaktor för företagets framgång. Kompetens-, produkt- och produktionsutveckling betonas som centrala aktiviteter i företagets värdeskapande (Persson, personlig intervju 2004).

Företagets mål är att fortsätta vara den ledande leksakstillverkaren med träjärnvägen som huvudprodukt. Tanken är att ständigt komplettera träjärnvägen genom utveckling av nya starka tillbehör och produktlinjer (Persson, personlig intervju 2004).

På så gott som samtliga marknader där leksakstillverkaren BRIO är verksamt, växte leksaksbranschen under 2003. Detsamma gäller för den produktgrupp, träleksaker, där BRIO är ett välkänt varumärke. Trots denna tillväxt i branschen såg BRIO under ett flertal år minskande försäljningssiffror. Detta berodde enligt företagets ledning främst på en missbedömning av försäljningsutvecklingen av BRIO:s nyckelprodukt - den klassiska träjärnvägen. Minskningen var till stor del beroende på priskonkurrens från lågprisföretag med produktion i Asien som etablerat sig på marknaden. På grund av dessa strukturella förändringar, som lett till betydande förluster var behovet av kapital stort i koncernen. Att förbättra den ekonomiska situationen var nödvändigt och en renodling av BRIO:s kärnverksamhet ansågs vara ett nödvändigt första steg i denna process. (Persson, personlig intervju 2004)

BRIO bestod av fyra verksamhetsområden vilka identifieras i figuren nedan (BRIO årsredovisning, 2003).



**Figur 1.1 Organisationsschema (Fritt efter BRIO årsredovisning 2003)**

BRIO Lek & Lär utgjorde som figur 1.1 visar ett av BRIO:s fyra affärsområden (vi kommer fortsättningsvis att benämna BRIO Lek & Lär endast som Lek & Lär, detta för att undvika sammanblandning av fallföretagen i uppsatsen). Denna del av BRIO vänder sig med ett brett och specialanpassat produktsortiment till förskolor och skolor i Norden, med undantag för Island. Sortimentet består av över 7000 artiklar varav 4500 lagerförs (Persson, personlig intervju 2004). Försäljningen sker i huvudsak genom kommunala upphandlingar och bygger på avtal som kräver underhåll och bearbetning. Dessa förutsättningar bidrar till höga inträdesbarriärer. (Pihl, personlig intervju 2004)

Till skillnad från sina konkurrenter är Lek & Lär specialiserat utifrån målgruppen och inte utifrån produkter. Företagets produktsortiment består av tre huvudgrupper; leksaker, förbrukningsvaror och möbler. Lek & Lär har under många år varit BRIO:s mest lönsamma affärsområde. Kontoret ligger avskilt från BRIO:s huvudkontor, i en annan del av Osby, och har idag 89 medarbetare. (BRIO AB, årsredovisning 2003)

Under verksamhetsåret 2002 hade Lek & Lär en tillväxt på 20,7 % och den positiva trenden präglade även 2003. Totalt ökade affärsområdets omsättning med 7 %. Omsättningen på den svenska marknaden, vilken är den volymmässigt största av de fyra, ökade med 7,3 % (BRIO AB, årsredovisning 2003).

Diskussioner pågick under en längre tid i BRIO för att finna en lösning på koncernens finansiella och strategiska problem. Olika förslag behandlades och efter månader av överläggningar bestämdes att affärsområdet Lek & Lär skulle säljas. Lek & Lär ansågs utgöra en lämplig försäljningskandidat då affärsområdet var lönsamt men låg utanför BRIO:s verkliga kärnverksamhet (Persson, personlig intervju 2004). Det aktuella affärsområdet var visserligen BRIO:s mest vinstgivande men en försäljning av denna gren bedömdes medföra att nödvändigt nytt kapital fördes in i BRIO samtidigt som verksamheten skulle kunna koncentreras kring sin kärnverksamhet (Persson, personlig intervju 2004).

Riskkapitalbolaget Procuritas visade ett stort intresse för Lek & Lär då företaget passade väl in i Procuritas profil för potentiella uppköpsobjekt. Procuritas grundidé är att förvärva skandinaviska företag till ett pris som understiger företagets långsiktiga potentiella värde ([www.procuritas.se](http://www.procuritas.se)). Företaget ägs huvudsakligen av dess partners och består av 20 personer som är fördelade på kontor i Stockholm och Köpenhamn ([www.procuritas.se](http://www.procuritas.se)).

Den 8 april 2004 offentliggörs det att Procuritas genom riskkapitalfonden Procuritas Capital Investors III förvärvat leksaksjätten BRIO:s mest lönsamma verksamhetsområde, Lek & Lär AB (Dagens Industri, pressmeddelande 2004-04-08). Procuritas lägger fokus på ett aktivt ägande i företag av medelstorlek och strävar efter att inta majoritetsposter i det förvärvade företaget eftersom det då är möjligt att initiera strategiska förändringar. Procuritas har därför förvärvat samtliga aktier i den uppköpta verksamheten. Det förvärvade företaget skall genom en börsintroduktion eller vidareförsäljning avyttras efter tre till sju år och från och med förvärvstillfället inleds sökandet efter framtida potentiella lösningar (Johansson, intervju via mail 2004).

Försäljningen av Lek & Lär genererade en hög köpeskilling och försäljningen bidrog därmed till en väsentlig förbättring av moderbolaget BRIO:s finansiella ställning. Ägarbytet medför nya strategiska möjligheter för Lek & Lär. Procuritas har en stor erfarenhet av uppköp och bedömer nyförvärvet som spännande och med hög tillväxtpotential då Lek & Lär har en stark marknadsposition och hög lönsamhet (Pihl, personlig intervju 2004). Ledningen i Lek & Lär är också entusiastisk och ser ljust på framtiden med Procuritas som nya ägare.

*”Vi ser med stor tillförsikt på framtiden med våra nya ägare. Bolaget står inför en spännande utveckling. Att ha finansiellt starka ägare bakom sig, som har en tidigare bevisad förmåga att utveckla bolag aktivt, ger oss en god position att fortsätta stärka bolagets marknadsposition.”* (Pihl, pressmeddelande i Di 2004-04-08)



## **1.2 Problemdiskussion**

När kraven från marknaden och kunderna blir alltmer sofistikerade måste företag fokusera på effektivitet. En konsekvens av detta är att allt fler företag väljer att specialisera sig. Renodling av verksamheten blir en naturlig följd i denna process. En verksamhet kan renodlas på olika sätt och BRIO valde, att genom en försäljning av ett ”udda” affärsområde till ett riskkapitalbolag, fokusera på företagets kärnverksamhet. Den avknoppade verksamheten Lek & Lär får på så sätt en kapitalstark ägare men ställs samtidigt inför nya utmaningar i samband med de strategiska förändringar som den nya ägaren väljer att genomföra (Persson, personlig intervju 2004).

Investeringsprocessen är, för ett riskkapitalbolag, tid- och resurskrävande. Det är få uppköpsprocesser som i slutändan resulterar i en affär då processens steg är många och kraven på uppköpskandidaterna är höga, i synnerhet vad avser tillväxtpotential och utvecklingsmöjligheter.

Riskkapitalbolagens engagemang är vanligtvis relativt kortsiktigt i det förvärvade företaget. Då tidshorizonten är kort ställer det höga krav på ledning och medarbetare, speciellt med tanke på de höga tillväxtmål som i de flesta fall eftersträvas. Ett vanligt önskemål från riskkapitalbolagen är att inneha en majoritetspost för att införa strategiska förändringar. Procuritas initierar, redan vid uppköpstillfället, nya strategier, såsom ytterligare förvärv inom det nya bolaget, som ett led i att skapa en hög och snabb tillväxttakt. Detta medför att Lek & Lär inom en relativt kort tidsperiod skall uppnå utmanande mål genom nya eller modifierade strategier (Johansson, intervju via mail, 2004). Nya strategier kräver nya arbetssätt och ny kompetens. Organisationen måste anpassas och den förändringsprocess som följer ställer höga krav på medarbetarna.

## **1.3 Problemformulering**

Procuritas beslut att förvärva Lek & Lär har varit resurs- och kompetenskrävande. Hur har Procuritas gått till väga för att på ett effektivt sätt analysera förutsättningar och tillväxtpotential i Lek & Lär? Vilka bakomliggande investeringsstrategier finns i Procuritas?

Lek & Lär står inför stora förändringar. En ny ledning skall tillsättas och nya strategier skall implementeras. Vilka är strategierna och hur ska dessa implementeras på ett effektivt sätt? Hur kommer den nya ledningen att agera för att på ett lämpligt sätt styra organisationens medarbetare i riktning mot de nya målen?

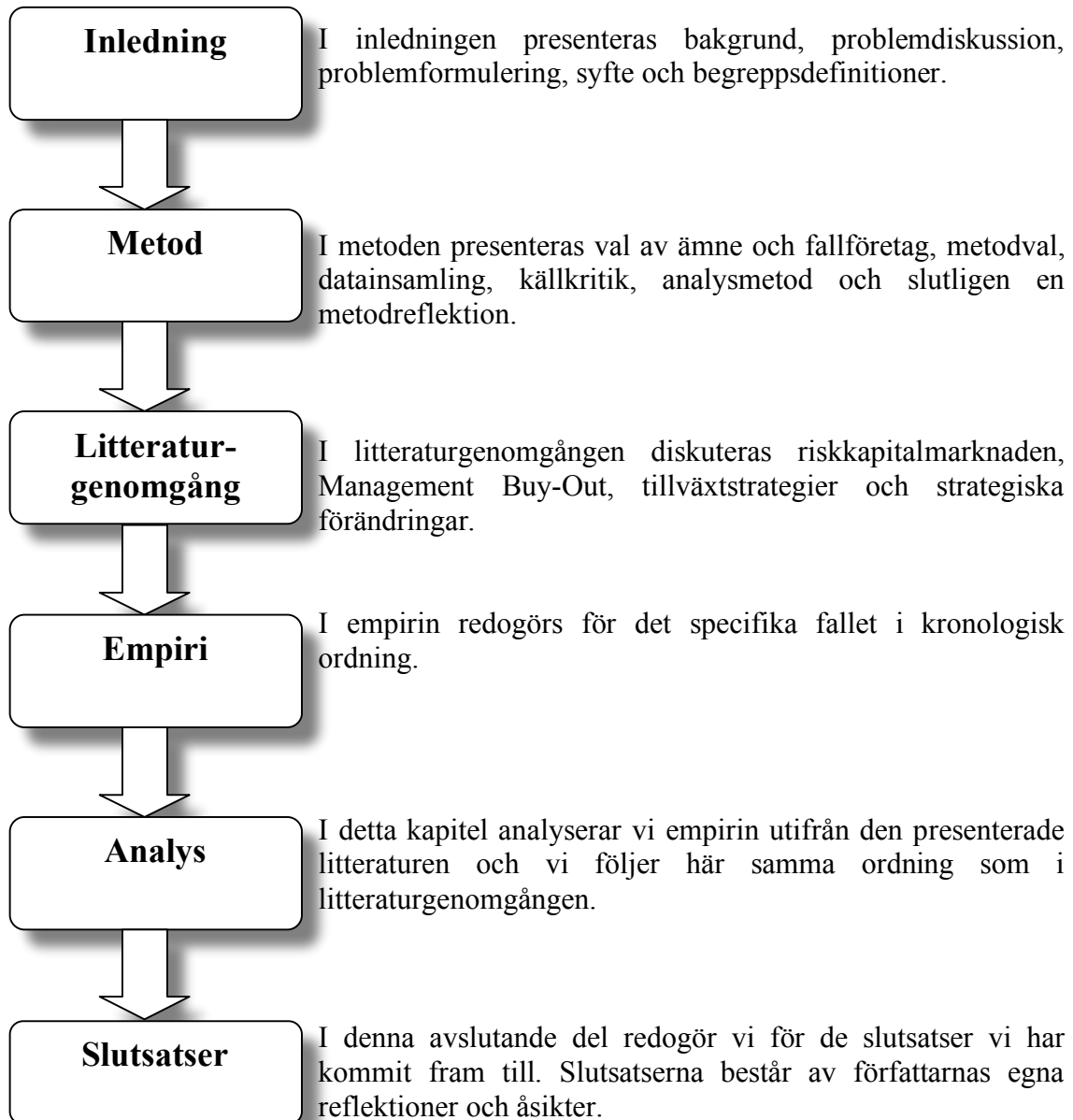
## **1.4 Syfte**

Syftet med denna uppsats är att beskriva fallet då en traditionell verksamhet förvärvas av ett riskkapitalbolag. Vidare analyseras vilken strategi riskkapitalbolaget använder för att skapa tillväxt i det förvärvade bolaget och hur de strategiska förändringarna ska implementeras i organisationen.

## **1.5 Begreppsdefinitioner**

Vi definierar *uppköp och förvärv* som en investering från riskkapitalbolagets sida i ett led att utöka sin portfölj. Det förvärvade företaget avknoppas från sitt moderbolag och den nya delen ses som det uppköpta bolaget (Gaughan, 2002). Vi definierar *Management Buy-Out* (MBO) som en transaktion där en utomstående investerare köper ett företag tillsammans med dess ledning och därmed knyts ledning och ägare samman på ett nära sätt (Wahlbäck, 1994). En sista definition görs av begreppet *venture capital*. Braunerhjelm (1999) definierar *venture capital* som ”kapital investerat i onoterade företag av en investerare som utövar ett aktivt engagemang i företaget” (Braunerhjelm, 1999). Vi vill förtydliga att skillnaden mellan *venture-capitalbolag* och *MBO-bolag* ligger i investeringens storlek och var i företagets livscykel som finansieringen sker. En *MBO* involverar ofta ett betydligt större belopp och finansieringen sker ofta i ett senare skede i företagets livscykel (Johansson, intervju via mail, 2004).

## 1.6 Disposition



## **2 Metod**

---

*I detta kapitel beskriver vi våra metodval samt bakgrunden till dessa val. Vi presenterar inledningsvis valet av ämne och fallföretag för att sedan övergå till en beskrivning av studiens art. Slutligen redogör vi för arbetssättet vid insamling och bearbetning av data och analysmetod.*

---

### **2.1 Val av ämne**

Alla uppsatsgruppens medlemmar har läst magisterkursen i strategi och det föll sig därför naturligt att skriva vår magisteruppsats inom detta ämnesområde. Vi ville kombinera ämnet strategi med de kunskaper vi tillförskaffat oss på kandidatnivå inom finansiering och organisation. Vi ville även skriva om ett aktuellt ämne och bestämde oss för att skriva om riskkapital och konsekvenserna av ett uppköp. Detta ämne kombinerade de kompetenser som fanns i uppsatsgruppen. Vi läste gamla uppsatser och sökte litteratur kring ämnet för att skapa en djupare förståelse för ämnet. Genom detta arbete kunde ämnet ringas in och därefter formulerades ett konkret syfte.

### **2.2 Val av fallföretag**

När ämnesvalet var klart återstod problemet att finna ett lämpligt fallföretag. Det föll sig så att vi hade kontakter inom Lek & Lär som relativt nyligen hade blivit uppköpta av riskkapitalbolaget Procuritas. Fallet låg inom vårt intresseområde och det fanns en chans för oss att få stor insyn i företaget, något som krävdes för att skapa en trovärdig uppsats. Fokus ligger därför på det uppköpta företaget där stora strategiska förändringar kommer att ske.

### **2.3 Val av litteratur**

För att kunna uppfylla vårt syfte utgick vi från litteratur som kan hjälpa oss att förstå de studerade fenomenet. För att kunna få en djupare inblick i Procuritas verksamhet börjar vi vår litteraturgenomgång men en övergripande beskrivning av riskkapital och dess marknad. Eftersom Procuritas genomförde förvärvet genom en Management Buy-Out tittar vi på litteratur om förvärv och MBO. När ett förvärv är genomfört är ett vanligt mål att skapa hög tillväxt. Därför diskuterar vi på litteratur om tillväxt. För att tillslut kunna förstå hur de strategiska förändringarna ska implementeras diskuteras olika effektiva förändringsstrategier. Kapitlet avslutas med motivationens roll för förändring.

## **2.3 Val av metod**

För att få ut bästa möjliga resultat av vårt uppsatsarbete är det viktigt att välja en metod som stämmer överens och kan sammankopplas med uppsatsens problematisering och syfte. Vi valde därför att utgå från en kvalitativ metod då vi ville göra en djupare studie och därmed få en djupare förståelse för förvärvet (Holme & Solvang, 2001). Med hjälp av den kvalitativa metoden uppstod en nära kontakt med intervjupersonerna och vi kunde därmed gå in på djupet och få relevanta svar. Fullföljning av den kvalitativa metoden har gjorts genom en fallstudie samt djupintervjuer.

Vi fann det lämpligt att använda oss av en kvalitativ fallstudie eftersom vi ville analysera våra frågeställningar på djupet utifrån ett verkligt företag. Meningen med detta val av fall var att det skulle stämma väl överens med vårt syfte (Lundahl & Skärvad, 1999). En fallstudie skall genomföras i olika sekventiella steg för att bästa möjliga resultat skall kunna uppnås. Den ordningsföljd som finns i Lundahl & Skärvads metodbok användes (Lundahl & Skärvad, 1999). Vår arbetsföljd inleddes med att skriva ner en detaljerad plan för vår fallstudie. Syftet med denna plan var att studien skulle bli mer greppbar samt att det skulle bli lättare för oss att följa den röda tråden genom vårt arbete. Det är svårt att innan undersökningen inleds veta vad som kommer att bli den mest intressanta frågeställningen och det är därför viktigt att vara öppen för revidering (Lundahl & Skärvad, 1999). Det fanns en medvetenhet om detta samtidigt som vi var noggranna med att inte förlora fokus på det område vi valde att studera från början. Utifrån våra resurser valdes att göra en ögonblicksstudie med djupintervjuer, det vill säga att vi endast följer vårt fallföretag på nära håll under en begränsad tid (Lundahl & Skärvad, 1999). Vi ansåg att vår studie skulle komma att räcka mer än väl för att identifiera intressanta företeelser att analysera då studien har en kvalitativ karaktär. Sammanfattningsvis menar vi att en abduktiv studie av kvalitativ karaktär utgör en tillräcklig metod för att svara på den problematisering och det syfte som studien har.

### **2.3.1 Abduktion**

Vår studie är av abduktiv karaktär. Abduktion som metod var inte ett aktivt val, metoden var det enda huvudsakliga tillvägagångssätt som passade vår studies utformning. Abduktion kan beskrivas som en metod som har sin grund i en kombination mellan induktion och deduktion (Alvesson & Sköldberg, 1994). Explicit uttryckt innebar vår abduktiva ansats att vi tog avstamp och utgick från de tidigare kunskaper och referensramar vi haft inom området. Därefter gav vi oss in i den existerande litteraturen för att finna mönster eller strukturer som kunde göra de empiriska mönstren mer lättbegripliga.

## **2.4 Datainsamling**

### **2.4.1 Sekundärdata**

Våra sekundärdata består av tryckta tidskrifter, årsredovisningar, böcker samt elektroniska källor via Internet. Sökmotorer som LOVISA och ELIN har använts som hjälpmedel i sökandet efter relevant litteratur. Vidare har vi sökt på affärstidningarnas egna hemsidor för att hitta intressanta artiklar. Sporadiskt har även sökmotorer som Google.com och Yahoo.com förekommit. Sökorden har till största del varit uppköp, Management Buy-Out, riskkapitalbolag, BRIO och Procuritas.

### **2.4.2 Primärdata**

Våra primärdata utgörs av underlag från genomförda intervjuer såväl personligt som via telefon och mailkorrespondens. Till största del har personliga intervjuer använts för att få en så djup förståelse som möjligt av ämnet.

Djupintervjuer av kvalitativ art har använts eftersom vi inte ville styra personerna med specifika frågor utan mer driva en diskussion (Andersen, 1998). Det har även, i viss utsträckning, använts strukturerade intervjuer då vi har funnit detta vara passande. Dessa mer strukturerade intervjuer har varit på sin plats när ämnen berörts som ansågs kräva en mer systematisk genomgång för att ge oss en bättre klarhet. Intervjuerna gjordes med olika personer på olika hierarkiska nivåer inom fallföretaget samt inblandade utomstående företag. Som ett komplement till våra personliga intervjuer fick vi telefonintervjua de personer som vi inte kunde arrangera en personlig intervju med. Telefonintervjuer användes också när det gällde uppföljningsfrågor som vi blev tvungna att ställa till vissa av våra tidigare intervjurespondenter som vi träffat personligen.

### **2.4.3 Val av respondenter**

Vid valet av intervjupersoner var det viktigt att tala med de personer som varit med i förändringsprocessen. Både de personer som aktivt deltagit för att förankra strategierna i företaget, det vill säga ledningen, och de personer som upplevt förändringsarbetet på avstånd. Det var också viktigt för oss att tala med representanter från alla tre parter BRIO, Lek & Lär samt Procuritas för att skapa oss ett helhetsperspektiv. Vi har därför på Lek & Lär intervjuat VD, produktchef och inköpare. På BRIO har vi talat med VD och på Procuritas har vi intervjuat den person som var ansvarig analytiker i uppköpsprocessen.

<b>Namn</b>	<b>Företag</b>	<b>Befattning</b>	<b>Intervjuform</b>	<b>Intervjutid</b>
Thomas Persson	BRIO AB	VD	Personlig intervju	60 min
Lennart Pihl	Lek & Lär	Tillfällig VD	Personlig intervju	4*120 min
Nicholas Larsson	Lek & Lär	VD	Mail	
Håkan Eriksson	Lek & Lär	Produktchef	Personlig intervju	50 min
Sara Gustafsson	Lek & Lär	Inköpare	Personlig intervju	50 min
Tomas Johansson	Procuritas	Analytiker	Mail	

**Figur 2.1** Intervjuschema

#### **2.4.4 Intervjuteknik**

Intervjuer genomfördes konsekvent med vissa grundläggande drag. De har samtliga varat mellan 50 minuter och två timmar, spelats in samt förts anteckningar av minst en person vid samtliga intervjutillfällen. Bearbetning och efteranalys av insamlad data har genomgående skett genom avlyssning av inspelningarna och nya anteckningar har förts. Dessa anteckningar har därefter ordnats i lämpliga kategorier för att senare underlätta analysen av våra intervjudata. Det har funnits en möjlighet att kontakta respondenterna efter intervjuerna för kompletterande frågor och förklaringar. Intervjuerna har gjorts, i så stor utsträckning som möjligt, på respondenternas kontor i Malmö, Osby samt Göteborg.

Vi utgick från en intervjumall och lät den fungera som stöd och förslag på lämpliga frågor. Vi eftersträvade en diskussion med intervjuobjekten där personerna berättade fritt och gav sina personliga synpunkter på ämnet samtidigt som det kontrollerades att de viktiga frågorna besvarades. Detta innebär att mallen har fungerat som en utgångspunkt men beroende på intervjuens utveckling har tyngdvikten hamnat på olika frågor.

#### **2.5 Källkritik**

Det är viktigt att bedöma användbarheten hos de källor som ligger till grund för uppsatsen (Holme & Solvang, 1997). Har de källor som använts passat in på det syfte som formulerats i uppsatsen? Den yttre analysen som genomförts av källornas trovärdighet har utformats som en jämförelse mellan olika källor. Vi har strävat efter att använda källor som är så oberoende av varandra som möjligt vilket har varit svårt att efterleva när vi har letat källor inom företaget. Dessa är ofta starkt förknippade med varandra vilket leder till en hög grad av överensstämmelse i utsagorna som följd.

Vid en inre analys av källan har Holme & Solvangs (1997) råd följts. Vi har försökt att utvärdera säkerheten i källans innehåll, möjligheten att kunna förstå och återge de skiftande fenomen som källan beskriver samt göra en bedömning av källans subjektivitet. Även här har den största problematiken uppstått kring bedömningen av dessa faktorer vid de företagsinterna källor vi varit tvungna att använda oss av för att främja uppsatsens syfte (Holme & Solvang, 1997).

Ytterligare avvägningar som vi har varit tvungna att göra är att välja mellan primära och sekundära källor (Holme & Solvang, 1997). De sekundära källorna är beroende av primärkällorna och dess innehåll är baserat på dessa. På grund av detta samband har det föredragits att använda primära källor i så hög grad som möjligt.

## **2.6 Metodreflektion**

Vi vill i detta avsnitt ge våra reflektioner på den valda metoden. Vi är medvetna om att vårt metodval har påverkat de slutsatser som har dragits i uppsatsen, främst har möjligheten till generaliserbarhet minskat med valet att göra en fallstudie. Då uppsatsen är av kvalitativ karaktär är det, för oss, svårt att dra denna typ av slutsatser. Trots detta faktum anser vi att studien ger indikationer på hur en uppköpsituation, i flera fall, kan beskrivas då de valda fallföretagen är representativa för ett stort antal företag.

### **2.6.1 Litteraturreflektion**

När det gäller åldern på de källor som använts för att finna litteratur som ansågs vara trovärdig kan det anses att vissa av dessa källor är lite äldre. Anledningen till att vi trots allt har med dessa källor är för att de anses vara trovärdiga och måste därför vara med i litteraturgenomgången. Har vi däremot bedömt två källor som likvärdiga så har vi medvetet valt att använda oss av den nyare källan.

### **2.6.2 Empirireflektion**

Behovet av djupintervjuer har i uppsatsen varit stort för att kunna tjäna uppsatsens syfte på ett korrekt sätt. Detta anser vi att vi har lyckats väl med i studien då största delen av empirin består av information från de intervjuer som har genomförts. En nackdel har dock varit att våra fallföretag inte ligger i regionen utan det har varit tidskrävande att genomföra intervjuerna på plats i Osby och Göteborg. Vi har på grund av tidsaspekten medvetet valt att genomföra intervjuerna med Procuritas via mail då företaget är lokaliserat i Stockholm. Detta kan betraktas som en nackdel men eftersom vi har valt att lägga fokus på det förvärvade företaget anser vi att denna omständighet har mindre betydelse.

Vidare kan anmärkas på antalet intervjuobjekt utanför Lek & Lär. På grund av den korta tidshorisont som uppsatsen har så har valet av respondenter gjorts noggrant för att



kunna skapa en helhetsbild av fallet. Vi insåg också relativt fort vilka personer som var av betydelse för studien.

Vi anser dock att styrkorna övervinner svagheterna. Den kvalitativa studien ger oss en bra inblick i fallföretagens situation och leder till att vi kan återge fallet på ett korrekt sätt. Vid varje intervjutillfälle har samtliga av gruppens medlemmar deltagit och det har gjort att en diskussion kring intervjun har kunnats föras efter intervjutillfället. Detta har underlättat analysen av våra respondenters svar betydligt. Det har även funnits tillfälle att kontakta respondenterna efter intervjuerna för kompletterande frågor vilket har skapat en närhet till fallföretagen som har varit nödvändig. Närheten till de primära källorna, anser vi, vara uppsatsens främsta styrka.

### **3 Litteraturgenomgång**

---

*Litteraturgenomgången inleds med en beskrivning av riskkapitalbolagens karaktär och den marknad dessa verkar på. En redogörelse för investerings- och beslutsprocessen övergår i en beskrivning av begreppet Management Buy-Out. Vidare beskrivs olika tillväxtstrategier och kapitlet avslutas med ett avsnitt om strategisk förändring och hur förändringarna effektivt implementeras i organisationen.*

---

#### **3.1 Riskkapitalmarknaden**

Under 1980-talet utvecklades riskkapitalbranschen i Sverige och en marknad växte fram. Detta grundades till stor del i beslutet av den svenska riksdagen att inrätta den så kallade OTC-listan, numera sammanslagen med O-listan, på börserna under 1982. Härigenom skapades en möjlighet att sälja de mindre företagens aktier till en bredare allmänhet (Statens Industriverk, 1990). Sverige befann sig vid denna tidpunkt i en ekonomisk kris och upprättandet av OTC-listan var ett steg i processen att ta landet ur denna svåra situation. Den svenska marknaden dominerades av stora företag och för att skapa tillväxt i landet krävdes det att flera mindre och medelstora företag etablerades vilket tillgånget på riskkapital möjliggjorde (Fredriksen, 1997).

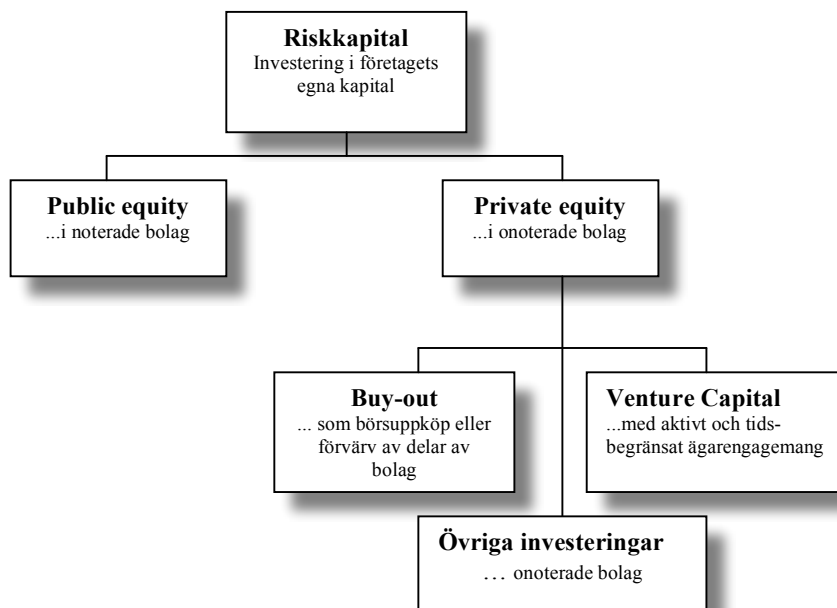
Under några få år startades ett tjugotal riskkapitalbolag (Statens Industriverk, 1990). Marknaden konsoliderades emellertid och endast en tredjedel av företagen överlevde. Marknaden svalnade och fokus vändes mot fastighetsinvesteringar. Under tidigt 1990-tal växte branschen sakta igen men kom inte att expandera kraftigt förrän i slutet av 1990-talet (Berggren, 2002).

Mellan 1998-2001 startades över 100 nya riskkapitalbolag och år 2001 fanns det 251 riskkapitalbolag i Sverige. De låga räntorna skapade förutsättningar för företagen att få riskkapital. Allt pekade uppåt för riskkapitalbranschen, men utvecklingen skulle visa sig få förödande effekter för många riskkapitalbolag. År 2001 sprack börsbubblan och riskkapitalbolagen tvingades skriva ner sina portföljvärden med stora belopp. Av de 251 företag som fanns 2001 upphörde 100 stycken, under det följande året. Trots utrensningen återstår ett betydande antal riskkapitalbolag ([www.vencap.se](http://www.vencap.se)).

Riskkapitalbolagens portföljer domineras av tillväxtbranscher som till exempel teknisk forskning och IT. En vidare iakttagelse som NUTEK (2004) har gjort är att riskkapitalbolagens portföljer växer snabbare än företag som är noterade på Stockholmsbörsens A-lista. Nettoomsättningen har haft en tre gånger så hög tillväxt som dessa bolag (NUTEK, 2004:17). Vidare visar NUTEK:s (2004) undersökning att ett riskkapitalbolag har kvar sina investeringsobjekt i ett spann mellan ett till sju och ett halvt år. Genomsnittstiden har varit cirka fyra år (NUTEK tredje kvartalet, 2004).

### 3.1.1 Riskkapital

Riskkapital och venture capital är inte, trots att litteraturen ofta säger det motsatta, synonymer (Isaksson, 1999). Venture capital är visserligen en del av riskkapitalet men det går inte att likställa begreppen. Riskkapital är ett annat ord för eget kapital, detta på grund av den risk som ägarna tar när de investerar sitt eget kapital i ett företag. Diagrammet nedan visar hur de olika begreppen knyts samman.



Figur 3.1 Olika typer av riskkapital (Industrifondens årsredovisning 2003)

### 3.1.2 Investeringsstrategier

Riskkapitalbolagen kan välja att investera i företag som befinner sig i olika livscyklifaser. Gränserna mellan dessa faser kan dock vara otydliga och Isaksson (1999) identifierar därför tre huvudfaser; tidig, expansions- och mogen fas. Dessa tre huvudfaser delas sedan upp i fem underliggande faser som utgör olika tillfällen för investering (Isaksson, 1999):

Den första fasan är såddfinansiering vilket innebär att riskkapitalet finansierar en utvärdering av företagarens idé innan företaget är etablerat.

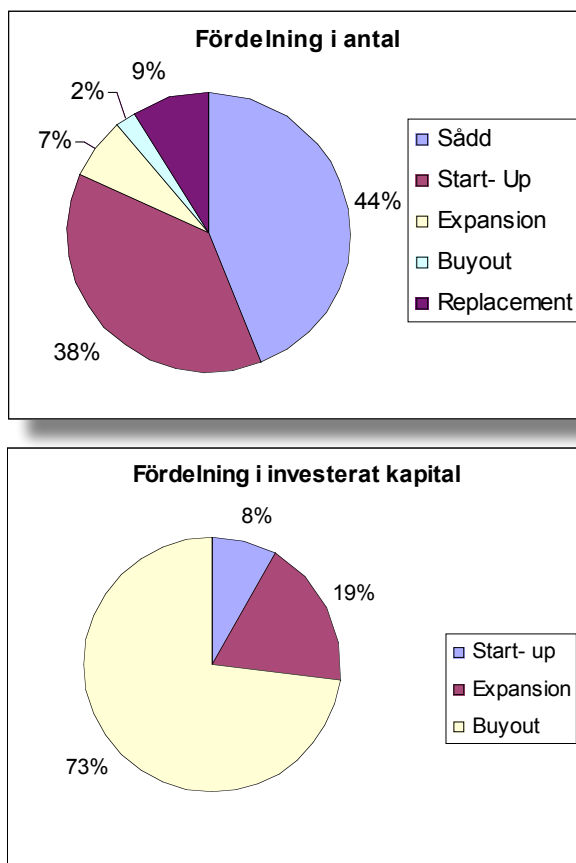
Vidare finns uppstartsfinansiering som är till för produktutveckling och stöd till marknadsföringen. Denna typ av kapital innebär ett stöd för de företag som har använt upp sitt initiala kapital och som behöver ytterligare kapital.

Den tredje typen är expansionsfinansiering. Expansionsfasen delas upp i tidig och sen expansion. I den tidiga fasan används kapitalet till de höga rörelsekostnader som företaget har. I den här fasan går företaget troligtvis inte med vinst. Riskkapitalet i den

sena expansionsfasen skall finansiera en stark tillväxt och de aktiviteter som följer med denna tillväxt exempelvis marknadsföring och produktionsförbättringar.

I företagets mogna fas börjar företaget stabilisera sig och den första fasen av osäkerhet har försvunnit. I denna fas är det vanligt med så kallad buy-out finansiering, det vill säga uppköp eller utköp av ett företag. Denna metod kommer att behandlas djupare längre fram i uppsatsen då den är av betydelse för analys och slutsatser.

Det finns två ytterligare strategier; ersättningsinvesteringar (*replacement capital*) och syndikeringsstrategier. En ersättningsinvestering innebär att ett riskkapitalbolag köper ett annat bolags andel i ett portföljbolag. Syndikeringsinvesteringar innebär att två riskkapitalbolag går samman och investerar i samma företag för att på sått sprida riskerna och på ett smidigt sätt samordna de kompetenser som finns i företagen (Isaksson, 1999). NUTEK (2004) presenterar i två diagram spridningen mellan de olika strategierna.



Figur 3.2 Riskkapitalets fördelning (NUTEK fjärde kvartalet 2003, 2004)

### **3.1.3 Riskkapitalbolagens beslutprocess**

Riskkapitalbolagens beslutsprocess har diskuterats av ett antal författare, till exempel Tybjee och Bruno (1984) och MacMillan (1987) et al. Processen beskrivs med hjälp av Fried och Hisrich (1994). De identifierar en sexstegsprocess som väl följer riskkapitalbolagens process. Komplimenterande litteratur, i form av andra författare, kommer även att göras för att stödja resonemanget.

Förfrågningar om finansiering kan komma direkt från entreprenörer, detta fenomen kallas för *cold contract* och utgör det *första steget* i Fried och Hisrich sexstegsmodell (1994). Det är sällan som riskkapitalbolag investerar vid dessa typer av förfrågningar. Det vanligaste sättet är emellertid att förfrågningar kommer in genom så kallade referenser. De kan komma från till exempel investment banker, kommersiella banker och företagsledningar från olika företag. Det är ofta personer som företaget tidigare varit i kontakt med. En liten del av riskkapitalbolagen är ute och aggressivt söker tänkbara investeringsprojekt.

I det *andra steget* i processen appliceras riskkapitalbolagets specifika kriterier för de företag som de väljer att investera i. Det finns ingen möjlighet för företagen att analysera alla de förslag som inkommer. Det kan finnas allmänna kriterier vad gäller, investeringens storlek, branscher, lokalisering och livscykel som företaget befinner sig i.

Förslagen granskas mer noggrant än tidigare i det *tredje steget* genom en så kallad *generic screening*. Riskkapitalbolagen granskar i detta moment affärsplaner och all övrig information som de har om det tilltänkta företaget. När kvaliteten på referenserna är hög är *generic screening* av mindre betydelse.

Om ett företag passerar en *generic screening* börjar riskkapitalbolaget samla ytterligare information om det potentiella uppköpet för en första utvärdering i *steg fyra*. Informationen som samlats in både internt som externt jämförs sedan med den affärsplan som tidigare presenterats för riskkapitalbolaget. Andra åtgärder som riskkapitalbolaget gör är att intervjua samtliga medlemmar i företagsledningen hos uppköpskandidaten, ser över lokaler, kontaktar tidigare samarbetspartners etc. För att skapa sig en förståelse för marknaden kontaktas nuvarande såväl som potentiella kunder, allt för att få en så korrekt bild av företaget som möjligt. Många riskkapitalbolag diskuterar med varandra då deras erfarenhet är av betydelse vid potentiella uppköp. Tybjee och Bruno (1984) menar att det finns gemensamma kriterier som riskkapitalbolagen använder när de skall utvärdera ett potentiellt företags framtid och utvecklingsmöjligheter. Figuren nedan är en del av en *risk-return* modell som Tybjee och Bruno (1984) har skapat. Här presenteras de gemensamma kriterierna på ett enkelt sätt.

Marknadsattraktivitet	Produktdifferentiering
Storlek på marknaden Marknadsbehov Tillväxtpotential Marknadstillgång	Produktoriginalitet Teknologi Vinstmarginaler Patent
Ledningsmöjligheter	Motståndskraft
Ledningsförmåga Marknadsförmåga Finansiell förmåga Entreprenöriell bakgrund	Inträdesbarriärer Obsolescence Skydd mot downsiderisk Skydd mot ekonomiska cykler

**Figur 3.3** Gemensamma kriterier (Tybjee & Bruno 1984)

Vidare har Birley et. al (1999) gjort en studie som visar de samlade kriterier som finns vid ett MBO-utköp. Undersökningen visar på de speciella faktorer som är av värde för riskkapitalbolagen vid en investering. Nedan följer en tabell över de tio viktigaste faktorerna.

Placering	Kriterium
1	Ledarskapsförmåga i ledningsgruppen
2	Ledningens erfarenhet
3	Marknadsposition
4	Ledarens erfarenhet
5	Organisationens balans
6	Fullständiga affärsdata
7	Ledarskapsförmåga hos ledaren
8	Tillgång på likvida medel
9	Organisationens förmågor
10	Förväntad avkastning

**Tabell 3.1** Kriterium vid investering (Birley et. al 1999)

I det *femte steget* börjar riskkapitalbolaget skapa ett emotionellt engagemang för uppköpskandidaten. Tiden som läggs ner på förslaget ökar under denna period. Målet i detta steg är att identifiera hinder som kan föreligga och hur riskkapitalbolaget kan övervinna dessa. Med tanke på den tid som läggs ner i denna fas är det viktigt att riskkapitalbolaget har en förståelse för hur affären kommer att se ut, inklusive priset.

Det *sjätte steget* är den avslutande fasen där den slutgiltiga strukturen på affären fastläggs och de juridiska förhandlingarna avslutas. Trots det arbete som läggs ner för att komma till detta stadium är det förvånansvärt få projekt som i slutändan når så här långt.

### **3.1.4 Riskkapitalbolagens bidrag**

Den studie som Fried och Hisrich (1994) utfört indikerar att riskkapital stödjer både efterfråge- och utbudssidan på marknaden. Sahlman (1988, 1990) stödjer detta resonemang och menar att de kontrakt som riskkapitalbolagen förhandlar fram skapar fördelar, på grund av att de tar upp många av de *moral hazard* problem som kan uppstå efter investeringen. *Moral hazard* problem kan uppstå när ett kontrakt mellan två parter förändrar agerandet hos en eller två parter. Riskkapitalbolagen använder även dessa kontrakt som en grovsällning genom att lägga en väsentlig del av risken på säljaren för att se vilka av uppköpskandidaterna som tror på sin affärsidé. Under beslutsprocessen kommer *adverse selection* problem att reduceras under de olika faserna. *Adverse selection* kan uppkomma vid informationsasymmetri, det vill säga när den ena parten har bristande information om den andra (Fried & Hisrich, 1994). Ett exempel i det tidiga förfrågningsstadiet är att risken minskar för förslag med låg kvalitet då investmentbankerna som lämnar referenser och förslag vill behålla en god relation till riskkapitalbolagen.

Tidigare undersökningar på området argumenterar för det faktum att riskkapitalbolagen spelar en stor roll i skapandet av informationsasymmetri, något som Fried och Hisrich (1994) stödjer efter sin undersökning. Då riskkapitalbolag agerar på en marknad med imperfekt informationsflöde läggs det ner enorma resurser för att skapa en korrekt bild av uppköpskandidaten (Fried & Hisrich, 1994).

Slutligen bidrar riskkapital med mycket mer än vad en *public offering* skulle göra då det inte endast handlar om kapital utan även om kompetens, nätverksbyggande och strategiutveckling. En *public offering* skulle även innebära att säljaren var tvungen att släppa en viss mängd information till allmänheten, detta kan undvikas vid en riskkapitalinvestering (Fried & Hisrich, 1994).

## **3.2 Management Buy-Out**

Management Buy-Out (MBO) är en form av ledningsägarbyte som har visat sig vara framgångsrik då den knyter samman ledning och ägande på ett nära sätt (Wahlbäck, 1994). MBO har räddat många olönsamma företag från nedläggning och till och med fått dem att generera vinst igen. MBO begreppet myntades i USA i slutet av 70-talet men har sedan länge varit en del av företagande (Wahlbäck, 1994).

### **3.2.1 Motiv bakom MBO**

Att företag vill renodla sin kärnverksamhet är ett av de vanligaste motiven bakom MBO. Många företag som har blivit uppköpta genom MBO har tidigare varit dotterbolag i en större koncern. Orsaken till att moderbolaget valt att sälja av dotterbolaget kan vara att den verksamhetsgrenen inte längre är lönsam eller att den inte längre stämmer överens med företagets kärnverksamhet (Wahlbäck, 1994).

Avknoppningen skapar ofta inga större konflikter då det av omvärlden uppfattas som en sympatisk form av avveckling. En nackdel med detta är dock att det kan resultera i ett lägre säljpris, särskilt om verksamheten som skall avknoppas är olönsam (Wahlbäck, 1994). Inom organisationen kan det finnas motstånd mot att bli uppköpta, men denna oro kan minskas genom en MBO (Greve, 1990). Det är därför viktigt att från moderbolagets sida sända rätt signaler till den del som skall säljas.

Ledningen i dotterbolag kan känna frustration då byråkratin som finns i en stor koncern försvårar investeringsbesluten och att det inte längre finns något intresse för divisionen från ägarnas sida. Dessa argument utgör två motiv till en MBO (Greve, 1990). En MBO frigör ledningen från de begränsningar som finns i den stora koncernen och tillåter dem att fatta och genomföra sina egna beslut (Wright & Coyne, 1985). Den frihet, att arbeta åt sig själva, som uppkommer vid genomförandet av en MBO har en motiverande effekt (Dunne, 1997).

Ett motiv, från moderbolagets sida, bakom en försäljning till ledningen kan vara att det är viktigt att verksamheten även i framtiden kan drivas på ett kompetent sätt. Eftersom det sålda företaget även en tid efter försäljningen kan komma att förknippas med ursprungsgärens till exempel i form av samma varumärke (Greve, 1990).

Affärsmässiga motiv bakom en MBO kan vara att säljarna behöver kapitaltillskott för att kunna fortsätta växa i övriga delar av verksamheten. Det finns enligt Greve (1990) tre olika sätt att få in pengar i bolaget: emittera aktier till allmänheten, få in kapital genom en stor privatplacering eller genom att sälja delar av bolaget till någon med bättre finansiella resurser (Greve, 1990).

### **3.2.2 Förutsättningar för en MBO**

MBO-försäljningar kan vara av skiftande karaktär, men det kan dock enligt Wahlbäck (1994) urskiljas några faktorer som är gemensamma för att skapa goda förutsättningar för en MBO:

En ledning som är intresserad av att köpa företaget som de är verksamma i, kan skapa vissa intresse- och lojalitetskonflikter eftersom ledningen vill köpa billigt men ägaren sälja dyrt. Därför är det en förutsättning att säljaren är öppen till en försäljning till ledningen. Den positiva inställningen till att ledningen köper en del av företaget underlättar relationen mellan ledning och ägare och kan därmed resultera i bättre villkor för försäljningen (Wahlbäck, 1994).

Ett aktivt agerande från ledningens sida är en viktig förutsättning som kan påverka synen på en MBO positivt. En intresserad ledning som markerar att de vill ta på sig det finansiella och affärsmässiga ansvar som ett uppköp innebär, kan vara avgörande vid de tillfällen då ägarna även överväger andra lösningar för att göra sig av med de verksamhetsgrenar som inte längre passar in i kärnverksamheten (Wahlbäck, 1994). MBO innebär sällan att ledningen står för 100 % av ägandet, då det är svårt för



ledningen själv att finansiera hela köpet. En utomstående investerare satsar riskkapital kompletterat med lånande pengar och en MBO har således karaktären av en Leveraged Buy-Out (LBO), då en stor del av köpet finansieras med lån. I motsats till en MBO saknar dock LBO ledningens aktiva medverkan i processen (Wahlbäck, 1994).

En viktig förutsättning är att ledningen och investerarna förstår varandra vad avser det gemensamma målet med uppköpet. Ledningen måste förstå att investerarna endast har ekonomiska motiv och att deras tidshorisont ofta är kort. Från ledningens sida kan motivet för en MBO vara av privatekonomisk natur samt ett intresse för att driva företaget lönsamt (Wahlbäck, 1994). Nya ägare kan ge positiva effekter till ett företag i form av professionell rådgivning och ökad kompetens (Wahlbäck, 1994).

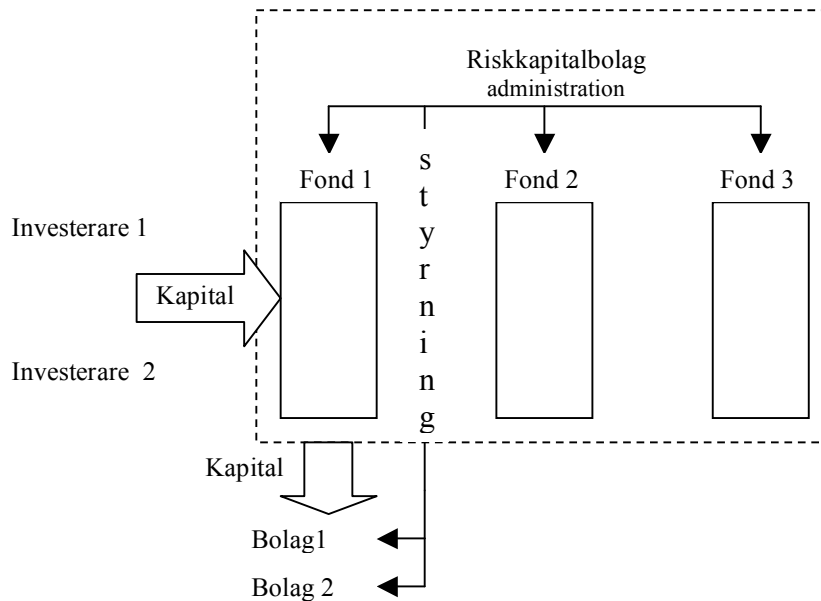
Då MBO är ett rent finansiellt köp där satsat kapital skall ge en god avkastning, är företagets karaktär och historik en viktig förutsättning. Investeraren måste kunna göra en säker bedömning av framtida kassaflöden (Wahlbäck, 1994). Därför har företag som är marknadsledande inom en stabil och mogen bransch och där den historiska utvecklingen av företaget har varit relativt stabil, en fördel i en MBO bedömning. Företag som opererar i cykliska och kapitaltunga branscher har därmed en nackdel då det är svårare att göra en bedömning av företagets utveckling (Wahlbäck, 1994). Det får heller inte vara låga inträdesbarriärer på marknaden där det är lätt för konkurrenter att ta sig in på marknaden.

När det av olika anledningar saknas en köpare kan MBO aktualiseras av säljaren, speciellt i situationer när det marknadsläget inte möjliggör en naturlig köpare (Wahlbäck, 1994).

### **3.2.3 MBO-fonder**

Finansiärer som tillhandahåller riskkapital till MBO kan vara flera olika slag; kommersiella banker, utvecklingsfonder, finansbolag, riskkapitalbolag samt MBO-fonder (Utvecklingsfonden, 1989). De mest professionella MBO-investerarna anses vara MBO-fonderna, vilka på gott och ont har en entydig kapitalistisk inställning. MBO-fonderna har inte alltid den bästa branschkunskapen men kan bidra till att få ledningen att fokusera på de mest väsentliga frågorna (Wahlbäck, 1994).

MBO-fonderna administreras vanligen av ett riskkapitalbolag, vilka är de som praktiskt organiserar utköpen, genomför försäljningen och utövar ägaransvar (Wahlbäck, 1994). Fonden har normalt ett slutdatum innan vilket samarbetet mellan investerarna måste upplösas och aktieinnehavet måste säljas (Wahlbäck, 1994). Den egenskapade modellen nedan visar förhållandet mellan investerarna, riskkapitalbolagen och de förvärvade bolagen.



**Modell: 3.1 Förhållandet mellan investerarna, riskkapitalbolagen och de förvärvade bolagen, (Fri tolkning av samlad litteratur)**

MBO-fonderna riktar normalt in sig på relativt stora företag med en stabil vinst och som inte är alltför riskfyllda. De går ofta in i företag där säljaren är mån om en försäljning och har ledningen på sin sida. En viktig faktor är att investerarna räknar med att bidra med erfarenhet och kunskaper som skapar en positiv effekt i företaget. Fonderna har därmed höga förräntningsmål på en kort tidshorisont (Wahlbäck, 1994). MBO kritiserar därför ibland för att vara kortsiktiga engagemang där intresset ligger i att tömma företaget på dess tillgångar och sedan avyttra det.

### 3.2.4 Värdering av MBO

Prissättning av ett företag vid en MBO-affär är ofta komplicerad då det är av stor vikt för alla parter att rätt pris sätts. Moderbolaget som till exempel säljer ett dotterbolag vill naturligtvis kunna sätta ett så högt pris som möjligt (Inselbag & Kaufold, 1997) I bland kan dock företaget säljas till ett undervärderat pris då säljaren av olika skäl är starkt motiverad av en försäljning som sker till ledningen (Wahlbäck, 1994). Förutom säljare och köpare som vill få en korrekt värdering för att kunna gå in i en budgivning finns det en tredje part, långivarna, som även de vill försäkra sig om att tillgångarna är stora nog att täcka räntor samt amorteringar (Wahlbäck, 1994).

För att beräkna priset på målföretaget är det vanligt att använda sig av en metod som utgår från multiplar för att jämföra transaktioner med det historiska kassaflödet. De framtida kassaflödena måste vara stora nog för att täcka långgivarens krav. En vanlig nuvärdesmetod som används för att kunna förutsäga de framtida kassaflödena är WACC (weighted average cost of capital). De genomsnittliga kapitalkostnaderna efter

skatt vägs för att kunna diskontera det operativa kassaflödet efter skatt (Inselbag & Kaufold, 1997)

När en MBO genomförs av ett riskkapitalbolag eftersträvas vanligtvis ett majoritetsägande. Denna position ger riskkapitalbolaget möjlighet att initiera nya strategier i det förvärvade bolaget. Strategierna har ofta som mål att uppnå hög tillväxt på kort tid. Tillväxt kan uppnås främst genom två strategier; organisk tillväxt och tillväxt genom förvärv.

### **3.3 Tillväxtstrategier**

Företag står enligt Gaughan (2002) inför två olika val då de vill växa inom den egna industrin, antingen att växa genom organisk tillväxt eller tillväxt genom förvärv (Gaughan, 2002).

#### **3.3.1 Organisk tillväxt**

Organisk tillväxt kan vara ett långsamt och osäkert sätt att växa på eftersom det innebär att företaget växer i den takt som efterfrågan ökar (Gaughan, 2002).

Ansoff presenterar i sin tillväxtmatris fyra alternativa sätt att uppnå organisk tillväxt.

Marknad Produkt	Nuvarande	Ny
Nuvarande	Marknads- penetrering	Marknads- utveckling
Ny	Produkt- utveckling	Diversifiering

**Figur 3.4 Tillväxtstrategier/Ansoffmatrisen (Bengtsson & Skärvad 2001)**

De fyra alternativen representeras av; marknadspenetration, vilket innebär en expansion genom en ökning av andelarna på nuvarande marknader. Marknadsutveckling uppnås genom en bearbetning av nya marknader med nuvarande produkter. Produktutveckling sker genom en utveckling av produkter på den existerande marknaden. Det fjärde och sista alternativet i Ansoffs matris utgörs av diversifiering. Diversifiering uppnås när företaget överger nuvarande verksamhet för att satsa på nya produkter på nya marknader. Det bör nämnas att marknadsutveckling och diversifiering även kan uppnås genom förvärv.

### **3.3.2 Tillväxt genom förvärv**

Ett strategiskt mål bakom förvärv är tillväxt (Starbuck, 1965). Trots att tillväxt genom förvärv kan medföra osäkerhet är det många gånger ett snabbt sätt att växa på. I en del företag kan tillväxt genom förvärv också vara det enda alternativet att växa på, exempelvis när konkurrenter rör sig snabbt på marknaden och företaget inte har tid att vänta på organisk tillväxt. Ett annat exempel är när företaget vill expandera till ett annat geografiskt område. I många fall kan det vara mindre riskfyllt och snabbare att växa geografiskt än att bearbeta helt nya kundsegment (Gaughan, 2002).

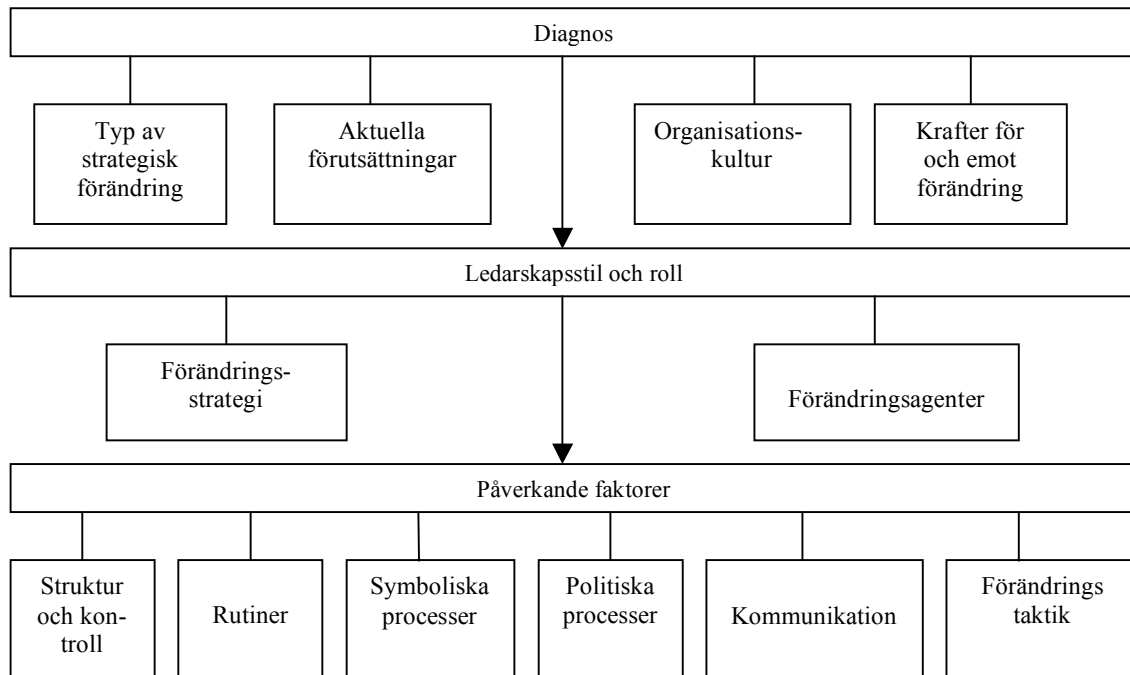
Strategin bakom att växa genom förvärv, utanför den egna branschen, kan vara ett led i ett diversifieringsprogram. Detta tillåter företaget att gå in på nya områden och marknader utanför företagets nuvarande industri. Företaget kan enligt Gaughan (2002) uppnå diversifiering genom att förvärva företag med höga marknadsandelar, gå in i nya industrier där vinsten är högre eller nå finansiella fördelar genom att korrelera företaget med det förvärvade (Gaughan, 2002).

När en bransch står inför en minskad efterfråga och tillväxten avtar är det enligt Gaughan (2002) en vanlig strategi att företagsledningen väljer förvärv som ett sätt att öka tillväxten. Förhoppningen är att förvärvet inte bara skall leda till ökade intäkter utan även högre vinster genom olika synergieffekter (Gaughan, 2002). Det är dock lättare för ett företag att generera ökade intäkter enbart genom att lägga till det förvärvade företagets intäkter än det är att öka vinsten i hela företaget. Det kan argumenteras för att, även om förvärv kan ge eventuella synergieffekter, ställer det allt högre krav på ledningen att sköta ett större företag (Gaughan, 2002). Jungerhem (1992) anser dock att företagets starkare marknadsposition kan ge företagsledningen ett vidgat handlingsutrymme och därmed fler strategiska valmöjligheter (Jungerhem, 1992).

Strategiska förändringar ställer krav på organisationen i det förvärvade bolaget, förändringsprocessen kräver nya arbetssätt och en anpassningsförmåga bland medarbetarna. Nedan följer ett avsnitt om olika förändringsstrategier och motivation som syftar till att förklara hur strategiska förändringar effektivt implementeras i en organisation.

### **3.4 Strategisk förändring**

Vi beskriver de viktiga faktorer som är att beakta vid strategiska förändringar med hjälp av Johnson och Scholes (2002) modell. Den ger en god överblick och sammanfattar väl nyckelfaktorerna. Modellen är uppdelad i tre nivåer som belyser vikten av att diagnostisera företagets utgångssituation vid den strategiska förändringen, ledarskapets natur och betydelse och slutligen ett antal faktorer som påverkar den strategiska förändringens utveckling. Vi kommer nedan att redogöra för modellens tre nivåer.



Modell 3.2 Strategisk förändring (Johnson & Scholes 2002)

### 3.4.1 Diagnos

Att diagnostisera företagets utgångssituation är nödvändigt för att effektivt kunna genomföra strategiska förändringar. Johnson och Scholes (2002) identifierar fyra typer av strategisk förändring; evolutionistisk, revolutionistisk, adaptiv och återuppbyggande. Som figur 3.4 nedan visar är den strategiska förändringens karaktär beroende av förändringens bredd och natur. Förändringar av inkrementalistisk natur har styrkan att de baseras på de förmågor, rutiner och värderingar som existerar i organisationen vilket gör att förändringen har goda chanser att vinna engagemang från de anställda. Befinner sig ett företag under kris eller har stora problem kan det vara nödvändigt att genomföra stora förändringar under kort tid. Denna typ av förändring har enligt Johnson och Scholes (2002) en *big bang* karaktär och kan vara svåra för de anställda att hantera då de vanligtvis är omskakande. Vid beaktande av förändringens bredd kan två alternativ utläsas i figuren nedan; transformation och omstrukturering. Om förändringen kan rymmas inom ramen för företagets nuvarande strategiska paradigm klassas förändringen som omstrukturerande. Transformation däremot, innebär att förändringen medför en helt ny strategisk riktning för företaget. De två dimensionerna skapar fyra alternativa typer av strategisk förändring, vilket kan utläsas i figur 3.4 (Johnson & Scholes 2002).

		<b>Bredd</b>	
		Transformation	Omstrukturering
<b>Natur</b>	Inkrementalistisk	Evolutionistisk	Adaptiv
	Big Bang	Revolutionistisk	Återuppbyggande

**Figur 3.5** Fyra typer av strategisk förändring (Johnson & Scholes 2002)

Den adaptiva förändringen utgör den vanligaste formen av förändring. Den är inkrementalistisk och ryms inom företagets nuvarande strategiska paradigm. Exempel på den återuppbyggande förändringen är stora omstruktureringar eller besparingsprogram vilka kan vara omskakande för organisationens medlemmar. Åtgärderna innebär inte någon förändring vad avser företagets strategiska riktning. Den evolutionistiska förändringen innebär förändringar med syftet att förändra den strategiska inriktningen över en lång tidshorisont. I takt med förändrade villkor förändras företagets strategi och Johnson och Scholes (2002) talar här om lärande organisationer. Denna typ av förändring kan också uppstå när företagsledningen inser att ett paradigmskifte är nödvändigt i framtiden och att organisationen under en längre period kan anpassas och styras i önskvärd riktning. Den revolutionistiska förändringen inträffar när stora och snabba förändringar krävs vilka resulterar i en helt ny strategisk paradigm. Denna typ av förändring kan bli nödvändig om företaget, på grund av tidigare anpassning efter marknaden har skett i alltför små steg och i regi av gamla rutiner och en föråldrad strategisk inriktning. I denna typ av situation, där företagets tampas med att återfinna fokus, kan det bli nödvändigt med revolutionistiska förändringar (Johnson & Scholes, 2002).

Det är vidare viktigt att fastställa vilka förutsättningar och villkor som förändringsarbetet skall utgå ifrån. Några viktiga faktorer att beakta är bland andra:

Det är viktigt att bestämma vilken tidshorisont som är aktuell, det vill säga om förändringen måste ske snarast eller om exempelvis tre år. Vidare utgör kompetensnivån en central fråga. Företagsledningen måste bedöma vilka kompetenser som företaget kommer att behöva när förändringen är genomförd och vilka av dessa som redan finns i organisationen och vilka som saknas. Kompetensens spridning och mångfald är viktigt att fastställa. En tredje viktig faktor berör företagets kapacitet. Att implementera förändringarna kommer att kräva ledarskapsförmåga och förändringskapacitet och företaget måste utreda om dessa kapaciteter redan finns eller måste anskaffas (Johnson & Scholes, 2002).

Ovanstående aspekter resulterar i en avslutande fråga som företagsledningen bör besvara innan förändringsarbetet initieras: Har organisationen rätt kapacitet och nödvändiga kompetenser som gör företaget redo för att initiera en strategisk förändring eller måste organisationen anpassas genom någon form av förberedelseplan innan förändringsarbetet kan starta (Johnson & Scholes, 2002)?

Förändringsarbetets förutsättningar påverkas i hög grad av företagets organisationskultur. Kulturen består av organisationens grundläggande värderingar och påverkar hur medarbetarna utför sina arbetsuppgifter och attityden gentemot dessa. Det är viktigt att vara medveten om vilka de grundläggande värderingarna är, hur organisationens maktstrukturer ser ut, vilka beteenden som belönas och vilka som bestraffas (Johnson och Scholes, 2002).

Johnson och Scholes (2002) rekommenderar att genomföra en så kallad *forcefield* analys som syftar till att kartlägga eventuella problem som kan utgöra hinder i förändringsarbetet. I denna fas är uppgiften att identifiera krafter som kan komma att verka för och emot förändringsarbetet. Det centrala blir här att hitta metoder som stärker de positiva krafterna och motverkar de som har en negativ inverkan. Exempel på stärkande krafter kan vara en flexibel organisationsuppbyggnad. Rigida och formella rutiner är exempel på det motsatta (Johnson & Scholes, 2002).

#### **3.4.2 Ledarskapstil och roll**

Vilken förändringsstrategi som ledningen väljer att tillämpa är givetvis beroende på organisationens karaktär. Johnson och Scholes (2002) har identifierat fyra olika ledarskapsstilar vid förändringsarbete.

Johnson och Scholes (2002) *första förändringsstrategi* betonar vikten av utbildning och kommunikation för att på så sätt förklara vilka skäl som ligger bakom de kommande förändringarna och målet med dem. Problem kan uppstå om många individer är inblandade i förändringsarbetet då det kan vara svårt för ledningen att nå ut till alla berörda med nödvändig information utan att använda sig av exempelvis massutskick. Massutskick är vanligtvis ineffektiva vad avser att skapa förståelse för informationen, detta på grund av att det kan upplevas svårt att ta den till sig när den levereras i form av ett massutskick och/eller på grund av att det saknas tilltro till cheferna från medarbetarnas sida.

Samarbete och delaktighet är nyckelord i Johnson och Scholes (2002) *andra förändringsstrategi*. Denna strategi innefattar en involvering av alla de parter som kommer att beröras av den strategiska förändringen. Berörda parter involveras i både planerings- och beslutsfasen vilket ger goda förutsättningar för att skapa ett engagemang. Denna förändringsstrategi påminner om Angelöws (1991) delaktiga förändringsstrategi där samtliga berörda parter involveras i hela förändringsprocessen. Detta får konsekvensen att relativt många personer är inblandade i förändringsarbetet vilket kan vara tidskrävande. Denna nackdel vägs, enligt Angelöw (1991), upp av att ett

engagemang skapas och att förändringsviljan därmed blir hög. I denna strategi är samtliga berörda parter förändringsagenter och var och en är ansvarig för att formulerade åtgärder genomförs (Angelöw, 1991).

Med intervention, som representerar den  *tredje förändringsstrategin*, avser Johnson och Scholes (2002) projektgrupper som beroende på behov involveras i förändringsarbetets olika faser (Johnson och Scholes, 2002). Denna förändringsstrategi kan jämföras med Angelöws (1991) representativa förändringsstrategi vilken baseras på att företrädare från berörda grupper tillsammans skapar en projektgrupp vilken är aktiv i idé-, planerings- och genomförandefasen. De anställda uppdateras kontinuerligt om projektets utveckling men deltar inte aktivt förutom i form av att svara på enkäter, bli intervjuade etc. Eftersom de anställda inte direkt involveras i förändringsprocessen finns risken att förändringsviljan blir relativt låg och det kan bli svårt att effektivt implementera de föreslagna förändringarna (Angelöw, 1991). Risberg (1999) menar å andra sidan att det inte är omöjligt att medarbetarna efterfrågar central styrning under perioder av osäkerhet och förändring. Tydliga direktiv åskådliggör vad som skall prioriteras och kan fylla en funktion av stöd och trygghet. Den centrala styrningen får emellertid inte bli för stor eftersom den då kan få en hämmande effekt (Risberg, 1999).

Den  *fjärde förändringsstrategin* kallar författarna för den auktoritära och denna strategi bygger på att ledningen skapar och förmedlar företagets framtida strategi och hur denna skall uppnås. Denna förändringsstrategi har många likheter med Angelöws (1991) toppstyrda förändringsstrategi vilken innebär att få aktörer, så snabbt som möjligt, tillsammans försöker finna en lösning på ett problem i organisationen. Företagsledningen definierar problemen och initierar förändringarna och sedan anlitas vanligtvis en konsult som formar en lösning och utarbetar en handlingsplan. Den toppstyrda förändringsstrategin baseras på antagandena att företagsledningen har de objektivt sett, bästa lösningarna på kort sikt och att en snabb förändring bygger på ett få antal involverade aktörer i det initiala skedet. Det är viktigt att informera de anställda om konkreta åtgärder så att företagsledningens arbete framstår som genomtänkt, detta för att undvika att motståndskraft uppstår. Emellertid är fallet att den toppstyrda förändringsstrategin kan bemötas med motstånd vilket har sin grund i bristen på delaktighet och kommunikation. Motståndet tar sig uttryck i missnöje, konflikter och försämrade samarbeten vilket resulterar i en låg förändringsvilja (Angelöw, 1991).

Förändringsarbetet måste styras genom någon form av ledning och denna del av analysen lägger tonvikt på vem som utför denna styrning. Johnson och Scholes (2002) menar att styrningen av förändringsarbetet kan ske genom främst genom förändringsagenter på tre olika nivåer; strategiska ledare, chefer på mellannivå och extern kompetens (Johnson & Scholes, 2002). Strategiska förändringar har en naturlig koppling till företagets ledning då individer i ledningen vanligtvis initierar de strategiska förändringarna i företaget. De strategiska ledarna behöver inte utgöras av företagets högsta chefer men vanligtvis sammanfaller dessa två roller. Johnson och Scholes (2002) skiljer mellan två typer av strategiska ledare; karismatiska och instrumentella. Den karismatiska ledaren skapar en stark och tydlig vision och engagerar och entusiasmerar de anställda att kämpa hårt för att uppnå den formulerade



visionen. Denna ledarskapsstil har visat sig vara effektiv i förändringssituationer. Den instrumentella ledaren däremot, skapar och tar hjälp av system och olika former av kontroll för att effektivt styra organisationen i önskvärd riktning. Den instrumentella ledarens styrka ligger främst i att upprätthålla hög effektivitet snarare än att förändra. Johnson och Scholes (2002) menar att den optimala ledaren förmodligen utgörs av en blandning av de två stilarna (Johnson & Scholes, 2002).

Chefer på mellannivå har som uppgift att kontrollera och se till att ledningens direktiv uppfylls ute i organisationen. Att mäta prestationer och effektivt fördela resurser blir viktiga uppgifter. Samma individer har även vanligtvis en nära kontakt till kunder, leverantörer och andra partner och måste därmed möta dessa partners reaktioner på de strategiska förändringarna och vidta lämpliga åtgärder eller justeringar om så behövs. En tredje viktig funktion är att de skapar en brygga mellan ledningen och medarbetare längre ner i organisationen och kan därför bistå ledningen med att hitta lämpliga medel att nå förändring för respektive del av organisationen. Slutligen är mellancheferna viktiga informatorer för ledningen vad gäller eventuella hinder eller krafter för förändring ute i organisationen (Johnson & Scholes, 2002).

Det kan ibland vara nödvändigt att rekrytera nya medarbetare i perioder av förändring då dessa kan bidra med nya idéer och inte präglas av gamla rutiner och företagets historia. Företaget kan välja att rekrytera en ny ledare, med fördel en individ med erfarenhet från den bransch som företaget verkar i, men som kan se organisationen genom nya linser. Ett annat alternativ är att rekrytera en ny chef på mellannivå som kan underlätta reduceringen av kulturella hinder mot förändring och som inte är förblindad av traditioner. I denna situation är det viktigt att den nyrekryterade chefen får uppbackning och stöd från ledningen för att på så sätt skapa respekt och trovärdighet. Slutligen kan en konsult anlitas i förändringsprocessen. Detta sistnämnda alternativ har två viktiga styrkor; konsulten står fri från gamla rutiner och traditioner och ledningen signalerar förändringsarbetets vikt (Johnson & Scholes, 2002).

### **3.4.3 Påverkande faktorer**

Förändringsarbetet påverkas enligt Johnson och Scholes (2002) av organisationens struktur och kontrollsystem. Genom att välja vilka beteenden som belönas, till exempel med hjälp av olika former av belöningssystem, är det möjligt att påverka medarbetarnas beteende. Belöningssystem kan vara ett effektivt verktyg men det är inte säkert att beteendet speglar individens attityder och det är därför viktigt att ha en mångfald på de medel ledningen väljer att använda för att uppnå förändring (Arnold et. al., 1998).

Organisatoriska rutiner hjälper medarbetarna att utföra sina uppgifter. Väl fungerande rutiner kan vara en styrka för företaget men kan också innebära problem i förändringsprocessen. Nya strategier kan kräva nya sätt att agera och det är därför viktigt att förändringsagenterna har en klar bild över hur förändringarna kommer att påverka det operationella arbetet. Rutiner kan vara svåra att förändra och denna del av förändringsprocessen kan därför bli problematisk. Förändringsagenterna kan i detta

skede möta motstånd från de anställda som trivs med att utföra sina arbetsuppgifter i sedvanligt manér. Symboliska processer kan därför vara viktiga hjälpmedel i förändringsprocessen. De symboliska processerna kan förekomma i form av åskådliggöring av goda prestationer, belöningssystem, förändringsagenternas ordval etc. (Johnson & Scholes, 2002).

Organisationens maktstruktur, det vill säga den politiska processen, kan påverka förändringsprocessen och det kan vara nödvändigt att bryta ner ineffektiva strukturer och bygga upp nya i takt med förändringsprocessens framfart. Förändringsprocessen kan också kräva förändringar som rör förhållandet mellan individen och gruppen och existensen av nätverk och allianser, formella såväl som informella (Johnson & Scholes, 2002).

Förändringsarbetets framgång är till stor del beroende på hur väl förändringsagenterna lyckas med uppgiften att kommunicera med och nå ut med information till organisationens medlemmar. Budskapets komplexitet bör rimligtvis påverka förändringsagenternas ordval och kommunikationsmedel. Är budskapet komplext och svårkommunicerat blir feedbackprocesser viktigt för att säkerställa att informationen har nått fram och att den har uppfattats på ett korrekt sätt. Avsaknaden av denna kontroll kan innebära ryktesspridning och att felaktig information sprider sig vilket självklart kan skada organisationen och förändringsprocessen (Johnson & Scholes, 2002).

Slutligen påverkar valet av tidpunkt förändringsarbetet. Det kan vara en fördel för processens effektivitet om organisationens medlemmar upplever att företaget befinner sig i en kritisk situation och att förändring därför är nödvändigt för företagets fortsatta existens. Förändringsprocessen kan också presenteras i form av de nya möjligheter som den för med sig och för att skapa trovärdighet är timingen viktig. Tidsaspekten är också viktig vad avser förändringsarbetets tidshorisont. Förändringsagenterna måste vara konsekventa i sitt budskap signalera en realistisk tidshorisont. Känsliga frågor såsom omstruktureringar och nedskärningar måste behandlas med varsamhet och tidpunkten för tillkännagivandet av denna typ åtgärder måste noga övervägas (Johnson & Scholes, 2002).

Mintzberg (1992) beskriver förändringsprocessen utifrån tre steg som efterföljer varandra. Förändringsprocessen inleds enligt Mintzberg (1992) med en lärande process där medarbetarna i organisationen blir medvetna om att en förändring är nödvändig. Detta inledande steg består av att rutiner, arbetsprocesser etc. som inte längre är effektiva uppmärksammas. Det andra steget innebär att de anställda mentalt måste förstå den nya strategin och att konsensus måste skapas. De anställda måste ha en samstämd förståelse för strategins innebörd för att kunna sträva efter att uppnå den. Strategin fyller enligt Mintzberg en enande funktion som stödjer medarbetarna i deras uppgifter. I det tredje steget skapas en handlingsplan med målet att uppnå de eftersträvarde effekterna. I detta steg utvecklas och planeras arbetsprocesser, positioner, faciliteter, budgetering etc. som skapas av den nya strategin. De nya processerna kan ha en spiraleffekt och tränga allt djupare in i organisationen.

Mintzberg (1992) menar att förändringsprocessen kan se mycket olika ut från fall till fall. Olika processer får olika stort utrymme beroende på situationen och omständigheter. Förändringsprocessen behöver dessutom inte nödvändigtvis innehålla samtliga ovanstående steg.

### **3.5 Motivation**

Motivation utgör en central roll i förändringsprocessen. Medarbetarna måste vara motiverade och känna en förändringsvilja för att det ska vara möjligt att genomdriva konstruktiva förändringar i organisationen. Motivationen kan beskrivas som motorn i förändringsarbetet och nedan följer därför en redogörelse av begreppet (Angelöw, 1991).

Angelöw (1991) menar att motivation handlar om individens strävan efter att förverkliga ett visst mål och utgör därför drivkraften för våra handlingar. Motiven kan utgöras av olika behov, önskemål och förväntningar vilka i sin tur ger upphov till handlingar. Målsättningens natur skiftar och kan vara av olika natur så som inre/yttre, individuella/organisatoriska, kort/långsiktiga etc. (Kunda, 1999).

Förändringsviljan påverkas av faktorer som vilja, delaktighet, tilltro, självförtroende, information och trygghet. Att individen känner sig motiverad är viktigt för att skapa engagemang och drivkraft. Förändringsviljan skapas när individen kommer till insikt om förändringsarbetets motiv och nödvändighet. Varje medarbetare kan ha en privat och subjektiv upplevelse av vilka faktorer som skapar förändringsvilja och det är därför viktigt att kartlägga olika förändringsbehov och prioritera förändringar som leder till gemensamma mål. En upplevelse av att förändringen leder till en förbättring av den egna situationen skapar en förändringsvilja (Angelöw, 1991).

Delaktighet utgör en viktig motivationsfaktor. Delaktighet skapas genom att medarbetarna får möjlighet att delta i diskussioner som berör förändringsförslag, problem, åtgärder etc. Arbetslivsforskning har visat att möjligheten att påverka den egna situationen är centralt för människors motivation (Angelöw, 1991).

Medarbetarna måste uppleva att de har företagsledningens och omgivningens tilltro och att förväntningarna ska vara positiva. Omgivningens förväntningar har visat sig påverka vår prestationsnivå och uppfattningen av den egna förmågan. Det är därför viktigt att företagsledningen lyfter fram varje enskild individs starka sidor genom att signalera att förväntningarna på medarbetarna är stora och positiva. Buono och Bowditch (1989) menar att medarbetarnas förväntningar och attityder gentemot förändringsarbetet starkt påverkas av den information som de genom rykten, företagsledning eller andra informationskällor erhåller, i ett initialt skede (Buono & Bowditch, 1989). En stark tro på den egna förmågan är viktigt för att medarbetarna ska våga ta initiativ och effektivt delta i förändringsarbetet. För att behålla en stark självkänsla och förändringsvilja genom hela förändringsprocessen är det nödvändigt att formulera realistiska och tydliga mål. Formuleringen av realistiska mål kräver en god insikt i företaget och en djup

kunskap om organisationens förutsättningar. För att livnära motivationen under förändringsprocessens gång är det viktigt att lyfta fram framgångar och goda prestationer (Angelöw, 1991).

Slutligen påverkas förändringsviljan av den upplevda tryggheten. Att uppleva trygghet är nödvändigt för att våga ta initiativ. På samma gång kan otrygghet och ångest också mobilisera förändrings- och handlingskraft. De flesta typer av förändringar medför vanligtvis någon form av otrygghet och det blir en viktig uppgift att omvandla denna otrygghet till drivkraft för förändring. Förvandlingen kräver emellertid en känsla av grundtrygghet (Angelöw, 1991).

### **3.6 Sammanfattning av litteraturgenomgången**

Litteraturgenomgången har inletts med en övergripande beskrivning av riskkapitalmarknaden i Sverige från det att den tog form i början av åttiotalet fram till nuläget. Riskkapitalmarknaden utvecklades kraftigt under slutet av nittiotalet men fick ett rejält bakslag när IT-bubblan sprack 2001. Vidare diskuteras riskkapitalbolagens investeringsstrategi och beslutsprocesser för att få en djupare inblick i verksamheten. Detta resonemang mynnar naturligt ut i en diskussion angående MBO som är ett vanligt redskap som används då riskkapitalbolag förvärvar sina investeringsobjekt. Två vanliga motiv bakom en MBO är en renodling av verksamheten samt behovet av kapitaltillskott där förutsättningarna är av skiftande karaktär. Värderingen av en MBO kan vara en komplicerad process där det är av stor vikt för alla inblandade parter att rätt pris sätts.

När förvärvet är genomfört är ett vanligt mål att skapa en hög tillväxtstakt i det förvärvade bolaget vilket kan uppnås genom organisk tillväxt eller genom förvärv. Slutligen knyts teorierna samman då resonemanget kring införandet av nya strategier diskuteras. I denna del av litteraturgenomgången redogör vi för olika förändringsstrategier och förutsättningarna för en effektiv implementering av de strategiska förändringarna i organisationen. Motivation är ett centralt begrepp i förändringsprocessen och kapitlet avslutas med en redogörelse för begreppet.

Utifrån ovanstående litteraturgenomgång har vi format en kunskapsram som utgångspunkt inför vår empiriska studie. Vi har skapat insikt i riskkapitalbolagets investeringsstrategier och beslutsprocess vilket är nödvändigt inför vårt möte med Procuritas. För att förstå förvärvets karaktär har vi tagit del av litteratur som behandlar MBO och ledningens betydelse i det nya bolaget. Det faktum att strategiska förändringar kommer att äga rum kräver en förståelse för hur dessa implementeras i det förvärvade företags organisation, i vårt fall Lek & Lär.

## 4 Fallpresentation

---

I detta avsnitt görs en redogörelse för hur försäljningsprocessen har gått till i kronologisk ordning. Vidare görs en presentation av Procuritas och deras nya mål och strategier i Lek & Lär.

---

### 4.1 Förvärvsprocessen

Verkställande Direktör (VD) på BRIO, Thomas Persson, tillsattes år 2000 med uppgift att rädda BRIO ur den svaga finansiella situation som företaget befann sig i. BRIO har sedan dess genomgått flera stora strukturella förändringar och försäljningen innebar ytterligare förändringar för ett redan omskakad företag.

Det fanns två huvudsakliga anledningar till att försäljningen av Lek & Lär ägde rum; en av strategisk karaktär samt en av finansiell karaktär. En renodling av BRIO ansågs vara nödvändig för att kunna fokusera på kärnverksamheten och detta utgör därmed den strategiska aspekten. Den finansiella förklaringen baseras på BRIO-koncernens svaga finansiella situation. Företagets prekära finansiella situation gjorde att BRIO var i stort behov av nytt kapital samtidigt som det blev tydligt att Lek & Lär inte skulle kunna växa och utvecklas inom BRIO koncernen.

*"Det fanns inga managementresurser att utveckla Lek & Lär inom BRIO AB."*  
(Persson, personlig intervju 2004)

Beslutet att sälja Lek & Lär togs av styrelsen i december 2003. Till en början arbetade Persson och styrelsen tillsammans med försäljningen. Det stod emellertid snart klart att det krävdes en grupp, som på heltid, arbetade med försäljningen av Lek & Lär. BRIO anlät i januari Danske Bank som agent för försäljningen och efter en relativt kort period hade banken skapat ett så kallat informationsmemorandum som distribuerades till tänkbara intressenter som konkurrenter och riskkapitalbolag. Informationsmemorandumet innehöll all information som de potentiella köparna kunde tänkas behöva vid en värdering av företaget.

Dåvarande avdelningschefen Lars Eriksson meddelade i början av februari att han skulle lämna Lek & Lär och fortsätta sin karriär utanför BRIO:s gränser. En stund av förvirring och kaos drabbade företaget. Hur skulle försäljningen fortsätta utan stöd från den person som hade den största kunskapen om Lek & Lär och dess organisation?

**December 2003**

BRIO tar beslutet att sälja Brio Lek & Lär

**Januari 2004**

Danske Bank involveras i processen

**Januari 2004**

Informationsmemo skickas till potentiella köpare

Medarbetarna på Lek & Lär hade strax innan Erikssons avgång meddelats att företaget låg ute för försäljning och fick nu också veta att han själv inte skulle vara med och driva denna process framåt. Oron för hur denna plötsliga avgång skulle uppfattas och eventuellt påverka värderingen av Lek & Lär var påtaglig. Organisationens medarbetare upplevde dessutom en stark känsla av osäkerhet inför framtiden över denna situation. Det tillsattes omgående en tillfällig VD, Lennart Pihl, tidigare VD och koncernchef på Bong Ljungdahl. Pihl var den som skulle vara med och driva försäljningen framåt och återskapa någon form av ordning och trygghet i organisationen. Pihl hade goda kunskaper och en lång erfarenhet av förvärv och skulle nu axla rollen som VD och representera Lek & Lär under försäljningen.

Banken tog emot ett antal bud från köpare som var intresserade av den lönsamma verksamhet som BRIO inte längre hade råd att ha kvar i sin ägo. Efter en analys av de offerter som banken fått in fanns det i slutet av februari månad kvar fem potentiella köpare. Dessa bjöds in på så kallade *site visits* där Lek & Lär presenterades djupare av den existerande ledningen i BRIO och Lek & Lär. Eriksson deltog i några av de inledande presentationerna av företaget för de potentiella köparna. Under denna process tog dock Pihl över alltmer.

När den slutgiltiga budgivningen var över stod det klart att Procuritas, ett stockholmsbaserat riskkapitalbolag, hade vunnit striden om Lek & Lär. Förvärvet offentliggjordes i ett pressmeddelande den 8 april 2004. Någon exakt köpeskilling har inte offentliggjorts men BRIO:s reavinst uppgick till 220 Mkr efter transaktionskostnader. Procuritas förvärvade samtliga aktier i Lek & Lär.

Köpet av Lek & Lär finansierades till stor del genom, av fonden tillskjutet eget kapital. Ett tiotal personer i Lek & Lär:s ledningen har erbjudits att bli delägare genom en MBO i den nya verksamheten (Johansson, intervju via mail 2004). Procuritas valde att behålla den tillförordnade VD:n som BRIO utsett eftersom de nya ägarna ville ta god tid på sig att hitta rätt person som långsiktigt skulle kunna leda Lek & Lär på det sätt som de hade intentionen att göra (Pihl, personlig intervju 2004). Procuritas utsåg efter några månader Nikolas Larsson till ny VD i Lek & Lär. Han började sitt arbete i november 2004.

## 4.2 Nya mål och strategier

*”Köparen har alltid en klar strategi. Ingen betalar för något som man inte vet vad man ska göra med.”* (Pihl, personlig intervju 2004)

**Februari 2004**

Personalen meddelas om försäljningen

**Februari 2004**

Avdelningschefen slutar, tillfällig VD tillsätts

**Mars 2004**

Site visits startar och budgivningen avslutas

**April 2004**

8 April meddelas att Procuritas står som nya ägare

**November 2004**

Procuritas tillsätter ny VD för Lek & Lär

Procuritas anser att Lek & Lär har en mycket stark och utvecklingsbar position på marknaden, något som är ett krav då Procuritas väljer investeringsobjekt (Johansson, intervju via mail 2004). Procuritas siktar högt och har till ledning och personal formulerat ambitiösa mål; en tredubblad omsättning och en dubblad vinst inom fem år. Det här innebär att omsättningen skall stiga till cirka en miljard och vinsten till cirka 100 miljoner. Målen ska uppnås dels genom organisk tillväxt men främst genom nya förvärv. Potentiella uppköpsobjekt utgörs främst av komplementföretag som ska stärka företagets position och inta nya marknader. Samtidigt satsar Procuritas på att utveckla bolaget till en fristående organisation som inte längre är beroende av ett moderbolag (Johansson, intervju via mail 2004).

De nya målen kommer att kräva strukturella förändringar, något som den nya VD:n på Lek & Lär kommer att ha huvudansvaret för. Procuritas har som redan nämnts utsett Nikolas Larsson till VD och i styrelsen har företaget placerat bland annat en av Procuritas grundare, Mikael Ahlström. Vidare återfinns flera medarbetare från Procuritas i styrelsen och även Lek & Lär:s tidigare avdelningschef Lars Eriksson (Pihl, personlig intervju 2004).

#### **4.2.1 Organisk tillväxt**

När Procuritas förvärvade Lek & Lär var avsikten att skapa tillväxt i företaget genom förvärv. Allt eftersom tiden gick blev det tydligt att även möjligheten till organisk tillväxt var stor i Lek & Lär. (Pihl, personlig intervju 2004)

*”Den organiska tillväxtpotentialen bör nästintill betraktas som en bonus då Procuritas tydligt har informerat att avsikten är att skapa tillväxt i Lek & Lär främst genom förvärv.”* (Pihl, personlig intervju 2004)

*”Vi såg möjligheter att expandera inom befintliga kundgrupper, inom nya kundgrupper, inom nya produktområden och förstärka positionen på marknader där bolaget är svagare idag.”* (Johansson, intervju via mail 2004)

Den organiska tillväxten ska bland annat ske genom mer intensiv marknadsföring och bearbetning av existerande kundgrupper. Lek & Lär har för avsikt att öka kunskapen om kunderna för att kunna förbättra och öka antalet erbjudanden som når ut till företagets befintliga såväl som potentiella kunder (Johansson, intervju via mail 2004).

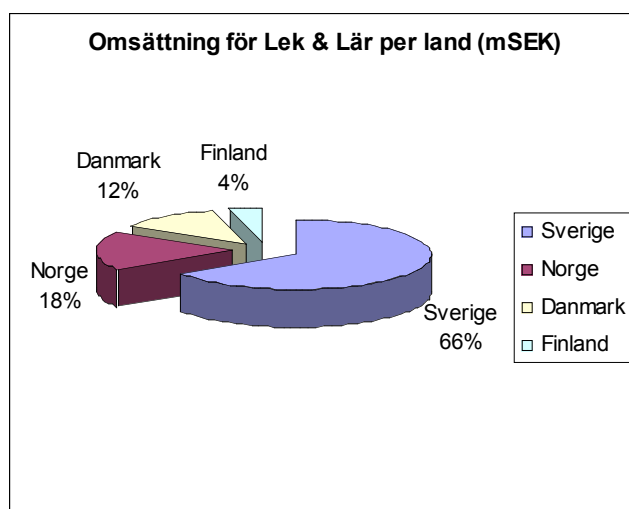
*”Vi ska bli mer nytänkande och mer alerta på att följa upp kundernas behov, detta känns som en spännande utmaning.”* (Gustafsson, personlig intervju 2004)

Vidare planerar Procuritas att få Lek & Lär att växa organiskt genom att fördjupa relationen till företagets kunder, målet är att skapa en närmare kontakt för att på så sätt få en större insikt om kundernas behov och därmed möjlighet till ytterligare försäljning (Johansson, intervju via mail 2004).

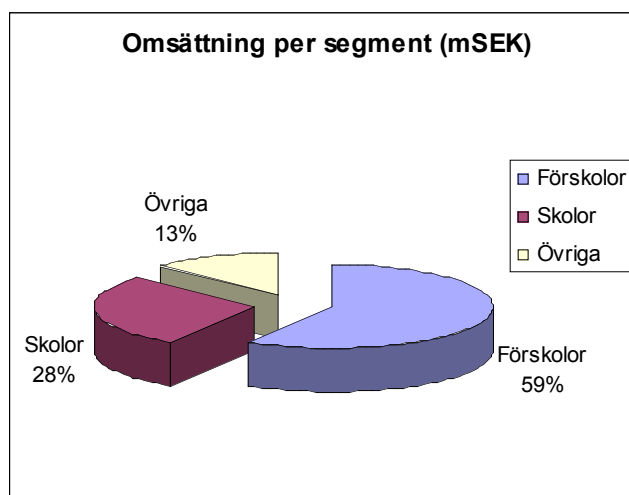
#### 4.2.2 Tillväxt genom förvärv

Lek & Lär arbetar inom tre produktgrupper; leksaker, förbrukningsvaror och möbler. Varje produktgrupp bidrar med ungefär en tredjedel till totala omsättningen som är cirka 350 Mkr. (Eriksson, personlig intervju 2004) Johansson (2004) menar att det finns många potentiella möjligheter för Lek & Lär. Aktörer på, för Lek & Lär, nya geografiska områden utgör intressanta uppköpskandidater.

Nedan följer ett diagram som visar fördelningen av Lek & Lär:s omsättning på den nordiska marknaden samt omsättningen per kundsegment.



Figur 4.1 Omsättning för Lek & Lär per land (Fritt efter BRIO årsredovisning 2003)



Figur 4.2 Omsättning per segment (Fritt efter BRIO årsredovisning 2003)

I Sverige har Lek & Lär få konkurrenter och företaget har en stor marknadsandel, i synnerhet inom produktgruppen leksaker. (Pihl, personlig intervju 2004) I Sverige är



det därför intressant att stärka de övriga två produktgrupperna; förbrukningsvaror och möbler.

Inom förbrukningsvaror är TG Skrivab den största konkurrenten och företaget är idag större än Lek & Lär. För att kunna bli marknadsledande på denna marknad krävs det att Lek & Lär förvärvar företag då en organisk tillväxt inte är tillräckligt. (Pihl, personlig intervju 2004)

Inom produktgruppen möbler, där Lek & Lär är marknadsledande inom förskolesektorn, är det enligt Eriksson (2004) främst aktuellt med att bearbeta nya kundgrupper. Eriksson (2004) bedömer äldre elever som nya och spännande framtida segment. Idag säljer Lek & Lär inte till högstadium och gymnasium men är intresserade av potentiella samarbetspartners eller uppköpsobjekt inom detta segment.

I Norge är Lek & Lär starka. Företaget är den största aktören inom leksaker till förskolor. Vad avser förbrukningsvaror och möbler är positionen svagare och här finns därför utvecklingsmöjligheter. Då den norska marknaden är relativt fragmenterad finns det många konkurrenter som utgör potentiella uppköpsobjekt (Pihl, personlig intervju 2004).

Den danska marknaden är fragmenterad, det finns upp till 25 företag som bearbetar samma marknad. Detta gör det svårt att skapa stora marknadsandelar. Enligt Pihl (2004) utgör den danska marknaden en verklig utmaning och att det här kommer att behövas stor kreativitet och nytänkande för att nå framgång, något som Procuritas kan komma att bidra med. Svårigheten med den danska marknaden är att det kommer att behövas genomföras ett flertal förvärv för att skapa skalfördelar (Pihl, personlig intervju 2004).

Den finska marknaden är, i motsats till den danska, starkt konsoliderad. Här finns några få stora aktörer, som är i direkt konkurrens med Lek & Lär. Ett företagsförvärv på den finska marknaden skulle innebära en betydande förbättring av marknadspositionen då marknaden domineras av två stora aktörer; Printell och Tevella. Tevella var tidigare en del av BRIO och representerar därför ett intressant uppköpsobjekt (Pihl, personlig intervju 2004).

Som ovan nämnts finns det möjligheter att, främst genom förvärv, växa geografiskt i de nordiska länderna. Lek & Lär och Procuritas ser även möjligheter i utökandet av kundgrupper. Högstadium och gymnasium är som redan nämnts potentiella framtida segment. Vidare kan även högskolor och universitet utgöra intressanta målgrupper att framöver utforska. Äldrevården är ett ytterligare exempel på ett segment med hög potential. Produkter, redskap och möbler för terapi, motorik, balans och stimulans är viktiga även inom detta segment och är därför en intressant målgrupp för Lek & Lär (Eriksson, personlig intervju 2004).

#### **4.2.3 Övriga framtida utmaningar**

Då Lek & Lär under många år har varit en del av BRIO-koncernen har detta inneburit att stödfunktioner såsom ekonomi, IT och personaladministration har varit gemensamma för koncernen. Idag ser situationen annorlunda ut och Lek & Lär måste utveckla dessa funktioner för att kunna fungera som ett självständigt bolag (Pihl, personlig intervju 2004). De ovannämnda tjänsterna köps idag genom så kallade serviceavtal av BRIO-koncernen vilket inte kan vara någon långsiktigt lösning då företaget nu ska stå på egna ben och dessutom utöka verksamheten genom förvärv. Lek & Lär har inlett förändringsprocessen och i oktober flyttades ekonomifunktionen över till företaget. Utmaningen för Lek & Lär och Procuritas blir framöver att lyfta över övriga funktioner och få dessa att fungera effektivt. Detta arbete kräver enligt Pihl (2004) en förberedelse av organisationen i form av kompetensutveckling och nyrekrytering.

Den nyvunna självständigheten ställer även krav på Lek & Lär och Procuritas vad avser varumärkesstrategier. Lek & Lär har idag, enligt avtal, rätt att bruka varumärket BRIO under de kommande fem åren under förutsättningen att de inte ändrar inriktningen på verksamheten. Därefter finns möjligheten att mot en avgift behålla varumärket ytterligare ett antal år. Företaget måste formulera en varumärkesstrategi som lämnar utrymme för framtida förvärv, nya marknader och kundsegment vilket redan idag utgör ett diskussionsämne (Pihl, personlig intervju 2004).

## **5 Empiri och analys**

---

*I detta kapital analyserar vi våra empiriska data med hjälp av den litteratur som tidigare presenterats. Vi analyserar inledningsvis Procuritas investeringsstrategi och beslutsprocess. Vidare analyseras Procuritas bidrag och valet av finansiering. En analys av Procuritas möjliga tillväxtstrategier i Lek & Lär och implementeringen av dessa avslutar kapitlet*

---

### **5.1 Riskkapitalmarknaden**

#### **5.1.1 Procuritas investeringsstrategi**

*”Procuritas strävar efter att generera en god avkastning på sina investeringar, genom att förvärva skandinaviska företag till priser som understiger deras långsiktiga potentiella värde.” (www.procuritas.se)*

Procuritas ställer speciella krav på sina investeringsobjekt. Omsättningen bör inte understiga 400 Mkr, ha en stark produkt eller marknadsposition och en kompetent företagsledning som har ambitionen att själva investera i företaget. Procuritas har också slutligen en önskan om att inneha majoritetsposter i det förvärvade företaget (www.procuritas.se). Lek & Lär uppfyller i stor utsträckning de kriterier som Procuritas har på sina investeringsobjekt med undantag för att företaget har en något lägre omsättning. Då kraven är svåra att nå upp till för företag som befinner sig i en expansiv fas i företagets livscykel, söker Procuritas företag, i vad Isaksson (1999) menar med den mogna fasen. Det är i den mogna fasen, enligt Isaksson (1999), vanligt att investerarna använder sig av metoder som Management Buy-Out, precis som Procuritas har gjort i detta fall. Procuritas tar, på grund av de nämnda kraven, mindre risker än om de investerat i bolag i tidigare cykler.

Det är sällan som Procuritas intar minoritetsposter i företag men om detta sker så är det ett krav att medinvesterarna delar Procuritas värdeskapande filosofi (Johansson, intervju via mail 2004).

#### **5.1.2 Procuritas beslutsprocess**

*”Alla förvärv är unika och varje isolerat fall har betydelse för helheten, det gäller att ha resurser för att klara av den kommande situationen.” (Pihl, personlig intervju 2004)*

Vid tillämpning av Fried och Hisrich (1994) beslutprocess, kan det identifieras ett antal likheter med den process som Procuritas har gått igenom vid beslutet att förvärva Lek & Lär. Nedan följer en genomgång av samtliga sex steg i processen:

Efter beslut om försäljning av Lek & Lär var det BRIO som anlidade Danske Bank som mellanhand. Banken skulle sköta sammanställningen av material till de potentiella köparna samt vara ansvariga för hanteringen av de bud som skulle komma in. Procuritas har tidigare samarbetat med Danske Bank i liknande fall och de har på det sättet utvecklat ett nära förhållande med varandra (Johansson, intervju via mail 2004). Eftersom Procuritas söker företag som befinner sig i en mogen fas i livscykeln, är det sällan som entreprenörer vänder sig direkt till företaget för finansiering, så kallade *cold contracts*. Detta händer endast vid speciella tillfällen ([www.procuritas.se](http://www.procuritas.se)) vilket stämmer väl överens med Fried och Hisrich (1994) resonemang om att riskkapitalbolag sällan investerar i de förfrågningar som kommer direkt från entreprenören.

Det finns som tidigare nämnts specifika kriterier som företagen initialt bör uppfylla för att Procuritas ska vara intresserade i ett första stadium. Som Fried och Hisrich (1994) nämner finns det inte resurser i riskkapitalbolagen att göra analyser på alla tänkbara objekt. Med hjälp av de initiala kriterierna kan Procuritas snabbt sälla bort de objekt som inte har tillräckligt hög omsättning eller tillräckligt stark marknadsposition som Procuritas är intresserad av (Johansson, personlig intervju 2004).

Då kvaliteten på det informationsmemorandum som skickades ut var så pass hög som den var, så fanns i fallet med Lek & Lär inte något behov att göra någon djupare informationssökning (*generic screening*) för Procuritas. Dock krävdes det att Procuritas gjorde en analys av de finansiella data som presenteras i dokumentet för att kontrollera huruvida Lek & Lär uppfyller formulerade krav samt hur väl företaget passade in i Procuritas produktportfölj (Johansson, personlig intervju 2004). Då Danske Bank tidigare lämnat memorandum av hög kvalitet till Procuritas behövde företaget inte genomföra någon ytterligare informationssökning (Johansson, intervju via mail 2004).

I det fjärde steget menar Fried och Hisrich (1994) att riskkapitalbolaget gör en mer grundlig undersökning av företaget. Detta steg innebar för Procuritas, att de bjöds in till en så kallad *site visit*, där ledningen för Lek & Lär presenterade sig själva och företaget på ett grundligt sätt. Detta tillfälle gav Procuritas en chans att få svar på de frågor som de hade kring verksamheten och besluta sig för huruvida det skulle vara intressant att fortsätta förvärvsprocessen med Lek & Lär (Pihl, personlig intervju 2004). Procuritas fick i detta skede också tillgång till ett så kallat *dataroom* som etablerades av Lek & Lär i Stockholm, Osby och Malmö. Här hade de potentiella uppköparna tillgång till all finansiell data som de kunde tänkas behöva vid ett beslutsfattande (Pihl, personlig intervju 2004).

I den figur som tidigare har presenterats i teorin angående gemensamma kriterier för riskkapitalbolag av Tybjee och Bruno (1984), kan det identifieras några av de faktorer som Procuritas fann vara av vikt vid förvärvet. Figur 5.1 visar de faktorer som Procuritas har gemensamt med riskkapitalbolag i allmänhet:

Marknadsattraktivitet	Produktdifferentiering
Storlek på marknaden Tillväxtpotential	Vinstmarginaler
Ledningsmöjligheter	Motståndskraft
Marknadsförmåga Finansiell förmåga	Inträdesbarriärer Skydd mot ekonomiska cykler

Figur 5.1 Procuritas kriterier (Tybjee & Bruno 1984)

Vad gäller marknadsattraktiviteten ansåg Procuritas att det fanns en potential i den stora marknad som Lek & Lär är verksam på. Det fanns utrymme att växa såväl genom förvärv som genom organisk tillväxt. Vidare fanns det en stark finansiell förmåga efter det att Lek & Lär lämnade BRIO. Den vinst som tidigare lämnats till BRIO skulle nu stanna kvar i företaget (Persson, personlig intervju 2004). Det fanns även ett kunnande om marknaden i Lek & Lär. De anställda hade en gedigen kunskap då de arbetat många år på Lek & Lär. Dessa kunskaper skulle kunna kompletteras med Procuritas kompetens och existerande nätverk (Pihl, personlig intervju 2004). Procuritas såg styrkan i Lek & Lär:s höga vinstmarginaler (Johansson, intervju via mail 2004). Lek & Lär:s produktsortiment är unikt på det sättet som det är uppbyggt i den mening att företaget erbjuder sina kunder ett brett sortiment som är riktat och presenterat i omfattande kataloger gentemot den specifika målgruppen (Persson, personlig intervju 2004). En motståndskraft som kan identifieras är höga inträdesbarriärer för nya aktörer som uppstår eftersom försäljningen till förskolor och skolor sker via kommunerna. Detta kräver att företagen har specifika och fleråriga ramavtal med kommunerna för att kunna sälja sina produkter. Procuritas bedömde Lek & Lär:s position på marknaden som stark, till stor del på grund av företagens inarbetade avtal med kommunerna (Pihl, personlig intervju 2004). Ytterligare en motståndskraft är det skydd mot ekonomiska cykler som ett köp av Lek & Lär skulle innebära för Procuritas. Procuritas har inte tidigare varit involverad i leksaksbranschen och köpet av Lek & Lär skulle medföra en spridning av risk, i de portföljer som Procuritas innehar (Johansson, intervju via mail 2004).

Nedan följer en jämförelse mellan Birley et. al (1999) ranking av MBO-företagens viktiga bedömningsfaktorer vid en investering och de faktorer som Procuritas såg som primära vid förvärvet av Lek & Lär.

<b>Procuritas placering</b>	<b>Kriterium</b>	<b>Birley's placering</b>
	1 Marknadsposition	3
	2 Förväntad avkastning	10
	3 Fullständiga affärsdata	6
	4 Ledningens erfarenhet	4
	5 Organisationens förmågor	9
	6 Tillgång på likvida medel Ledarskapsförmåga hos	8
	7 ledningsgruppen	1
	8 Organisationens balans	5
	9 Ledarskapsförmåga hos ledaren	7
	10 Ledarens erfarenhet	2

**Tabell 5.1 Kriterium vid investering (Fritt efter Birley et. al 1999 )**

I det näst sista steget menar Fried och Hisrich (1994) att riskkapitalbolaget fäster sig emotionellt vid det förvärvade företaget. Procuritas mötte, ett för alla möjliga uppköpare vid den här tidpunkten, stort problem. Den tidigare avdelningschefen Eriksson, hade valt att avgå och det hade utsetts en tillfällig VD. Frågan ställdes varför inte den högsta chefen inom Lek & Lär ville följa med vid ett potentiellt uppköp. Detta var något som skakade hela Lek & Lär men kom att lösas på ett bra sätt då Eriksson numera sitter i styrelsen på Lek & Lär (Persson, personlig intervju 2004)

I det avslutande steget diskuterar Fried och Hisrich (1994) affärens avslut och för Procuritas visade sig beslutsprocessen vara lyckad och BRIO antog deras bud. Förvärvet stod klart i april 2004 (Pihl, personlig intervju 2004).

### **5.1.3 Procuritas bidrag**

Det har varit viktigt för både Procuritas och BRIO att utforma och skriva under väl formulerade avtal som undviker att *moral hazard* problem dyker upp efter det att affären är sluten. En ytterligare aspekt som Sahlman (1988) diskuterar är hur företagen undviker *adverse selection* problem. Procuritas kan sägas ha undvikit dessa problem på grund av att Danske Bank som har representerat BRIO och Lek & Lär har ett gott rykte och inte vill äventyra sitt förhållande med Procuritas (Johansson, personlig intervju 2004).

Den tillväxtstrategi som Procuritas har valt att tillämpa i Lek & Lär kommer att kräva nya kompetenser i företaget.

*"Procuritas är en bra plattform att växa i, en bra bas för förvärv"* (Pihl, personlig intervju 2004)

Att förvärva företag kräver specifika kunskaper hos de inblandade och detta är något som Procuritas kommer att behöva bidra med (Pihl, personlig intervju 2004). Fried och Hisrich (1994) menar att riskkapitalbolagen bidrar med kompetens och i detta fall är det

av stor vikt att de kunskaper som krävs tillförs organisationen, om den aggressiva tillväxtstrategin ska kunna genomföras (Pihl, personlig intervju 2004).

Slutligen diskuterar Fried och Hisrich (1994) nätverksbyggande, en faktor som är väsentlig i fallet med Lek & Lär. Det finns ingen direkt koppling mellan Procuritas tidigare förvärvade företag och leksaksbranschen, men de har dock ett stort nätverk runt om i Norden som kan vara väl till pass när nya förvärv ska göras.

## **5.2 Management Buy-Out**

MBO har varit en ingrediens i många av de företagsuppköp som har skett de senaste åren. Metoden har varit ett lyckosamt verktyg för riskkapitalbolagen då MBO kombinerar riskkapitalbolagets styrka i form av kapital och strategiutveckling med det uppköpta företagets kunskap och erfarenhet i branschen (Wahlbäck, 1994).

### **5.2.1 Motiv bakom MBO**

Ett vanligt motiv bakom en MBO är enligt Wahlbäck (1994), att företaget vill renodla sin verksamhet. BRIO-koncernen ville bygga vidare på sin kärnverksamhet och därmed begränsa sin affärsidé till leksaksgrossist i Norden samt varumärkesuppbyggnad. Trots att Lek & Lär var BRIO:s guldägg var de tvungna att sälja av denna verksamhetsgren då området inte längre passade in under den nya affärsidén (Persson, personlig intervju 2004). En avknoppning av ett dotterbolag på det här sättet kan ses av omvärlden, som en sympatisk form av avveckling. En nackdel är dock att det kan resultera i ett lägre säljpris, särskilt om verksamheten som avknoppas är olönsam (Wahlbäck, 1994). Omvärlden uppfattade inte försäljningen av Lek & Lär som dramatisk utan mer som en naturlig utgallring och eftersom verksamhetsgrenen inte var olönsam så resulterade det inte heller i ett lägre säljpris (Persson, personlig intervju 2004).

Inom organisationen kan det dock finnas motstånd mot att bli uppköpta (Greve, 1990). Det är därför viktigt att från moderbolagets sida sända rätt signaler till den del som ska säljas. BRIO-koncernen har från ett tidigt skede varit öppna med den kommande försäljningen gentemot sina anställda. Inom Lek & Lär uppfattades avknoppningen som positivt då de har känt sig förbisedda i den förlustdrabbade BRIO-koncernen (Gustafsson, personlig intervju 2004). Innan försäljningen var definitiv fanns det dock period av oro inom Lek & Lär att de skulle bli uppköpta av ett företag som skulle dela upp verksamheten och sedan sälja delarna var för sig. Procuritas anser att de har varit öppna med de planer som finns för Lek & Lär (Johansson, intervju via mail 2004). Gustafsson håller med om att Procuritas från början har varit tydliga med att de inte ska lägga ner företaget samt hur bolaget ska kunna växa. De har dock inte varit lika tydliga efter köpet gick igenom då Gustafsson anser att enbart ett informationsmöte inte är tillräckligt med information och öppenhet (Gustafsson, personlig intervju 2004). Ledningen däremot är välinformerade och har en kontinuerlig kontakt med Procuritas.

*”Vi i ledningen har fått mycket och tydlig information från Procuritas.”* (Eriksson, personlig intervju 2004)

Då stora delar av BRIO-koncernen gick med förlust fick Lek & Lär, som var en kassako, täcka de förluster som uppstod i andra delar av BRIO-koncernen. Den finansiella olikheten inom koncernen skapade spänning mellan moder- och dotterbolaget då de hämmade investeringsmöjligheterna för Lek & Lär. Frustrationen som uppstod då Lek & Lär inte fick ta del av den genererade vinsten och göra de investeringarna som de ansåg vara nödvändiga bidrog till att försäljningen sågs som en befrielse (Gustafsson, personligintervju 2004). Enligt Dunne (1997) har den nya friheten som uppkommer vid en MBO en motiverande effekt. Försäljningen av Lek & Lär skulle innebära att de i fortsättningen får behålla vinsten inom företaget, vilket tillåter dem att fatta och genomföra sina egna beslut, något som kan skapa nya positiva möjligheter (Gustafsson, personlig intervju 2004). Denna frigörelse för ledningen stämmer väl överens med Wright & Coynes (1985) tankar som säger att en MBO frigör ledningen från begränsningar som kan finnas i koncernen och låter de genomföra sina egna beslut.

Att sälja till ledningen genom en MBO kan vara ett viktigt motiv för moderbolaget då de vill att verksamheten ska ha rätt kompetens. Speciellt om det sålda företaget kan komma att förknippas med ursprungsägaren i form av samma varumärke (Greve, 1990). BRIO valde dock att lägga ut Lek & Lär på försäljningen utan premissen att ledningen skulle vara med på köpet. Det kunde ha varit en riskabel situation för BRIO om Lek & Lär skulle komma att fortsätta använda det väletablerade varumärket BRIO. Nu när Lek & Lär fortsätter sin verksamhet och behåller varumärket BRIO, är det viktigt för BRIO-koncernen att Lek & Lär sköts väl då företagets rykte förknippas med varumärket.

*”Bolaget kommer att utveckla en egen varumärkesplattform. Exakt hur denna ska se ut och kopplingen till Brio AB är osäker.”* (Johansson, intervju via mail 2004)

Procuritas har ännu inte fullt ut bestämt hur de ska agera i varumärkesfrågan. Tillsvidare använder de varumärket BRIO eftersom de har ett avtal på en femårs period (Pihl, personlig intervju 2004). Varumärkesstrategin kommer att vara en viktig del av det fortsatta strategiarbetet för Lek & Lär speciellt efter det att andra förvärv skall integreras.

Affärsmässiga motiv bakom en MBO kan vara att säljarna behöver kapitaltillskott för att kunna fortsätta växa (Greve, 1990). BRIO-koncernen var i akut behov av kapital då de hade höga kapitalkostnader på grund av de lån på cirka 800 miljoner kr som koncernen hade (Persson, personlig intervju 2004). BRIO valde att, genom en försäljning av en del av företaget, få in kapital för att kunna betala tillbaka en stor del av lånen. Lek & Lär valdes då de inte längre passade in i koncernen samt att de kunde få ett högt säljpris på denna verksamhetsdel på grund av dess goda lönsamhet och tillväxtpotential (Persson, personlig intervju 2004).



## **5.2.2 Förutsättningar för en MBO**

En försäljning till ledningen kan enligt Wahlbäck (1994) skapa intressekonflikter speciellt då priset ska sättas. BRIO-koncernen gav i uppdrag till Danske Bank att utarbeta ett informationsmemorandum som kunde presenteras för olika intressenter. BRIO hade i slutskedet cirka fem intressenter. Då det inte saknades spekulanter var det inte intressant för säljaren att själv genomföra en MBO och de konflikter som enligt Wahlbäck (1994) kan uppstå kunde undvikas. Procuritas tydliggjorde dock att om de vann budgivningen skulle en MBO genomföras (Pihl, personlig intervju 2004). Att det var Procuritas som godtogs som den slutliga köparen berodde dock inte på deras planer på att genomföra en MBO utan snarare på det höga pris som de var villiga att betala (Pihl, personlig intervju 2004).

Procuritas gjorde det klart redan på ett tidigt stadium att det var viktigt för dem att ledningen ville vara med och ta ansvar för Lek & Lär då det är de som ska ”ro båten”. Procuritas erbjöd därför ledningen att vara med på en MBO (Pihl, personlig intervju 2004). Ledningen i Lek & Lär var positiva till försäljningen då de från ett tidigt skede fick vara med i processen och fick tydliga besked från Procuritas (Eriksson, personlig intervju 2004). Dåvarande avdelningschef Eriksson tog dock beslutet att lämna företaget i detta stadium då han av personliga skäl ansåg att det var ett naturligt steg för honom att gå vidare (Persson, personlig intervju 2004).

Procuritas gick in som ägare i Lek & Lär tillsammans med ett tiotal personer i ledning och styrelsen som delägare (Johansson, intervju via mail 2004). Enligt Wahlbäck (1994) satsar ofta en utomstående investerare riskkapital kompletterat med lånande pengar men i Procuritas används ofta en begränsad mängd lånat kapital för att finansiera investeringar. En viss skuldsättningsgrad kan minska risken för negativa effekter på investerarnas avkastning och hindrar heller inte företagets tillväxtpotential ([www.procuritas.se](http://www.procuritas.se)).

Det är enligt Wahlbäck (1994) en viktig förutsättning att ledningen och investerarna har samma mål med uppköpet. Procuritas grundidé är att rikta intresset hos ägare och företagsledning åt samma håll så att ledningen får incitament att fokusera arbetet på att långsiktigt maximera värdet för aktieägarna ([www.procuritas.se](http://www.procuritas.se)). Motiven från ledningens sida kan vara många, exempelvis privatekonomiska eller motiverande motiv (Wahlbäck, 1994). Procuritas är medvetna om detta och ser det som ett positivt karriärbeslut som omfattar personligt risktagande, både avseende karriär och förmögenhet (Johansson, intervju via mail 2004). Utomstående ägare kan enligt Wahlbäck (1994) ge positiva effekter i form av professionell rådgivning och ökad kompetens. Johansson (2004) bedömning är att det kommer att vara relativt enkelt att komplettera med rätt kompetens. Lek & Lär har inte en historia som en fristående organisation, utan har till en viss del lutat sig på Brio AB. Nyrekryteringar kommer därför att behövas och organisationen behöver utvecklas något (Johansson, intervju via mail 2004).

En förutsättning då MBO är ett rent finansiellt köp, där satsat kapital ska ge en god avkastning, är att företaget har viss karakteristika och historik. Investeraren måste kunna göra en bedömning av framtida kassaflöden för att överväga ett förvärv (Wahlbäck, 1994). Lek & Lär har de senaste åren haft en god och stabil avkastning (BRIO årsredovisning, 2003), vilket underlättar bedömningen av företaget.

*”Lek & Lär befinner sig i en stabil och mogen bransch där de har en konkurrenskraftig position på en marknad som bedöms ha en god utveckling.”* (Pihl, personlig intervju 2004)

Att företag befinner sig i en stabil och mogen bransch är något som Wahlbäck (1994) anser vara en förutsättning för genomförandet av en MBO. Den historiska vinstutvecklingen i Lek & Lär och dess goda möjligheter till ytterligare tillväxt var en bidragande faktor till varför Procuritas valde att göra en MBO (Johansson, intervju via mail 2004). Inträdesbarriärerna i leksaksbranschen är relativt höga. Behovet av stor lagerhållning med åtföljande höga fasta kostnader ökar barriärerna. De ramavtal som görs med kommunerna samt det höga antalet produkter försvårar ytterligare för nya företag att ta sig in i branschen. Att en bransch har höga inträdesbarriärer anses vara positivt enligt Wahlbäck (1994) då det försvårar för nya konkurrenter att ta sig in på marknaden.

### **5.2.3 MBO-fonder**

Finansiärer, som ställer riskkapital till förfogande, kan vara av flera olika slag (Utvecklingsfonden, 1989). Procuritas kapitalstarka position möjliggör medverkan i betydande affärer då de är rådgivare till investeringsfonder där det egna kapitalet överstiger tre miljarder kronor (Johansson, intervju via mail 2004). Genom att tillsätta en meriterad styrelseordförande med passande branscbakgrund kan Procuritas komma att kompensera för sin brist på branschkunskap. Flera partners i Procuritas medverkar aktivt i styrelsearbetet. Företagsledningen i Lek & Lär får därmed den strategiska hjälp som krävs (Johansson, intervju via mail 2004).

Riskkapitalbolaget är de som organiserar utköpet, genomför försäljningen och utövar ägaransvar. Procuritas är ett riskkapitalbolag som initierar, strukturerar och finansierar MBO:s. Lek & Lär ingår i fonden Procuritas Capital Investors III som etablerades under hösten 2002. PCI III stöts av skandinaviska och internationella investerare samt ett åtagande från ledningen i Procuritas om ca 5 % av det insatta kapitalet. Fonder har enligt Wahlbäck (1994) ett slutdatum innan vilket samarbetet mellan investerarna ska upplösas och aktieinnehavet säljas (jämför modell s.26).

*”I normala fall ägs fonderna av oss i tre till sju år, det är dock många olika faktorer som påverkar tidslängden.”* (Johansson, intervju via mail 2004)

MBO-fonderna går helst in i stora företag med en stabil vinst där risken är låg och där de tror sig kunna bidra med erfarenhet och kunskaper som skapar en positiv effekt

(Wahlbäck, 1994). Lek & Lär har visat på stabila kassaflöden i en traditionell bransch med låg risk (Persson, personlig intervju 2004). Förräntningsmålen i en MBO är höga och kortsiktiga och de kritiseras därför för att vara korta engagemang där intresset ligger i att tömma företaget på dess tillgångar för att sedan sälja det (Wahlbäck, 1994). Procuritas har höga mål för Lek & Lär då de eftersträvar en årlig avkastning på 25-30 % per år och att omsättningen ska tredubblas på fem år samt att vinsten dubblas inom samma tidsram. Det ligger inte i Procuritas intresse att tömma Lek & Lär på dess tillgångar för att sedan sälja det vidare (Johansson, intervju via mail 2004). Strategin är att Lek & Lär ska fortsätta att växa och nå de höga målen genom förvärv (Johansson, intervju via mail 2004). Lek & Lär har tidigare inte jobbat aggressivt vare sig med förvärv eller med organisk tillväxt. Då det inte finns någon erfarenhet av förvärv inom Lek & Lär måste bolaget komplettera med nya personer med kunskap och erfarenhet från förvärv (Pihl, Personlig intervju 2004). Den nytillsatta VD:n rekryterades därför bland annat med utgångspunkt från att han har goda kunskaper om integration av förvärv (Pihl, Personlig intervju 2004).

#### **5.2.4 Värdering av MBO**

Det är viktigt för alla inblandade parter vid en MBO att ett välbalanserat pris uppnås. Detta medför att försäljningen kan vara en komplicerad process (Inselbag & Kaufold, 1997). Prissättningen av Lek & Lär var dock relativt okomplicerad då det memorandum som Danske Bank hade satt ihop underlättade värderingen av Lek & Lär (Pihl, personlig intervju 2004).

För att avgöra priset på målföretaget kan köparen analysera olika multiplar (Inselbag & Kaufold, 1997). Procuritas har tyvärr valt att inte besvara på exakt hur värderingen av Lek & Lär gick till. Denna information klassas som affärshemligheter och Procuritas har valt att inte offentliggöra den.

### **5.3 Tillväxtstrategier**

#### **5.3.1 Organisk tillväxt**

*”Den organiska tillväxtpotentialen är hög och med Procuritas som ägare är det ett rimligt antagande att Lek & Lär framöver kommer att stärka sin position ytterligare genom en mer aggressiv försäljning och bearbetning av målgrupperna.”* (Pihl, personlig intervju 2004)

Enligt Ansoffmatrisen (Bengtsson & Skärvad, 2001), kan organisk tillväxt uppnås genom fyra tillväxtstrategier. Potentialen för organisk tillväxt i Lek & Lär, ligger främst i expansionen inom befintliga kundgrupper, det vill säga genom marknadspenetrering. Johansson (2004) menar att Lek & Lär måste öka kunskapen om kunderna för att kunna penetrera marknaden djupare. Det är därför av hög prioritet att uppdatera och

strukturera företagets kunddatabas för att fördjupa kunskapen om kundernas behov och konsumtionsbeteende.

Enligt Ansoff (Bengtsson & Skärvad, 2001) är det möjligt att genom produktutveckling förstärka företagets position på de existerande marknaderna. För Lek & Lär innebär detta att ständigt ligga i framkant med det senaste produktsortimentet och följa upp trender och marknadens utveckling. Det blir viktigt för Lek & Lär att vara närvarande vid aktuella mässor och kongresser för att få en ständig uppdatering om marknaden.

Vad avser entré på nya marknader är det tydligt att potentialen är hög. Både Johansson (2004) och Eriksson (2004) diskuterar, högstadium, gymnasium, universitet och äldreomsorg som ett antal framtida möjligheter. Möblerna, vilka representerar den produktgrupp som i denna diskussion är mest aktuell, är av relativt universal karaktär (Eriksson, personlig intervju 2004). En konsekvens av detta innebär att en stor del av sortimentet är möjligt att, utan någon större investering, anpassas till andra målgrupper. Detta betyder att det som Ansoff benämner som marknadsutveckling är möjligt att uppnå utan förvärv. Det faktum att det är möjligt utifrån detta perspektiv innebär inte att det därför är genomförbart utifrån samtliga perspektiv. Exempelvis har Lek & Lär nackdelen, i detta avseende, att företaget idag starkt förknippas med barn, inte minst med tanke på företagets namn. De kompetenser som finns i Lek & Lär idag är knutna till den marknad som de idag befinner sig på, det vill säga små barn. Då en utökning av kundgruppen blir aktuell är det nödvändigt med kompletterande kompetens som kan bearbeta de nya segmenten.

I diskussionen kring äldreomsorgen bör beaktas att försäljningen till detta segment kräver avtal med kommunen. I detta avseende har Lek & Lär en fördel då företaget idag, redan har goda kontakter kommunerna. Till denna kundgrupp kan det även bli aktuellt med försäljning av pedagogiska hjälpmedel, exempelvis spel och pussel, för intellektuell träning, finmotorik etc.

### **5.3.2 Tillväxt genom förvärv**

Ett strategiskt mål bakom förvärv är enligt Starbuck (1965) att nå en högre tillväxt då det är enkelt sätt att växa på. Procuritas strategi baseras på en tillväxttakt som endast är möjlig genom förvärv och flertalet av de framtida, potentiella kundgrupperna, lämpar sig förmodligen väl till detta (Johansson, intervju via mail 2004).

Gaughan, (2002) menar att förvärv är ett lämpligt sätt att skapa tillväxt speciellt då konkurrensen är påträngande. Konkurrensen inom produktgrupperna förbrukningsvaror och möbler är stor på den svenska marknaden och Lek & Lär måste troligen genomföra förvärv för att bli marknadsledande i Sverige. Inom produktgruppen leksaker, har Lek & Lär idag en mycket stark position på marknaden och det är därför aktuellt, enligt resonemanget i ovanstående stycke, att här försöka växa organiskt.

Strävan efter geografisk expansion utgör ett annat motiv till att genomföra förvärv, det kan vara ett mindre riskfyllt och snabbare sätt att nå tillväxt på (Gaughan, 2002). Detta stämmer väl in på Lek & Lär som har för avsikt att erövra nya marknader och kundgrupper i de nordiska länderna. De nordiska marknaderna skiljer sig åt och kommer att kräva olika strategier. Situationen i Norge påminner om de svenska förutsättningarna för Lek & Lär, det vill säga en stark position vad avser leksaker men en svagare ställning vad gäller de övriga två produktgrupperna. Det verkar därför rimligt att resonemanget om den svenska marknaden är applicerbart även på den norska. Den danska marknaden däremot är fragmenterad och det kommer förmodligen att bli svår för Lek & Lär att skapa sig en stark ställning på den (Pihl, personlig intervju 2004). Den finska marknaden är högtintressant då denna domineras av två stora aktörer och Lek & Lek är inte en av dessa. Enligt Gaughan (2002) är det en klar fördel att förvärva företag med höga markandsandelar då företaget på så sätt snabbt stärker positionen på marknaden avsevärt. Därför kan det sägas att ett förvärv av en aktör på den finska marknaden skulle kunna ses som ett lämpligt sätt att nå tillväxt på.

Gaughan (2002) menar att strategin bakom att växa utanför den egna branschen, genom förvärv, kan vara ett led i ett diversifieringsprogram. Marknadsutveckling utgör en grundpelare i Procuritas strategi, i ett led att nå en starkare marknadsposition. Inom förbrukningsvaror är Lek & Lär inte marknadsledande och det krävs därför att Lek & Lär förvärvar företag då en organisk tillväxt inte är tillräckligt (Pihl, personlig intervju 2004). Jungerhem (1992) anser att en starkare marknadsposition även kan ge ledningen ett vidgat handlingsutrymme och därmed fler strategiska valmöjligheter. Inom produktgruppen möbler är det enligt Eriksson (2004) främst aktuellt att hitta potentiella uppköpsobjekt eller samarbetspartners inom nya kundgrupper som högskolestadier och gymnasier etc.

Det är enligt Gaughan (2002) lättare för ett företag att öka intäkterna genom att lägga till ett förvärvat företags intäkter eller att på andra sätt nå finansiella fördelar. I Procuritas förvärv av Lek & Lär lades inte två företag ihop och finansiella fördelar som att lägga ihop intäkterna kunde därför inte genomföras på det sätt som Gaughan (2002) beskriver. Det kan dock i framtiden komma att vara en möjlighet.

Gaughan (2002) argumenterar för att, även om förvärv kan ge synergieffekter, ställer det högre krav på ledningen att sköta företaget. Den kunskap, om förvärv, som återfinns i Procuritas hjälper ledningen i Lek & Lär att sköta företaget på det sätt som krävs för att bli det marknadsledande företag de vill bli (Johansson, intervju via mail 2004). Det faktum att Procuritas valt att låta ledningen bli delägare i Lek & Lär skapar incitament för ledningen att driva verksamheten framåt i den riktning Procuritas önskar (Johansson, intervju via mail 2004).

## **5.4 Strategisk förändring**

### **5.4.1 Diagnos**

Lek & Lär har under de senaste åren upplevt en stark tillväxt (BRIO årsredovisning, 2003). Företagets strategi baseras på ett segmentanpassat produktsortiment och en tydlig kostnadsmedvetenhet (Pihl, personlig intervju 2004). Strategin har visat sig vara effektiv och Lek & Lär är idag marknadsledande i Sverige (Persson, personlig intervju 2004). På grund av BRIO-koncernens ansträngda finansiella ställning har dock Lek & Lär inte fått ta del av den genererade vinsten i sin egen verksamhet och har därför inte utvecklats i den takt som borde vara möjlig, med tanke på företagets ställning på en marknad med ökande efterfråga (Persson, personlig intervju 2004).

Inledningsvis kan den strategiska förändringen i Lek & Lär karaktäriseras som evolutionistisk då Procuritas kommer att initiera en mer aggressiv försäljningsstrategi och bearbetning av marknaden (Johnson & Scholes, 2002). Den strategiska förändringen är likväl än så länge inom ramen för företagets nuvarande huvudstrategi men med målet att framöver förändra företagets strategi (Pihl, personlig intervju 2004.) Dessa förändringar upplever Gustafsson (2004), inköpsansvarig på Lek & Lär, som utmanande och stimulerande. De beslutade förändringarna syftar till att ineffektiva rutiner förbättras och att företaget i allmänhet får en bättre och mer effektiv struktur (Gustafsson, personlig intervju 2004).

Organisationen kommer framöver, med stor sannolikhet, att uppleva större förändringar, mer liknande den typ av förändring som Johnson och Scholes (2002) kallar för *Big Bang*. Detta kommer att märkas i samband med att det första uppköpet genomförs. Tillväxtstakten kommer i detta skede bli betydligt högre till skillnad från den tidigare organiska tillväxten. Förändringens storlek kommer att avgöras av uppköpsobjektets natur och graden av integration (Pihl, personlig intervju 2004). Dessa mer radikala förändringar tror Gustafsson (2004) kommer att bli svårare att anpassa sig till men ser ändå positivt och med tillförsikt på framtiden (Gustafsson, personlig intervju 2004). Anpassningen och en kommande integration med ett ytterligare företag, vilket utgör en större förändring kan bli krävande för de anställda på Lek & Lär beroende på vilket företag ledningen väljer att förvärva och vilken form det operativa samarbetet kommer att ta.

Procuritas har som målsättning att Lek & Lär inom kort skall förvärva ytterligare företag. Detta är nödvändigt för att kunna uppnå de ambitiösa omsättnings- och vinstmålen. Organisationens måste därför omgående anpassas effektivt inför kommande förändringar (Johansson, intervju via mail 2004). Enligt Johnson och Scholes (2002) är det viktigt att se över förändringsprocessens tidshorisont och vilka kompetenser som krävs för att genomföra förändringsprocessen. Det kommer därför i Lek & Lär vara ett viktigt steg att rekrytera ny personal.

*”Att sammanföra två organisationer med två olika företagskulturer kräver specialiserad kunskap, integrationsprocesserna kommer att kräva erfarenhet av liknande processer, en kunskap som idag till stor del saknas inom företaget”* (Pihl, personlig intervju 2004)

Vidare menar Pihl (2004) att ledarskapskompetenser kommer att bli allt viktigare framöver. Ledningen måste ha förmågan att entusiasmera och leda medarbetarna samtidigt som eventuella omstruktureringar kan komma att bli nödvändiga med eventuellt ovälkomnande konsekvenser som följd för en del av medarbetarna. Detta resonemang stämmer väl överens med Johnson och Scholes (2002) som betonar vikten av ett tydligt ledarskap i förändringsprocessen.

*”Hur denna kompetens mest effektivt förvärvas, genom rekrytering eller extern kompetens, beror på integrationsprocessens komplexitet och medarbetarnas inställning och förmåga.”* (Pihl, personlig intervju 2004)

En fördel, enligt Pihl (2004), är att medarbetarna på Lek & Lär har skaffat sig ny erfarenhet vad avser integration och anpassning, genom uppköpet av Procuritas. Denna nya erfarenhet kan enligt Pihl (2004) och Gustafsson (2004) betraktas som en styrka i kommande förvärv. I samband med Procuritas uppköp av Lek & Lär tillsattes, genom Procuritas försorg, en ny VD, Nikolas Larsson.

Johnson och Scholes (2002) betonar organisationskulturens betydelse för förändrings- och anpassningsprocessen. Kulturen på Lek & Lär idag, påverkas av att företaget agerar i en bransch med lång tradition, har en hög medelålder bland ledningen och slutligen att organisationen präglas av självständighet (Pihl, personlig intervju 2004). Denna organisationskultur kan medföra en viss tröghet i förändringsprocessen menar Pihl (2004) och vikten av nyrekrytering accentueras därmed. Det faktum att företaget befinner sig i en bransch med lång tradition bakom sig, innebär att självförtroendet i allmänhet är relativt högt eftersom medarbetarna under en längre tid fått företaget att generera vinst. Detta kan i sin tur medföra ett visst motstånd mot att utföra arbetsuppgifter på nya sätt (Pihl, personlig intervju 2004). Den höga medelåldern skulle enligt Pihl (2004) kunna innebära ett visst motstånd till förändring, särskilt i en organisation som har genererat vinst under en längre period. Risken ligger i att medarbetare som funnits med länge i företaget tycker sig veta betydligt bättre vad som får företaget att bli framgångsrikt, framför de nya ägarna utan erfarenhet från branschen (Pihl, personlig intervju 2004).

Enligt Fried och Hisrich (1994) är kompetens något som tillförs genom riskkapitalbolaget. I vårt fall, har Procuritas en lång erfarenhet av förvärv och integrationsprocesser. Det kan dock enligt Pihl (2004) bli aktuellt med ytterligare förstärkning med nya kompetenser. Utifrån Johnson och Scholes (2002) perspektiv är det möjligt att påstå att organisationen inte är förberedd vad avser kompetens. Organisationen är därför i stort behov av nyrekrytering. Utbildning kan enligt Johnson och Scholes (2002) påverka medarbetarnas förändringsvilja positivt. Samtidigt menar Risberg (1999) att den centrala styrningen kan fylla en funktion av trygghet för medarbetarna i en situation med kommande förändringar. Enligt Pihl (2004) är det

förmodligen lämpligt att ledning och styrelse fattar de strategiska besluten men att medarbetarna successivt kompetensutvecklas för att kommande förvärv ska kunna hanteras gynnsamt.

Medarbetarna på Lek & Lär är idag inriktade på och motiverade att utföra sina arbetsuppgifter vilka de behärskar bra. Dock kan varje individs perspektiv upplevas vara något snävt (Pihl, personlig intervju 2004). För att överbrygga denna problematik blir det viktigt att skapa gemensamma mål som stärker samhörigheten och integrerar organisationen (Pihl, personlig intervju 2004). Den person som hade ett helhetsperspektiv var tidigare avdelningschef Lars Eriksson, vilken som tidigare nämnts, avgick i samband med uppköpet. Det är därför viktigt att ledningen förstärker de beteenden som leder till större integration och högre flexibilitet i organisationen eftersom det enligt Johnson och Scholes (2002) är eftersträvansvärt med en flexibel organisation eftersom detta underlättar förändringsprocessen.

För att kunna identifiera eventuella hinder är det enligt Johnson & Scholes (2002) viktigt att kartlägga eventuella problem. För ledningen i Lek & Lär kan det därför vara viktigt att kartlägga vilka grupper/individer som är mindre positivt inställda till förändring. Hinder i form av individer, det vill säga de personer som kommer att ha svårare att ta till sig förändringar och nya sätt att arbeta på, är viktigt för ledningen att bli medveten om. Denna insikt är betydelsefull då den underlättar en effektiv fördelning av resurser samt hur information effektivt kommuniceras.

Ett möjligt hinder kan utgöras av det nya ledarskap som medarbetarna på Lek & Lär nu får uppleva. Gustafsson (2004) beskriver att tidigare avdelningschef, Lars Eriksson, hade en nära kontakt med alla medarbetare och var en person som de flesta uppskattade. Nyligen har Nikolas Larsson, genom Procuritas, tillsatts och hur väl Larsson kommer överens med de övriga medarbetarna återstår att se. Larsson agerar under en ny styrelse, som till stor del består av representanter från Procuritas, och kommer att behöva genomdriva större förändringar den kommande tiden (Eriksson, personlig intervju 2004)

*”Ett möjligt hinder skulle kunna utgöras av den förändring som det nya ledarskapet innebär, detta beror på vilken acceptans Larsson vinner bland medarbetarna samt hur Lek & Lär utvecklas framöver”* (Pihl, personlig intervju 2004)

#### **5.4.2 Förändringsstrategi**

Johnson och Scholes (2002) samt Angelöw (1991) diskuterar olika typer av förändringsstrategier. Den auktoritära/toppstyrda förändringsstrategi har många likheter med förändringsarbetet i Lek & Lär där styrelsen ansvarar för de strategiska frågorna, medan VD ansvarar för den operativa implementeringen av dessa (Johansson, intervju via mail 2004). Ledningen meddelar vidare de anställda vilka åtgärder som måste vidtas och initierar på så sätt förändringsarbetet (Persson, personlig intervju 2004).



Den analytiska förmågan finns bland ledningen och styrelsen vilket medför att strategiska beslut fattas på denna nivå (Pihl, personlig intervju 2004). Denna förändringsstrategi har enligt Johnson och Scholes (2002) fördelen att få aktörer involveras vilket bidrar till snabba beslut. Den toppstyrda förändringsstrategin är nödvändig till en början då kompetens saknas för att fatta strategiska beslut ute i organisationen bland medarbetarna (Pihl, personlig intervju 2004). Risk föreligger dock enligt Angelöw (1991) att medarbetarna saknar engagemang och förändringsvilja på grund av avsaknaden av involvering.

Johnson och Scholes (2002) nämner vidare att det är vanligt förekommande att företag anlitar extern kompetens, till exempel en förändringskonsult, i samband med förändringsprocesser. Den kompetens som Procuritas bidrar med i form av strategiformulering och managementkompetens innebär att det inte nödvändigtvis kommer att behövas ytterligare extern kompetens i detta skede (Pihl, personlig intervju 2004).

Samma författare betonar vidare vikten av att informera de anställda om konkreta åtgärder så att företagsledningens arbete framstår som genomtänkt, detta för att undvika att motståndskraft uppstår. Gustafsson (2004) menar emellertid att informationsflödet från Procuritas sida har varit relativt bristfälligt vilket enligt Angelöw (1991) har en negativ inverkan på medarbetarnas motivation. Procuritas har endast besökt kontoret i Osby en gång, då för att presentera sig, vilket medarbetarna på Lek & Lär uppfattar som negativt (Gustafsson, personlig intervju 2004).

### **5.4.3 Förändringsagenter**

Förändringsagenterna har som uppgift att styra förändringsarbetet i riktning mot de nya målen. I fallet med Lek & Lär har Nikolas Larsson rekryterats som ny VD, kort efter Procuritas uppköp av företaget. Johnson och Scholes (2002) menar att det kan vara till fördel för förändringsprocessen att rekrytera en ny ledare. VD kan enligt detta resonemang vara en stor fördel för Lek & Lär. Då den nya VD:n, Nikolas Larsson är rekryterad genom Procuritas kan Larssons agerande och prestationer komma att påverka medarbetarnas syn på de nya ägarna då Larsson blir den första representanten, på nära håll, för den nya situationen och de nya ägarna (Eriksson, personlig intervju 2004).

Larsson har en bakgrund i livsmedelbranschen och har lång erfarenhet av försäljning (Larsson, intervju via mail 2004). Det faktum att Procuritas har genomfört rekryteringen med avsikt att hitta en lämplig ledare för kommande integrationsprocesser, ingiver trovärdighet och respekt enligt Pihl (2004). Larsson har tidigare arbetat som controller och affärsområdeschef, bland annat på företaget Procordia som tillhör Orcla-koncernen (Larsson, intervju via mail 2004). Larssons profil passar väl in på Lek & Lär då han har stor erfarenhet av försäljning och avtalsslutning med kommunerna, något som är mycket positivt med tanke på att detta är ett viktigt inslag i försäljningen på Lek & Lär. Vidare har Larsson en lång erfarenhet av

integration av förvärv och organisatoriska frågor vilket naturligtvis är värdefullt för Lek & Lär då denna kompetens idag är bristfällig.

Johnson & Scholes (2002) lyfter fram två typer av strategiska ledare; den karismatiska och den instrumentella. Larssons bakgrund som controller för tankarna mot den instrumentella ledaren. Samtidigt beskriver Pihl (2004), som känner till Larsson sedan tidigare, Larsson som en mycket extrovert och karismatisk person som har förmågan att entusiasmera och driva medarbetarna. Det faktum att Larsson är nytillsatt gör det svårt att bedöma vilken typ av ledare han är och hur väl han kommer att lyckas med sin uppgift. Larssons bakgrund som affärsområdeschef på ett större företag, är förmodligen en styrka då erfarenheten av att delegera är stor inte minst eftersom företaget avser att växa avsevärt den kommande tiden.

Cheferna på mellannivå kan enligt Johnson & Scholes (2002) utgöra effektiva verktyg i förändringsprocessen. Larssons vana av att själv arbeta med strategiska frågor och delegera de uppgifter som krävs för att implementera strategin, kommer förmodligen att ställa nya krav på organisationens mellanchefer och medarbetare. Detta är enligt Pihl (2004) förmodligen en helt ny situation för en hel del medarbetare som är vana vid att chefen agerar och fattar beslut i detaljfrågor som rör det operativa arbetet.

Slutligen kan det enligt Johnson & Scholes (2002) vara en styrka i att anlita en konsult i förändringsprocessen. Konsulten står fri från gamla vanor och traditioner vilket kan utgöra en styrka. I fallet med Lek & Lär kan det anses att Larsson och Procuritas fyller denna funktion av nytänkande och kompetenstillskott. Beroende på vilken typ av företag som Lek & Lär framöver kommer att förvärva kommer behovet av ytterligare kompetensförstärkning och nytänkande att påverkas.

Mintzberg (1992) menar att förändringsprocessen innebär att rutiner och arbetsprocesser måste utvärderas och denna aktivitet skulle kunna representera lärandeprocessen i Mintzbergs organisationsteori. Det är viktigt att medarbetarna på Lek & Lär är medvetna om att en förändring är nödvändig. Det kommer i detta skede bli centralt att förbereda organisationen inför kommande integrationer med nya organisationer. Med Procuritas som nya ägare kommer det att krävas att medarbetarna mentalt förstår vad strategin innebär för och hur de ska uppnå de strategiska målen. Strategin måste förankras och spridas genom konkreta handlingsplaner och tydlig kommunikation. De anställda måste sträva efter att uppnå samma mål och veta vilka moment och processer som leder till måluppfyllnad.

#### **5.4.4 Påverkande faktorer**

Stora förändringar kommer framöver att ske i Lek & Lär vilket kommer att påverka de organisatoriska rutinerna. När företaget inte längre tillhör BRIO-koncernen måste nya rutiner skapas vad gäller ekonomi, IT-system etc. (Pihl, personlig intervju 2004). Idag köper Lek & Lär fortfarande många tjänster från det före detta moderbolaget. Detta ska successivt förändras (Pihl, personlig intervju 2004). Enligt Johnson och Scholes (2002)

är det i detta skede viktigt med symboliska processer för att motivera de anställda att ta till sig nya arbetssätten.

*”I fallet med Lek & Lär blir därför viktigt att lyfta fram positiva händelser och prestationer som skett efter det att Procuritas blev företagets nya ägare.”* (Pihl, personlig intervju 2004)

Det är också viktigt att framhålla de moment och arbetsprestationer som har bidragit till företagets framgång för att på så sätt signalera, från ledningens sida, att de uppskattar och värderar de anställda högt. En ledning som tydligt markerar och uppmärksammar medarbetarnas goda prestationer föder en initiativrik och självständig personal.

Vidare diskuterar Johnson och Scholes (2002) betydelsen av maktstrukturer. Gustafsson (2004) antyder att det finns en känsla av ”vi och dom” vilket representerar Lek & Lär i Osby och Procuritas i Stockholm. Detta tankesätt medför risker i form av förändringsovilja hos medarbetarna då de inte känner någon samhörighet med de personer som fattar besluten om företagets framtida strategi. Enligt Johnson och Scholes (2002) är det viktigt att kartlägga eventuella, mer eller mindre uttalade nätverk som kan ha betydelse för den informella maktstrukturen. För ledningen på Lek & Lär är det viktigt att identifiera ett antal nyckelpersoner som har stort inflytande, formellt likväl som informellt, för att kunna sätta in rätt åtgärd. Blir dessa nyckelpersoner positivt inställda till förändringsprocessen är det lyckosamt. I annat fall behövs någon form av bearbetning och diskussion (Pihl, personlig intervju 2004).

Kommunikationen är betydelsefull, medarbetarna måste ha klart för sig vilka förändringar som kommer att ske, hur förändringarna kommer att påverka organisationen (Johnson & Scholes, 2002). VD:n får här en viktig uppgift i att fungera som någon form av brygga mellan Procuritas och Lek & Lär. Procuritas och ledningen måste enligt resonemanget ovan, tydligt signalera att de har höga och positiva förväntningar på medarbetarna och deras prestationer. Betydelsen av tydlig kommunikation och rätt kommunikationskanal förstärks i samband med stora förändringar som till exempel kommande uppköp. Tidpunkten för när denna typ av information ska kommuniceras till de anställda är enligt Johnson och Scholes (2002) viktigt att noga överväga. Medarbetarna på Lek & Lär fick tidigt informationen att företaget skulle köpas upp vilket är viktigt för de anställda, enligt samma resonemang. Framöver kommer det att bli viktigt att välja tidpunkten väl för när stora förändringar, exempelvis kommande uppköp, ska kommuniceras till medarbetarna. Uppköpen kan få stora konsekvenser för de anställda och Johnson och Scholes (2002) varnar för risken för ryktesspridning. Denna typ av information bör därför kommuniceras direkt och på nära håll till de anställda på Lek & Lär så att dessa får möjlighet att reagera och ställa frågor och direkt få någon form av respons. För att säkerställa att de anställda har fått rätt budskap utifrån levererad information är det enligt Johnson och Scholes (2002) viktigt med feedbackprocesser. Gustafsson (2004) antyder att den typen av aktiviteter saknas idag men att de efterfrågas.

## **5.5 Motivation**

Medarbetarnas motivation spelar en nyckelroll i förändringsarbetet enligt Angelöw (1991). På Lek & Lär har motivationen över lag varit hög eftersom viljan bland de anställda var stor att lämna den dalande BRIO-koncernen och bli ett självständigt företag medförande nya möjligheter att utvecklas (Eriksson, personlig intervju 2004). Med företagets utveckling följer även de anställdas utveckling och detta borde höja motivationen för de anställda i Lek & Lär. Författarna diskuterar vidare inre och yttre motivationsfaktorer vilket nya karriärmöjligheter kan representera, både en inre och en yttre drivkraft, beroende på individen. En MBO är enligt Johansson (2004) det största karriärbeslutet en företagsledning kan ta. Avancemang inom organisationen kan representera en motivationsfaktor som grundar sig i rent ekonomiska motiv men kan också representeras av strävan efter personlig utveckling. Beslutet att vara med på en MBO innefattar ett inte ringa mått av personligt risktagande, gällande förmögenhet (Johansson, intervju via mail 2004)

Lek & Lär kommer framöver att förvärva företag vilket kommer att medföra ett större nätverk och utvecklingsmöjligheter för de anställda på Lek & Lär (Pihl, personlig intervju 2004). För ledningens del kan en motivationsfaktor utgöras av att de nu är ägare i företaget och därmed har ett tydligt incitament för att driva företaget mot framgång.

När beskedet kom att Lek & Lär var till försäljning, spred sig en oro bland de anställda eftersom risken då fanns att en konkurrent skulle köpa upp företaget för att kort därefter lägga ner det (Gustafsson, personlig intervju 2004). När det efter en tid stod klart att Procuritas, ett riskkapitalbolag med vilja att utveckla Lek & Lär, hade köpt företaget upplevde de anställda en glädje, förväntningarna höjdes och tilltron stärktes (Gustafsson, personlig intervju 2004). Enligt Angelöw (1991) är denna positiva känsla något som stärker förändringsviljan och underlättar för kommande förändringar på företaget. En stor möjlighet ligger i det faktum att medarbetarna på Lek & Lär var tacksamma och upprymda över att få bli en självständig organisation, fri från BRIO-koncernen (Eriksson, personlig intervju 2004).

Arbetslivsforskning tyder på att delaktighet och möjligheten att själv påverka den egna situationen är centralt för människors motivation (Angelöw, 1991). Det som talar för en dalande motivation bland de anställda är just avsaknaden på delaktighet i besluten som fattas. Gustafsson (2004) signalerar tydligt att det känns betungande att de anställda inte får ta del i diskussioner och på det sättet påverka företagets framtid. Det höga självförtroendet som följer med en verksamhet som länge har genererat vinst, skulle i motsatt till ovanstående resonemang kunna påverka förändringsviljan positivt då detta efter uppköpet förmodligen stärks ytterligare då Lek & Lär nu får behålla den genererade vinsten.

## **6 Slutsatser**

---

*I detta avslutande kapitel presenteras de slutsatser som vi har kommit fram till under studiens gång. Slutsatsen avser att behandla de frågor som ställdes i problemformuleringen samt visa att uppsatsens syfte har uppnåtts. Slutligen ger vi förslag på framtida forskning inom ämnet.*

---

### **6.1 Uppsatsens slutsatser**

Vi har studerat fallet då riskkapitalbolaget Procuritas förvärvade Lek & Lär, en tidigare verksamhetsgren hos den klassiska leksakstillverkaren BRIO. Lek & Lär säljer leksaker, förbrukningsvaror och möbler till förskolor och skolor runt om i Norden. Vi har analyserat uppköpsprocessen utifrån Procuritas perspektiv men har framförallt lagt tonvikt på uppköpets konsekvenser vilket resulterar i en naturlig placering av Lek & Lär i uppsatsens centrum. Innan vi presenterar våra slutsatser vill vi understryka att vår metod inte tillåter oss att dra några generella slutsatser. Alla förvärv är unika och präglas av företagsspecifika förutsättningar men vi anser att Lek & Lär är representativt för ett relativt stort antal företag med avseende på storlek, organisationsuppbyggnad och affärsområde. Detta betyder att vår studie kan ge indikationer på intressanta företeelser som kan uppstå i förvärvade organisationer. Våra slutsatser som berör Procuritas är förmodligen ännu mer representativa eftersom riskkapitalbolagets struktur till stor del verkar likna varandra och på grund av att de genomgår liknande processer i samband med förvärv.

- Vi kan inledningsvis konstatera att utgångsläget vid förvärvstillfället är av betydelse. I vårt fall var båda företagen positivt inställda till förvärvet vilket vi tror bidrar till en gynnsam utveckling där båda parter upplever en stark framtidstro. I takt med en normalisering av situationen kommer förmodligen kraven på riskkapitalbolaget att öka, exempelvis kommer kravet på kommunikation mellan ledning och organisation att skärpas.
- Riskkapitalbolagets ambitioner om en höjd tillväxttakt i det förvärvade företaget innebär vanligtvis att nya förvärv blir nödvändigt. För att kunna hantera framtida utmaningar, exempelvis en integration med ytterligare organisationer, krävs det förmodligen i många fall en kompetensupprustning som i fallet med Lek & Lär. Samtidigt måste medarbetarna anpassa sina rutiner för att kunna integreras med nya organisationer på nya marknader med nya målgrupper. I vårt studerade fall måste även organisationen byggas upp vad gäller stödfunktioner som till exempel ekonomi, IT och personaladministration för att klara den nya självständigheten, detta är med stor sannolikhet inte unikt för Lek & Lär.

- Vi anser att utvecklingen av en välgenomtänkt och klar varumärkesstrategi är nödvändigt när den förvärvade verksamheten ska genomföra ytterligare förvärv. Vi tror att en paraplylösning kan utgöra en lämplig lösning, det vill säga att företaget väljer ett övergripande namn som lämnar utrymme och möjliggör nya segment med individuella namn och varumärken.

Avslutningsvis vill vi lyfta fram en reflektion som vi anser är unik för vårt studerade fall, nämligen långsiktigheten i Procuritas involvering. Ett vanligt scenario är att riskkapitalbolaget agerar på ett sätt som kortsiktigt resulterar i goda resultat men som på längre sikt riskerar att skada eller bryta ner företaget. Detta scenario är enligt oss inte sannolikt i fallet med Procuritas och Lek & Lär eftersom Procuritas strategi snarare inriktas mot att långsiktigt utveckla och stärka företaget.

## **6.2 Förslag till fortsatt forskning**

Vi har i vår studie gjort en kvalitativ fallstudie där vi undersöker ett riskkapitalbolags förvärv av ett företag och vad detta har för konsekvenser strategiskt. Vid arbetet har vi kommit fram till nya idéer till fortsatta studier. En kvantitativ studie där det undersöks hur det går för företag som blivit uppköpta av ett riskkapitalbolag genom en MBO är en möjlighet. Lyckas dessa företag att nå de höga mål som riskkapitalbolagen sätter upp och hur går det för dem när riskkapitalbolaget inte längre finns med? Det som vi dock har funnit vara av vikt är att ha en god kontakt med riskkapitalbolagen. Det kan i vissa fall vara en känslig fråga och för att eventuellt kunna göra en kvantitativ studie bör man därför se till att det finns en öppenhet på tillgången av material och intervjupersoner.

## **7 Källförteckning**

### **7.1 Böcker**

- Alvesson, M. & Sköldberg, K. (1994) *Tolkning och Reflektion*. Studentlitteratur. Lund
- Andersen, I. (1998) *Den uppenbara verkligheten*. Studentlitteratur. Lund
- Angelöw, B. (1991) *Det goda förändringsarbetet – om individ och organisation i förändring*. Studentlitteratur. Lund
- Arnold, J; Cooper, C L; Robertsson, I T. (1998) *Work Psychology – Understanding Human Behaviour in the Workplace*. Prentice Hall
- Bengtsson, L. & Skärvad, P-H. (2001) *Företagsstrategiska perspektiv*. Studentlitteratur. Lund
- Buono, A.F. & Bowditch, J.L. (1989) *The human side of mergers and acquisitions*. Jossey-Bass. San Francisco. California.
- Fredriksen, Ö. (1997) *Venture capital firms relationships and cooperation with entrepreneurial companies*. Linköpings Universitet
- Gaughan, P.A. (2002) *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. Third edition University edition, John Wiley & Sons, inc, NY
- Greve, J. (1990) *How to do a leveraged buy-out*. Prentice Hall
- Holme, I. & Solvang, B. (2001) *Forskningsmetodik*. Studentlitteratur. Lund
- Johnson, G. & Scholes, K. (2002) *Exploring Corporate Strategy*. Prentice Hall. Edinburgh
- Jungerhem, S. (1992) *Banker I Fusion*. Doktorsavhandling. Företagsekonomiska intstitutionen Uppsala Universitet
- Kunda, Z. (1999) *Social Cognition – Making Sense of People*. The MIT Press. London
- Lundahl, U. & Skärvad, P-H. (1999) *Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer*. Studentlitteratur. Lund
- Rienecker, L. & Jörgensen, P. (2002) *Att skriva en bra uppsats*. Liber. Lund

Risberg, A. (1999) *Ambiguities Thereafter: An Interpretive Approach to Acquisitions*. Team offset och Media. Malmö

Starbuck, W. (1965) *Organisational Growth And Development*. Handbook of Organisations, Rand McNally and Company. Chicago

Utvecklingsfonden. (1989) *Handbok i Venture Capital och Företagsutveckling*. Utvecklingsfonden. Stockholm

Wahlbäck, M. (1994) *Management Buy-Out – om hur man skapar ledningsägda företag*. Maxus Capital

Wright, M. & Coyne, J. (1985) *Management Buy-out*. Croom Helm

## **7.2 Artiklar**

Birley, S et. al (1999) ”Manangement buyout: Perception of opportunity, a research note” *Journal of manangement studies* ” 36:1 januari 1999 s. 109-122

Braunerhjelm, P. (1999) ”Venture capital, mångfald och tillväxt” *Ekonomisk debatt*, vol. 27 nr 4 s. 213-222

Dunne, P. (1997) “Bimbos and Bingos boost buy-ins”. *Financial times*, Mastering Enterprise vol. 11

Berggren, T. (2002) ”Riskkapitalbranschens utveckling i Sverige”. *Svenska kapitalföreningens Medlemsmatrikel*

Fried, V. & Hisrich, R. (1994) “Toward a model of venture capital investment decision making”. *Financial Management*, vol. 23 nr. 3 Autumn s. 28-37.

Inselbag, I. & Kaufold, H. (1997) “Valuation approaches to the LBO”. *Financial Times*, Mastering Finance vol. 1

Isaksson, A. (1999) ”Venture Capital- Begrepp och definitioner”, *Svenska Riskkapitalföreningens Medlemsmatrikel*

Mintzberg, H. (1992) ”Cycles of Organizational Change” *Strategic Management Journal*, vol. 13 s.39-59

NUTEK (2004) ”Riskkapitalbolagens aktiviteter fjärde kvartalet 2003” Stockholm

NUTEK (2004:17) “Utveckling för riskkapitalbolagens portföljbolag 1998-2003” Stockholm



NUTEK (2004) ”Riskkapitalbolagens aktiviteter tredje kvartalet 2004” Stockholm

Sahlman, W.A. (1988) “Aspects of financial contracting in Venture capital”. *Journal of applied corporate finance*, Summer s. 23-26

Sahlman, W.A. (1990) “The structure and governance of Venture- Capital Organizations”. *Journal of financial Economics*, Sep. s. 473-521.

Tybee, T. & Bruno, V. (1984) “A model of venture capitalist investment activity”. *Management Science*, vol. 30 nr. 9 Sep.

### **7.3 Företagsinterna källor**

BRIO AB årsredovisning (2003)

Industrifondens årsredovisning (2003)

### **7.4 Elektroniska källor**

[www.brio.se](http://www.brio.se)

[www.di.se](http://www.di.se) Lennart Pihl, pressmeddelande 2004-04-08

[www.procuritas.se](http://www.procuritas.se)

[www.sydsvenskan.se](http://www.sydsvenskan.se) Elisabeth Andersson, 2004-10-03

[www.vencap.se](http://www.vencap.se)

### **7.5 Intervjukällor**

#### **7.5.1 Personliga intervjuer**

Eriksson, Håkan, Produktchef, Lek & Lär. Personlig intervju den 3 december 2004

Gustafsson, Sara, inköpare, Lek & Lär. Personlig intervju den 7 december 2004

Persson, Tomas, VD, BRIO. Personlig intervju den 17 november 2004

Pihl, Lennart, tillfällig VD, Lek & Lär. Personliga intervjuer 23 oktober, 8 november, 26 november och 16 december 2004

### **7.5.2 Intervjuer via mail**

Johansson, Tomas, Analytiker, Procuritas. Intervju via mail 2004

Larsson, Nikolas, VD, Lek & Lär. Intervju via mail 2004